



Atención de reclamaciones y consultas de los inversores

Memoria 2019



**Atención de reclamaciones
y consultas de los inversores
Memoria 2019**

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

Edición y maquetación: Cálamo y Cran

ISSN: 1979-2071

Índice general

Siglas y acrónimos	9
1 Introducción	13
2 Actividad durante 2019	21
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 2019	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	50
2.4 Información proporcionada por las entidades	61
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)	68
2.5.3 Reclamaciones transfronterizas	68
3 Criterios aplicados en la resolución de las reclamaciones	71
3.1 Comercialización/ mera ejecución	73
3.2 Asesoramiento en materia de inversión y gestión de carteras de clientes	75
3.3 Información previa	77
3.3.1 Valores	77
3.3.2 Instituciones de inversión colectiva (IIC)	78
3.3.3 Gestión discrecional de carteras	79
3.4 Información posterior	80
3.4.1 Valores	80
3.4.2 Instituciones de inversión colectiva (IIC)	81
3.4.3 Gestión discrecional de carteras	82
3.5 Órdenes	83
3.5.1 Valores	83
3.5.2 Instituciones de inversión colectiva (IIC)	84
3.6 Comisiones	85
3.6.1 Valores	85
3.6.2 Fondos de inversión	87
3.6.3 Gestión de carteras	88
3.7 Testamentarías	89
3.8 Titularidad	90
3.9 Funcionamiento del SAC de las entidades	91
4 Área de consultas	93
4.1 Volumen y canales de consulta	95
4.2 Temas objeto de consulta	97
4.3 Asuntos más relevantes en las consultas	99
4.3.1 Consultas y quejas relativas a la oferta pública voluntaria de adquisición sobre las acciones de la sociedad Distribuidora Internacional de Alimentación, S. A. (DIA), así como a la posible exclusión de cotización de la compañía	99

4.3.2	Consultas relativas a un tipo de fraude realizado por empresas denominadas <i>recovery rooms</i>	100
4.3.3	Consultas relativas a un nuevo tipo de fraude conocido como cuentas de <i>trading</i> financiadas	101
4.3.4	Consultas sobre la exigencia de introducir en el sistema lotes mínimos de determinados valores cotizados para su venta	102
4.3.5	Consultas relativas a las comisiones de administración y custodia de valores suspendidos o excluidos de cotización	102
4.3.6	Consultas relativas a la formulación de una opa de exclusión de la sociedad AB-Biotics, S. A., cuyas acciones se negocian en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB)	105
4.3.7	Consultas relativas a la situación en la que se encontraba la sociedad Livemarkets EAF, S. A.	105
4.3.8	Consultas y quejas relativas a las comisiones cargadas por los intermediarios financieros en determinadas operaciones con valores	106
4.3.9	Consultas e incidencias con empresas de servicios de inversión chipriotas inscritas en los registros oficiales de la CNMV en régimen de libre prestación de servicios (es decir, sin establecimiento permanente en España)	106

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 gestoras	25
Gráfico 6	Escritos contra ESI y SGIIC frente a entidades de crédito	26
Gráfico 7	Distribución porcentual	26
Gráfico 8	Lugar de presentación	27
Gráfico 9	Distribución de PSA cerradas en 2019	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 2019	36
Gráfico 15	Tipos de inadmisiones	41
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	43
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	50
Gráfico 24	Evolución del porcentaje de pronunciamientos favorables al reclamante por entidad	56
Gráfico 25	Evolución del porcentaje de avenimientos/allanamientos por entidad	58
Gráfico 26	Materias objeto de consulta	98

Índice de cuadros

Cuadro 1	Modo de presentación	26
Cuadro 2	Escritos finalizados en 2019	31
Cuadro 3	PSA finalizadas en 2019	32
Cuadro 4	Inadmisiones finalizadas en 2019	37
Cuadro 5	Tipos de inadmisiones	37
Cuadro 6	Reclamaciones finalizadas en 2019	43
Cuadro 7	Resolución de las reclamaciones finalizadas en 2019	44
Cuadro 8	Motivos de las reclamaciones finalizadas en 2019	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	54
Cuadro 13	<i>Ranking</i> de entidades por porcentaje de pronunciamientos favorables al reclamante	55
Cuadro 14	<i>Ranking</i> de entidades por número de allanamientos y avenimientos	57
Cuadro 15	<i>Ranking</i> de entidades por porcentaje de actuaciones posteriores comunicadas tras pronunciamientos favorables al reclamante	59
Cuadro 16	<i>Ranking</i> de entidades por porcentaje de aceptación de criterios o rectificación tras pronunciamientos favorables al reclamante	60
Cuadro 17	Reclamaciones presentadas relativas al mercado de valores	62
Cuadro 18	Reclamaciones relativas al mercado de valores inadmitidas por las entidades en 2019	64
Cuadro 19	Reclamaciones admitidas y resueltas por las entidades en 2019 relativas al mercado de valores	65
Cuadro 20	Número de consultas por canal de recepción	96
Cuadro A.1	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	221
Cuadro A.2	Todos los costes y los gastos asociados relacionados con el instrumento financiero que deben formar parte del importe comunicado	222

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 de la CNMV en la atención de las reclamaciones, quejas y consultas de los inversores formuladas en 2019 a través del Servicio de Reclamaciones.

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

Así, la presente Memoria responde a dicha obligación legal e incluye información sobre la atención de las reclamaciones, quejas y consultas dispensada por la CNMV durante el año 2019.

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

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

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

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

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

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

La presente Memoria se distribuye en cuatro capítulos y un anexo. El primer capítulo es la presente introducción el segundo informa de la actividad de dicho Servicio durante el ejercicio 2019, el tercero contiene, con carácter general, los asuntos y criterios aplicados en la resolución de las reclamaciones; el cuarto trata los asuntos más relevantes que han sido objeto de consulta durante el año, y el anexo incluye un análisis pormenorizado de los criterios aplicados en las reclamaciones.

El capítulo segundo informa sobre la actividad del Servicio de Reclamaciones durante el ejercicio 2019. 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 2019. 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.

Con carácter general y según los datos proporcionados por las 17 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. De media no llega al 4 %, lo que pone 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, el Servicio de Reclamaciones recibe más de 1.000 escritos anuales, de los cuales en torno a 350 no cumplen los requisitos de admisión y casi 700 son admitidos y tramitados como reclamación.

En relación con los 686 escritos tramitados, el Servicio de Reclamaciones puede concluir con un informe motivado en el que determina si la actuación de la entidad ha sido incorrecta (41,5 % de los casos) o correcta (39,7 % de los casos). El Servicio de Reclamaciones actúa, pues, como un experto independiente y emite un informe que puede ser muy útil para el reclamante, quien puede hacerlo valer ante los órganos judiciales si es favorable a sus intereses. También resulta destacable el 16,3 % 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.

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 el ejercicio al que se refiere la presente memoria, 2019.

Con el fin de proporcionar en la presente Memoria información sobre la labor llevada a cabo por los servicios de atención al cliente (SAC) de las entidades supervisadas por la CNMV en la gestión de las reclamaciones recibidas sobre cuestiones vinculadas al ámbito de competencias del Servicio de Reclamaciones, se ha solicitado a las entidades información concreta sobre las reclamaciones que reciben. En la presente Memoria se han incluido los datos que las entidades han facilitado sobre las reclamaciones relativas al mercado de valores que se han presentado ante sus SAC o ante el defensor del cliente (DC) en 2019, así como las reclamaciones inadmitidas o admitidas y resueltas por ellos en dicho año.

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 las dos reuniones plenarias que tuvieron lugar en 2019 (abril y noviembre) en Bruselas.

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.

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. En 2019, su conferencia anual se celebró en Sudáfrica. Periódicamente, también 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 asuntos y criterios aplicados en la resolución de las reclamaciones en el ejercicio 2019 y el anexo 1 analiza pormenorizadamente tales asuntos y criterios. Este capítulo y su anexo pretenden ser una guía completa, sistematizada y práctica, en la que se incluyen los criterios seguidos en todas las reclamaciones finalizadas con informe final motivado en 2019. Al incluir tanto las reclamaciones resueltas con informe favorable como aquellas sobre las que se emitió un informe desfavorable, permite identificar no solo las actuaciones que se han considerado una mala práctica por parte de la entidad, sino también aquellas que se consideraron correctas.

No obstante, ha de indicarse que los criterios señalados en este capítulo responden a un momento temporal y a unas circunstancias concretas analizadas en cada uno de los expedientes resueltos en 2019, por lo que los cambios normativos futuros o las variaciones en las circunstancias puestas de manifiesto en cada expediente podrían dar lugar a modificaciones en ellos. En definitiva, la publicación de estos criterios pretende ser un catálogo actualizado a la fecha de su publicación y no impide que se puedan modificar o matizar con posterioridad.

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

El capítulo cuarto trata sobre las actividades desarrolladas por el Área de Consultas, recogiendo datos estadísticos de las consultas recibidas desglosadas por canal de comunicación (ya sea a través de la sede electrónica, por teléfono o por correo postal), así como los principales temas que a lo largo de 2019 han sido objeto de consulta, con un apartado específico donde se desarrollan los asuntos más relevantes.

Así en 2019 se atendieron 7.560 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 2019 se situó en 22 días naturales.

Han de destacarse las siguientes cuestiones de entre las planteadas en 2019:

- i) La detección de dos posibles tipos de fraudes relacionados con la realización de actividades reservadas, si bien quedan fuera del ámbito de supervisión de la CNMV. Nos referimos a la actividad desarrollada por las entidades denominadas *recovery rooms* y las cuentas de *trading* financiadas. Debido a los casos en-

contrados y a su gravedad, la CNMV publicó sendas notas de prensa el 22 de mayo y el 29 de julio de 2019, en las que se ponía sobre aviso acerca de este tipo de actividad fraudulenta.

- ii) Consultas relativas a las comisiones de administración y custodia de valores excluidos de cotización, donde se puso de manifiesto la buena práctica a llevar a cabo por las entidades depositarias de no cobrar dichas comisiones por acciones de compañías que se encuentran excluidas de cotización y están en situación de inactividad.
- iii) Consultas y quejas relativas a la oferta pública voluntaria de adquisición sobre las acciones de la sociedad Distribuidora Internacional de Alimentación, S. A. (DIA), así como la posible exclusión de cotización de la compañía.
- iv) Consultas sobre la exigencia de introducir en el sistema lotes mínimos de determinados valores cotizados para su venta.
- v) Consultas/quejas derivadas de la información financiera publicada por Banco Popular, S. A., tras la decisión de resolución de dicha entidad en junio 2017.

2 Actividad durante 2019

2	Actividad durante 2019	21
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 2019	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	Rankings de entidades	50
	➤ Ranking de entidades por número de reclamaciones resueltas	50
	➤ Ranking de entidades por plazo de lectura	52
	➤ Ranking de entidades por plazo de contestación	53
	➤ Ranking de entidades por porcentaje de reclamaciones con pronunciamientos favorables al reclamante	54
	➤ Ranking de entidades por número de allanamientos y avenimientos	56
	➤ Ranking de entidades por porcentaje de contestación a las actuaciones posteriores	58
	➤ Ranking de entidades por porcentaje de aceptación de criterios	59
2.4	Información proporcionada por las entidades	61
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)	68
2.5.3	Reclamaciones transfronterizas	68

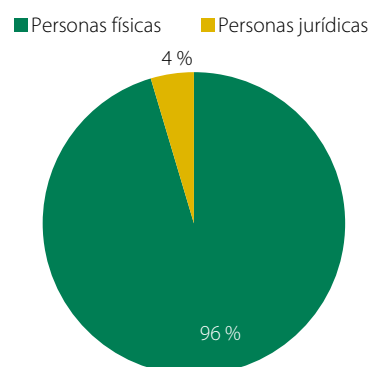
2.1 Escritos presentados ante el Servicio de Reclamaciones de la CNMV

En el año 2019 se registró la entrada en el Servicio de Reclamaciones de 1.077 escritos de inversores que, por sus características, podrían llegar a tramitarse como reclamaciones.

Estos escritos fueron presentados principalmente por personas físicas. En 142 supuestos, el inversor actuó a través de un representante. En 9 de estos casos, los representantes fueron asociaciones de consumidores y usuarios y en 1 fue una Oficina Municipal de Información al Consumidor.

Tipo de inversores que se dirigen al Servicio de Reclamaciones

GRÁFICO 1



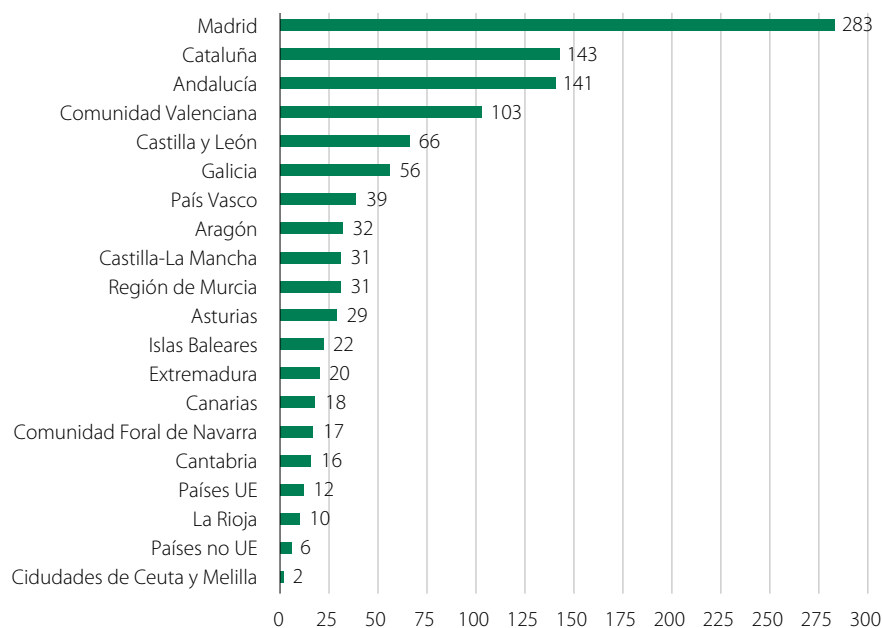
Fuente: CNMV.

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

Las diferencias entre uno y otro procedimiento se recogieron de forma pormenorizada en las Memorias de Reclamaciones de 2017 y 2018.

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

Los inversores que acudieron al Servicio de Reclamaciones fueron en su mayoría residentes en Madrid (283), seguidos a cierta distancia por los residentes en Cataluña, Andalucía y la Comunidad Valenciana.

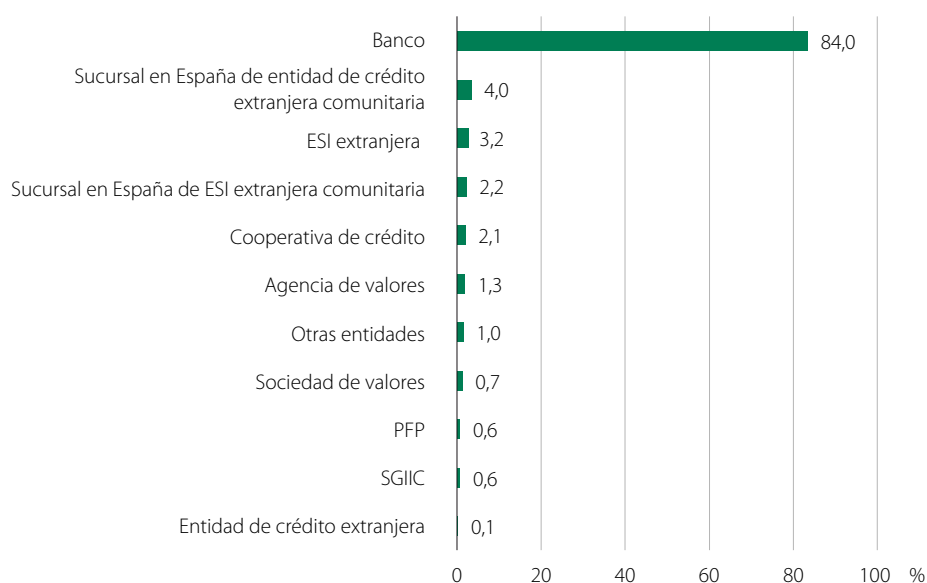
Procedencia de los inversores que se dirigen al Servicio de Reclamaciones GRÁFICO 2

Fuente: CNMV.

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

Tipo de entidades

GRÁFICO 3



Fuente: CNMV.

Tal y como se observa en el gráfico 3, el tipo de entidad contra la que más se dirigieron los inversores fueron entidades de crédito nacionales: un 86,1 % (un 84 % del cual fueron bancos y un 2,1 %, cooperativas de crédito). A dicho porcentaje ha de sumarse otro 4,1 % correspondiente a entidades de crédito extranjeras: en concreto, un 4 % cuyo destinatario fueron sucursales de entidades de crédito comunitarias y

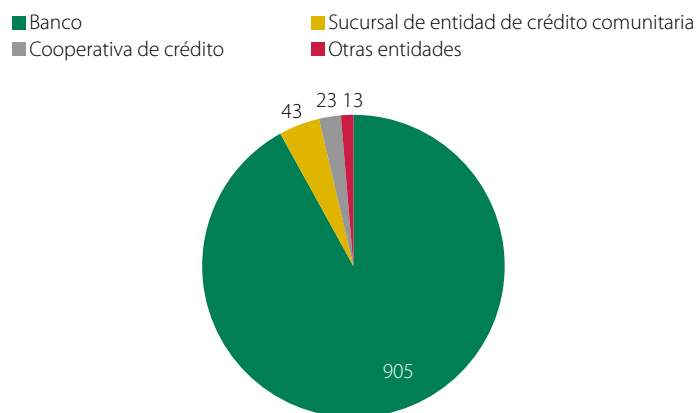
¹ Las entidades afectadas por los escritos de los inversores fueron 1.025, ya que algunos escritos se dirigen contra varias entidades.

un 0,1 % en el que las entidades reclamadas fueron entidades de crédito extranjeras que actuaban desde su país de origen.

Actividad durante 2019

Escritos contra entidades de crédito

GRÁFICO 4

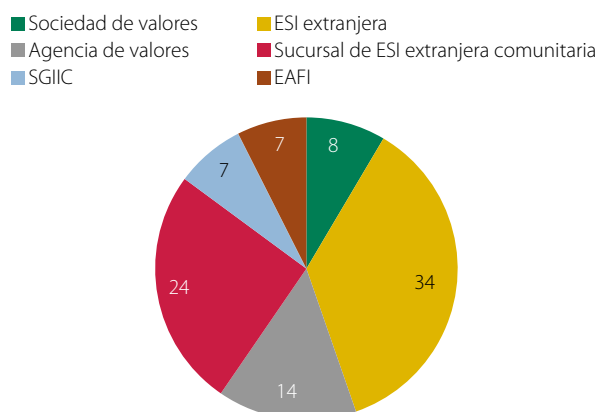


Fuente: CNMV.

Respecto a las empresas de servicios de inversión (ESI), tan solo en el 2 % de los escritos la entidad reclamada era una empresa de servicios de inversión nacional (un 1,3 % se refería a sociedades de valores y un 0,7 % a agencias de valores) o una sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva (SGIIC) (un 0,6 % de los casos). En un 5,4 % 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 (3,2 %) y los dirigidos contra sucursales de ESI comunitarias (2,2 %).

Escritos contra ESI y gestoras

GRÁFICO 5

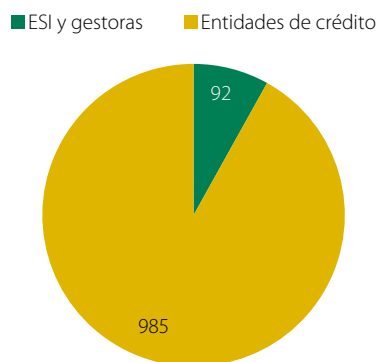


Fuente: CNMV.

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

Escritos contra ESI y SGIC frente a entidades de crédito

GRÁFICO 6



Fuente: CNMV.

En cuanto al modo en que se dirigieron los inversores al Servicio de Reclamaciones, la mayoría lo hizo en papel, si bien se observa que paulatinamente aumenta el número de escritos registrados de forma electrónica. En relación con este último sistema, han aumentado tanto los escritos registrados con usuario y contraseña (de 118 escritos, que representaban el 12 % del total, en 2018 a 161 escritos, que representan el 15 % del total, en 2019) como los registrados con certificado electrónico (86, que representaban un 12 % del total, en 2018 frente a 108, que suponen un 10 % del total, en 2019).

Modo de presentación

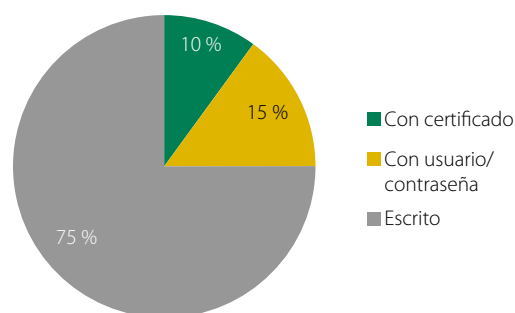
CUADRO 1

Número de escritos	
Con certificado	108
Con usuario/contraseña	161
Escrito	808
Total	1.077

Fuente: CNMV.

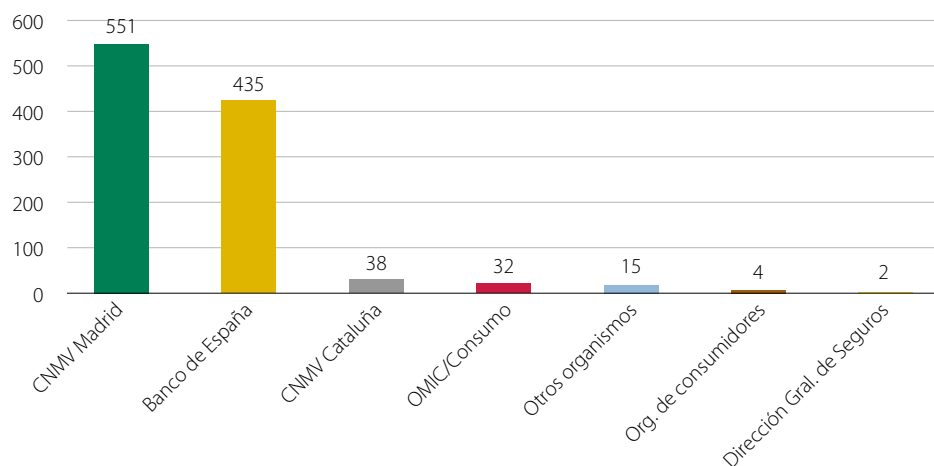
Distribución porcentual

GRÁFICO 7



Fuente: CNMV.

Finalmente, en relación con el lugar en que los inversores presentaron sus escritos, la mayoría lo hizo en la sede de la CNMV en Madrid (551), 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 (435) 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 (4 escritos), bien de carácter público (32 escritos).



Fuente: CNMV.

2.2 Tratamiento de los escritos

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

2.2.1 Fase previa

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

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

2.2.2 Fase de tramitación y resolución

➤ Inadmisiones

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

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

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

➤ Reclamaciones

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

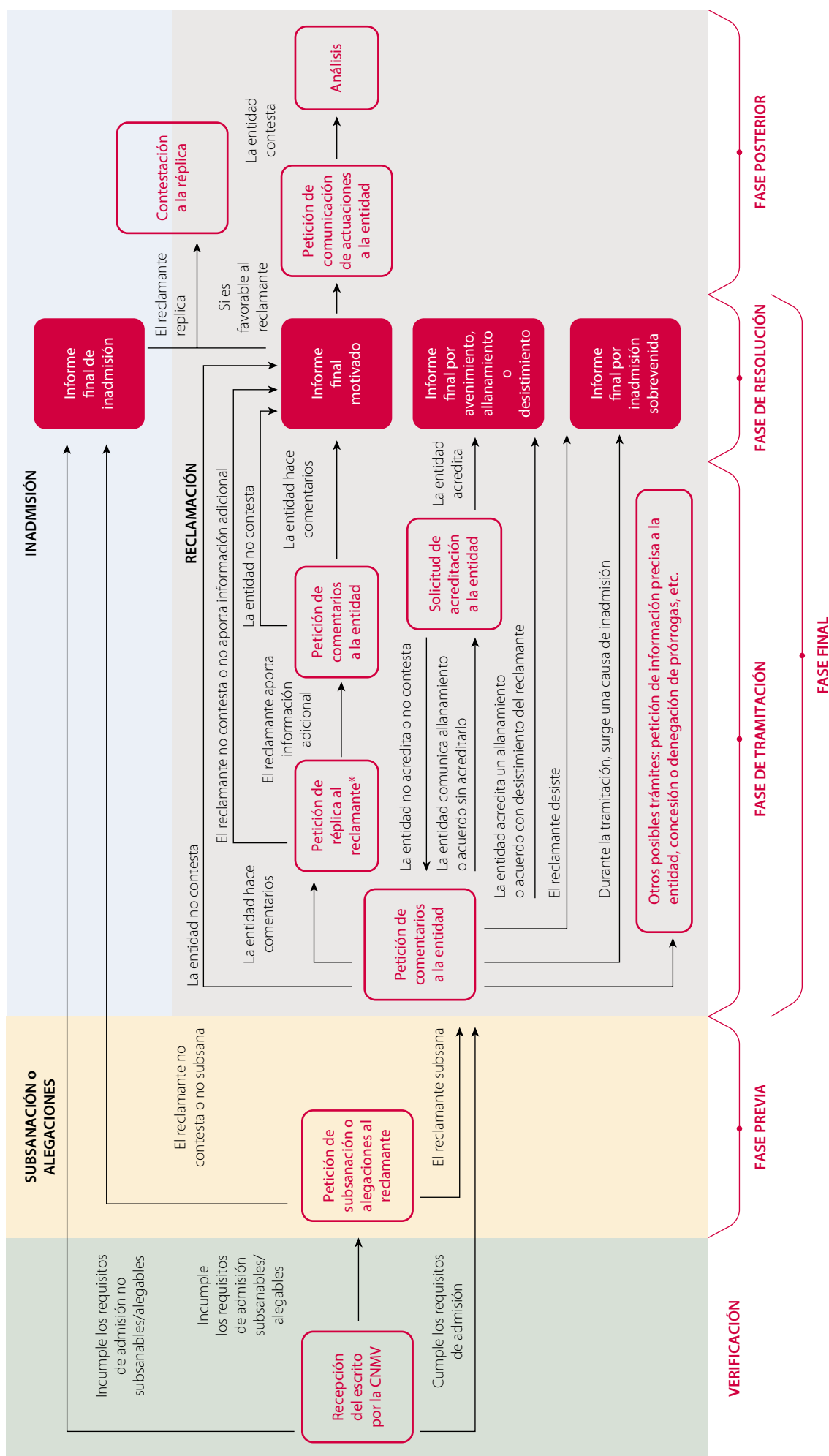
2.2.3 Fase posterior

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 2019

Actividad durante 2019

En este capítulo se analiza el tratamiento que se les ha dado a los escritos recibidos en el Servicio de Reclamaciones en el año 2019, diferenciando cada una de las fases señaladas.

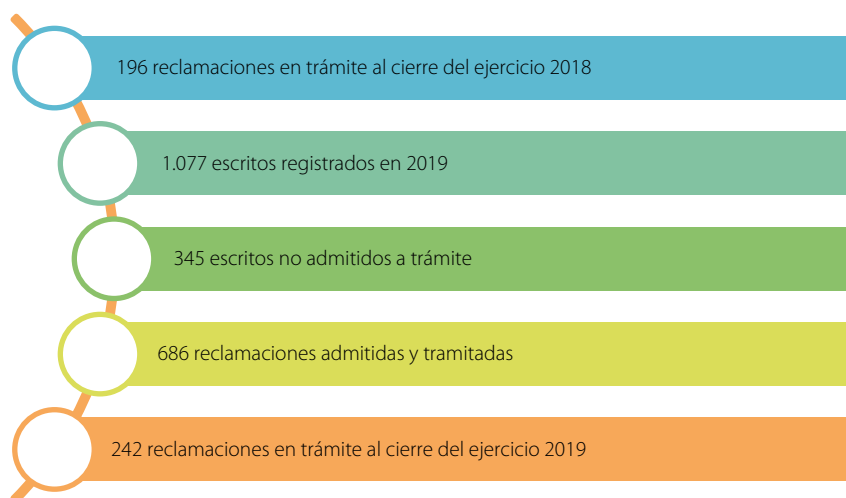
Escritos finalizados en 2019

CUADRO 2

Número de escritos

	N.º
+ Escritos pendientes al cierre de 2018	196
Inadmisiones pendientes	0
Reclamaciones pendientes	153
PSA pendientes	43
PSA pendientes que concluyeron en reclamaciones	11
PSA pendientes que concluyeron en inadmisiones	32
+ Escritos presentados durante 2019	1.077
Inadmisiones directas	104
Reclamaciones directas	448
PSA	525
PSA que concluyeron en reclamaciones	284
PSA que concluyeron en inadmisiones	241
– Escritos pendientes al cierre de 2019	242
Inadmisiones pendientes	2
Reclamaciones pendientes	193
PSA pendientes	47
PSA pendientes que concluyeron en reclamaciones	17
PSA pendientes que concluyeron en inadmisiones	30
= Escritos finalizados en 2019	1.031

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 196 escritos que quedaron pendientes de resolver a 31 de diciembre de 2018, 43 se encontraban en esta fase previa de petición de subsanación o de alegaciones o PSA (30 PS y 13 PA).

Además, de los 1.077 escritos presentados en 2019 ante el Servicio de Reclamaciones, en 525 supuestos se inició esta fase previa o PSA (446 PS y 79 PA).

Finalmente, a 31 de diciembre de 2019, estaban tramitándose en esta fase previa 47 escritos (41 PS y 6 PA).

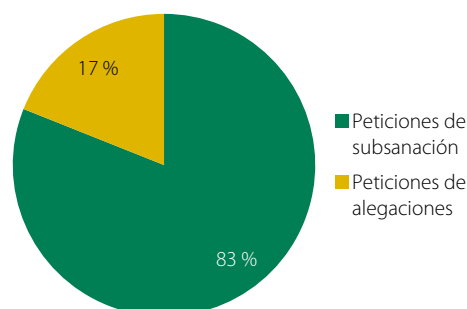
En consecuencia, durante el año 2019 se concluyó la fase previa o PSA en 521 escritos presentados por los inversores (43 iniciados en 2018 y 478 en 2019).

PSA finalizadas en 2019 CUADRO 3

Número de expedientes	
+ PSA pendientes a finales de 2018	43
Peticiones de subsanación	30
Peticiones de alegaciones	13
+ PSA presentadas en 2019	525
Peticiones de subsanación	446
Peticiones de alegaciones	79
– PSA pendientes en 2019	47
Peticiones de subsanación	41
Peticiones de alegaciones	6
= PSA cerradas en 2019	521

Fuente: CNMV.

Distribución de PSA cerradas en 2019 GRÁFICO 9



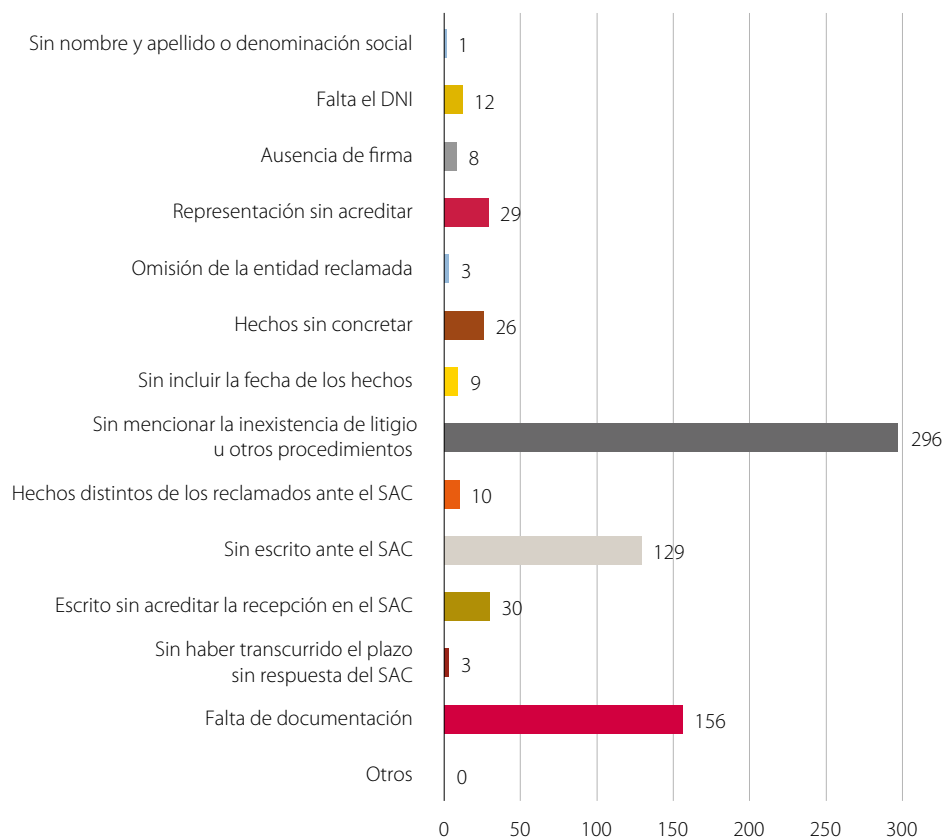
Fuente: CNMV.

➤ Petición de subsanación (PS)

De los 521 escritos en los que se concluyó esta fase previa o PSA en 2019, en 435 se realizó una petición de subsanación (PS).



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



¹ Es habitual que en una PS se solicite la subsanación de más de un motivo, razón por la cual el número de motivos (712) es superior al número de PS tramitadas.

Fuente: CNMV.

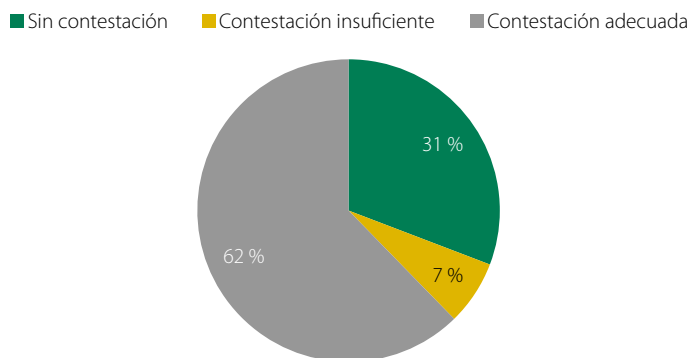
Tal y como se observa en el gráfico 10, la causa de subsanación más recurrente es la de no facilitar información sobre la tramitación simultánea a la presentación de la reclamación de un procedimiento judicial, administrativo o arbitral por los mismos hechos que son objeto de reclamación (296 casos). 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 (156 casos) es la no aportación de documentación justificativa de los hechos planteados en la reclamación. El tercer motivo (129 casos) es la no acreditación del requisito previo a la presentación de la reclamación de acudir al SAC de la entidad reclamada. El cumplimiento de este último requisito, junto con los otros tres motivos vinculados al SAC (43 casos), es de gran relevancia, dado que el procedimiento de reclamaciones está diseñado para que la entidad reclamada tenga la oportunidad, con carácter previo a la intervención de la Administración, de intentar solventar los problemas de sus clientes. Si se omite esta reclamación previa, las entidades no disponen de la posibilidad de revisar sus actuaciones y, en su caso, corregirlas con anterioridad. Las entidades también deben facilitar a sus clientes el cumplimiento de este requisito, remitiéndoles los acuses de recibo correspondientes tras la recepción de sus reclamaciones para que ellos puedan acreditar de forma sencilla ante el Servicio de Reclamaciones que han acudido al SAC de la entidad, sobre todo en aquellos supuestos en los que esta última no ha contestado a su cliente en el plazo establecido al efecto.

Aun cuando de forma mayoritaria el reclamante subsana adecuadamente lo que se le solicita (62 %), destaca el número de casos en los que el reclamante no contesta a la PS que se le formula (31 %) o lo hace de manera insuficiente (7 %), tal y como se muestra en el gráfico 11.

Respuesta a peticiones de subsanación

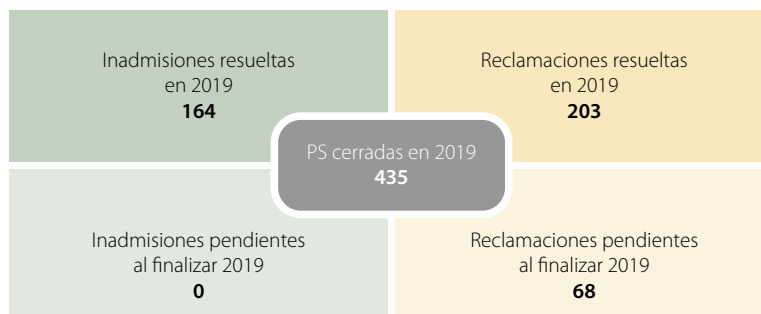
GRÁFICO 11



Fuente: CNMV.

El destino final de estos 435 escritos en los que se ha realizado una PS es el que se muestra a continuación:

Asimismo, debe indicarse que a finales de 2019 quedaron pendientes de concluir 41 PS, de las que 17 se han tramitado como reclamaciones y 24 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 en un informe motivado y concederle un plazo de 14 días naturales si se trata de una persona física o una entidad sin ánimo de lucro, o de 10 días hábiles en caso de tratarse de una persona jurídica, para alegar lo que considere conveniente. Si el interesado no contesta o si las alegaciones formuladas en la contestación no desvirtúan la causa de inadmisión, se comunica el cierre y archivo del escrito. Si, por el contrario, las alegaciones recibidas desvirtúan la causa de inadmisión advertida, se admite el escrito como reclamación.

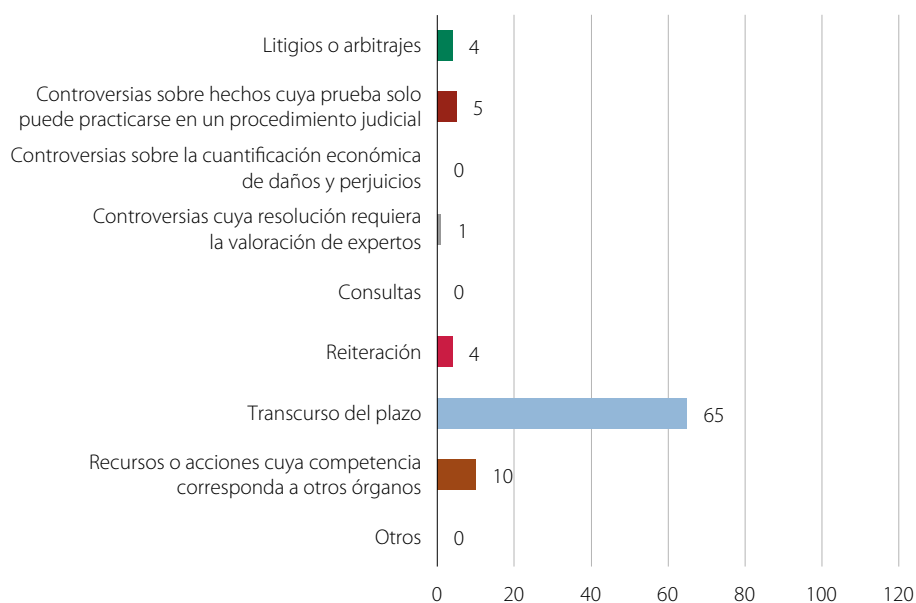
De los 521 escritos para los que, en 2019, se concluyó esta fase previa o PSA, en 86 casos se realizó una PA.



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

Motivos de petición de alegaciones

GRÁFICO 12



Fuente: CNMV.

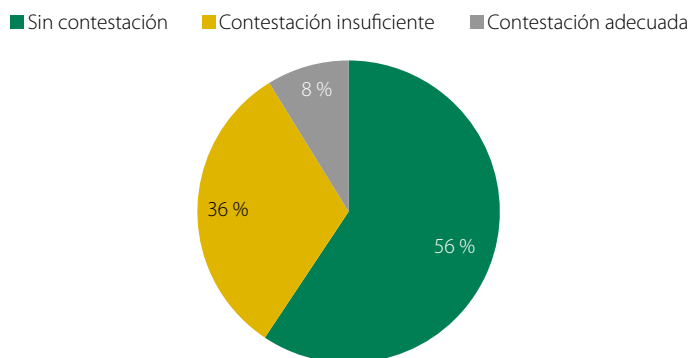
La diferencia entre el número de motivos y el número de escritos tramitados en el caso de las PA no es tan grande como en las PS, debido a que en las primeras es frecuente que se aprecie una única causa de inadmisión. Por eso, el número de motivos por los que se solicitan alegaciones (86) es muy similar al de PA tramitadas (89).

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 (65). Otros motivos de inadmisión destacables, si bien con cifras muy inferiores, son la reiteración de reclamaciones ya resueltas (4), las controversias sobre la cuantificación económica de los daños y perjuicios que se pudieran ocasionar al inversor (5) y la tramitación de otros procedimientos sobre los hechos objeto de controversia (4).

Los reclamantes contestaron a menos de la mitad de las PA formuladas y solo en el 8 % de ellas consiguieron desvirtuar la causa de inadmisión y, en consecuencia, que se admitiera su escrito como reclamación.

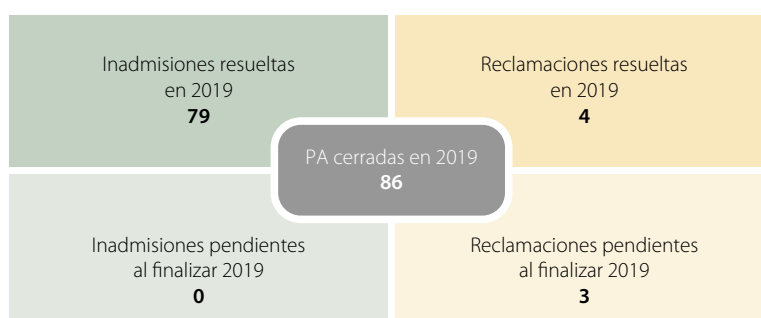
Respuesta a peticiones de alegaciones

GRÁFICO 13



Fuente: CNMV.

El destino final de estos 86 escritos es el que se muestra a continuación:



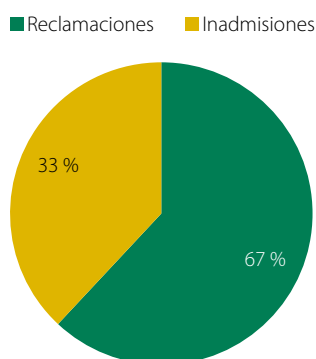
A 31 de diciembre de 2019 quedaban 6 PA sin cerrar y todas ellas se tramitaron como inadmisiónes durante 2019.

2.3.2 Fase final

En 2019, el Servicio de Reclamaciones concluyó 1.031 expedientes, de los cuales 345 fueron inadmitidos y 686 se tramitaron como reclamaciones con la emisión de un informe final.

Escritos finalizados en 2019

GRÁFICO 14



Fuente: CNMV.

Durante 2019, el Servicio de Reclamaciones inadmitió 345 solicitudes de apertura de un expediente de reclamación.

Inadmisiones finalizadas en 2019

CUADRO 4

Número de expedientes

	N.º
+ Inadmisiones pendientes al cierre de 2018	0
+ Inadmisiones iniciadas durante 2019	347
- Inadmisiones pendientes al cierre de 2019	2
= Inadmisiones finalizadas en 2019	345

Fuente: CNMV.

Los escritos presentados por los inversores pueden ser inadmitidos directamente (104 expedientes) o tras haberse superado la fase previa explicada en el punto anterior (241 expedientes).

Tipos de inadmisiones

CUADRO 5

Número de expedientes

	N.º	%
Inadmisión directa	104	30,1
Banco de España	45	13,0
Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones	16	4,6
Contra entidades en libre prestación de países miembros de FIN-NET	14	4,1
Contra entidades en libre prestación de países no miembros de FIN-NET	22	6,4
Otros supuestos	7	2,0
Inadmisión previa petición de subsanación/alegaciones al reclamante	241	69,9
Sin contestación	181	52,5
Contestación insuficiente	60	17,4
Total inadmisiones	345	100,0

Fuente: CNMV.

Las inadmisiones directas se producen en dos supuestos:

- Cuando, aun siendo el Servicio de Reclamaciones de la CNMV el servicio al que se dirige el reclamante, una vez analizado el contenido del escrito presentado se observa que las cuestiones planteadas, bien por el producto o bien por el tipo de servicio al que se refieren los hechos reclamados, no se enmarcan dentro del ámbito de competencia de la CNMV, sino que corresponde su conocimiento a otro supervisor nacional (65 casos).
- En tres casos, a pesar de que el Servicio de Reclamaciones de la CNMV era competente, se inadmitió directamente debido a que el reclamante no consignó en su escrito ni dirección ni número de teléfono, lo que imposibilitó contactar con él al objeto de solicitarle subsanar su escrito de reclamación.

- 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 (36 casos).

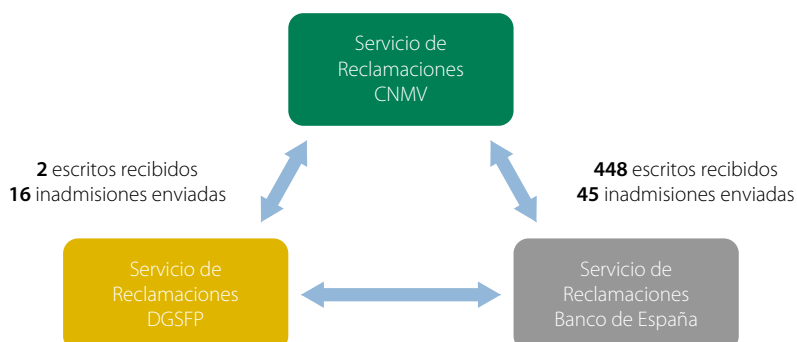
En el supuesto de inadmisión directa, el Servicio de Reclamaciones puede trasladar el expediente —de oficio o a instancia del reclamante— o no realizar ningún traslado, en función del organismo nacional o extranjero que pudiera resultar competente, tal y como se muestra a continuación:



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

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

Las inadmisiónes y los traslados a los servicios de reclamaciones del Banco de España y de la DGSFP representaron el 13 % y el 4,6 %, respectivamente, de las inadmisiónes totales y el 4,1 % y el 1,4 %, respectivamente, del total de escritos presentados.



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

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

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

En 2019 se presentaron 14 reclamaciones (4,1 % de las inadmisiones totales realizadas) contra entidades extranjeras libres prestadoras cuyo país de origen estaba adscrito a FIN-NET, habiendo optado el reclamante por utilizar la posibilidad que le ofreció el Servicio de Reclamaciones de trasladar su reclamación al organismo competente tan solo en 7 casos.

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

En 2019 se recibieron un total de 22 reclamaciones transfronterizas fuera del ámbito de FIN-NET (6,4 % 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.

FIN-NET (14)

Países Bajos (4)	DEGIRO B.V. (4)
Portugal (3)	OREY FINANCIAL - INSTITUIÇÃO FINANCEIRA DE CREDITO, S. A. SUCURSAL EN ESPAÑA ¹ (3)
Irlanda (2)	AVA TRADE EU LIMITED (2)
Grecia (2)	NUNTIUS BROKERAGE AND INVESTMENT SERVICES, S. A. (2)
Reino Unido (2)	TF GLOBAL MARKETS (UK) LIMITED (1) INTERACTIVE BROKERS (UK) LIMITED(1)
Dinamarca (1)	SAXO BANK A/S (1)

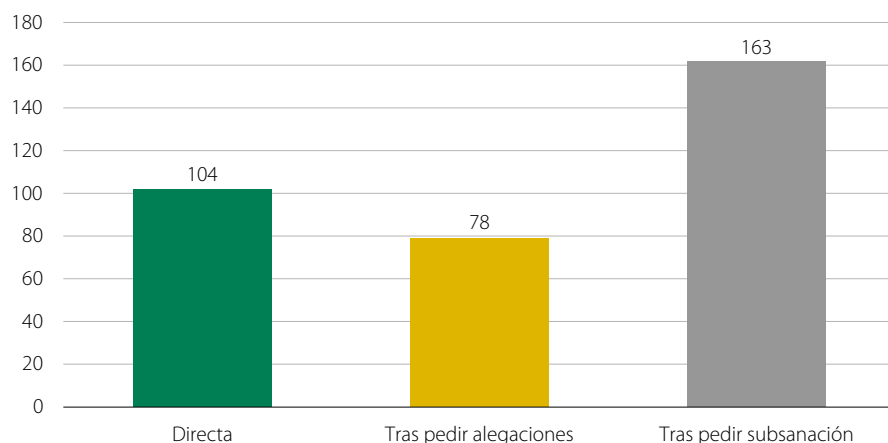
NO FIN-NET (22)

Chipre
(22)

AJF FINANCIAL SERVICES LTD (1)
DEPAHO LTD (1)
ETORO (EUROPE) LIMITED (3)
INDICATION INVESTMENTS LTD (1)
MAGNUM FX (CYPRUS) LTD (2)
NOTESCO FINANCIAL
SERVICES LIMITED (4)
RELIANTCO INVESTMENTS LTD (4)
RODELER LIMITED (1)
ROYAL FOREX LIMITED (5)

- 1 Orey Financial - Instituição Financeira de Credito, S. A., Sucursal en España causó baja en el Registro Mercantil con fecha 4 de julio de 2019 por extinción, motivo por el que cesó su actividad como prestadora de servicios de inversión en España, de modo que, a partir de esa fecha, no contaba con representación física en nuestro país. No obstante, la matriz de dicha entidad, Orey Financial - Instituição Financeira de Credito, S. A., entidad de nacionalidad portuguesa, siguió inscrita y prestando servicios de inversión en su país de origen, por lo que, siendo esta la entidad en nombre y por cuenta de la cual actuaba la sucursal en España, se informó a los reclamantes la sucursal contra la que debían dirigirse a las autoridades del mercado de valores portuguesas al objeto de plantear ante ellas su reclamación, ofreciéndoles la posibilidad de trasladarla a través de la red FIN-NET.

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 (78) o de subsanación (163).



Fuente: CNMV.

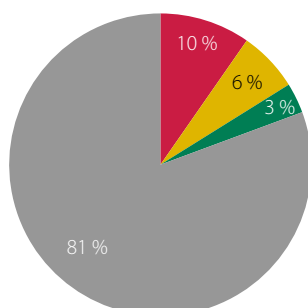
De los 78 expedientes finalmente inadmitidos en los que se habían solicitado alegaciones en la fase previa, 48 no recibieron respuesta en el plazo concedido al efecto, mientras que en los 30 restantes la argumentación aportada por el reclamante en su contestación no desacreditaba la causa de inadmisión puesta inicialmente de manifiesto.

La principal causa definitiva de inadmisión³ fue haber superado el plazo de presentación de la reclamación, plazo que ha de computarse desde los hechos reclamados hasta la presentación de la primera reclamación (25 casos), seguida de recursos o acciones cuya competencia corresponda a otros órganos (3 casos), controversias sobre hechos cuya prueba solo puede practicarse en un procedimiento judicial (2) y la reiteración de expedientes ya resueltos (1). En todos los casos se notificó debidamente al reclamante en un informe motivado.

Motivos de inadmisión tras pedir alegaciones

GRÁFICO 16

- Recursos o acciones cuya competencia corresponda a otros órganos
- Controversias sobre hechos cuya prueba solo puede practicarse en un procedimiento judicial
- Reiteración
- Transcurso del plazo



Fuente: CNMV.

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

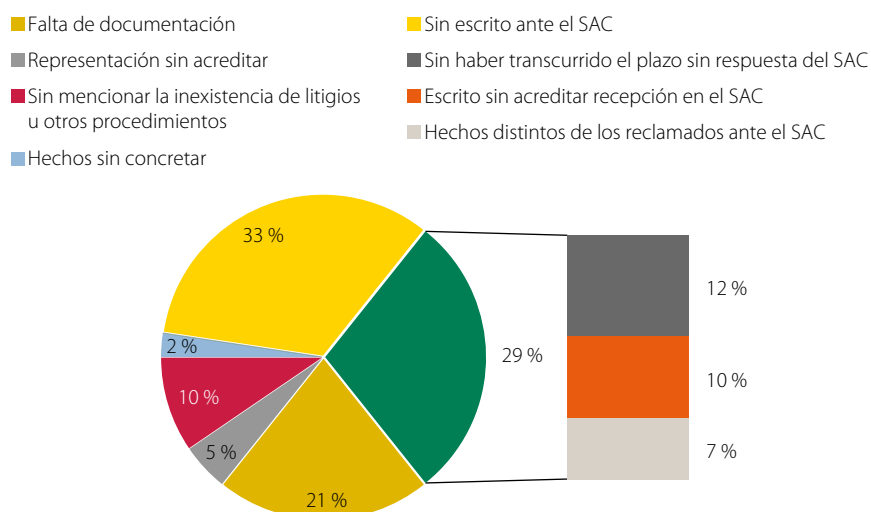
De los 163 escritos inadmitidos tras la petición de subsanación, en 132 el reclamante no contestó en el plazo concedido al efecto y en 31 lo hizo parcialmente (con 1 requisito sin subsanar en 22 expedientes, 2 en 7 expedientes, 3 en 1 expediente y 4 en 1).

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

- i) Deficiencias en la acreditación de haber formulado una reclamación previa ante el SAC de la entidad (26).
- ii) Falta de documentación (9).
- iii) No acreditación de la representación (2).
- iv) Falta de la declaración de no encontrarse la cuestión reclamada pendiente de resolución o litigio ante órganos administrativos, arbitrales o jurisdiccionales (4).
- v) Falta de concreción de los hechos (1).
- vi) Hechos sin concretar (1).

Motivos de inadmisión no subsanados tras responder

GRÁFICO 17



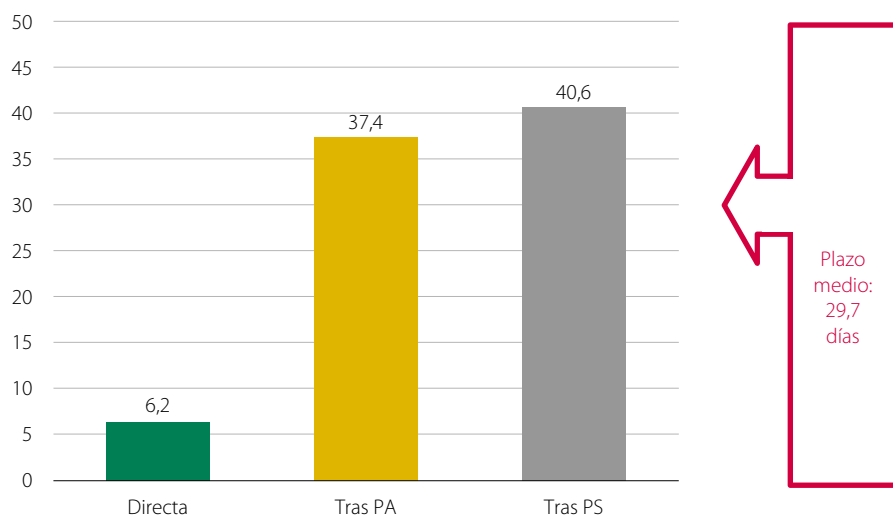
Fuente: CNMV.

Las inadmisiones directas son las que, de media, se cerraron con mayor rapidez (6,2 días), seguidas de las inadmisiones con origen en una solicitud de alegaciones (37,4 días) y en una solicitud de subsanación (40,6 días), puesto que en estas dos últimas el número de trámites previos a la inadmisión que hay que realizar es superior.

Plazo de finalización por tipo de inadmisión

GRÁFICO 18

Actividad durante 2019



Fuente: CNMV.

El plazo medio de finalización de las inadmisiones fue de 29,7 días, frente a los 29,8 días de 2018.

➤ Reclamaciones

Durante 2019 se resolvieron 686 expedientes de reclamación que habían sido admitidos a trámite por el Servicio de Reclamaciones.

Reclamaciones finalizadas en 2019

CUADRO 6

Número de expedientes

	N.º
+ Reclamaciones pendientes en 2018	153
+ Reclamaciones iniciadas durante 2019	726
- Reclamaciones pendientes en 2019	193
= Reclamaciones finalizadas en 2019	686

Fuente: CNMV.

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

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

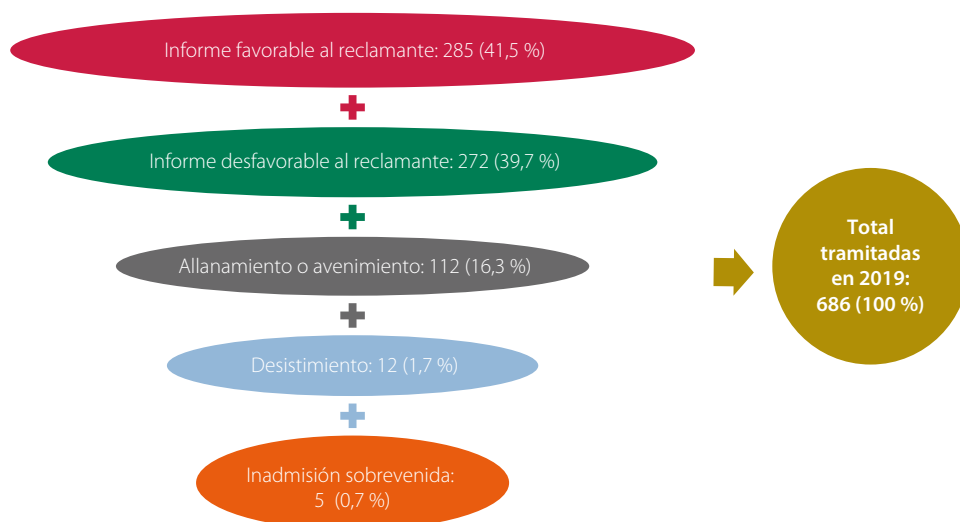
Resolución de las reclamaciones finalizadas en 2019

CUADRO 7

Número de reclamaciones y quejas

	2017		2018		2019		% var. 19/18
	N.º	%	N.º	%	N.º	%	
Tramitadas sin informe final motivado	108	16,3	107	15,4	129	18,8	3,4
Allanamiento o avenimiento	73	11,0	97	13,9	112	16,3	2,4
Desistimiento	21	3,2	7	1,0	12	1,7	0,7
Inadmisión sobrevenida	14	2,1	3	0,4	5	0,7	0,3
Tramitadas con informe final motivado	555	83,7	590	84,6	557	81,2	-3,4
Informe favorable al reclamante	301	45,4	353	50,6	285	41,5	-9,1
Informe desfavorable al reclamante	254	38,3	237	34,0	272	39,7	5,7
Total tramitadas	663	100,0	697	100,0	686	100,0	

Fuente: CNMV.



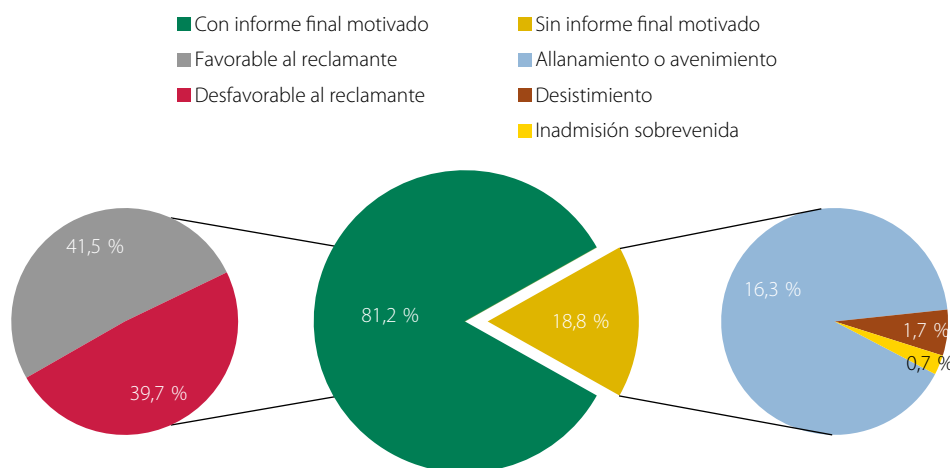
Un 18,8 % del total de reclamaciones cerradas en 2019 no requirió la emisión de un informe final motivado: un 16,3 % por allanamiento de la entidad a las pretensiones del reclamante o avenimiento entre ambos, un 1,7 % por desistimiento del reclamante y un 0,7 % por inadmisión sobrevenida.

De los 557 expedientes de reclamación que concluyeron con informe final motivado (81,2 % de los tramitados), los reclamantes obtuvieron un informe favorable a sus pretensiones en el 51,2 % de los casos y desfavorable en el 48,8 % restante.

Distribución del tipo de resolución de reclamaciones

GRÁFICO 19

Actividad durante 2019

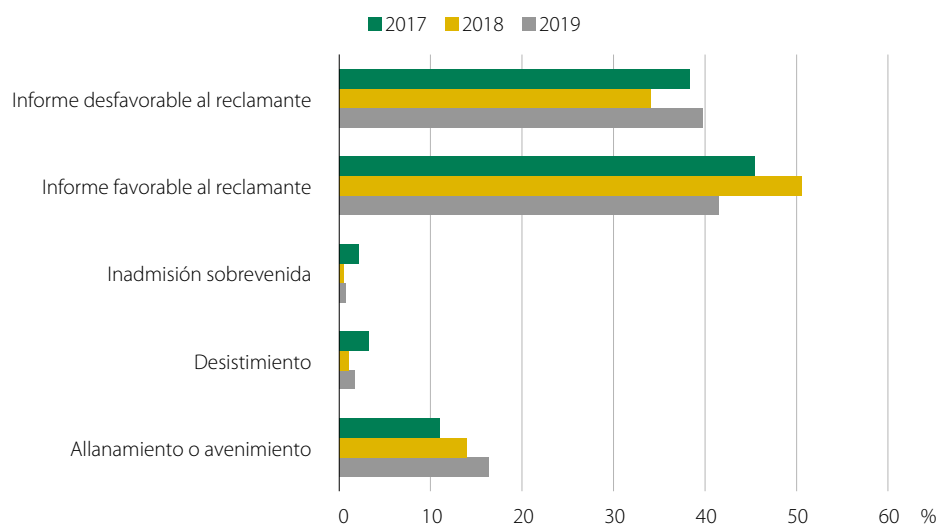


Fuente: CNMV.

En el gráfico 20 se muestra la evolución porcentual del tipo de resolución sobre el total de reclamaciones finalizadas en los últimos tres años. En esta comparativa puede observarse que en el ejercicio 2019 se ha incrementado el porcentaje de informes desfavorables al reclamante, mientras que, por el contrario, el porcentaje de informes favorables al reclamante ha disminuido en este último ejercicio, lo que rompe la tendencia de los últimos años.

Evolución porcentual del tipo de resolución¹

GRÁFICO 20



¹ Porcentaje calculado sobre el total de resoluciones tramitadas.

Fuente: CNMV.

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

En las 686 reclamaciones concluidas en 2019 hubo 1.046 causas de reclamación. En cuanto al tipo de producto reclamado, casi un tercio de las reclamaciones resueltas se referían a IIC, mientras que las restantes aludían a otro tipo de valores, como instrumentos de capital, bonos u obligaciones y derivados financieros. Respecto de

las cuestiones más reclamadas, destacan las relativas a la información posterior solicitada a las entidades (21 %), a las comisiones cobradas por las entidades (18,0 %) y a la información previa a la comercialización del instrumento financiero (16,5 %).

Motivos de las reclamaciones finalizadas en 2019

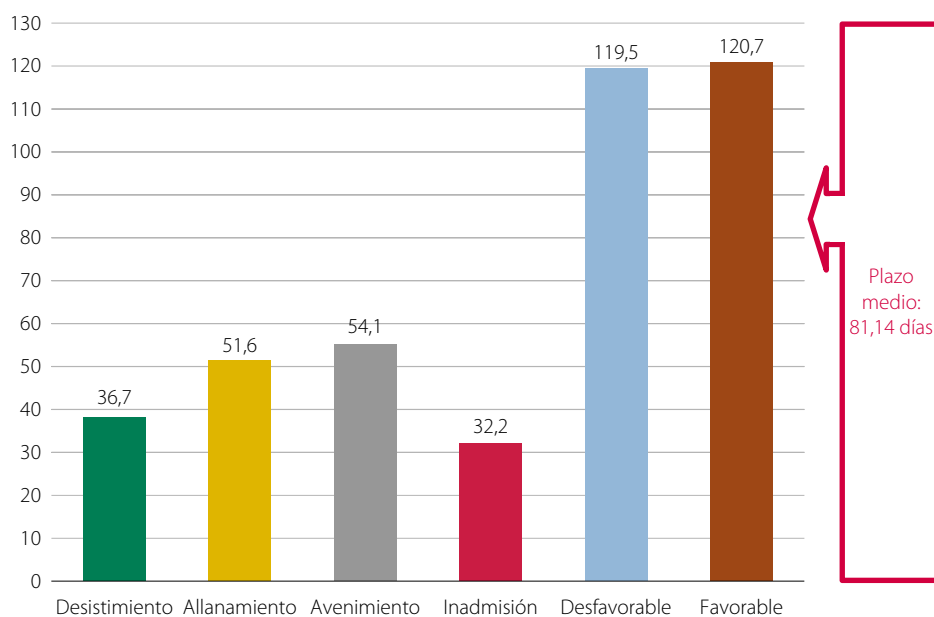
CUADRO 8

Servicio de inversión/motivo	Causa	Valores	IIC	Total
Comercialización/ejecución Asesoramiento Gestión de carteras	Conveniencia/idoneidad	33	117	150
	Información previa	50	122	172
	Órdenes de compraventa	68	52	120
	Comisiones	107	81	188
	Traspasos	19	41	60
	Información posterior	132	88	220
	Titularidad	6	7	13
Adquisición <i>mortis causa</i>	Conveniencia/idoneidad	2	1	3
	Información previa	2	1	3
	Órdenes de compraventa	7	3	10
	Comisiones	6	2	8
	Traspasos	3	1	4
	Información posterior	19	15	34
	Titularidad	23	18	41
Funcionamiento del SAC		13	7	20
Total		490	556	1.046

Fuente: CNMV.

El plazo de tramitación de las reclamaciones sin informe final motivado fue inferior al de los expedientes con dicho informe. Así, de media, los reclamantes desistieron en 36,7 días, las entidades se allanaron completamente a la petición del reclamante en 51,6 días, se llegó a un acuerdo para dar satisfacción al reclamante (avenimiento) en 54,1 días y se cerró el expediente por inadmisión sobrevenida en 32,2 días. Por su parte, las reclamaciones en las que se emitió un informe final motivado se resolvieron en una media de 119,5 días en el caso de informe desfavorable al reclamante y de 120,7 días en el de informe favorable.

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



Fuente: CNMV.

El plazo medio de resolución de reclamaciones tramitadas con informe final motivado (favorable o desfavorable) fue de 120,12 frente a 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 50,17 días, con lo que se mantiene la tendencia descendente de los años precedentes: 52,5 días en 2018 y 67,5 días en 2017.

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

Debe tenerse en cuenta que en algunas de las 285 reclamaciones resueltas en 2019 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, rectifiquen la situación del reclamante. Teniendo en cuenta esta circunstancia, se emitieron 288 pronunciamientos favorables al reclamante.

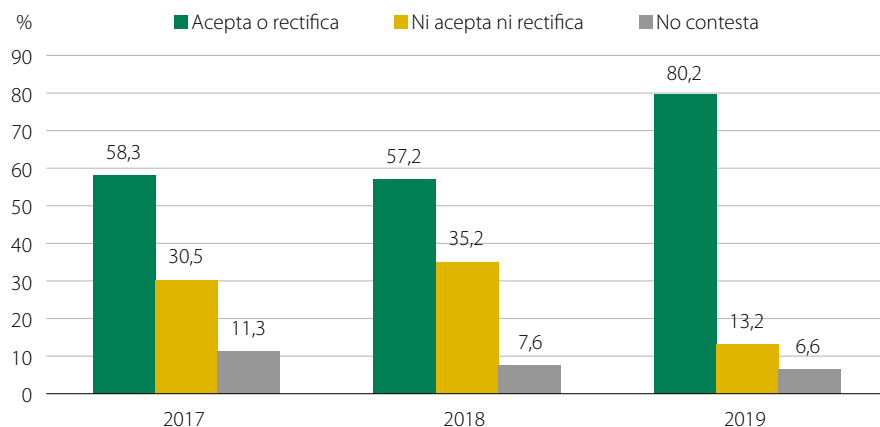
Actuaciones posteriores a informes favorables al reclamante

CUADRO 9

Año	Actuaciones posteriores comunicadas por la entidad					Entidades que no comunican actuaciones posteriores	
	Acepta criterios o rectifica		Ni acepta ni rectifica		Total	N.º	%
	N.º	%	N.º	%			
2017	176	58,3	92	30,5	268	34	11,3
2018	203	57,2	125	35,2	328	27	7,6
2019	231	80,2	38	13,2	269	19	6,6

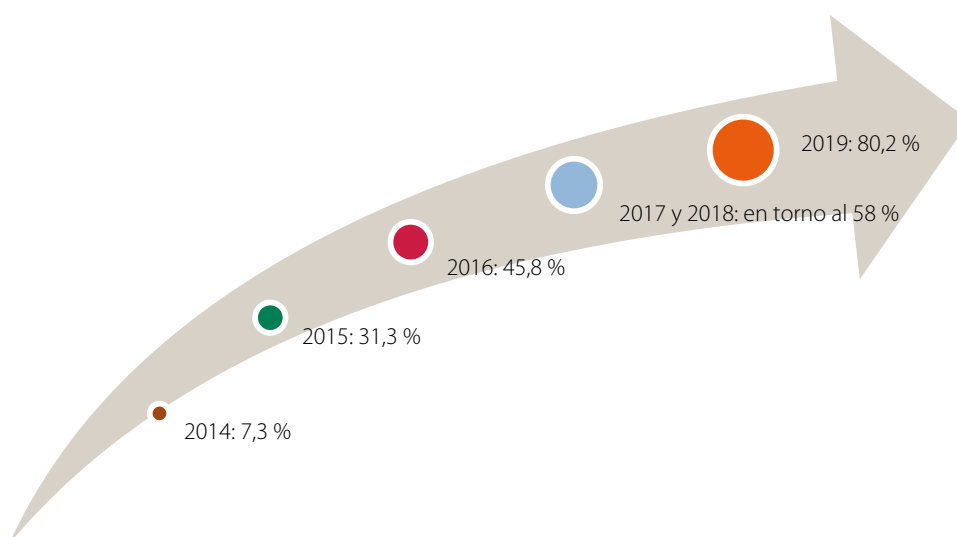
Fuente: CNMV.

Las entidades informaron de la aceptación de los criterios y de la rectificación de la situación sobre la que se pronunciaba el informe en el 80,2 % de los casos.



Fuente: CNMV.

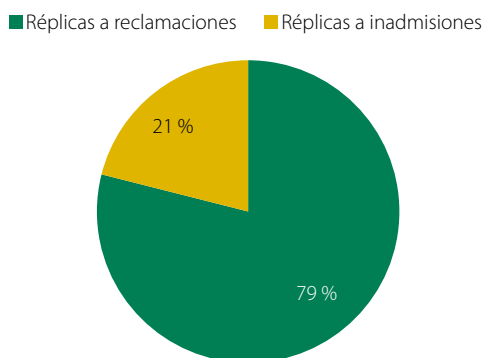
En los últimos años, se ha incrementado muy notablemente el porcentaje de aceptaciones o rectificaciones comunicadas por las entidades tras haber emitido el Servicio de Reclamaciones un informe favorable al reclamante.



➤ 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 2019 se recibieron 12 réplicas a inadmisiones y 45 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.



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, porque esta última ha tenido que hacerse cargo de las reclamaciones presentadas por presuntas irregularidades cometidas por la entidad adquirida total o parcialmente (por fusión con absorción o por segregación total o parcial de un área de negocio). Por este motivo, en los distintos cuadros recogidos en los *rankings* se distingue entre la entidad contra la que se tramita la reclamación y la entidad autora de los hechos reclamados.

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

➤ Ranking de entidades por número de reclamaciones resueltas

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

El cuadro 10 ordena las entidades según el número de reclamaciones admitidas en las que no concurrió una causa de inadmisión sobrevenida posterior. Conviene destacar que, aunque existen 19 entidades con las que se tramitaron al menos 8 reclamaciones, los 8 primeros puestos los ocupan las entidades de mayor capitalización bursátil en el mercado español: Banco Santander, S. A. (168); Bankia, S. A. (85); Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A. (79); Caixabank, S. A. (72); Banco de Sabadell, S. A. (40); Unicaja Banco, S. A. (31); Ibercaja (27) y (Bankinter, S. A. (22).

Ranking de entidades por número de reclamaciones resueltas

CUADRO 10

Entidad con la que se tramita	Total	Autora de los hechos	Total
1. BANCO SANTANDER, S. A.	168	BANCO SANTANDER, S. A.	145
		BANCO POPULAR ESPAÑOL, S. A.	15
		POPULAR BANCA PRIVADA, S. A.	5
		BANCO PASTOR, S. A. U.	3
2. BANKIA, S. A.	85	BANKIA, S. A.	82
		BANCO MARE NOSTRUM, S. A.	3
3. BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S. A.	79		
4. CAIXABANK, S. A.	72		
5. BANCO DE SABADELL, S. A.	40		
6. UNICAJA BANCO, S. A.	31		
7. IBERCAJA BANCO, S. A.	27		
8. BANKINTER, S. A.	22		
9. LIBERBANK, S. A.	15	LIBERBANK, S. A.	13
		BANCO DE CASTILLA-LA MANCHA, S. A.	2
10. ANDBANK ESPAÑA, S. A.	15		
11. KUTXABANK, S. A.	13		
12. ING BANK N.V., SUCURSAL EN ESPAÑA	11		
13. EVO BANCO S. A.	10		
14. OPENBANK, S. A.	9		
15. RENTA 4 BANCO, S. A.	9		
16. DEUTSCHE BANK, SOCIEDAD ANÓNIMA ESPAÑOLA	9		
17. Q-RENTA, A.V.AV, S. A.	8		
18. NOVO BANCO, S. A., SUCURSAL EN ESPAÑA	8		
Otras entidades ¹	59		
Total	690		

Fuente: CNMV.

1 36 entidades con menos de 8 reclamaciones.

➤ Ranking de entidades por plazo de lectura

Una vez admitida a trámite una reclamación, se comunica al reclamante el inicio del expediente y se solicita a la entidad reclamada el envío de comentarios. Esta petición se notifica obligatoriamente de forma telemática mediante el sistema CIFRADO de la CNMV (trámite ALR), de forma que la fecha de entrega de la notificación es la de lectura del envío. Dicha notificación se considera rechazada si, transcurridos 10 días naturales desde la puesta a disposición de la entidad la notificación, esta no ha accedido a su contenido⁵.

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

Ranking de entidades por plazo de lectura de la notificación de apertura de la reclamación CUADRO 11

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

Fuente: CNMV.

1 36 entidades con menos de 8 reclamaciones.

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

Seis entidades tuvieron plazos de lectura superiores a la media de 1,9 días naturales (Renta 4 Banco, S. A.; Novo Banco, S. A., Sucursal en España; Q-Renta, AV, S. A.; Bankia, S. A.; Liberbank, S. A.; Bankinter, S. A.), una leyó las notificaciones en el plazo medio general de 1,9 días (Evo Banco, S. A.) y once lo hicieron en un plazo inferior a la media (Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española; Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A.; Banco de Sabadell, S. A.; Banco Santander, S. A.; Caixabank, S. A.; Ibercaja Banco, S. A.; Andbank España, S. A. Kutxabank, S. A.; Unicaja Banco, S. A.; Openbank, S. A. e ING Bank N.V., Sucursal en España).

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

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

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

De media, las entidades contestaron a la petición inicial de alegaciones en 18 días naturales. 7 de ellas contestaron en un plazo superior (Q-Renta, AV, S. A.; Open Bank, S. A.; Renta 4 Banco, S. A.; Caixabank, S. A.; Unicaja Banco, S. A.; Bankia, S. A., y Novo Banco, S. A., Sucursal en España), 5 lo hicieron dentro de la media (Banco Santander, S. A.; Ibercaja Banco, S. A.; Liberbank, S. A.; Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A., y Evo Banco S. A.) y 6, en un plazo inferior (Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española; Bankinter, S. A.; Andbank España, S. A.; ING Bank N.V., Sucursal en España; Banco de Sabadell, S. A., y Kutxabank, S.A.).

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

CUADRO 12

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

Fuente: CNMV.

1 36 entidades con menos de 8 reclamaciones.

Las entidades solicitaron prórroga para formular sus alegaciones en 110 ocasiones. De ellas, fueron concedidas 109 y denegada 1. En relación con esta última, la entidad solicitó una segunda prórroga para contestar a una petición de comentarios que ya había sido previamente prorrogada. El Servicio de Reclamaciones desestimó en este caso la nueva petición, al no contemplar la normativa la posibilidad de conceder prórrogas adicionales sobre plazos ya previamente ampliados. Las entidades solicitantes de las prórrogas fueron Banco Santander, S. A. (42); Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A. (21); Caixabank, S. A. (20); Unicaja Banco, S. A. (9); Bankia, S. A. (7); Evo Banco S. A. (3); Q-Renta, AV, S. A. (2); Bankinter, S. A. (2); Open Bank, S. A. (1); Caixa de Credit dels Enginyers - Caja de Crédito de los Ingenieros, S. Coop. de Crédito (1); Novo Banco, S. A., Sucursal en España (1), y Liberbank, S. A. (1).

➤ 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). 5 entidades tienen porcentajes de informes favorables al reclamante por encima de la media general del 59,4 % (Q-Renta, AV, S. A.; Andbank España, S. A.; ING Bank N. V., Sucursal en España; Ibercaja Banco, S. A.; Liberbank, S. A.) y 9 cuentan con un porcentaje inferior a dicha media (Banco Santander, S. A.; Novo Banco S. A., Sucursal en España; Unicaja Banco, S. A.; Kutxabank, S. A.; Banco de Sabadell, S. A.; Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A.; Renta 4 Banco, S. A. y Bankinter, S. A.). Si se considerasen solo las reclamaciones en las que la entidad reclamada es además autora de los hechos, el orden del *ranking* se vería alterado, ya que Unicaja Banco, S. A. pasaría a la última posición.

Ranking de entidades por porcentaje de pronunciamientos favorables al reclamante

CUADRO 13

Entidad contra la que se tramita	% favorable	Autora de los hechos	Desfavorable	Favorable	% favorable
1. Q-RENTA, AV, S. A.	100,0		0	8	100,0
2. ANDBANK ESPAÑA, S. A.	92,3		1	12	92,3
3. ING BANK N.V., SUCURSAL EN ESPAÑA	66,7		3	6	66,7
4. IBERCAJA BANCO, S. A.	66,7		8	16	66,7
5. OPENBANK, S. A.	62,5		3	5	62,5
6. LIBERBANK, S. A.	61,5	LIBERBANK, S. A.	5	6	54,5
		BANCO DE CASTILLA-LA MANCHA, S. A.		2	
7. EVO BANCO S. A.	57,1		3	4	57,1
8. DEUTSCHE BANK, SOCIEDAD ANÓNIMA ESPAÑOLA	57,1		3	4	57,1
9. BANKIA, S. A.	56,3	BANKIA, S. A.	31	37	54,4
		BANCO MARE NOSTRUM, S. A.	0	3	
10. CAIXABANK, S. A.	54,9		23	28	54,9
11. BANCO SANTANDER, S. A.	50,3	BANCO SANTANDER, S. A.	62	67	51,9
		BANCO POPULAR ESPAÑOL, S. A.	10	4	28,6
		POPULAR BANCA PRIVADA, S. A.	1	4	80,0
		BANCO PASTOR, S. A. U.	2	1	33,3
12. NOVO BANCO, S. A., SUCURSAL EN ESPAÑA	50,0		4	4	50,0
13. UNICAJA BANCO, S. A.	44,4		10	8	44,4
14. KUTXABANK, S. A.	41,7		7	5	41,7
15. BANCO DE SABADELL, S. A.	40,6		19	13	40,6
16. BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S. A.	34,6		34	18	34,6
17. RENTA 4 BANCO, S. A.	22,2		7	2	22,2
18. BANKINTER, S. A.	21,1		15	4	21,1
Otras entidades ¹	56,3		21	27	56,3
Total	51,4		272	288	51,4

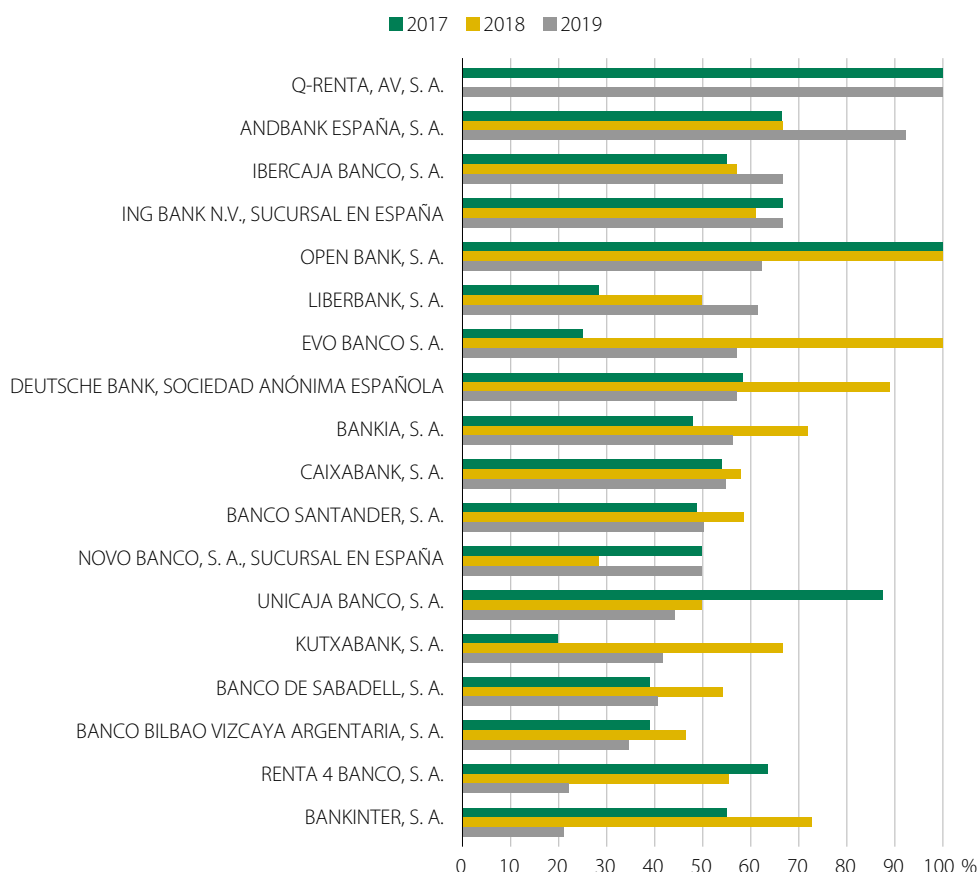
Fuente: CNMV.

¹ 36 entidades con menos de 8 reclamaciones.

El gráfico 24 muestra la evolución por entidad del porcentaje de reclamaciones con pronunciamientos favorables al reclamante durante los últimos tres años. En dicho gráfico se observa que el porcentaje se reduce en Renta 4 Banco, S. A., Bankinter, S. A. y Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A. por debajo del 40 % y se incrementa en 3 entidades (Andbank, S. A., Ibercaja Banco, S. A. e ING Bank N.V., Sucursal en España).

Evolución del porcentaje¹ de pronunciamientos favorables al reclamante por entidad

GRÁFICO 24



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

Fuente: CNMV.

➤ Ranking de entidades por número de allanamientos y avenimientos

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

El cuadro 14 ordena las entidades por número de allanamientos y acuerdos alcanzados con el reclamante. Por un lado, destacan Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A.; Caixabank, S. A.; Banco Santander, S. A. y Bankia, S. A. por ser las entidades con el mayor número de allanamientos y, por otro lado, se encuentra Openbank, S. A.; Q-Renta, AV, S. A.; Novo Banco, Sucursal en España y Renta 4 Banco, S. A., que no se allanaron ni alcanzaron ningún acuerdo con sus clientes en este periodo.

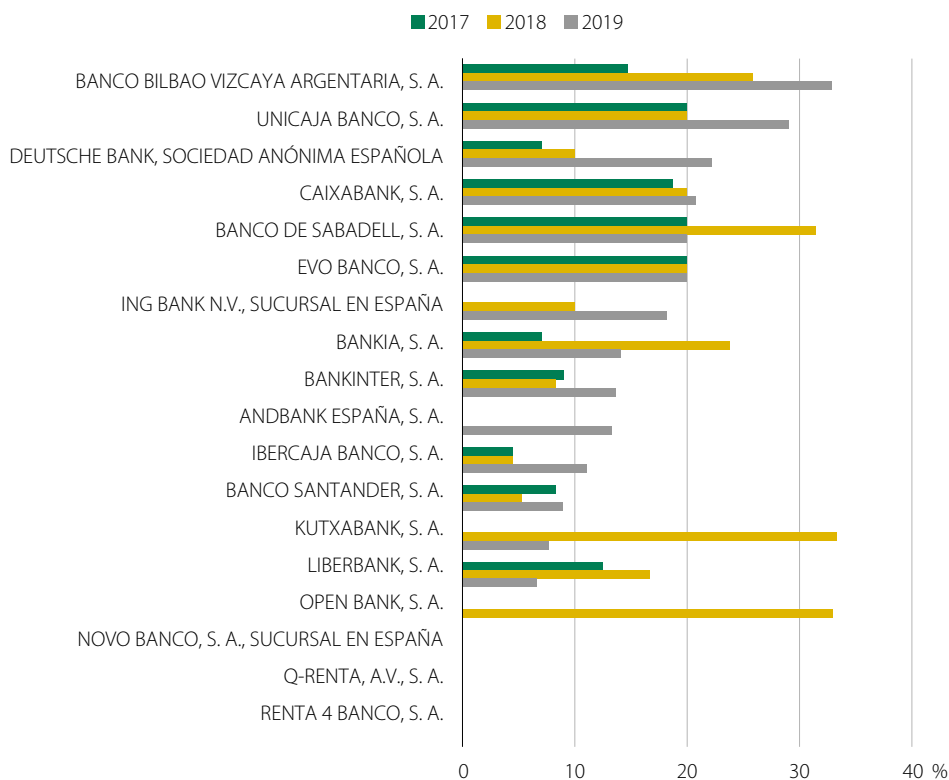
Entidad contra la que se tramita	Total	Autora de los hechos	Allanamiento	Avenimiento	Total
1. BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S. A.	26		16	10	26
2. CAIXABANK, S. A.	15		10	5	15
3. BANCO SANTANDER, S. A.	15	BANCO SANTANDER, S. A.	10	4	14
		BANCO POPULAR ESPAÑOL, S. A.	1	0	1
4. BANKIA, S. A.	12		11	1	12
5. UNICAJA BANCO, S. A.	9		5	4	9
6. BANCO DE SABADELL, S. A.	8		5	3	8
7. IBERCAJA BANCO, S. A.	3		2	1	3
8. BANKINTER, S. A.	3		3	0	3
9. ING BANK N.V., SUCURSAL EN ESPAÑA	2		2	0	2
10. EVO BANCO S. A.	2		2	0	2
11. DEUTSCHE BANK, SOCIEDAD ANÓNIMA ESPAÑOLA	2		1	1	2
12. ANDBANK ESPAÑA, S. A.	2		0	2	2
13. KUTXABANK, S. A.	1		1	0	1
14. LIBERBANK, S. A.	1		0	1	1
15. OPENBANK, S. A.	0		0	0	0
16. RENTA 4 BANCO, S. A.	0		0	0	0
17. Q-RENTA, AV, S. A.	0		0	0	0
18. NOVO BANCO, S. A., SUCURSAL EN ESPAÑA	0		0	0	0
Otras entidades ¹	11		8	3	11
Total	112		77	35	112

Fuente: CNMV.

1 36 entidades con menos de 8 reclamaciones

El gráfico 25 ordena las entidades por porcentaje de allanamientos/avenimientos alcanzados en 2019, con una comparativa respecto a los dos ejercicios previos. En este sentido, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A. es la única entidad que presenta un porcentaje de allanamientos/avenimientos por encima del 30 % sobre el total de reclamaciones resueltas, seguida de Unicaja Banco, S. A.; Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española, y Caixabank, S. A., con un porcentaje de entre el 30 % y el 20 %, y de Banco de Sabadell, S. A.; Evo Banco, S. A.; ING Bank N.V., Sucursal en España; Bankia, S. A.; Bankinter, S. A.; Andbank España, S. A., e Ibercaja Banco, S. A., con un porcentaje de entre el 20 % y el 10 %. Por debajo del 10 % se encuentran Banco Santander, S. A.; Kutxabank, S. A. y Liberbank, S. A. Como se ha señalado anteriormente, Openbank, S. A.; Novo Banco, S. A., Sucursal en España; Q-Renta, AV, S. A., y Renta 4 Banco, S. A. no se allanaron ni llegaron a acuerdos con sus reclamantes.

En cuanto a la evolución de los porcentajes entre 2018 y 2019, se aprecia una tendencia al alza en Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A.; Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española; ING Bank N.V., Sucursal en España, y Unicaja Banco, S. A. y un porcentaje nulo en el caso de Novo Banco, S. A., Sucursal en España; Q-Renta, AV, S. A., y Renta 4 Banco, S. A. Por su parte, Caixabank, S. A.; Banco Santander, S. A., y Evo Banco, S. A. se mantuvieron estables o con ligeras mejoras porcentuales. Por el contrario, Banco de Sabadell, S. A. y Bankia, S. A. sufrieron descensos porcentuales respecto del año anterior.



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

Fuente: CNMV.

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

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

El cuadro 15 muestra que las entidades respondieron a dicha solicitud de información, de media, en el 93,4 % de los casos.

El porcentaje de contestación de 12 de las entidades recogidas en el cuadro se situó por encima de la media y en 6 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		12	12	100,0	
2. BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S. A.	100,0		18	18	100,0	
3. BANCO DE SABADELL, S. A.	100,0		13	13	100,0	
4. BANKIA, S. A.	100,0	BANKIA, S. A.	37	37	100,0	
		BANCO MARE NOSTRUM, S. A.	3	3	100,0	
5. CAIXABANK, S. A.	100,0		28	28	100,0	
6. DEUTSCHE BANK, SOCIEDAD ANÓNIMA ESPAÑOLA	100,0		4	4	100,0	
7. EVO BANCO S. A.	100,0		4	4	100,0	
8. ING BANK N.V., SUCURSAL EN ESPAÑA	100,0		6	6	100,0	
9. LIBERBANK, S. A.	100,0	LIBERBANK, S. A.	6	6	100,0	
		BANCO DE CASTILLA-LA MANCHA, S. A.	2	2	100,0	
10. NOVO BANCO, S. A., SUCURSAL EN ESPAÑA	100,0		4	4	100,0	
11. RENTA 4 BANCO, S. A.	100,0		2	2	100,0	
		POPULAR BANCA PRIVADA, S. A.	4	4	100,0	
12. BANCO SANTANDER, S. A.	96,1	BANCO POPULAR ESPAÑOL, S. A.	4	4	100,0	
		BANCO PASTOR, S. A. U.	1	1	100,0	
		BANCO SANTANDER, S. A.	3	64	67	95,5
13. IBERCAJA BANCO, S. A.	87,5		2	14	16	87,5
14. Q-RENTA, AV, S. A.	87,5		1	7	8	87,5
15. OPENBANK, S. A.	80,0		1	4	5	80,0
16. UNICAJA BANCO, S. A.	75,0		2	6	8	75,0
17. BANKINTER, S. A.	50,0		2	2	4	50,0
18. KUTXABANK, S. A.	40,0		3	2	5	40,0
Otras entidades ¹	81,5		5	22	27	81,5
Total	93,4		19	269	288	93,4

Fuente: CNMV.

¹ 36 entidades con menos de 8 reclamaciones

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

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

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

La media del porcentaje de aceptación de criterios o de rectificación de la situación del reclamante en 2019 fue del 80,2 %; 9 entidades se sitúan por encima de esta media y otras 8 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
BANCO DE SABADELL, S. A.	100,0		13			13	100,0
CAIXABANK, S. A.	100,0		28			28	100,0
DEUTSCHE BANK, SOCIEDAD ANÓNIMA ESPAÑOLA	100,0		4			4	100,0
ING BANK N.V., SUCURSAL EN ESPAÑA	100,0		6			6	100,0
NOVO BANCO, S. A., SUCURSAL EN ESPAÑA	100,0		4			4	100,0
BANKIA, S. A.	97,5	BANCO MARE NOSTRUM, S. A.	3			3	100,0
		BANKIA, S. A.	36	1		37	97,3
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S. A.	88,9		16	2		18	88,9
BANCO SANTANDER, S. A.	85,5	BANCO PASTOR, S. A. U.	1			1	100,0
		BANCO POPULAR ESPAÑOL, S. A.	4			4	100,0
		POPULAR BANCA PRIVADA, S. A.	4			4	100,0
		BANCO SANTANDER, S. A.	56	8	3	67	83,6
IBERCAJA BANCO, S. A.	81,3		13	1	2	16	81,3
OPENBANK, S. A.	80,0		4		1	5	80,0
EVO BANCO S. A.	75,0		3	1		4	75,0
UNICAJA BANCO, S. A.	75,0		6		2	8	75,0
LIBERBANK, S. A.	62,5	LIBERBANK, S. A.	4	2		6	66,7
		BANCO DE CASTILLA-LA MANCHA, S. A.	1	1		2	50,0
BANKINTER, S. A.	50,0		2		2	4	50,0
ANDBANK ESPAÑA, S. A.	41,7		5	7		12	41,7
KUTXABANK, S. A.	40,0		2		3	5	40,0
Q-RENTA, AV, S. A.	0,0			7	1	8	0,0
RENTA 4 BANCO, S. A.	0,0			2		2	0,0
Otras entidades ¹	59,3		16	6	5	27	59,2
Total	80,2		231	38	19	288	80,2

Fuente: CNMV.

1 36 entidades con menos de 8 reclamaciones

Como ya se hizo en años anteriores, con carácter previo a la elaboración de esta Memoria, se solicitó a los SAC de las entidades contra las que se tramitaron seis o más reclamaciones información sobre determinadas cuestiones. La intención de esta solicitud es la de seguir reflejando en este informe, con datos de primera mano, el esfuerzo que están llevando a cabo 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:

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

A continuación se estudia en detalle la información facilitada por los SAC de las entidades⁶. Aunque este análisis sirve para ofrecer una visión global y aproximada de la actuación que están llevando a cabo estos servicios, los datos y los resultados obtenidos deben tomarse con la debida cautela, puesto que no es posible saber si los criterios utilizados para obtener y aportar la información solicitada son los mismos en todas las entidades, aun cuando cada año se proporcionan pautas más claras sobre qué debe incluirse o no en la información suministrada.

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

- Los SAC que más reclamaciones recibieron en 2019 fueron: Banco Santander, S. A. (11.474); Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A. (1.532); Caixabank, S. A. (866); Bankia, S. A. (649); Bankinter, S. A. (604), y Banco de Sabadell, S. A. (505).
- En cuanto a los datos del defensor del cliente, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A. fue la entidad que tramitó más reclamaciones a través del defensor del cliente (170, un 6,6 % de las reclamaciones recibidas por la entidad); Banco Santander, S. A. (97 reclamantes, un 1,3 %); Banco de Sabadell, S. A. (48 reclamantes, un 6,0 %); Bankinter, S. A. (43 reclamantes, un 4,3 %), y Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española (34 reclamantes, un 7,3 %). El resto de entidades a las que se les solicitó información no tienen defensor del cliente.
- Con carácter general y según los datos proporcionados por las entidades, es muy bajo el porcentaje de reclamaciones que, tras pasar por el SAC, se tramitan posteriormente en el Servicio de Reclamaciones. Esta media no llega al 4 % de las reclamaciones presentadas en las entidades en ese mismo año, aunque 3 entidades se alejan considerablemente de este porcentaje y presentan porcentajes

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

iguales o superiores al 20 %: Renta 4 Banco, S. A. (14 reclamaciones, un 56 % del total); Novo Banco, S. A., Sucursal en España (9 reclamaciones, un 34,6 % del total), e Ibercaja Banco, S. A. (25 reclamaciones, un 32,9 % del total). En este sentido, conviene mencionar que el número de reclamaciones recibidas o tramitadas en la CNMV en el año 2019 es muy superior al que comunican las entidades, ya que es relativamente habitual que los reclamantes, después de haber recibido la contestación del SAC, se tomen un tiempo hasta decidir acudir al Servicio de Reclamaciones de este organismo. Esto significa que las reclamaciones tramitadas ante la CNMV en 2019 pueden tener su origen tanto en incidencias resueltas por los SAC o los defensores del cliente en dicho ejercicio como en las resueltas en el año anterior, lo que justificaría la diferencia en los datos manejados.

Reclamaciones presentadas relativas al mercado de valores

CUADRO 17

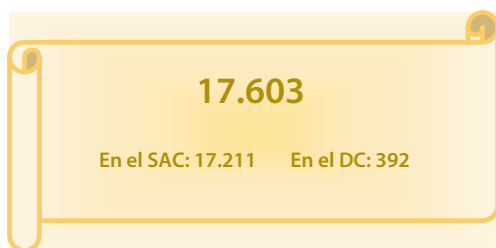
	N.º de reclamaciones sobre temas del mercado de valores recibidas en 2019			N.º de reclamaciones en las que se ha acudido al Servicio de Reclamaciones de la CNMV en 2019	% ¹
	En el SAC	En el DC	En el SAC o DC		
ANDBANK ESPAÑA, S. A.	152	0	152	19	12,5
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S. A.	1.532	170	1.702	113	6,6
BANCO DE SABADELL, S. A.	505	48	553	33	6,0
BANCO SANTANDER, S. A. ²	11.474	97	11.571	154	1,3
BANKIA, S. A.	649	0	649	93	14,3
BANKINTER, S. A.	604	43	647	28	4,3
CAIXABANK, S. A.	866	0	866	40	4,6
DEUTSCHE BANK, SOCIEDAD ANÓNIMA ESPAÑOLA	185	34	219	16	7,3
EVO BANCO S. A.	54	0	54	7	13,0
IBERCAJA BANCO, S. A.	76	0	76	25	32,9
ING BANK N.V., SUCURSAL EN ESPAÑA	463	0	463	11	2,4
KUTXABANK, S. A.	66	0	66	13	19,7
LIBERBANK, S. A.	165	0	165	8	4,8
NOVO BANCO, S. A., SUCURSAL EN ESPAÑA	26	0	26	9	34,6
OPENBANK, S. A.	70	0	70	7	10,0
RENTA 4 BANCO, S. A.	25	0	25	14	56,0
UNICAJA BANCO, S. A.	299	0	299	34	11,4
Total	17.211	392	17.603	624	3,5

1 Porcentaje de reclamaciones atendidas por el SAC o el DC de las que la entidad tiene constancia de que se ha acudido al Servicio de Reclamaciones de la CNMV en 2019 sobre reclamaciones relativas a temas del mercado de valores recibidas en el SAC o en el DC en ese mismo año.

2 Banco Santander informa de que 9.929 reclamaciones ante el SAC y 35 en el DC fueron imputadas a Banco Popular Español, S. A. De los reclamantes que han acudido al Servicio de Reclamaciones de la CNMV, 39 corresponden a Banco Popular Español, S. A.

Fuente: Datos facilitados por las entidades.

N.º de reclamaciones sobre temas
del mercado de valores recibidas
en el SAC o DC en 2019



Actividad durante 2019

Nº de reclamaciones en las
que se ha acudido
al Servicio de Reclamaciones
de la CNMV en 2019



Una vez presentada la reclamación ante el SAC o el defensor del cliente de la entidad, estos tienen que decidir si cumple con todos los requisitos para su admisión. A partir de la información aportada por las entidades en este sentido, se pueden extraer las siguientes conclusiones⁷:

- El número de inadmisiones acordadas por los SAC fue superior a 100 en las 3 entidades contra las que se presentaron un mayor número de reclamaciones: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A. (202 de 1.532); Banco Santander, S. A. (125 de 11.474), y Caixabank, S. A. (111 de 866).

No obstante, si el dato se aporta de forma porcentual —número de inadmisiones respecto del número de reclamaciones presentadas ante el SAC—, este sería igual o superior al 15 % en los casos de: Novo Banco, S. A., Sucursal en España (23,1 %) y Liberbank, S. A. (20,6 %).

En el extremo opuesto se encuentran las entidades que no acordaron ninguna inadmisión: Banco de Caja España, S. A.; Kutxabank, S. A.; Openbank, S. A.; Renta 4 Banco, S. A., y Unicaja Banco, S. A.

- Por lo que se refiere a las inadmisiones acordadas por los defensores del cliente de las entidades, el de Banco de Sabadell, S. A. inadmitió 16 reclamación de las 48 presentadas (33,3 %); el de Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española, 4 reclamaciones de las 34 presentadas (11,8 %), y el de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A. inadmitió 9 reclamaciones de las 170 presentadas (5,3 %).

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.

	SAC			DC		
	Inadmitidas	Recibidas	% ¹	Inadmitidas	Recibidas	% ¹
ANDBANK ESPAÑA, S. A.	2	152	1,3	0	0	–
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S. A.	202	1.532	13,2	9	170	5,3
BANCO DE SABADELL, S. A.	51	505	10,1	16	48	33,3
BANCO SANTANDER, S. A. ²	125	11.474	1,1	0	97	0,0
BANKIA, S. A.	20	649	3,1	0	0	–
BANKINTER, S. A.	5	604	0,8	0	43	0,0
CAIXABANK, S. A.	111	866	12,8	0	0	–
DEUTSCHE BANK, SOCIEDAD ANÓNIMA ESPAÑOLA	15	185	8,1	4	34	11,8
EVO BANCO S. A.	4	54	7,4	0	0	–
IBERCAJA BANCO, S. A.	7	76	9,2	0	0	–
ING BANK N.V., SUCURSAL EN ESPAÑA	3	463	0,6	0	0	–
KUTXABANK, S. A.	0	66	0,0	0	0	–
LIBERBANK, S. A.	34	165	20,6	0	0	–
NOVO BANCO, S. A., SUCURSAL EN ESPAÑA	6	26	23,1	0	0	–
OPENBANK, S. A.	0	70	0,0	0	0	–
RENTA 4 BANCO, S. A.	0	25	0,0	0	0	–
UNICAJA BANCO, S. A.	0	299	0,0	0	0	–
Total	585	17.211	3,4	29	392	7,4

1 Porcentaje de las reclamaciones inadmitidas sobre las recibidas.

2 Banco Santander informa de que 35 reclamaciones inadmitidas fueron imputadas a Banco Popular Español, S. A.

Fuente: Datos facilitados por las entidades.

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

- En clara relación con el número de reclamaciones presentadas, los SAC que más reclamaciones resolvieron fueron los de: Banco Santander, S. A. (11.376) y Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A. (1.321). El resto de los SAC con mayor número de reclamaciones resueltas son los de Caixabank, S. A. (766); Bankinter, S. A. (610); Banco de Sabadell, S. A. (478), y Bankia, S. A. (472).
- Los SAC con porcentajes de resoluciones favorables a sus clientes superiores al 45 % fueron los de Openbank, S. A. (81,2 %); Unicaja Banco, S. A. (60,2 %); Andbank España, S. A. (56,8 %); ING Bank N.V., Sucursal en España (52,4 %); Liberbank, S. A. (48,0 %); Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A. (45,0 %), y Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española (41,5 %). En el lado opuesto, las entidades con porcentajes de decisiones favorables al reclamante inferiores al 20 % fueron Kutxabank, S. A. (19,4 %); Bankia, S. A. (17,2 %); Banco Santander, S. A. (5,4 %), y Novo Banco S. A., Sucursal en España, que no emitió ninguna resolución favorable a sus clientes.
- Con relación a los defensores del cliente, el que más expedientes de reclamación ha resuelto en el periodo al que se refiere esta Memoria es el de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A. (55), seguido por los defensores de Banco Santander, S. A. (30); Banco de Sabadell, S. A. (17); Bankinter, S. A. (9), y Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española (9). El defensor que ha emitido, porcentual-

mente, un mayor número de resoluciones favorables a los reclamantes es el de Banco de Sabadell, S. A. (47,2 %), seguido por los de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A. (33,5 %); Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española (32,1 %); Banco Santander, S. A. (31,3 %), y Bankinter, S. A. (28,1 %).

Actividad durante 2019

Reclamaciones admitidas y resueltas por las entidades en 2019 relativas al mercado de valores

CUADRO 19

	SAC			DC		
	Favorable	Desfavorable	% ¹	Favorable	Desfavorable	% ¹
ANDBANK ESPAÑA, S. A.	92	70	56,8	0	0	–
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S. A.	595	726	45,0	55	109	33,5
BANCO DE SABADELL, S. A.	171	307	35,8	17	19	47,2
BANCO SANTANDER, S. A. ²	616	10.760	5,4	30	66	31,3
BANKIA, S. A.	81	391	17,2	0	0	–
BANKINTER, S. A.	241	369	39,5	9	23	28,1
CAIXABANK, S. A.	295	471	38,5	0	0	–
DEUTSCHE BANK, SOCIEDAD ANÓNIMA ESPAÑOLA	66	93	41,5	9	19	32,1
EVO BANCO S. A.	22	35	38,6	0	0	–
IBERCAJA BANCO, S. A.	19	50	27,5	0	0	–
ING BANK N.V., SUCURSAL EN ESPAÑA	215	195	52,4	0	0	–
KUTXABANK, S. A.	14	58	19,4	0	0	–
LIBERBANK, S. A.	49	53	48,0	0	0	–
NOVO BANCO, S. A., SUCURSAL EN ESPAÑA	0	21	0,0	0	0	–
OPENBANK, S. A.	56	13	81,2	0	1	0,0
RENTA 4 BANCO, S. A.	8	17	32,0	0	0	–
UNICAJA BANCO, S. A.	133	88	60,2	0	0	–
Total	2.673	13.717	16,3	120	237	33,6

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

2 Banco Santander informa de que 61 resoluciones favorables al reclamante de las 616 en el SAC y 4 ante el Defensor del cliente fueron imputadas a Banco Popular Español, S. A. Por el contrario, 9.939 resoluciones desfavorable en el SAC y 39 ante el defensor del cliente fueron imputables a Banco Popular Español, S. A.

Fuente: Datos facilitados por las entidades.

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 Europeo⁸. FIN-NET surge siguiendo la Recomendación 98/257/CE de la Comisión, de 30 de marzo, relativa a los principios aplicables a los órganos responsables de la solución extrajudicial de los litigios en materia de consumo. Fue creada por la Comisión Europea en el año 2001 y pretende facilitar el acceso a los procedimientos de denuncia extrajudicial en caso de litigios financieros transfronterizos dentro del Espacio Económico Europeo. La CNMV se adhirió a FIN-NET en el año 2008.

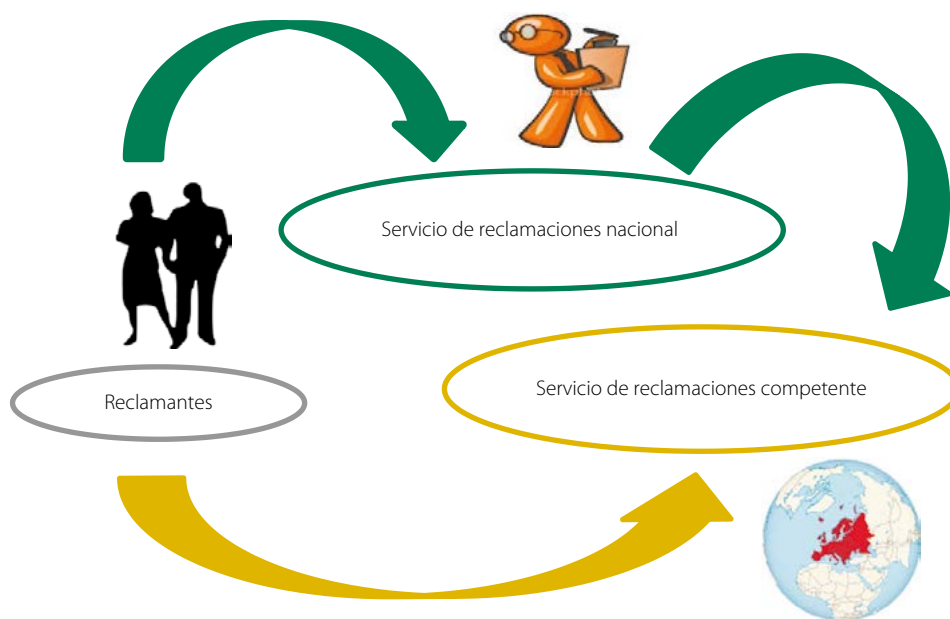
8 FIN-NET tiene miembros en la mayoría de los países del Espacio Económico Europeo (EEE), esto es, la Unión Europea, Islandia, Liechtenstein y Noruega

Según los datos publicados en su web en la fecha de elaboración de esta Memoria, FIN-NET tiene 60 miembros pertenecientes a 27 países del Espacio Económico Europeo.

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

Las entidades asociadas a FIN-NET son organismos de resolución de litigios de países o territorios europeos que no forman parte del Espacio Económico Europeo 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, junto con Suiza y las islas del Canal, colaborando todos ellos con la red FIN-NET y respetando los principios esenciales de las normas de la Unión Europea sobre resolución alternativa de litigios.



Los miembros de esta red se comprometen a cumplir con un memorando de entendimiento⁹ (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 ADR¹⁰.

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.

➤ Reuniones plenarias

La asamblea plenaria de FIN-NET se reúne dos veces al año, fundamentalmente para informar sobre los desarrollos normativos de la Unión Europea en el área de resolución alternativa de litigios¹¹ 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 las dos reuniones plenarias que se celebraron en 2019 (abril y noviembre) en Bruselas. Este año se incorporó un nuevo *chairman* del grupo así como un nuevo director en la Dirección General FISMA¹².

En el plenario de abril de 2019 el Servicio de Reclamaciones de la CNMV realizó una presentación informando de las características del procedimiento que le es propio en la resolución de reclamaciones, sobre la organización del departamento y otras particularidades.

Los principales temas tratados en los plenarios fueron:

- Posibles implicaciones que el *brexite* puede suponer en el campo de la justicia civil y el derecho internacional privado.
- Nuevos proyectos en desarrollo de la Unión Europea como Single Digital Gateway, portal destinado a ciudadanos y empresas que permitirá consultar toda la información disponible a nivel europeo. El primer nivel será para instituciones europeas. El lanzamiento está previsto para el cuarto trimestre de 2020.
- Se propone un nuevo formato para las reuniones de FIN-NET, compartiendo los plenarios con otros grupos de trabajo europeos, como el Financial Services User Group¹³ (FSUG). Este grupo estuvo presente en el plenario de noviembre de 2019.
- Las reclamaciones transfronterizas, en las que se pusieron de manifiesto las competencias de cada uno de los ADR miembros en la tramitación de expedientes, cuando el prestador de servicios está regulado por las leyes de otro Estado miembro (*competent scheme*). Las posturas de cada uno de los Estados miembros son específicas y difieren entre ellas en función de sus respectivas

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.

12 Dirección General de Estabilidad Financiera, Servicios Financieros y Unión de los Mercados de Capitales.

13 Grupo de usuarios de servicios financieros creado por la Comisión en 2010, que representa los intereses de los consumidores, los inversores minoristas y las microempresas.

obligaciones legales. En los próximos plenarios seguirá analizándose esta cuestión competencial con el objetivo de homogeneizar, en lo posible, el tratamiento de este tipo de reclamaciones, especialmente cuando se actúa a través de sucursales o mediante libre prestación de servicios.

- La inteligencia artificial aplicable a la resolución de reclamaciones en el sector financiero. Se efectuó una presentación en la que se analizaron los requerimientos en cuanto a transparencia y responsabilidad que todo sistema de inteligencia artificial debe satisfacer para ser confiable.

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

Durante el año 2017 el Departamento de Inversores se incorporó a la 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 las tecnologías 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.

En septiembre de 2019 se celebró su conferencia anual en Sudáfrica.

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:

- Junio de 2019. Presentación realizada por el *ombudsman* de las islas del Canal en relación con el primer recurso judicial recibido tras emitir una de sus decisiones vinculantes. La corte consideró adecuada la decisión del Ombudsman, tanto en cuestiones de fondo como en el proceso.
- Noviembre de 2019. Presentación de la herramienta informática utilizada en la tramitación de reclamaciones por la Office of the Comptroller of the Currency (OCC) de Estados Unidos, que permite acceder a la información agregada en tiempo real y clasificar la información por cualquiera de las variables definidas, así como diseñar listados e informes *personalizados*.

2.5.3 Reclamaciones transfronterizas

En 2019 el Servicio de Reclamaciones recibió un total de 51 expedientes en los que el reclamante o la reclamada estaban establecidos en el extranjero, desglosados de la siguiente manera:



Los residentes en España se dirigieron contra entidades extranjeras que actuaban en régimen de libre prestación de servicios en 31 casos. Dado que el Servicio de Reclamaciones carecía de competencias para tramitar el expediente, se facilitó a los reclamantes información de los organismos encargados de la resolución de reclamaciones extrajudiciales de los países donde estaban establecidas las sociedades. En los 12 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 4 casos. Los 21 expedientes contra entidades establecidas en países que no eran miembros de FIN-NET se referían a entidades establecidas en Chipre.

Por otro lado, 12 residentes en otros países de la Unión Europea y 4 residentes fuera de ella presentaron solicitudes de apertura de un expediente de reclamación contra entidades establecidas en nuestro país o en otros países y que operaban en España a través de una sucursal. De estos expedientes, cuatro fueron inadmitidos (dos casos por ser competencia del Servicio de Reclamaciones del Banco de España, un caso porque planteó controversias sobre la cuantificación económica de los daños y perjuicios y un caso por no haber contestado la solicitud de subsanación de varios requisitos de admisión de la reclamación), mientras que siete fueron admitidos y resueltos con informe final motivado (en cinco casos favorable al reclamante y en dos casos desfavorable al reclamante). En los dos casos la entidad se allanó a las pretensiones del reclamante.

Por último, se recibieron dos expedientes contra entidades extranjeras que operaban en régimen de libre prestación de servicios, iniciados por un reclamante residente en Andorra en un caso y en México en el otro. Estas reclamaciones fueron inadmitidas, al haberse dirigido contra entidades radicadas en un país no miembro de FIN-NET. En estos casos, se facilitó información a los reclamantes sobre los organismos extranjeros a los que se podía acudir para tramitar la correspondiente reclamación.

3 Criterios aplicados en la resolución de las reclamaciones

3	Criterios aplicados en la resolución de las reclamaciones	71
3.1	Comercialización/ mera ejecución	73
3.2	Asesoramiento en materia de inversión y gestión de carteras de clientes	75
3.3	Información previa	77
3.3.1	Valores	77
3.3.2	Instituciones de inversión colectiva (IIC)	78
3.3.3	Gestión discrecional de carteras	79
3.4	Información posterior	80
3.4.1	Valores	80
3.4.2	Instituciones de inversión colectiva (IIC)	81
3.4.3	Gestión discrecional de carteras	82
3.5	Órdenes	83
3.5.1	Valores	83
3.5.2	Instituciones de inversión colectiva (IIC)	84
3.6	Comisiones	85
3.6.1	Valores	85
3.6.2	Fondos de inversión	87
3.6.3	Gestión de carteras	88
3.7	Testamentarias	89
3.8	Titularidad	90
3.9	Funcionamiento del SAC de las entidades	91

3 Criterios aplicados en la resolución de las reclamaciones

Criterios aplicados
en la resolución
de las reclamaciones

Las reclamaciones resueltas en 2019 se han referido, en su gran mayoría, a hechos producidos antes de la adaptación de la normativa nacional a la Directiva MiFID II. Los criterios aplicados en la resolución de reclamaciones se refieren, por tanto, a la normativa previa a producirse tal adaptación, si bien, a título meramente informativo, se apuntan en algunos apartados los cambios derivados de la trasposición de la Directiva al ordenamiento jurídico nacional.

En este capítulo 3 se presentan, en términos generales, los criterios que el Servicio de Reclamaciones ha mantenido en la resolución de reclamaciones. Como complemento a este capítulo, el anexo 1 detalla pormenorizadamente los criterios y las circunstancias consideradas en cada una de las reclamaciones resueltas en 2019.

3.1 Comercialización/mera ejecución

- El **servicio de ejecución o recepción y transmisión de órdenes** de clientes no exige evaluar la conveniencia si concurren estos requisitos: i) la orden se refiere a un instrumento financiero no complejo, ii) el servicio se presta a iniciativa del cliente, iii) la entidad informa al cliente con claridad de que no está obligada a evaluar la adecuación del instrumento y, por tanto, no goza de la protección establecida en la normativa y iv) la entidad cumple con los requisitos previstos en la norma 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 MiFID II, de tales servicios auxiliares se exceptúa expresamente la concesión de créditos o préstamos que no se refieran a límites crediticios existentes de préstamos, cuentas corrientes y autorizaciones de descubiertos de clientes.

- **Advertencias:**
 - La entidad debe advertir al cliente cuando, siendo obligatorio, **no sea posible evaluar la conveniencia** porque este no haya proporcionado la información necesaria o porque la proporcionada resulte insuficiente. Además, si la operación recayera sobre un instrumento financiero complejo, deberá recabar una expresión manuscrita del cliente acerca de la imposibilidad de evaluar si el producto es conveniente para él por falta de información.
 - La entidad debe advertir al cliente cuando el **resultado de la evaluación de la conveniencia fuera negativo** y, adicionalmente, si la operación se

realiza sobre un instrumento complejo, deberá recabar una expresión manuscrita del cliente manifestando haber sido advertido de estas circunstancias.

- **Valoración de los conocimientos y la experiencia del cliente:**
 - Para evaluar la **conveniencia de un instrumento financiero o de un servicio**, se tendrán en cuenta los **conocimientos financieros** del cliente (tipos de productos con los que esté familiarizado), su **experiencia inversora** (naturaleza, volumen y frecuencia de las transacciones) y su **formación y experiencia profesional** (nivel de estudios o profesión, tanto la actual como las anteriores si fueran relevantes a estos efectos). La entidad puede obtener esta información por el medio que estime conveniente, si bien habitualmente se obtiene con un documento específico denominado *test de conveniencia* o analizando la información de que disponga sobre su cliente.
 - La **experiencia inversora** previa puede ser suficiente para concluir la conveniencia de un producto. Para que la experiencia previa sea válida a estos efectos, es necesario que las nuevas operaciones se realicen sobre productos similares a los anteriormente adquiridos en cuanto a la naturaleza y los riesgos y que se hayan realizado dos o más operaciones previas sobre dichos productos, no debiendo haber transcurrido más de cinco años (productos no complejos) o de tres años (productos complejos) desde que el cliente los tuvo en cartera.
- La entidad debe acreditar la evaluación de la conveniencia realizada y mantener un registro en el que constará la información o documentación utilizada al efecto y las advertencias efectuadas. La entidad deberá entregar al cliente una copia del documento con el resultado de la evaluación realizada, así como acreditar dicha entrega. La entidad debe estar en disposición de **poder acreditar el cumplimiento de esta obligación con independencia del canal utilizado para la prestación del servicio** (físico, telemático o telefónico).
- **Solicitud para tratamiento como cliente profesional.** Un cliente minorista puede solicitar su tratamiento como cliente profesional siempre que cumpla determinados requisitos en cuanto al importe de sus inversiones, el volumen y frecuencia de las operaciones y sus conocimientos derivados de un cargo profesional. Este nuevo tratamiento está condicionado a la evaluación de la entidad, a la petición por escrito del cliente de ser tratado como cliente profesional, a la advertencia por escrito de la entidad de las privaciones de derechos y protecciones que dicho tratamiento supondría y a la renuncia firmada por el cliente donde se ponga de manifiesto que conoce los efectos que tal renuncia conlleva.
- **Instrumentos financieros complejos.** Las entidades deben recabar información sobre los conocimientos y la experiencia de los clientes que vayan a contratar productos complejos, evaluar dicha información y comunicar el resultado de la evaluación a los clientes, sin que exista posibilidad de exención en el cumplimiento de estas obligaciones, en clara contraposición con lo establecido para los instrumentos financieros no complejos.

En relación con estos instrumentos, cabe destacar que las **IIC no armonizadas** se consideran complejas, como consecuencia de la trasposición de MiFID

II al ordenamiento jurídico nacional. Con anterioridad a dicha trasposición, las entidades debían analizar si cada IIC no armonizada era o no compleja, no siéndolo en aquellos casos en que cumplieran con los siguientes requisitos: existir posibilidades frecuentes de reembolso, no implicar pérdidas que excedieran el importe invertido y existir información pública suficiente sobre sus características.

- **Instrumentos financieros no complejos.** Las entidades no tendrán que evaluar la conveniencia cuando la orden se refiera a productos no complejos, siempre y cuando el servicio se preste a iniciativa del cliente y la entidad le haya informado con claridad de que no está obligada a evaluar la adecuación del instrumento ofrecido o del servicio prestado y que, por tanto, no goza de la protección establecida en la normativa en vigor en el ámbito de la conveniencia. La entidad que aplique la exención de evaluar la conveniencia deberá acreditar haber cumplido todos y cada uno de estos requisitos. Si, por el contrario, la entidad no se acogiera a la exención, deberá acreditar haber evaluado la conveniencia del producto no complejo a las características del cliente.

Se consideran no complejos, entre otros:

- Los **derechos de suscripción preferente** cuando i) se asignan al accionista de una sociedad por su condición de titular de acciones o ii) el accionista los adquiere en el mercado secundario con el único objetivo de redondear el número de derechos de los que ya dispone con el fin de conseguir una acción más.
- Las **acciones**, siempre que no incorporen un derivado implícito y estén admitidas a negociación en un mercado regulado, en un mercado equivalente de un tercer país o, tras la trasposición de MiFID II, en un sistema multilateral de negociación (SMN).
- Las **IIC armonizadas** que, según establece la legislación nacional tras su adaptación a MiFID II, no sean IIC estructuradas.
- Las **obligaciones u otras formas de deuda titulizadas**, salvo que incorporen un derivado implícito. Además, tras la trasposición de MiFID II, para considerar este tipo de producto no complejo, se requiere que esté admitido a negociación en un mercado regulado, en un mercado equivalente de un tercer país o en un SMN, excluyendo como no complejos, además de los que incorporen derivados, aquellos que incorporen una estructura que dificulte al cliente la comprensión de los riesgos en que incurre.

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

- El asesoramiento personalizado en materia de inversión puede ser **puntual o recurrente** (si el cliente mantiene una relación continuada con un asesor que habitualmente le presenta recomendaciones de inversión). Suele darse en el segmento de la banca privada.
- Si la entidad desea incluir en la documentación a firmar por el inversor una manifestación en el sentido de que **no le ha prestado el servicio de asesoramiento**

en materia de inversión en relación con un producto complejo, deberá recabar, junto con la firma del cliente, la expresión manuscrita: «No he sido asesorado en esta operación».

- La prestación de un servicio de asesoramiento ha quedado acreditada en algunas reclamaciones, ya que se aportó al expediente un contrato de asesoramiento en materia de inversión formalizado con el cliente o una propuesta formulada por la entidad teniendo en cuenta las características y los objetivos del cliente.

En otros casos, para considerar que se ha prestado un servicio de asesoramiento en materia de inversión entre cliente y entidad, el Servicio de Reclamaciones de la CNMV analiza si concurren simultáneamente elementos que, dentro de la coherencia de los hechos y las explicaciones recibidas, permiten alcanzar esa conclusión.

- Las entidades tendrán derecho a confiar en la información suministrada por sus clientes, salvo cuando sepan, o deban saber, bien que está manifiestamente desfasada, o bien que es inexacta o incompleta. La normativa MiFID II añade que las empresas de servicios de inversión tomarán medidas razonables para garantizar que la información recogida sobre sus clientes o posibles clientes sea fiable. Entre otras actuaciones, adoptarán las **medidas oportunas para asegurar la coherencia de la información del cliente**, por ejemplo, examinando si existen inexactitudes evidentes en la información proporcionada por este.
- Las entidades que asesoran o gestionan carteras de clientes minoristas deben tener en cuenta los **objetivos de inversión, la situación financiera y los conocimientos y la experiencia inversora** del cliente. Tras la adaptación a MiFID II, se especifica que la situación financiera incluye la capacidad para soportar pérdidas y los objetivos de inversión incluyen la tolerancia al riesgo, para poder recomendar servicios e instrumentos financieros que mejor se ajusten al nivel de tolerancia al riesgo y la capacidad para soportar pérdidas del cliente. Normalmente, toda esta información queda reflejada en el denominado *test de idoneidad*.

En relación con los conocimientos y la experiencia inversora de los clientes, existen **diferencias dependiendo de si el servicio prestado por la entidad se considera asesoramiento o gestión de carteras**. Así, mientras que en el asesoramiento la decisión última la toma el cliente —y es él quien debe comprender los riesgos y la naturaleza del producto—, en la gestión de carteras es la entidad quien toma la decisión y realiza un seguimiento, de tal forma que es suficiente con que el cliente esté familiarizado, a través de unos conocimientos generales, con los instrumentos financieros en los que la entidad invierte.

- Las entidades deben llevar un **registro de evaluación de idoneidad** que les permita acreditar que han cumplido con esta obligación. Habitualmente, esta evaluación se realiza mediante un test de idoneidad debidamente firmado por el cliente, que contiene la información recabada por la entidad en relación con el perfil de inversión del cliente, el resultado de la evaluación realizada y la fecha de entrega.
- En cuanto al **periodo de validez** de los análisis previos de la idoneidad, cabe señalar que, si bien existen determinadas circunstancias que posiblemente no

varíen con el tiempo (conocimientos y experiencia), hay otras (situación patrimonial u objetivos de inversión) que sí pueden hacerlo, por lo que es necesario revisar la idoneidad periódicamente.

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

Respecto a la prestación de servicios de mayor duración (asesoramiento recurrente o gestión de carteras), la entidad debe revisar periódicamente si los objetivos de inversión se han modificado, puesto que pueden variar. La normativa MiFID II establece que las empresas de servicios de inversión que tengan una relación continua con el cliente contarán con políticas y procedimientos apropiados a fin de mantener información adecuada y actualizada sobre los clientes y habrán de poder demostrar que cuentan con tales políticas y procedimientos.

- Al prestar asesoramiento en materia de inversión, la empresa de servicios y actividades de inversión proporcionará al cliente, antes de que se efectúe la operación, una **declaración de idoneidad** en soporte duradero en la que se especifique el asesoramiento proporcionado y de qué manera este asesoramiento se ajusta a las preferencias, objetivos y otras características del cliente minorista. Este informe de idoneidad facilitado al cliente debe conservarse en los registros de la entidad, así como la información relativa al hecho de que se ha prestado asesoramiento en materia de inversión, la hora y fecha en que se ha hecho y el instrumento financiero recomendado.

En consecuencia, el Servicio de Reclamaciones considera una mala práctica de la entidad cuando, a pesar de acreditar haber realizado la evaluación, el perfil asignado o la recomendación no se corresponden con la información proporcionada por el cliente, o cuando la entidad formula una recomendación que indica cómo se ajusta a las preferencias, características y objetivos del cliente pero no está firmada, por lo que no acredita su entrega.

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

En virtud de lo anterior, el Servicio de Reclamaciones considera incorrecto que el contrato de gestión de carteras o las inversiones efectuadas por la entidad en virtud de dicho contrato tengan un perfil que no sea acorde con el resultado del test del cliente.

3.3 Información previa

3.3.1 Valores

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

MiFID II, contraparte elegible. Además, deben estar en disposición de acreditar haber cumplido con esta obligación.

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

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

- Con independencia del tipo de documento que se utilice para proporcionar la información —documento *ad hoc*, inclusión en la orden de compra, contrato, etc.—, debe garantizarse que, con la información facilitada, el cliente consigue conocer las características y los riesgos que asume con la compra del producto.
- El criterio del Servicio de Reclamaciones es el de **no aceptar** —como forma de acreditar por parte de las entidades el cumplimiento de esta obligación— **cláusulas incorporadas a las órdenes de compra** por las que el cliente reconozca la entrega de información sobre el producto que va a adquirir, si ello no va unido a la acreditación por parte de la entidad de la entrega efectiva de dicha documentación. En definitiva, tal y como se indica para las IIC, el Servicio de Reclamaciones considera que la existencia de este tipo de cláusulas, por sí mismas, no garantiza de forma fehaciente la entrega de la documentación preceptiva.
- Determinados valores se encuentran sujetos a la Orden ECC/2316/2015, que establece un sistema normalizado de información y clasificación de productos financieros. En estos casos, la descripción general de la naturaleza y los riesgos de los valores que debe facilitarse a los clientes, o clientes potenciales, antes de adquirir tales valores ha de incluir **un indicador de riesgo y, en su caso, unas alertas sobre liquidez y complejidad** con unos requisitos específicos en cuanto a su elaboración y forma de representarlos.
- Asimismo, si fuera aplicable otra normativa específica en el momento en que se contrató el producto, la entidad debería acreditar haber facilitado previamente la información requerida por esta normativa. Por ejemplo, la normativa europea sobre productos de inversión minorista empaquetados y productos de inversión basados en seguros (PRIIPS); 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...

3.3.2 Instituciones de inversión colectiva (IIC)

- Con antelación suficiente a la suscripción de las participaciones o acciones de IIC, las entidades deben entregar gratuitamente a los suscriptores el **último informe semestral y el documento con los datos fundamentales para el inversor (DFI)** y, previa solicitud, el folleto y los últimos informes anual y trimestral publicados. Tras la entrada en vigor de las modificaciones normativas derivadas de la adaptación de MiFID II, también deberá informarse de los costes y gastos del producto y servicio que no se hayan incluido en el DFI.

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

Criterios aplicados
en la resolución
de las reclamaciones

- No obstante, existen supuestos exceptuados de esta obligación, tales como:
 - En caso de **suscripciones adicionales de participaciones o acciones de la misma IIC**, no es necesario volver a dar la documentación señalada, ya que la obligación de entrega de esta información solo es exigible en la primera suscripción.
 - La no entrega del último informe semestral estaría justificada en las **IIC adquiridas antes de la elaboración del primer informe semestral**, así como **en renovaciones de fondos con objetivo concreto de rentabilidad a vencimiento garantizado o no**.
- La entrega de la información se acreditará por parte de las entidades conservando una copia, en soporte duradero, de la **documentación firmada por el partícipe o accionista** mientras estos mantengan esa condición. No es suficiente la declaración firmada por el cliente de haber recibido la documentación preceptiva.
- La comercialización de **fondos con objetivo de rentabilidad no garantizado** ha requerido la adopción de una serie de medidas de refuerzo de la transparencia para que el partícipe sea plenamente consciente de que esta política de inversión no cuenta con la garantía de un tercero ajeno al fondo de inversión. A tal efecto, la CNMV ha exigido la inclusión de unas advertencias en la documentación informativa de este tipo de IIC.
- La publicidad que se facilite al cliente **no podrá contradecir o restar importancia** a la información contenida en el folleto y el documento con los datos fundamentales para el inversor.
- En aquellos casos en los que la contratación de IIC conlleve determinadas ventajas o **promociones**, debe facilitarse, además de la información obligatoria sobre las características y los riesgos del producto, una información completa y clara de las condiciones de la oferta comercial.

3.3.3 Gestión discrecional de carteras

- Las entidades que prestan servicios de inversión deben proporcionar a sus clientes, **con antelación suficiente, información sobre la empresa de servicios de inversión y sobre sus servicios**.

Entre otra información, las entidades que propongan la prestación del servicio de gestión discrecional de carteras comunicarán los tipos de instrumentos financieros que pueden incluirse en la cartera del cliente, así como los tipos de transacciones que puedan realizarse con ellos, incluido cualquier límite, los objetivos de gestión, el nivel de riesgo que debe reflejarse en la gestión discrecional y cualquier limitación específica de dicha facultad discrecional. También deberán proporcionar la información sobre el método y la periodicidad de la valoración de los instrumentos financieros y del parámetro de referencia para comparar los resultados de la cartera.

El contrato para la prestación del servicio de gestión de carteras incluirá esta información, así como el detalle de las condiciones en las que se presta dicho servicio.

- Ahora bien, la firma del contrato de gestión de carteras habilita a la entidad para, sin necesidad de recabar instrucciones de su cliente ni enviarle ninguna comunicación previa, realizar las inversiones que considere más adecuadas para este dentro de los márgenes en que ha de desenvolverse dicha gestión de carteras. De conformidad con ello, las entidades no están obligadas a informar al cliente de los riesgos de cada una de las inversiones que el gestor realice.

3.4 Información posterior

3.4.1 Valores

- La información dirigida a los clientes debe ser **imparcial, clara y no engañosa**. Cuando se dirija a clientes minoristas y profesionales, debe cumplir a estos efectos, entre otros requisitos, el de ser exacta, suficiente y comprensible para cualquier integrante medio del grupo al que se dirige y el de no ocultar, encubrir ni minimizar ningún aspecto, declaración o advertencia importante.
- El **mantenimiento de instrumentos financieros o fondos de sus clientes** requiere que las entidades remitan periódicamente a estos un estado de tales instrumentos o fondos, salvo cuando ya se les haya proporcionado esa información en otro estado periódico.

La frecuencia de remisión es, como mínimo, trimestral, como establece la normativa MiFID II, mientras que anteriormente era, al menos, anual, según disponía la normativa nacional previa a MiFID II. No obstante, en ambos casos, se podía pactar su remisión con mayor habitualidad.

En cuanto al contenido del estado, este debe incluir datos de todos los instrumentos financieros y fondos mantenidos por la entidad por cuenta del cliente al final del periodo al que se refiera el estado, así como otros datos relativos a las operaciones de financiación de valores.

La normativa MiFID II ha añadido al contenido del estado una indicación de los activos o fondos sujetos a tal normativa y de los que no lo estuvieran; los activos o fondos sujetos a acuerdos de garantía financiera con cambio de titularidad; los activos afectados por peculiaridades en su propiedad (como un derecho de garantía), y el valor de mercado o el valor estimado, cuando el valor de mercado no esté disponible, de los instrumentos financieros incluidos en el estado, indicando claramente que el hecho de que no exista precio de mercado puede ser indicativo de una falta de liquidez. En cualquier caso, el Servicio de Reclamaciones consideraba una buena práctica, ya antes de la normativa MiFID II, informar en el estado periódico del valor de mercado o, en su defecto, de una estimación del valor razonable de los instrumentos a la fecha de referencia de la información y, en este último caso, indicar que se trataba de una estimación de carácter orientativo.

- Las entidades depositarias deben poner en conocimiento de sus clientes cualquier **operación societaria o acontecimiento que afecte a los instrumentos**

financieros en ella depositados, con independencia de que la operación o acontecimiento requieran o no instrucciones precisas del depositante. No obstante, es exigible una especial diligencia por parte de las entidades cuando tales operaciones requieran instrucciones precisas del cliente y deban ejecutarse en un plazo determinado. En estos casos, se considera una buena práctica que las entidades adopten procedimientos de comunicación ágiles y rápidos con sus clientes que permitan garantizar que estos reciben a tiempo las comunicaciones. Esta premura en las comunicaciones se produce en operaciones tales como los *scrip dividends* o las ampliaciones de capital con desembolso exigido a los accionistas.

- Las entidades tienen la obligación de **atender las peticiones específicas y puntuales de información/documentación realizadas** por sus clientes. No obstante, esta obligación se circunscribe al límite temporal de conservación de la información/documentación exigido por la norma. En el caso de los contratos celebrados con clientes minoristas, la obligación de conservación de dicho contrato es de hasta cinco años después de que finalice la relación contractual entre las partes. No obstante, en el caso de los justificantes de órdenes, el plazo también es de cinco años pero a contar desde la fecha en que se realizó la operación. En estos supuestos, la entidad deberá informar a su cliente de las razones —transcurso del plazo de conservación de la documentación— por las que no puede atender su petición.

De igual forma la obligación de información decae cuando las peticiones realizadas por los inversores son manifiestamente injustificadas, desproporcionadas o carentes de concreción.

3.4.2 Instituciones de inversión colectiva (IIC)

- A los partícipes y accionistas se les deben remitir los **informes anuales y semestrales** de las IIC, salvo que expresamente renunciaran a ello. En caso de que lo solicitaran, se les remitirá el **informe trimestral** de la IIC. Tras una modificación normativa que entró en vigor el 30 de diciembre de 2018, los informes se remitirán telemáticamente, salvo que el cliente no facilitara los datos necesarios para ello o manifestara por escrito su preferencia por recibirlos físicamente, en cuyo caso se le remitirán en papel.
- A los partícipes y accionistas de las IIC se le deberá remitir un **estado de su posición** con una periodicidad no superior a un mes. Si en ese periodo no existieran suscripciones y reembolsos, podrá posponerse el envío del estado de posición al periodo siguiente y, en todo caso, deberá remitirse al final del ejercicio. El envío deberá realizarse al domicilio que designe cada partícipe o accionista en el plazo máximo de un mes a partir de su fecha de referencia. Cuando el inversor expresamente lo solicite, dicho documento podrá serle remitido por medios telemáticos, siempre que conste la conformidad del inversor a dicho sistema de transmisión en un soporte duradero.
- Sin menoscabo alguno del derecho de los partícipes a obtener los estados de posición antes indicados, pueden utilizarse, con carácter de documento de gestión, **resguardos** por medio de los cuales se informe a los partícipes o accionistas de la posición que ocupan en la IIC tras cada una de sus operaciones.

- Conforme a la Directiva MiFID II, las empresas de servicios de inversión facilitarán **información ex post anual sobre todos los costes y gastos** relacionados con los instrumentos financieros y servicios de inversión y auxiliares cuando hayan recomendado o vendido los instrumentos financieros, cuando hayan facilitado al cliente el documento de datos fundamentales o documento de datos fundamentales para el inversor en relación con los instrumentos financieros y cuando 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 presenten a los clientes.

- Los partícipes y accionistas pueden **pedir documentación e información** relativas a sus inversiones en IIC a las entidades. Dichas peticiones deben ser adecuadamente atendidas, salvo que la entidad no dispusiera de la documentación por haber transcurrido el plazo de conservación, se formularan peticiones de información manifiestamente desproporcionadas e injustificadas o concurrieran especiales circunstancias.
- La **modificación de elementos esenciales** de las IIC dan derecho de separación a los partícipes, sin gastos ni comisiones, y deben ser comunicadas a estos de forma clara y con una antelación mínima de 30 días naturales respecto a su entrada en vigor.

El **derecho de separación** permite que los partícipes opten, durante el plazo de 30 días naturales contados a partir de la remisión de las comunicaciones, por el reembolso o traspaso, total o parcial, de sus participaciones por el valor liquidativo que corresponda a la fecha del último día de los 30 días naturales concedidos al efecto, sin que se les pueda aplicar la comisión de reembolso ni gasto alguno. Con carácter general, el no proceder al ejercicio del derecho de separación en el plazo previsto supone, de forma implícita, que el partícipe desea mantener su inversión.

- Las entidades deben remitir con tiempo suficiente información completa y detallada de la **fusión de compartimentos de IIC extranjeras**, así como de sus efectos fiscales. En particular, respecto de la implicación fiscal que suponen este tipo de operaciones, al ser un aspecto muy relevante, la entidad debe informar al cliente previamente 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.

3.4.3 Gestión discrecional de carteras

- Las empresas de servicios de inversión que presten servicios de gestión de carteras a clientes deberán facilitar a cada uno de ellos un **estado periódico**, en un soporte duradero, de las actividades de gestión de carteras llevadas a cabo por cuenta del cliente. El estado se remitirá **trimestralmente** según la Directiva MiFID II, mientras que antes de esta normativa se contemplaba que el estado se remitiera semestralmente salvo que el cliente solicitara su remisión trimestral.

- Las empresas de servicios de inversión que presten servicios de gestión de carteras informarán al cliente cuando el valor global de la cartera, tal y como se valore al comienzo de cada periodo de información, se deprecie en un 10 % y, posteriormente, en múltiplos del 10 %, a más tardar al final del día hábil en que se supere el umbral o, en caso de que este se supere en un día no hábil, al cierre del siguiente día hábil. Esta previsión de la regulación MiFID II prevalece sobre la normativa nacional previa, que había establecido un **umbral de pérdidas** del 25 %.
- Con independencia de las demás causas que, legal o convencionalmente, puedan dar lugar a la finalización del contrato de gestión de carteras, los clientes conservan en todo momento la **facultad de resolverlo unilateralmente**. Una vez resuelto el contrato, los gestores de carteras dispondrán de un plazo máximo de 15 días para rendir y dar razón de las cuentas de la gestión.

3.5 Órdenes

3.5.1 Valores

- Se han recibido reclamaciones que cuestionaban la inversión realizada. Ante estas, la entidad debe acreditar la existencia de una orden que ampare la operación o, en su caso, justificar la ejecución de la operación sin la existencia de la misma.
- Las órdenes de valores que contienen 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.
- Existen reclamaciones derivadas de **los distintos tipos de órdenes y sus consecuencias** (órdenes de mercado, limitadas, por lo mejor o condicionadas).
- Cuando **no se pueda operar de forma telemática por causas imputables a la entidad**, esta deberá actuar de forma diligente para restablecer el servicio e informar de ello al cliente con tiempo suficiente o, si no fuera posible, tan pronto como se produzca la anomalía, poniendo a su disposición otros canales alternativos para operar.
- Existen reclamaciones derivadas de falta de ejecución o ejecución incorrecta de órdenes relacionadas con distintas operaciones corporativas.
- Es deseable que las entidades incurran en el menor número de **errores** posible, para lo que deben controlar y organizar sus medios de forma responsable. El Servicio de Reclamaciones valora muy positivamente aquellos casos en los que la propia entidad reclamada detecta el error, lo corrige e informa rápidamente al cliente ofreciéndole una solución que venga a compensar, económicamente o de la forma que corresponda, la situación producida por la actuación desafortunada de la entidad.
- Puede ocurrir que la entidad no tenga en cuenta las instrucciones de sus clientes para realizar determinadas operaciones que, por diversos motivos, no pueden llevarse a efecto, o que se vea obligada a **cerrar unilateralmente**

las posiciones abiertas por sus clientes en ciertos instrumentos financieros como consecuencia de sus reglas de funcionamiento. Antes de realizar la operación, la entidad debe informar al cliente de los motivos que la legitiman para actuar de esta manera en la documentación contractual que dé soporte a la inversión firmada entre las partes. No obstante, el Servicio de Reclamaciones considera una buena práctica que, con carácter previo al cierre de la posición por cualquier causa, la entidad informe de dicha circunstancia a su cliente a fin de que este pueda, si lo considera oportuno, evitar dicho cierre o minimizar las consecuencias derivadas en la medida que le sea posible.

3.5.2 Instituciones de inversión colectiva (IIC)

- El proceso de **suscripción y reembolso** de participaciones y acciones de las IIC se recoge en el folleto informativo y en el documento de datos fundamentales para el inversor.

El valor liquidativo será el del día de la solicitud o el del día hábil siguiente, de acuerdo con lo que a tal efecto esté previsto en el folleto del fondo. Es habitual que se establezcan lo que se denominan *horas de corte*, de tal modo que las solicitudes recibidas después de esa hora se considerarán realizadas el día hábil siguiente a efectos del valor liquidativo aplicable.

En todo caso, el valor liquidativo siempre debe resultar desconocido para el inversor en el momento de cursar su orden de suscripción o reembolso.

- El proceso de suscripción y reembolso debe quedar plasmado en una **orden** donde se acredite la voluntad del inversor en el sentido que corresponda. En esta orden deberán identificarse las IIC que se quiera suscribir o reembolsar, el importe o el número de acciones o participaciones que se desea suscribir o reembolsar, y los demás datos relevantes de la operación.
- En los **traspasos** deberá identificarse el fondo de origen y el fondo de destino. Para evitar errores es recomendable entregar a la entidad de destino un extracto de la posición del fondo de origen, ya que en este figura toda la información necesaria para identificar el fondo del que se va a desinvertir.

Asimismo, es importante tener en cuenta las características y los procedimientos de suscripción y reembolso de los fondos de origen y destino, así como, en su caso, de sus comisiones de suscripción y reembolso y de los plazos legales de la operación de traspaso, todo ello a efectos de no tener sorpresas desagradables acerca de los valores liquidativos aplicados a las suscripciones y reembolsos implícitos en la operación de traspaso ni tampoco del coste total de la operación.

No obstante, en el caso en que los fondos de origen y destino sean comercializados o gestionados por la misma entidad, los plazos previstos en la normativa para realizar las comprobaciones necesarias no son de aplicación.

- Operación distinta de la anterior es la de **cambio de comercializador**, ya que, en este caso, la inversión permanece inalterable; es decir, el inversor mantiene la IIC ya adquirida y lo que varía es la entidad que actúa como comercializador o custodio de dicha institución.

- Las entidades pueden subordinar la tramitación y ejecución de las órdenes de sus clientes a la aportación por parte de estos de la **provisión de fondos** necesaria para cubrir el importe total de la operación (incluidas las comisiones aplicables).

Criterios aplicados
en la resolución
de las reclamaciones

3.6 Comisiones

3.6.1 Valores

- La normativa MiFID II determina que se debe informar *ex ante* de todos los costes y gastos del servicio y del instrumento financiero de forma que resulten comprensibles a los clientes a los que se dirige la información. Además, los pagos recibidos de terceros en relación con la provisión del servicio al cliente (incentivos) deben ser desglosados. Con carácter general, la información *ex ante*, respecto a los costes, se debe referir a **las tarifas reales aplicables a cada cliente en esa operación concreta**.
- Sin embargo, antes de la entrada en vigor de la adaptación de la normativa nacional a MiFID II (esto es, el 17 de abril de 2019), las entidades tenían obligación de elaborar un folleto de tarifas máximas de comisiones y gastos que debían publicitar y comunicar a la CNMV. A este respecto, cabe aclarar que los folletos informativos de tarifas que aparecen en la web de la CNMV son los últimos presentados por cada entidad en cumplimiento de la anterior normativa.
- El cliente debe conocer las comisiones que tendrá que pagar **antes del inicio de la relación comercial**, puesto que afectan a la rentabilidad de su inversión. Esta información se anexa, habitualmente, al contrato de administración y custodia de instrumentos financieros. Cuando las entidades tenían obligación de elaborar el folleto de tarifas, establecían los conceptos, la periodicidad y los importes de la retribución en el propio contrato si eran menores a los establecidos en el folleto informativo de tarifas y, en caso contrario, la entidad debía entregar el citado folleto y conservar el recibí de la entrega al cliente.
- En caso de **modificación al alza** de las tarifas, las entidades deben informar al cliente con carácter previo a su aplicación y otorgarle un plazo mínimo de un mes para modificar o cancelar la relación contractual, sin que en este periodo sean aplicables las nuevas tarifas. No obstante, si ejerciera este derecho en plazo, se le aplicarían las tarifas anteriormente vigentes, salvo que la entidad decida no cobrar comisión alguna en este periodo. Si se modificaran a la baja, la entidad también debería informar al cliente sin perjuicio de su inmediata aplicación.

Si bien las entidades no tienen obligación de remitir a sus clientes las comunicaciones informativas por correo certificado con acuse de recibo —es decir, no tienen obligación de acreditar su entrega—, sí que tendrían obligación de acreditar su envío, hecho que podrían justificar aportando una copia de la comunicación personal e individualizada realizada al cliente a un domicilio de notificación válido. A este respecto, la información sobre la modificación de las tarifas, tanto al alza como a la baja, podrá incorporarse en cualquier comunicación periódica que la entidad deba suministrar a sus clientes o remitirse por cualquier medio de comunicación de los que las partes hayan pactado en contrato.

- 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 carácter previo a la ejecución de sus instrucciones o a la celebración del contrato, de la divisa en cuestión y del contravalor y costes aplicables.
- Cuando, a resultas de una oferta pública de adquisición por la totalidad de los valores, se cumplen ciertos requisitos de posesión de valores por el oferente y de aceptación por los titulares de los valores, la normativa contempla que el oferente pueda exigir a los restantes titulares de valores que le vendan dichos valores a un precio equitativo y que los titulares de valores de la sociedad afectada puedan exigir del oferente la compra de sus valores a un precio equitativo.

Por lo que respecta a los gastos que estas operaciones generan, se establece que, en el caso de **venta forzosa**, todos los gastos derivados de la compraventa o canje y liquidación de los valores serán por cuenta del oferente y, en la operación de **compra forzosa**, los gastos derivados de la compraventa o canje y liquidación de los valores serán por cuenta de los vendedores.

- El Servicio de Reclamaciones de la CNMV considera una buena práctica que las entidades depositarias no cobren comisiones de administración de los valores cuando la sociedad emisora de estos se encuentre **excluida de cotización** —sin liquidez— y, además, los valores resulten improductivos, sobre todo en aquellos casos en los que no sea posible aplicar ningún procedimiento a través del cual el cliente pueda dar de baja las acciones de su cuenta de valores.
- El **traspaso de valores** es una operación necesaria para la cancelación del contrato/relación comercial con la entidad depositaria, por lo que, sin perjuicio de la libertad que tienen las entidades para fijar sus tarifas, si la comisión que se establece por la prestación de ese servicio fuera excesivamente elevada, podría producirse una vulneración de los derechos reconocidos a los consumidores en la normativa de consumidores y usuarios.

Una comisión de traspaso demasiado elevada puede suponer un obstáculo al derecho del inversor a poner fin a su relación con la entidad e, incluso, puede 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.

- La legislación nacional, adaptada 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, 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.

Por lo que respecta a los folletos de tarifas que las entidades debían elaborar de acuerdo con la normativa anterior, en el concepto de servicio de custodia y administración de instrumentos financieros, quedaba incluido tanto el mantenimiento de la cuenta de valores como el de la **cuenta de efectivo**, en el caso de que esta tuviera una carácter meramente **instrumental**, es decir, de que sus movimientos estuvieran exclusivamente vinculados a la cuenta de valores.

- La normativa MiFID II establece las obligaciones en los casos de **intervención de varias entidades** en la prestación de servicios de inversión a un cliente. En relación con la cifra agregada de costes prevista en esta normativa, la CNMV ha aclarado que incluye, entre otros, los cánones y corretajes de terceros.

Respecto al folleto de tarifas que debía elaborarse antes de MiFID II, se disponía que las entidades que prestasen los servicios de recepción, transmisión y ejecución de órdenes sobre valores de renta variable en mercados nacionales establecerían una tarifa en el folleto que incluiría el importe íntegro a pagar al intermediario, sin que se pudieran señalar como gastos repercutibles los derivados de la intervención de otras entidades, a excepción de los cánones de los mercados y de los servicios de compensación y liquidación.

- 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, sus fondos y 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.

3.6.2 Fondos de inversión

- La **información de las comisiones y gastos** de los fondos de inversión está recogida en la documentación que debe entregarse al inversor antes de su contratación (esto es, el último informe semestral y el documento con los datos fundamentales para el inversor y, previa solicitud, el folleto y los últimos informes anual y trimestral publicados). Tras la entrada en vigor de las modificaciones normativas derivadas de la adaptación de MiFID II, también deberá informarse de los costes y gastos del producto y servicio que no se hayan incluido en el DFI.

Algunas órdenes de suscripción y reembolso incluyen información de la comisión aplicable a la operación que se solicita ejecutar. Las modificaciones de las comisiones de los fondos deben ser comunicadas a los partícipes de forma individualizada, conforme a lo establecido en la normativa.

- Los folletos de algunos fondos contemplan fechas en las que el partícipe puede reembolsar sus participaciones sin que se le repercuta comisión de reembolso (**ventanas de liquidez**). 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**).
- En las **órdenes de reembolso** la entidad no debe cobrar comisión de reembolso si tales órdenes se cursan en una ventana de liquidez siguiendo el procedimiento previsto en el folleto a tal efecto (plazo de preaviso, etc.).
- En las **órdenes de traspaso** entre fondos de inversión en las que la ventana de liquidez coincida con el día de recepción de la orden o con uno de los días del plazo de comprobación de que dispone la gestora de origen, no se

cobrará comisión de reembolso en atención al deber de ejecución de las órdenes en los mejores términos para el cliente (en este caso, en una ventana de liquidez).

No obstante, si el folleto del fondo establece una hora de corte, la comisión de reembolso resultará aplicable cuando la gestora de origen reciba la orden de traspaso el día de la ventana de liquidez pero con posterioridad a la hora de corte, al considerarse la petición realizada al día hábil siguiente.

3.6.3 Gestión de carteras

- A los clientes y potenciales clientes de gestión de carteras se les proporcionará, con suficiente antelación, información conveniente con respecto a **todos los costes y gastos asociados**.

Las obligaciones de información sobre costes y gastos se enumeran en el reglamento delegado de MiFID II y las particularidades que esta información tiene en el caso de la gestión discrecional de carteras han sido aclaradas en los documentos sobre preguntas frecuentes sobre la normativa MiFID II publicados por ESMA y por la CNMV.

Antes de la entrada en vigor de la adaptación de la normativa nacional a MiFID II (esto es, el 17 de abril de 2019), las entidades tenían obligación de elaborar un folleto de tarifas máximas de comisiones y gastos que debían publicitar y comunicar a la CNMV.

- Los **contratos** firmados con los clientes para la prestación del servicio de gestión de carteras suelen contemplar tanto el tipo de comisiones como su base de cálculo y su período de liquidación, así como, en su caso, las correspondientes bonificaciones.

Cuando las entidades tenían obligación de elaborar el folleto de tarifas, las entidades establecían los conceptos, la periodicidad y los importes de la retribución en el propio contrato si eran menores a los establecidos en el folleto informativo de tarifas y, en caso contrario, la entidad debía entregar el citado folleto y conservar el recibí de la entrega al cliente.

- El contrato tipo de gestión de carteras debe establecer la obligación de informar al cliente, con carácter previo a su aplicación, de las **modificaciones** al alza **de las comisiones y gastos** aplicables al servicio prestado y que se hubieran pactado previamente con el cliente. En este caso, se otorgará a los clientes un plazo mínimo de un mes desde la recepción de dicha información para modificar o cancelar la relación contractual sin que sean de aplicación las nuevas condiciones. Si la modificación fuera a la baja, la entidad se lo comunicará igualmente al cliente sin perjuicio de su inmediata aplicación.

Dicha información podrá incorporarse a cualquier comunicación periódica que deba suministrarse a los clientes y por cualquier medio de comunicación de los que se hayan pactado en contrato.

- Los contratos de gestión discrecional de carteras suelen establecer previsiones relativas al cobro de comisiones en el caso de que el servicio no se haya presta-

do durante el periodo completo de liquidación (por ejemplo, por haberse contratado o cancelado la prestación del servicio dentro de dicho periodo).

Criterios aplicados
en la resolución
de las reclamaciones

Por su parte, la normativa reguladora del folleto de tarifas que las entidades debían elaborar antes de la entrada de vigor de la normativa MiFID II determinaba que las tarifas que se devengaran por la gestión discrecional de carteras se establecerían de manera que, para **facturaciones inferiores al periodo ordinario de liquidación pactado**, se aplicara la parte proporcional al número de días naturales en que se hubiera prestado el servicio.

3.7 Testamentarías

- Los herederos deben comunicar a la entidad, a la mayor brevedad posible, el fallecimiento del causante, para lo cual se considera documento suficiente para acreditar de forma fehaciente dicha circunstancia el **certificado de defunción**. Con este acto la entidad debe bloquear las cuentas de valores e instrumentos financieros del causante para impedir que otros cotitulares de las cuentas o de los instrumentos puedan disponer de ellos.
- Después es necesario que se acredite ante la entidad la **condición de heredero** o interesado legítimo, para lo que debe presentarse a la entidad: i) el certificado del Registro General de Actos de Última Voluntad y ii) una copia autorizada del último testamento o acta de notoriedad.
- Una vez acreditada tal condición, así como la aceptación de la herencia, se reconoce el **derecho del heredero a solicitar información sobre las posiciones del causante** en la entidad financiera, si bien con los mismos límites que serían aplicables al causante (no haber transcurrido el plazo de conservación de la documentación exigido por ley, no tratarse de peticiones desproporcionadas e injustificadas o no concurrir circunstancias excepcionales que hagan a la entidad oponerse a dicha entrega).
- La **herencia yacente** es la situación en la que se encuentra el caudal relicto del fallecido, sin titular, en tanto que los herederos no acepten la herencia.
- Con la **aceptación** de la herencia los herederos pueden solicitar información de los movimientos anteriores aun cuando se oponga el cotitular de la cuenta, debido a que con la aceptación los herederos se subrogan en la posición del causante.
- En el caso de aquellos que no ostenten la condición de heredero, las entidades pueden oponerse a que estos reciban información de los movimientos habidos en las cuentas durante la vida del causante.
- Asimismo, la entidad tiene la obligación de emitir los **certificados de posiciones** en los que se incluyan todos los valores del causante depositados en ella, tanto a título individual como en titularidad compartida, para así determinar todos los bienes que han de incluirse en el caudal relicto del causante, lo que permitirá a los herederos pagar el impuesto de sucesiones e iniciar la tramitación de la testamentaría propiamente dicha.
- Tras el fallecimiento de uno de los cónyuges y como paso previo a determinar el caudal relicto del cónyuge fallecido, debe liquidarse, caso de existir, la sociedad

de gananciales. Esta liquidación debe realizarse mediante acuerdo público o privado entre el cónyuge superviviente y los herederos, en el que deben acordar qué bienes y derechos pasan a engrosar el caudal relicto de la herencia del cónyuge fallecido y cuáles pasan a ser propiedad a título privativo del superviviente.

- Cuando todos los llamados a una herencia la aceptan, surge la **comunidad hereditaria**. Mientras se mantenga esta comunidad, los titulares tienen un derecho en abstracto sobre la totalidad de los bienes y ningún heredero puede vender los bienes que conforman el patrimonio de dicha comunidad. Sí es posible que la comunidad de bienes pueda vender alguno o algunos de los instrumentos financieros que forman parte de la herencia, si bien para ello es necesario el consentimiento de todos los herederos. Con el acuerdo de partición y adjudicación cesa la comunidad hereditaria.
- Para proceder a la adjudicación de la herencia, los herederos deben presentar a la entidad: i) la escritura pública de partición de la herencia o el documento privado de partición firmado por todos los herederos y ii) los documentos justificativos de estar todos los causahabientes al corriente del pago del impuesto de sucesiones. Comprobada la suficiencia de esta documentación, la entidad debe proceder al cambio de titularidad sin dilación.
- En los **legados**, si el testamento no dispone otra cosa, son los herederos los obligados a hacer entrega de estos a los legatarios.
- El **usufructo** viudal es susceptible de ser **convertido o conmutado** por distintas formas de pago: la asignación de una renta vitalicia, la asignación de los productos de determinados bienes o un capital en efectivo.
- Para adjudicar los valores es necesario que con anterioridad se abran o existan ya abiertas cuentas de valores cuyo titular o titulares coincidan con el adjudicatario o adjudicatarios (en caso de *pro indiviso*) de los valores.
- Las normas de conducta de los mercados de valores no contemplan ningún **plazo** para la tramitación de una testamentaria, que concluye con el cambio de titularidad de los valores adquiridos. La rapidez en la ejecución de estos trámites es el resultado de una colaboración diligente entre las partes implicadas.
- La comisión por la tramitación de la testamentaria incluye la **comisión por cambio de titularidad**, por lo que no es posible el cobro de ambas.

La comisión por cambio de titularidad debe ser informada a los herederos con anterioridad al inicio de la tramitación de la testamentaria.

3.8 Titularidad

- La compra de valores exige la apertura de una cuenta de valores que se debe formalizar mediante la firma de un contrato de administración y custodia con una entidad financiera. Dicha cuenta de valores debe tener asociada una cuenta de efectivo.
- La **propiedad de un instrumento financiero se presume a quien ostenta la condición de titular de la cuenta de valores**, siendo el contrato de apertura de dicha cuenta donde queda establecida dicha titularidad.

- En aquellos casos en los que hay más de un titular en la cuenta de valores, debe acordarse en el contrato el **régimen de disposición de los instrumentos financieros**, que puede ser solidario/indistinto (los titulares se apoderan mutuamente para disponer, cualquiera de ellos, de los instrumentos financieros) o mancomunado/conjunto (requiere el consentimiento previo de dos o más titulares, según se establezca, para ordenar operaciones).

Cualquiera de los cotitulares puede solicitar el cambio del régimen solidario al mancomunado en cualquier momento, si bien es necesario que la entidad informe, antes de dicho cambio, al otro titular o titulares.

Si el régimen inicial de disposición de la cuenta es el mancomunado, solo puede modificarse con el consentimiento conjunto de todos los cotitulares.

- Como se ha indicado, la apertura de una cuenta de valores obliga a designar una **cuenta de efectivo vinculada** en la que se cargan o abonan todos los movimientos de dinero derivados de la operativa con los instrumentos financieros que se generen en la cuenta de valores. No obstante, no tienen por qué coincidir los titulares de ambas cuentas (de valores y de efectivo). La propiedad de los instrumentos financieros se presume únicamente respecto de los titulares de la cuenta de valores.
- El titular de instrumentos financieros puede ofrecerlos como garantía de pago para el buen fin de una operación de financiación. La **constitución de prenda** conlleva, desde el inicio, la inmovilización de los instrumentos financieros designados para tal finalidad.

Cualquier acto de disposición de los instrumentos financieros pignoralados exige el previo levantamiento de la prenda, conforme a lo previsto en el clausulado del préstamo, o la previa extinción de la causa de la prenda, es decir, la cancelación de la deuda que la origina.

3.9 Funcionamiento del SAC de las entidades

- El **funcionamiento de los servicios** de atención al cliente y de los defensores del cliente de las entidades viene regulado por la Orden ECO/734/2004, de 11 de marzo, sobre los departamentos y servicios de atención al cliente y del defensor del cliente de las entidades financieras.
- Cada entidad o grupo aprueba un **Reglamento para la Defensa del Cliente**, que regula la actividad del departamento o SAC y, en su caso, del defensor del cliente, así como las relaciones entre ambos.
- La Orden ECC/2502/2012, de 16 de noviembre, regula el procedimiento de presentación de reclamaciones ante el Servicio de Reclamaciones de la CNMV.
- Este Servicio mantiene, entre otros, los siguientes criterios:
 - La fecha de inicio del **cómputo del plazo** de resolución es la que se indique en el acuse de recibo del escrito de reclamación presentado ante el SAC o defensor del cliente de la entidad. Si no se hubiera acusado la recepción, el plazo comenzaría a computarse desde la fecha que conste en

el documento presentado por el reclamante en cualquiera de los lugares habilitados al efecto.

- Se considera una **mala práctica** que las entidades no contesten a las peticiones de comentarios, de aclaraciones o de colaboración que durante la tramitación de una reclamación este Servicio les pueda realizar. Esta falta de colaboración impide emitir una resolución adecuada sobre las cuestiones planteadas por el reclamante.
- Cuando la reclamación versa sobre **solicitudes de documentación** no atendidas, es relativamente frecuente que las entidades no entreguen a sus clientes la documentación solicitada en primera instancia, sino que pospongan dicha entrega hasta el momento en que formulan alegaciones ante el Servicio de Reclamaciones, una vez iniciado el procedimiento de reclamación por los clientes insatisfechos.
- En estos casos, en los informes que resuelven las reclamaciones se indica que no se considera adecuado que los clientes, para obtener una copia de la documentación generada en el tráfico comercial con la entidad, se vean obligados a interponer una reclamación ante la CNMV.
- No obstante, también es necesario precisar en este punto que el lugar al que han de acudir los inversores a solicitar información es su oficina o sucursal bancaria y, solo si no son adecuadamente atendidos en dicha instancia, deben acudir al SAC de la entidad para quejarse de la falta de atención a su solicitud. En ese momento el SAC de la entidad debe proporcionar, si es posible, la documentación requerida por su cliente, sin esperar para aportarla a que este presente su reclamación ante el Servicio de Reclamaciones.
- Las **decisiones adoptadas por el defensor del cliente de la entidad** (caso de existir) vinculan a la entidad, por lo que, de igual manera, ha de entenderse que los compromisos asumidos por la entidad frente a su defensor para solventar la queja de su cliente han de considerarse igualmente vinculantes, considerándose una mala práctica que la entidad incumpla dichos compromisos. De igual forma, deben estimarse vinculantes para la entidad las resoluciones favorables al reclamante adoptadas por el SAC, debiendo estimarse una mala práctica que la entidad no las acate.

4 Consultas

4	Consultas	93
4.1	Volumen y canales de consulta	95
4.2	Temas objeto de consulta	97
4.3	Asuntos más relevantes en las consultas	99
4.3.1	Consultas y quejas relativas a la oferta pública voluntaria de adquisición sobre las acciones de la sociedad Distribuidora Internacional de Alimentación, S. A. (DIA), así como a la posible exclusión de cotización de la compañía	99
4.3.2	Consultas relativas a un tipo de fraude realizado por empresas denominadas <i>recovery rooms</i>	100
4.3.3	Consultas relativas a un nuevo tipo de fraude conocido como cuentas de <i>trading</i> financiadas	101
4.3.4	Consultas sobre la exigencia de introducir en el sistema lotes mínimos de determinados valores cotizados para su venta	102
4.3.5	Consultas relativas a las comisiones de administración y custodia de valores suspendidos o excluidos de cotización	102
4.3.6	Consultas relativas a la formulación de una opa de exclusión de la sociedad AB-Biotics, S. A., cuyas acciones se negocian en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB)	105
4.3.7	Consultas relativas a la situación en la que se encontraba la sociedad Livemarkets EAF, S. A.	105
4.3.8	Consultas y quejas relativas a las comisiones cargadas por los intermediarios financieros en determinadas operaciones con valores	106
4.3.9	Consultas e incidencias con empresas de servicios de inversión chipriotas inscritas en los registros oficiales de la CNMV en régimen de libre prestación de servicios (es decir, sin establecimiento permanente en España)	106

El Departamento de Inversores de la CNMV atiende también las consultas de los inversores sobre cuestiones de interés general en relación con los derechos de los usuarios de servicios financieros y los cauces legales para ejercerlos. Estas solicitudes de asesoramiento e información están contempladas en el apartado 3 del artículo 2 de la Orden ECC/2502/2012, de 16 de noviembre, por la que se regula el procedimiento de presentación de reclamaciones ante los servicios de reclamaciones del Banco de España, la Comisión Nacional del Mercado de Valores y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones.

Asimismo, además de las consultas previstas en la citada Orden ECC/2502/2012, el Departamento de Inversores asiste a los inversores en la búsqueda de información contenida en los registros públicos oficiales de la CNMV y en otros documentos que difunde, y atiende distintas cuestiones o dudas que estos puedan plantear dentro del ámbito de los mercados de valores.

También se encarga de la contestación de escritos que no son consultas propiamente dichas, sino que recogen opiniones, quejas o propuestas sobre alguna cuestión sometida a la supervisión de la CNMV.

Adicionalmente, se reciben consultas de carácter profesional sobre cuestiones concretas que afectan a otras áreas de la CNMV. En estos casos, se da traslado del escrito al departamento competente por razón de la materia, informando de ello al interesado, o, en algunas ocasiones, se comunica a los interesados que el Departamento de Inversores solo atiende las consultas que presentan los inversores o los usuarios de servicios financieros. En este último caso se les indica a su vez que, para cuestiones de tipo profesional, deben dirigirse al departamento competente de la CNMV, plantearle los detalles de la operativa e identificar a todas las partes intervinientes en ella.

También se reciben escritos que, por su contenido, se enmarcan fuera de las competencias que tiene atribuidas la CNMV. Cabe destacar, entre estos, los relacionados con productos o servicios bancarios o las consultas relativas a seguros o fondos de pensiones. En estos casos, la CNMV traslada los escritos al órgano supervisor competente por razón de la materia e informa de ello al interesado.

Otro tipo de cuestiones que no se corresponden con las competencias asignadas a la CNMV son las de índole fiscal. En estos casos se informa a los interesados de que deben ponerse en contacto con la autoridad fiscal competente.

4.1 Volumen y canales de consulta

En 2019 se atendieron 7.560 consultas. La mayoría se realizaron por vía telefónica (85,6 %) y fueron atendidas por los operadores de un centro de llamadas. Dichas

consultas se limitaron a facilitar información existente en la página web (www.cnmv.es). Por volumen, el segundo medio más utilizado fue el formulario de la sede electrónica (10,6 %), seguido del correo ordinario o la presentación a través del registro general (3,8 %).

Como refleja el cuadro 20, durante el año 2019 el número total de consultas atendidas disminuyó un 29,8 % en relación con el ejercicio 2018. Esta reducción se produce fundamentalmente por el menor número de consultas telefónicas (3.088 menos que en 2018), junto con un descenso de las consultas recibidas mediante correo ordinario o presentadas a través del registro general (147 menos que en 2018).

El número de consultas atendidas en 2019 vuelve a la senda de las atendidas en los ejercicios 2014, 2015 y 2016, tras la subida experimentada en 2017 y 2018, motivada fundamentalmente por las consultas recibidas tras la resolución de Banco Popular Español, S. A. y sus implicaciones (especialmente en 2017) y por las consultas recibidas tras la opa sobre Abertis Infraestructuras, S. A. (que tuvo lugar en 2018).

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 2019 estuvo en 22 días naturales.

Número de consultas por canal de recepción

CUADRO 20

	2017		2018		2019		% var. 19/18
	N.º	% s/ total	N.º	% s/ total	N.º	% s/ total	
Teléfono	9.907	88,5	9.559	88,7	6.471	85,6	-32,3
Escritos (escrito + otro origen)	399	3,6	436	4,0	289	3,8	-33,7
Formulario (usuario + certificado)	893	8,0	777	7,2	800	10,6	3,0
Total	11.199	100,0	10.772	100,0	7.560	100,0	-29,8

Fuente: CNMV.

Los canales para presentar una consulta en la CNMV son:

- Por vía telemática a través de la sede electrónica de la CNMV (<https://sede.cnmv.gob.es/sedecnmv/sedeelectronica.aspx>), bien utilizando un certificado digital o DNI electrónico, bien mediante la creación de un usuario y una contraseña.
- Mediante escrito dirigido al Departamento de Inversores de la CNMV, c/ Edison, 4 - 28006 Madrid.

Hay disponible un formulario en la página web www.cnmv.es, en la «Sección del inversor», dentro del apartado «Consultas», conforme al modelo recogido en el anexo III de la Circular 7/2013, de 25 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se regula el procedimiento de resolución de reclamaciones y quejas contra empresas que prestan servicios de inversión y de atención a consultas en el ámbito de los mercados de valores.

- Llamando al servicio telefónico gratuito de atención al inversor (900 535 015). Este servicio lo atienden operadores de un centro de llamadas y se dedica a resolver exclusivamente dudas relativas a información existente en los registros oficiales de la CNMV, así como en su página web (www.cnmv.es).

Finalmente, debe destacarse que el buzón de correo electrónico serviciodereclamacionesCNMV@cnmv.es no está habilitado para admitir a trámite nuevas consultas, sino para atender cuestiones relacionadas con reclamaciones o consultas presentadas con anterioridad, según los procedimientos previstos, previa identificación del reclamante o consultante, así como del número de reclamación o consulta, lo que se comunica a los interesados para que presenten sus consultas por los canales adecuados.

4.2 Temas objeto de consulta

Los inversores presentaron consultas sobre cuestiones vinculadas a la coyuntura de los mercados o a determinados acontecimientos, entre los que cabe señalar los siguientes:

- Consultas y quejas relativas a la oferta pública voluntaria de adquisición sobre las acciones de la sociedad Distribuidora Internacional de Alimentación, S. A. (DIA), así como a la posible exclusión de cotización de la compañía.
- Consultas relativas a un tipo de fraude realizado por empresas denominadas *recovery rooms*.
- Consultas relativas a un nuevo tipo de fraude conocido como cuentas de *trading* financiadas.
- Consultas sobre la exigencia de introducir en el sistema lotes mínimos de determinados valores cotizados para su venta.
- Consultas relativas a la formulación de una opa de exclusión de la sociedad AB-Biotics, S. A., cuyas acciones se negocian en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB).
- Consultas relativas a la situación en la que se encontraba la sociedad Livemarkets, EAF, S. A., entidad que causó baja en los registros oficiales de la CNMV el 3 de julio de 2019.
- Consultas y quejas relativas a las comisiones cargadas por los intermediarios financieros en determinadas operaciones con valores.
- Escritos en los que se solicitaba reanudar la tramitación para admitir a cotización las acciones procedentes de la ampliación elevada a público en escritura otorgada el 6 de agosto de 2015 de la sociedad Urbas Grupo Financiero, S. A.
- Consultas y dudas sobre la certificación de conocimientos y competencias del personal de las entidades comercializadoras, bien para informar, bien para asesorar.
- Consultas relativas a entidades no habilitadas, conocidas como *chiringuitos financieros*.
- Otras consultas o quejas que se presentaron a lo largo de 2019 y que ya se han tratado con más detalle en anteriores informes anuales y memorias han sido:
 - Consultas relativas a las comisiones de administración y custodia de valores suspendidos o excluidos de cotización.

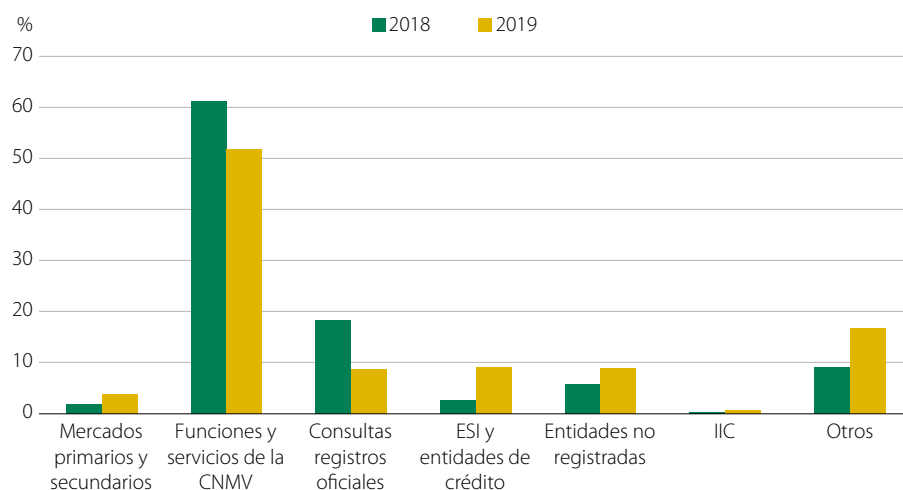
- Consultas por parte de un heredero relativas a la voluntad de conocer dónde pueden estar depositados los valores del causante, así como información sobre fechas de adquisición y precios.
 - Consultas relativas a la resolución de Banco Popular Español, S. A.
 - Consultas relativas al precio al que se compraron determinados valores.
 - Consultas relativas a opas autorizadas por la CNMV. En concreto, sobre las sociedades Bodegas Bilbaínas, S. A.; General de Alquiler de Maquinaria, S. A., y Natra, S. A.
 - Consultas e incidencias con empresas de servicios de inversión chipriotas inscritas en los registros oficiales de la CNMV en régimen de libre prestación de servicios (es decir, sin establecimiento permanente en España).
- Consultas que, por su contenido, no se enmarcan dentro de las competencias que tiene atribuidas la CNMV. Cabe destacar las relacionadas con productos o servicios bancarios, o con seguros o fondos de pensiones. En estos casos la CNMV traslada los escritos al órgano supervisor competente e informa de ello al interesado. Otro tipo de cuestiones que no se incluyen entre las competencias asignadas a la CNMV son las de índole fiscal, en cuyo caso se informa a los interesados de que deben ponerse en contacto con la autoridad fiscal competente.

Como cuestiones que se repiten todos los años, cabe mencionar las consultas relativas a datos disponibles en los registros oficiales de la CNMV: información de entidades registradas, tarifas por servicios de inversión, hechos relevantes, posiciones cortas, participaciones significativas, comunicaciones de la CNMV, estadísticas y publicaciones, entre otros contenidos de libre acceso al público. De igual manera, y como viene siendo habitual, hubo consultas sobre las funciones y servicios de la CNMV.

Desde el centro de llamadas también se han facilitado a los interesados los teléfonos y datos de contacto de otros organismos, porque las cuestiones planteadas quedaban fuera de la competencia de la CNMV (estas consultas están catalogadas dentro del apartado «Otros» del gráfico 26 sobre materias objeto de consulta).

Materias objeto de consulta

GRÁFICO 26



Fuente: CNMV.

En este apartado se recogen aquellas cuestiones que se han considerado más relevantes y que, por tanto, requieren una mención específica.

4.3.1 Consultas y quejas relativas a la oferta pública voluntaria de adquisición sobre las acciones de la sociedad Distribuidora Internacional de Alimentación, S. A. (DIA), así como a la posible exclusión de cotización de la compañía

Desde el Departamento de Inversores se informó a los interesados de que, con fecha 28 de marzo de 2019, se autorizó la opa voluntaria sobre DIA formulada por L1R Invest1 Holdings, S.à r.l. informándose, a su vez, de que, con fecha 6 de mayo de 2019, se autorizó la modificación de las características de la opa.

La citada modificación de la oferta implicaba un trato más favorable para sus destinatarios en los términos del artículo 31 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores, en cuanto que elimina la condición relativa al límite mínimo de aceptaciones inicialmente requerido por el oferente para la efectividad de la oferta. Dicha eliminación permitía además, en este caso concreto, que cada accionista pudiera decidir libremente aceptar o no la oferta sin tener que considerar cuál pudiera ser la decisión de los demás accionistas y su efecto sobre el resultado de la oferta. La modificación de la oferta respetó al mismo tiempo el principio de igualdad de trato para todos los destinatarios, lo que también es exigible por el artículo 31 del mencionado real decreto.

También se informó a los interesados de que la CNMV consideraba acreditado que DIA se encontraba de forma demostrable en serias dificultades financieras, lo que se desprende, en particular, de la información publicada oficialmente por la propia compañía.

En relación con la contraprestación de la oferta, se consideró suficientemente justificada su condición de precio equitativo a efectos de lo previsto en los artículos 9.4, letra f), y 10 del mencionado Real Decreto 1066/2007. La CNMV, en su análisis, tuvo en cuenta a este respecto el informe de valoración presentado por el oferente, que, aplicando los métodos contemplados en el real decreto, concluye con una valoración inferior al precio de la oferta. La CNMV encargó en este caso un informe específico a un segundo experto externo, que validó en todos sus aspectos esenciales las conclusiones contenidas en el informe aportado por el oferente.

También se trasladó a los interesados que el detalle de las modificaciones con respecto al folleto inicial se encontraba recogido en el suplemento del folleto presentado por L1R Invest1 Holdings, S.à r.l., así como que el plazo de aceptación de la oferta quedaba ampliado hasta el 13 de mayo de 2019, incluido.

Finalmente, se les indicó que el folleto explicativo de la oferta y la documentación que lo acompaña se encontraban en el Registro de Ofertas Públicas de Adquisición de Valores de la CNMV, pudiendo consultar (únicamente el folleto explicativo y el modelo de anuncio) en la página web de la CNMV (www.cnmv.es) dentro de la sección «Consulta a los registros oficiales» y del apartado «Emisiones, admisiones y opas».

En cuanto a la posibilidad de que se promoviera la exclusión de la cotización de DIA tras la opa voluntaria, se informó a los interesados de que las vías por las que una sociedad puede excluirse de cotización se encuentran reguladas en los artículos 10 y 11 del mencionado Real Decreto 1066/2007. Dichos artículos recogen los cauces por los que una sociedad podría excluir de cotización sus acciones, debiéndose cumplir para cada caso en particular los requisitos que marca la ley y cobrando especial importancia el artículo 9 del mismo real decreto, que recoge los métodos para la determinación del precio equitativo.

En lo que respecta a la mercantil DIA, se informó a los interesados de que en el apartado 4.10 denominado «Intenciones con respecto a la cotización de las acciones de la sociedad afectada» del folleto explicativo de la opa, se especificaba: «El Oferente no tiene ningún plan relativo a la exclusión de cotización de la Sociedad afectada por cualquier otro método que no sea el ejercicio del derecho de compraventa forzosa, siempre que se alcancen los umbrales y de conformidad con lo dispuesto en los artículos 47 y 48 del Real Decreto 1066/2007».

En este sentido, se aclaró que para el ejercicio del derecho de venta forzosa, es exigible que el oferente sea titular de valores que representen al menos el 90 % del capital con derecho de voto de la sociedad afectada y que la oferta hubiera sido aceptada por titulares de valores que representen al menos el 90 % de los derechos de voto a los que se hubiera dirigido, circunstancia que en el caso de DIA no concurrió.

Prosiguiendo con el mismo apartado del folleto, también se enuncia: «En caso de que los requisitos para el ejercicio de los derechos de compraventa forzosa no se cumplan, el Oferente no tiene intención de promover ninguna medida encaminada al mantenimiento o a la exclusión de negociación de las acciones de DIA. En caso de que el Oferente promoviera en el futuro la exclusión de cotización de la Sociedad Afectada, dicha exclusión se llevaría a cabo mediante una oferta pública de exclusión previa obtención del informe de valoración previsto en el artículo 10 del Real Decreto 1066/2007».

4.3.2 Consultas relativas a un tipo de fraude realizado por empresas denominadas *recovery rooms*

A los interesados/afectados se les indicó que se trata de un nuevo tipo de fraude por el que estas empresas 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 este sentido, desde el Departamento de Inversores se insistió en que la CNMV recomienda a cualquier consumidor que reciba estas ofertas sin haberlo solicitado que considere los siguientes aspectos:

- Ser consciente de que pueden volver a intentar que invierta dinero o, incluso, que sus datos se vendan a otras empresas.
- Identificar los nuevos indicios de fraude: Si una empresa contacta con un afectado por la actividad de un chiringuito financiero sin haberlo solicitado y le

piden 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 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 a 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).

Debido a los casos encontrados y a su gravedad, la CNMV publicó una nota de prensa el 22 de mayo de 2019, en la que se ponía sobre aviso acerca de este tipo de actividad fraudulenta.

Finalmente, se recordó a los interesados que la CNMV publica regularmente advertencias sobre entidades no habilitadas (*chiringuitos financieros*), entidades que contactan con los potenciales inversores, a menudo por teléfono, ofreciendo operar con acciones u otros productos financieros sin contar con la debida autorización para hacerlo, con una elevada probabilidad de perder el dinero invertido.

4.3.3 Consultas relativas a un nuevo tipo de fraude conocido como cuentas de *trading* financiadas

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, sino que operaría aparentemente con el que le aportaría la propia página y, a cambio, obtendría 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 advirtió a los potenciales usuarios de dichas cuentas, mediante una nota de prensa el 29 de julio de 2019, de los riesgos en que incurren con 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 advirtió 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.

4.3.4 Consultas sobre la exigencia de introducir en el sistema lotes mínimos de determinados valores cotizados para su venta

Es el caso de las acciones de Vértice Trescientos Sesenta Grados, S. A., Abengoa Clase B, valor al que se le dejó de aplicar el requisito de lote mínimo para la introducción de órdenes en el sistema el 10 de abril de 2019 (si bien se le volvió a aplicar a partir del 16 de marzo de 2020); las acciones de Duro Felguera, S. A., a las que también se les dejó de aplicar el requisito de lote mínimo desde el 2 de abril de 2019, y Urbas Grupo Financiero, S. A.

Esto ocasiona que, salvo que el intermediario financiero acumule las órdenes de sus clientes hasta alcanzar un número de acciones que sea múltiplo del lote mínimo fijado (en cuyo caso debería cumplir con los requisitos establecidos en el artículo 68 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016), no es posible que los accionistas negocien en el Sistema de Interconexión Bursátil Español (SIBE) un número de acciones inferior a ese lote mínimo ni los picos de acciones que no sean múltiplos del lote mínimo establecido para las acciones.

En este tipo de situaciones se entiende que se cumple el requisito establecido en el artículo 68.1, letra a), del mencionado Reglamento Delegado (UE) 2017/565, 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, ya en 2020 se consideró 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 establecidos en el artículo 68 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565.

4.3.5 Consultas relativas a las comisiones de administración y custodia de valores suspendidos o excluidos de cotización

Todos los años se reciben numerosas consultas en las que los inversores con acciones suspendidas o excluidas de cotización plantean a la CNMV su malestar por las comisiones cargadas por el depósito de dichos valores.

Es necesario aclarar, en un primer término, la diferencia entre suspensión y exclusión de cotización. A diferencia de la exclusión de cotización, la suspensión es una medida de carácter transitorio que en el futuro puede desembocar en la exclusión definitiva o en el levantamiento de la citada suspensión, que tiene lugar cuando se considera que han cesado las circunstancias que la provocaron.

En el supuesto de valores suspendidos de cotización, se informó de que no existe ningún procedimiento para evitar la custodia de dichos valores por parte de una entidad autorizada. El motivo de dicha imposibilidad viene derivado por el sistema de registro de las acciones cotizadas. Conforme a la normativa vigente, los valores negociables pueden estar representados por medio de anotaciones en cuenta o mediante títulos físicos, si bien la primera posibilidad es condición necesaria para su admisión a negociación tanto en bolsa como en el MAB. De este precepto se deriva el hecho de que las acciones de una compañía cotizada estén representadas obligatoriamente mediante anotaciones en cuenta, siendo la entidad de llevanza de su registro contable Iberclear, junto con las entidades adheridas.

En la medida que el servicio de custodia, depósito y administración de los valores está incluido dentro de los servicios habituales que las empresas de servicios de inversión prestan a sus clientes y que se encuentra recogido en sus tarifas de comisiones y gastos repercutibles, salvo decisión comercial, las entidades depositarias pueden seguir exigiendo el abono de esas cantidades derivadas de la prestación del servicio de depósito y administración de valores.

Respecto de la acciones excluidas de cotización, se considera que, con independencia del valor económico que pudieran tener, hasta el momento en que se produce su extinción, con la inscripción del correspondiente asiento en el Registro Mercantil, estas siguen manteniendo su condición de valores vivos y representados mediante anotaciones en cuenta, salvo reversión a títulos físicos y, por lo tanto, las entidades depositarias están facultadas para aplicar las comisiones que por este concepto tengan previstas hasta la definitiva extinción de la sociedad, excepto que decidan, basándose en un criterio puramente comercial, eximir a su cliente de dichos gastos.

En caso de que las acciones efectivamente se hubieran revertido a títulos físicos, sus titulares podrían, si lo creen conveniente, solicitar a la entidad depositaria la entrega de sus títulos, con lo que dejarían de pagar comisiones de custodia y serían los propios accionistas los que, a partir de ese momento, se encargarían de la custodia de sus acciones.

Dicho esto, la Circular 7/2001, de 18 de julio, del Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, regula un procedimiento de renuncia voluntaria a la llevanza del registro contable para el caso de sociedades excluidas en situación de inactividad. Para poder acogerse a dicho procedimiento debe verificarse, entre otros aspectos, que haya transcurrido un periodo mínimo de cuatro años sin que se hubiera practicado ningún asiento registral en la hoja abierta al emisor en el Registro Mercantil.

Dentro del conjunto de sociedades para las que ya es aplicable dicho procedimiento, requiere una mención especial la sociedad Fergo Aisa, S. A., en la medida que en 2019 Iberclear inició las actuaciones pertinentes para poder solicitar la renuncia voluntaria al mantenimiento de la inscripción en el registro contable de las acciones de la entidad (según Aviso de 3 de octubre).

Fue finalmente en el primer trimestre de 2020 cuando Iberclear notificó que a estos valores ya les es aplicable el procedimiento de anotación de solicitud de renuncia voluntaria al mantenimiento de la inscripción.

Cabe destacar que este procedimiento de renuncia al mantenimiento de la inscripción de las acciones en el registro de anotaciones en cuenta permite evitar continuar pagando comisiones, pero no supone la renuncia a su propiedad.

En estos casos se recomienda a los interesados que, con carácter previo a la presentación de solicitud de renuncia, se informen de las comisiones y gastos que, en su caso, debieran soportar por la tramitación y ejecución de esa orden, según las tarifas establecidas para sus contratos de valores.

También han sido objeto de consulta las siguientes sociedades excluidas: Martinsa-Fadesa, S. A. (en liquidación); Indo Internacional, S. A. (en liquidación); Reyat Urbis, S. A. (en liquidación); Let's Gowex, S. A., y La Seda de Barcelona, S. A. (en liquidación). También se recibieron consultas relativas a la sociedad Nissan Motor Ibérica, S. A. si bien en este caso se trata de una compañía que pese a estar excluida de cotización desde el punto de vista registral, mantiene una actividad normal, lo que impide iniciar el procedimiento de renuncia mencionado anteriormente.

En el caso de Martinsa-Fadesa, S. A. (en liquidación), la CNMV autorizó la reversión de la forma de representación de las acciones de dicha sociedad de anotaciones en cuenta a títulos físicos.

Este proceso de reversión de las anotaciones en cuenta a títulos supone que los titulares de las acciones puedan solicitar, si lo estiman conveniente, que les hagan entrega de sus títulos, siendo esos titulares los que, a partir de esa entrega, se encargarían de su custodia evitando así los gastos de custodia que periódicamente cobran las entidades por ese concepto y pudiendo de esta manera cancelar tanto la cuenta de valores como la cuenta corriente asociada.

Dicho esto, se informaba de que no se dispone de información en los registros de la CNMV sobre el estado en que se encuentra el proceso de reversión de la forma de representación de las acciones de Martinsa-Fadesa, S. A. (en liquidación) de anotaciones en cuenta a títulos físicos.

También se informó, en relación con algunas consultas recibidas relativas a la demora que estaba acaeciendo en la entrega a sus titulares de los títulos físicos de Martinsa-Fadesa resultantes de la referida reversión, de que la ejecución de esa reversión y la entrega a sus titulares de los correspondientes títulos físicos las realizan la sociedad emisora de los valores y la entidad encargada de su registro contable, correspondiendo llevar a cabo la emisión de los títulos físicos a la sociedad emisora.

Por tanto, para intentar informarse sobre el estado en que se encuentra la citada reversión y, en particular, la entrega a sus titulares de los correspondientes títulos, los interesados pueden dirigirse a su entidad depositaria, a la sociedad emisora de las acciones o a la entidad encargada de la llevanza de su registro de anotaciones en cuenta, que en el caso de Martinsa-Fadesa, S. A. (en liquidación), es Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S. A. Unipersonal (Iberclear).

En cuanto al caso de la sociedad Indo Internacional, S. A., también difiere de otros planteados en la CNMV en la medida que, consultado el Registro Mercantil Central, dicha sociedad figura como extinguida, mediante asiento de inscripción de fecha 14 de octubre de 2019 (publicado en el *Boletín Oficial del Registro Mercantil* de 21 de octubre de 2019), lo que supone que las acciones han dejado de existir y, por tanto, no cabe cargar ninguna comisión sobre ellas.

También requieren mención aparte las consultas relativas a las cuotas participativas de la Caja de Ahorros del Mediterráneo (CAM). En este caso se informó a los interesados

de que la transformación automática de la CAM en fundación por imperativo legal, con motivo de la entrada en vigor de la Ley 9/2013, de 4 de julio, trajo como obligada consecuencia, también por imperativo de esa ley, la pérdida por parte de esta entidad de la condición de emisor de cuotas participativas de cajas de ahorros y, en consecuencia, la amortización de dichos valores. Por tanto, dado que esas cuotas participativas han sido amortizadas, sus titulares ya no deberían soportar comisión alguna por su custodia o administración.

Finalmente, cabe señalar que, con independencia de los requisitos marcados en la circular de Iberclear anteriormente citada, desde el Departamento de Inversores de la CNMV se considera una buena práctica por parte de las entidades depositarias no cobrar comisiones de administración y custodia por acciones de compañías que se encuentran excluidas de cotización y están en situación de inactividad, todo ello con independencia de que exista o esté habilitado un procedimiento de renuncia.

4.3.6 Consultas relativas a la formulación de una opa de exclusión de la sociedad AB-Biotics, S. A., cuyas acciones se negocian en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB)

Se informó a los interesados de que, de conformidad con el artículo 129 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores y el artículo 1 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, las competencias de la CNMV en materia de opas quedan limitadas a aquellas sociedades cuyas acciones estén, en todo o en parte, admitidas a negociación en un mercado secundario oficial español y tengan su domicilio social en España, y no se extiende a acciones de entidades que cotizan en un sistema multilateral de negociación (como es el Mercado Alternativo Bursátil, MAB) como ocurre con la sociedad AB-Biotics, S. A.

4.3.7 Consultas relativas a la situación en la que se encontraba la sociedad Livemarkets EAF, S. A.

A los interesados se les informó de que Livemarkets EAF, S. A. causó baja en los registros de la CNMV como empresa de asesoramiento financiero el 3 julio de 2019, por lo que desde esa fecha dejó de estar autorizada para desarrollar con carácter profesional o habitual el servicio de asesoramiento de inversión.

Con anterioridad y desde el 28 de mayo de 2010, sí estaba autorizada a prestar ese servicio de inversión en España.

Se trasladó a los inversores que si estuviesen disconformes con la actuación de Livemarkets EAF, S. A., podrían, si lo considerasen conveniente, presentar una reclamación ante el Servicio de Reclamaciones de la CNMV para que se valore su actuación en su caso particular. Ello, de conformidad con el procedimiento y los requisitos establecidos al efecto.

Finalmente, se les indicó, respecto del alcance del citado procedimiento de reclamaciones, que los informes finales de resolución de estas: i) contienen conclusiones claras, precisas y motivadas sobre la conducta seguida por la entidad en el caso planteado; ii) tienen únicamente carácter informativo y no vinculante para las partes—no obstante, la entidad debe informar al supervisor de las actuaciones realizadas en relación con las reclamaciones resueltas con informe favorable al reclamante—;

iii) no tienen la consideración de actos administrativos recurribles, por lo que no pueden ser objeto de recurso ante los órganos administrativos o judiciales, y iv) no recogen valoraciones económicas sobre los posibles daños y perjuicios ocasionados a los usuarios de los servicios financieros, ya que solo los tribunales de justicia pueden reconocer este tipo de solicitudes.

4.3.8 Consultas y quejas relativas a las comisiones cargadas por los intermediarios financieros en determinadas operaciones con valores

Desde el Departamento de Inversores de la CNMV se informó a los interesados que 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, la entidad presta de manera efectiva. Cabe destacar que hasta el 17 de abril de 2019 las entidades estaban obligadas a elaborar un folleto informativo de tarifas máximas que debían comunicar a la CNMV con carácter previo a su aplicación, folleto que a día de hoy ya no es obligatorio.

4.3.9 Consultas e incidencias con empresas de servicios de inversión chipriotas inscritas en los registros oficiales de la CNMV en régimen de libre prestación de servicios (es decir, sin establecimiento permanente en España)

Al igual que en años anteriores, se atendieron dudas e incidencias relacionadas con empresas de servicios de inversión chipriotas inscritas en los registros oficiales de la CNMV en régimen de libre prestación de servicios (es decir, sin establecimiento permanente en España).

Se informó a todos los interesados de que, con el fin de resolver sus reclamaciones, deben dirigirse directamente al organismo competente de Chipre, no siendo posible por parte de la CNMV dar traslado de las reclamaciones a la autoridad competente, en la medida que dicha actuación está prevista para los países que integran la red FIN-NET, de la que Chipre no es miembro.

**Anexo Análisis pormenorizado de los criterios
aplicados en las reclamaciones**

Anexo	Análisis pormenorizado de los criterios aplicados en las reclamaciones	113
A.1	Comercialización/mera ejecución	113
	➤ Evaluación de la conveniencia	113
	✓ Exención de la obligación de evaluar la conveniencia en productos no complejos	115
	✓ El cliente no proporciona información o resulta insuficiente	116
	✓ El instrumento financiero es no conveniente	117
	➤ Irregularidades en la cumplimentación del test de conveniencia	119
	➤ Evaluación de los conocimientos y la experiencia del cliente	120
	✓ Experiencia inversora previa	121
	✓ Formación y experiencia profesional	121
	✓ Conocimientos financieros	122
	➤ Periodo de validez de los análisis de conveniencia previos	123
	➤ Supuestos de cotitularidad o representación	124
	➤ Acreditación (y entrega) de la evaluación de la conveniencia	124
	➤ Modo de obtener información de los clientes cuando el servicio se presta por vía telemática o telefónica	126
	➤ Solicitud de un cliente minorista para ser tratado como profesional	127
	➤ Instrumentos financieros complejos	130
	✓ Bonos u obligaciones convertibles/canjeables	130
	✓ Deuda que puede amortizar el emisor antes de su vencimiento	130
	✓ Instrumentos estructurados cuya rentabilidad y devolución del capital invertido se vinculaban a la evolución de un índice o de una o varias acciones	131
	✓ Instituciones de inversión colectiva no armonizadas a nivel europeo	132
	➤ Instrumentos financieros no complejos	132
	✓ Acciones ordinarias de sociedades admitidas a negociación y derechos de suscripción preferente de este tipo de acciones asignados automáticamente con motivo de una ampliación de capital	133
	✓ Instituciones de inversión colectiva armonizadas a nivel europeo	134
	✓ Bonos admitidos a negociación que no incorporan un derivado implícito	136
A.2	Asesoramiento en materia de inversión y gestión de carteras de clientes	137
	➤ Concepto de asesoramiento en materia de inversión y gestión de carteras de clientes	137
	➤ Expresión manuscrita para reflejar la no prestación de un servicio de asesoramiento en la contratación de productos complejos	138
	➤ Dificultades a la hora de acreditar un servicio de asesoramiento	139
	➤ Irregularidades en la cumplimentación del test de idoneidad	141
	➤ Evaluación de la idoneidad	143
	✓ Objetivos de inversión	144
	✓ Situación financiera	144
	✓ Conocimientos y experiencia	144
	➤ Acreditación de la evaluación de la idoneidad	147
	➤ Periodo de validez de los análisis de la idoneidad previos	148
	➤ Recomendaciones en el ámbito del asesoramiento	149
	➤ Decisiones de inversión en el ámbito de la gestión de carteras	155
A.3	Información previa	159
A.3.1	Valores	159
	➤ Documentos informativos antes de la contratación	159
	➤ Forma de acreditar la entrega de la información	161
	➤ Indicador de riesgo y alertas sobre liquidez y complejidad	162
	➤ Productos complejos	163
	✓ Bonos u obligaciones convertibles/canjeables	163
	✓ Deuda que puede amortizar el emisor antes de su vencimiento	164
	✓ Instrumentos estructurados cuya rentabilidad y devolución del capital invertido se vinculaban a la evolución de un índice o de una o varias acciones	164
	➤ Productos no complejos	164
	✓ Acciones ordinarias de sociedades admitidas a cotización	164
	✓ Bonos que no incorporan un derivado implícito	165
	➤ Cumplimiento de compromisos	165
A.3.2	Instituciones de inversión colectiva (IIC)	166
	➤ IIC nacionales. Entrega de documentos informativos antes de su contratación	166
	➤ IIC nacionales. Excepciones a la entrega de documentos informativos antes de su contratación	169
	✓ Suscripciones adicionales sobre una misma IIC	169
	✓ IIC contratadas antes de la elaboración del primer informe semestral	170
	✓ Fondos con objetivo concreto de rentabilidad a vencimiento (garantizado o no)	170
	➤ IIC nacionales. Refuerzo de la transparencia de las IIC con objetivo concreto de rentabilidad	170

	➤ IIC extranjeras. Entrega de documentos informativos antes de su contratación	172
	➤ Coherencia del DFI y el folleto con otra información facilitada al inversor	174
	➤ Compromisos publicitarios	174
A.3.3	Gestión discrecional de carteras	176
	➤ Resultados históricos simulados	176
	➤ Condiciones para la prestación del servicio de gestión de carteras	177
	➤ Fondo puente en la gestión de carteras de IIC	178
	➤ Información sobre los instrumentos financieros contratados	178
A.4	Información posterior	179
A.4.1	Valores	179
	➤ Información periódica obligatoria sobre el estado de los instrumentos financieros o de los fondos de los clientes	179
	✓ Frecuencia y forma de remitir la información periódica	179
	✓ Contenido de la información periódica	180
	➤ Especialidades de las opciones binarias y CFD	182
	➤ Información sobre acontecimientos que afecten a los valores	186
	✓ <i>Scrip dividend</i> o dividendo flexible	188
	✓ Ampliación de capital a la par o por encima de la par (con prima de emisión o desembolso exigido)	191
	✓ Convocatorias de juntas de accionistas	193
	✓ Ofertas públicas de adquisición (opas)	194
	✓ Ofertas de recompra de valores	195
	✓ Modificación de las características de la emisión	197
	✓ Amortización de los valores	197
	✓ Resoluciones del FROB que afecten a los valores	198
	✓ Procesos de reestructuración	199
	✓ Información del cierre de posiciones o cuentas realizado unilateralmente por la entidad	200
	➤ Atención de peticiones de documentación	203
	✓ Solicitudes cuando la entidad debía conservar la documentación	205
	✓ Solicitudes cuando la entidad no debía conservar la documentación	207
	➤ Atención de solicitudes de información	207
	✓ Tramitación de órdenes del cliente	208
	✓ Procedimiento de renuncia al mantenimiento de la inscripción en el registro de acciones excluidas de cotización en situación de inactividad	210
	✓ Posición en valores contratados a través de la entidad	212
	✓ Información fiscal	214
A.4.2	Instituciones de Inversión colectiva (IIC)	217
	➤ Informes trimestrales, semestrales y anuales	217
	✓ Remisión	217
	➤ Estado de posición	218
	✓ Remisión	218
	✓ Contenido	218
	➤ Resguardos informativos de la posición después de cada operación	219
	➤ Información anual sobre costes y gastos conexos	220
	➤ Atención de peticiones de documentación	223
	➤ Atención de solicitudes de información	223
	✓ Comisiones y gastos de los fondos de inversión	224
	✓ Posición en fondos de inversión contratados a través de la entidad	224
	✓ Ganancias y pérdidas de los fondos de inversión	225
	✓ Información fiscal	225
	✓ Valor liquidativo aplicable	227
	✓ Calendario de liquidación de un fondo de inversión	228
	➤ Modificaciones de elementos esenciales de los fondos de inversión	228
	➤ Fusiones de compartimentos de IIC extranjeras	230
	➤ Rentabilidad/plusvalías obtenidas por la IIC	231
A.4.3	Gestión discrecional de carteras	231
	➤ Estado sobre la actividad de gestión	231
	➤ Superación del umbral de pérdidas	234
	➤ Información con motivo de la cancelación del contrato de gestión	235
	➤ Solicitudes de información	235
	✓ Informes o certificados específicos	235
	✓ Información fiscal	236
A.5	Órdenes	237
A.5.1	Valores	237
	➤ Órdenes sin autorización del cliente	237

Análisis pormenorizado
de los criterios aplicados
en las reclamaciones

	➤ Defectos de forma en la cumplimentación de órdenes	238
	➤ Órdenes de mercado, limitadas y por lo mejor	239
	➤ Órdenes telemáticas	241
	➤ Órdenes condicionadas	241
	➤ Órdenes estranguladas	242
	➤ Instrucciones del cliente en operaciones societarias	243
	✓ Ampliaciones de capital	244
	✓ Canjes voluntarios de activos financieros	244
	✓ Otras ofertas de valores	244
	➤ Errores en la ejecución de órdenes por cuenta de clientes	244
	➤ Imposibilidad de ejecutar una orden siguiendo instrucciones del cliente	245
	➤ Ejecución unilateral de posiciones por parte de la entidad	246
A.5.2	Instituciones de inversión colectiva (IIC)	248
	➤ Órdenes sin autorización del cliente o inexistencia de estas	248
	➤ Discrepancias con el valor liquidativo aplicado a la operación	248
	➤ Incidencias en el proceso de suscripción y reembolso	250
	➤ Traspasos entre fondos de inversión y otras IIC	251
	➤ Cambio de comercializador	252
	➤ Compra de activos sin saldo suficiente en la cuenta del cliente	253
	➤ Ejecución unilateral de posiciones por parte de la entidad	254
A.6	Comisiones	254
A.6.1	Valores	254
	➤ Información previa sobre costes y gastos tras MiFID II	254
	➤ Información previa sobre costes y gastos antes de MiFID II	257
	➤ Comunicación al cliente de la modificación de las tarifas inicialmente pactadas	260
	✓ Forma de remitir la comunicación de la modificación de tarifas	260
	✓ Fecha de aplicación de la modificación de tarifas	262
	✓ Contenido de la comunicación sobre la modificación de tarifas	263
	➤ Importes y conceptos de las tarifas	264
	➤ Operaciones en moneda extranjera	265
	➤ Compraventa forzosa tras una oferta pública de adquisición	266
	➤ Traspaso de valores	267
	➤ Comisiones por custodia y administración de valores excluidos de cotización e improductivos	268
	➤ Cuenta instrumental de efectivo vinculada a la cuenta de valores	269
	➤ Gastos derivados de la intervención de otras entidades	272
	➤ Comisiones pendientes y devengadas en caso de cancelación del contrato de custodia y administración de instrumentos financieros	273
A.6.2	Fondos de inversión	274
	➤ Información sobre comisiones y gastos de los fondos de inversión	275
	✓ Documentación entregada antes de suscribir el fondo	276
	✓ Contenido de la orden de suscripción y reembolso	277
	➤ Comunicación de las modificaciones de las comisiones	277
	➤ Comisión de reembolso: cobro en fondos con ventanas de liquidez	278
	✓ Orden de reembolso en fondos con ventana de liquidez	278
	✓ Orden de traspaso de fondos de origen con ventana de liquidez	279
	➤ Custodia y administración por inversión en IIC	281
	➤ Tipo de cambio en operaciones con IIC denominadas en divisas	283
A.6.3	Gestión de carteras	284
	➤ Acreditación de la entrega de información sobre tarifas antes del inicio de la relación contractual	284
	➤ Comunicación al cliente de la modificación de las tarifas inicialmente pactadas	285
	➤ Devengo de la tarifa	287
A.7	Testamentarias	288
	➤ Apertura del proceso hereditario: comunicación del fallecimiento y bloqueo de las cuentas de valores	288
	➤ Conocimiento del caudal relicto: pasos que seguir	292
	✓ Condición de heredero	292
	✓ Certificado de posiciones del causante	292
	✓ Certificados de legitimación	294
	✓ Liquidación de la sociedad de gananciales	295
	➤ Derecho de información del heredero	297
	➤ Herencia yacente	300
	➤ Aceptación de la herencia: constitución de una comunidad de bienes	301
	➤ Partición de la herencia y adjudicación	302
	➤ Albacea contador-partidor	304

	➤ Impuesto sobre sucesiones	305
	➤ Conmutación del usufructo	307
	➤ Legados	308
	➤ Análisis de documentación y cambio de titularidad	309
	➤ Plazos	312
	➤ Actos de conservación, vigilancia y administración de los instrumentos financieros	314
	➤ Comisiones	315
	➤ Derecho de los herederos a reclamar por la comercialización del producto	316
A.8	Titularidad	318
	➤ Acreditación de la titularidad de los instrumentos financieros	318
	➤ Régimen de disposición: solidario y mancomunado	319
	➤ Modificación del régimen de disposición	319
	➤ Cuenta de efectivo asociada a una cuenta de valores con distinta titularidad	321
	➤ Cancelación de cuenta de valores y de la cuenta de efectivo asociada a esta	323
	➤ Usufructuario de acciones: dividendos, venta de derechos y programas de retribución	323
	➤ Representación del titular	325
	➤ Programas de fidelización	326
	➤ Reparto de dividendos: fondos de inversión	327
	➤ Comisiones	327
A.9	Funcionamiento del SAC de las entidades	328
	➤ Cómputo del plazo de terminación	328
	➤ Plazo de resolución	328
	➤ Criterios del Servicio de Reclamaciones	329

Análisis pormenorizado
de los criterios aplicados
en las reclamaciones

Las reclamaciones resueltas en 2019 se han referido, en su gran mayoría, a hechos producidos antes de la adaptación de la normativa nacional a la Directiva MiFID II. Los criterios aplicados en la resolución de reclamaciones se refieren, por tanto, a la normativa previa a tal adaptación, si bien, a título meramente informativo, se apuntan en algunos apartados los cambios derivados de la trasposición de esa directiva al ordenamiento jurídico nacional.

A.1 Comercialización/mera ejecución

➤ Evaluación de la conveniencia

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

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

Con esta última finalidad, las entidades que presten servicios de inversión deben asegurarse de que disponen de toda la información necesaria sobre sus clientes, incluidos los clientes potenciales, por lo que deben solicitarles, cuando el servicio que se va a prestar sea distinto del asesoramiento en materia de inversiones o de gestión de carteras —servicios que se tratarán en un apartado propio—, información sobre sus conocimientos y experiencia en el ámbito de inversión correspondiente al tipo concreto de producto o servicio ofrecido o solicitado, con la finalidad de que la entidad pueda evaluar si el servicio o producto de inversión es adecuado para ellos. Esto es lo que se denomina *evaluación de la conveniencia*, de la que, habitualmente, queda constancia en el denominado *test de conveniencia*. En todo caso, la entidad debe entregar al cliente una copia del documento que recoja la evaluación realizada¹.

El objetivo de analizar la conveniencia es determinar si, a juicio de la entidad que presta el servicio de inversión, el cliente tiene los conocimientos y la experiencia

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

necesarios para comprender la naturaleza y los riesgos del servicio o producto ofrecido o solicitado.

No obstante, la norma contempla una exención al análisis de la conveniencia. Así, si el cliente es el que toma la iniciativa de adquirir un determinado instrumento financiero o de solicitar la prestación de un servicio de inversión, siendo el producto al que se refiere dicha iniciativa de los considerados no complejos, la entidad puede acogerse a dicha exención y no tiene la obligación de evaluar si el producto o servicio solicitado es o no adecuado para él. No obstante, la entidad sí que debe informarle de que no está obligada a realizar la evaluación de la conveniencia y de que, además, no dispondrá de la protección establecida en la normativa².

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

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

- i) Los tipos de instrumentos financieros, transacciones y servicios con los que esté familiarizado el cliente (conocimientos financieros).
- ii) La naturaleza, el volumen y la frecuencia de las transacciones del cliente con instrumentos financieros y el periodo durante el que se hayan realizado (experiencia inversora previa).
- iii) El nivel de estudios, la profesión actual y, en su caso, las profesiones anteriores del cliente que resulten relevantes (formación y experiencia profesional³).

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

En este sentido, las entidades tienen derecho a confiar en la información proporcionada por el cliente, salvo que sepan o deban saber que está desfasada o que es incompleta o inexacta⁴.

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

3 Artículo 74.1 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión, de aplicación antes del 17 de abril de 2019. Artículo 55.1 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.

4 Artículo 74.3 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión, de aplicación antes del 17 de abril de 2019. Artículo 55.3 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva.

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

De igual forma, si el cliente no proporciona la información requerida o si la proporcionada resulta insuficiente, la entidad le debe advertir que no puede concluir si el producto de inversión o el servicio es adecuado para él⁵, debiendo recogerse una mención manuscrita en el documento contractual entregado y firmado al efecto, en la que el inversor manifieste que la evaluación no ha sido posible cuando el producto que ha de ser evaluado sea complejo.

En los apartados siguientes se analiza pormenorizadamente cada una de las cuestiones puestas de manifiesto en esta introducción y se ejemplifica la actuación de las entidades en las reclamaciones resueltas en 2019.

✓ *Exención de la obligación de evaluar la conveniencia en productos no complejos*

Como se señaló en el apartado anterior, existen supuestos excepcionales en los que la entidad puede acogerse a una exención y no evaluar la conveniencia de un producto o servicio para el cliente. A tal efecto, deben concurrir unos estrictos requisitos que se indican a continuación⁶:

- 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 de 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 MiFID II, de tales servicios auxiliares se exceptúa expresamente la concesión de créditos o préstamos⁷ que no se refieran a límites crediticios existentes de préstamos, cuentas corrientes y autorizaciones de descubiertos de clientes.

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

6 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.

7 En virtud del 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.

En las reclamaciones resueltas en 2019 sobre instrumentos financieros no complejos, las entidades que decidieron acogerse a esta exención acreditaron el cumplimiento de los requisitos a través de un documento firmado en el que constaba la iniciativa del cliente y la información facilitada por la entidad en cuanto a la ausencia de la obligación 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/487/2018, R/650/2018, R/27/2019 y R/483/2019).

No obstante, en algún otro caso, la entidad no cumplió con todos los requisitos impuestos por la normativa, lo que se consideró una actuación incorrecta. Así, si bien la entidad hacía constar en la orden de compra de un producto no complejo que la operación se formalizaba a iniciativa del cliente y le advertía de que no estaba obligada a evaluar la conveniencia —primera parte del contenido de la advertencia—, no precisaba que, por tanto, el cliente no gozaba de la protección establecida en la normativa —segunda parte del contenido de la advertencia— (R/102/2019).

✓ *El cliente no proporciona información o resulta insuficiente*

Para que una empresa de servicios de inversión pueda determinar si el tipo concreto de producto o servicio ofrecido o solicitado es adecuado para su cliente, debe obtener información sobre sus circunstancias individuales, en línea con lo señalado anteriormente. Los inversores son responsables de aportar la información que la entidad les solicite y de hacerlo con el máximo rigor. Por su parte, la entidad en ningún caso debe incitar a sus clientes a que no le faciliten dicha información⁸.

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

El contenido de la advertencia será el siguiente⁹:

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

8 Artículo 74.2 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 55.2 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva.

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

Cuando la operación se realice sobre un instrumento de carácter complejo, la entidad debe recabar, además de la anterior advertencia debidamente firmada por el cliente —que debe obtenerse en todo caso—, una expresión manuscrita del siguiente tenor¹⁰:

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

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

La entidad debe conservar toda la información o documentación en la que se hayan instrumentado las advertencias remitidas o realizadas al respecto, al tratarse de uno de los registros mínimos obligatorios que han de mantener las empresas que prestan servicios de inversión¹¹.

La Directiva MiFID II obliga a mantener el registro no solo de la advertencia por falta de información, sino también: i) si el cliente pidió proceder con la operación a pesar de la advertencia y, en su caso, ii) si la entidad aceptó la petición del cliente de proceder con la operación¹². La CNMV ha aclarado que, en principio, se considera que, si el cliente da una orden y la entidad la tramita, se da cumplimiento al registro de estos dos aspectos¹³.

Esta situación en que el cliente no proporciona información suficiente se analizó en la R/641/2018. Así, en relación con la contratación de un producto no complejo, la entidad informó correctamente al cliente de las consecuencias de no haber proporcionado información suficiente sobre sus conocimientos y experiencia, lo que acreditó a través de un documento firmado por el cliente en el que constaba la advertencia con el tenor literal antes transcrito.

✓ *El instrumento financiero es no conveniente*

Cuando, con base en la información de que disponga la entidad sobre los conocimientos y la experiencia del cliente, esta considere que el producto o el servicio de inversión no es adecuado para el cliente, se lo debe advertir¹⁴.

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

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

12 Artículo 56.2 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva.

13 Pregunta 16.2 del documento de la CNMV *Preguntas y respuestas sobre la aplicación de la Directiva MiFID II*.

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

En este caso, el contenido de la advertencia será el siguiente¹⁵:

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

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

La entidad debe recabar la firma del cliente del texto anterior y, si la operación se realiza sobre un instrumento de carácter complejo, debe adjuntarse a dicho texto una expresión manuscrita que dirá¹⁶:

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

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

Además de las obligaciones relativas al registro de evaluación de la conveniencia, que, entre otras cuestiones, incluyen conservar la documentación o información en la que se hayan instrumentado las advertencias remitidas o realizadas¹⁷, las entidades deben mantener un registro actualizado de los clientes evaluados y de los productos no adecuados, que refleje, para cada cliente, los productos cuya conveniencia se ha evaluado previamente con resultado negativo¹⁸.

La Directiva MiFID II obliga a mantener el registro no solo de la advertencia por no conveniente, sino también: i) si el cliente pidió proceder con la operación a pesar de la advertencia y, en su caso, ii) si la entidad aceptó la petición del cliente de proceder con la operación¹⁹. La CNMV ha aclarado que, en principio, se considera que, si el cliente da una orden y la entidad la tramita, se da cumplimiento al registro de estos dos aspectos²⁰.

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

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

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

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

19 Artículo 56.2 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva.

20 Pregunta 16.2 del documento de la CNMV *Preguntas y respuestas sobre la aplicación de la Directiva MiFID II*.

Como se verá más adelante en el apartado «Acreditación (y entrega) de la evaluación de la conveniencia», las entidades deben acreditar en el expediente no solo el cumplimiento de las formalidades y advertencias requeridas por la normativa en caso de no conveniencia, sino también haber recabado y evaluado —de forma previa— la información sobre el cliente, aportando para ello el test de conveniencia realizado o la información analizada que les ha hecho llegar a la conclusión de que el producto o servicio no era conveniente para su cliente.

En contrataciones previas a la entrada en vigor de la Circular 3/2013, algunas entidades acreditaron adecuadamente el cumplimiento de estas obligaciones, aportando la advertencia sobre la no conveniencia y el test realizado debidamente firmados (R/479/2018). Por el contrario, alguna entidad actuó incorrectamente, ya que, atendiendo a las respuestas al test y a la experiencia inversora del cliente, la operación podría considerarse conveniente y, sin embargo, la entidad aportó un documento firmado por el cliente en el que le comunicaba que podría no ser adecuada a su nivel de conocimientos y experiencia (R/559/2018).

En adquisiciones producidas después de la entrada en vigor de la Circular 3/2013, las entidades actuaron correctamente cuando el producto objeto de reclamación era no complejo y aportaron, debidamente firmados, el test y la advertencia sobre la no conveniencia con el contenido previsto en la norma (R/576/2018, R/676/2018, R/12/2019, R/146/2019, R/162/2019, R/183/2019, R/211/2019, R/394/2019 y R/554/2019). En el caso de productos complejos, también fue correcta la actuación de las entidades que aportaron, debidamente firmados por el cliente, el test, la advertencia de no conveniencia y el texto manuscrito requeridos por la normativa (R/417/2019).

Sin embargo, alguna entidad actuó incorrectamente en la contratación de un producto complejo tras la entrada en vigor de la Circular 3/2013. A este respecto, aportó un análisis de la conveniencia cuya última página mencionaba que la operación no resultaba conveniente para el cliente y contenía la firma de este, si bien faltaba la expresión manuscrita con la que el cliente debería haber reconocido dicha advertencia sobre la no adecuación del producto (R/300/2019).

➤ Irregularidades en la cumplimentación del test de conveniencia

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

En estos casos, el Servicio de Reclamaciones de la CNMV considera que determinar si el test se ha entregado a los reclamantes precumplimentado, así como la veracidad o autenticidad de las respuestas recogidas en dichos test aportados a los expedientes de las reclamaciones por las entidades o por los propios inversores, es una cuestión que, con la información de la que se dispone en un expediente de reclamación, no es posible resolver, ya que no existen elementos de juicio suficientes para pronunciarse sobre tales hechos. Por ello, deben ser los tribunales los que resuelvan dicho asunto a través de los diferentes medios de prueba que pueden practicar en su ámbito de actividad (R/665/2018, R/203/2019, R/303/2019 y R/312/2019).

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.

En este contexto, 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 distribuidos con poca frecuencia al público minorista, en particular cuando la experiencia de los clientes no se corresponda con su operativa en la entidad.

Para la correcta detección y subsanación de estas situaciones, las entidades deben contar con procedimientos adecuados durante la contratación, de revisión periódica de la información y de subsanación de incidencias. En caso de detectarse incoherencias, discrepancias o un elevado volumen de situaciones atípicas (situaciones que pueden deberse a diferentes motivos, uno de los cuales podría ser que la información del cliente no se haya recabado de forma correcta), deben realizarse los trabajos adecuados para contrastar y validar los datos utilizando vías alternativas a la mera comprobación de que la información se corresponde con la reflejada en los cuestionarios formalizados.

En la R/487/2019, las respuestas al test de conveniencia dadas por el cliente presentaban ciertas contradicciones. A este respecto, el cliente declaraba tener experiencia inversora en determinado tipo de fondos de inversión y, sin embargo, sostenía no estar familiarizado con estos mismos fondos, sino solamente con cuentas bancarias, depósitos, deuda pública o planes de pensiones. El Servicio de Reclamaciones calificó de incorrecta la actuación de la entidad al no poner de manifiesto la contradicción en las respuestas del test de conveniencia.

➤ Evaluación de los conocimientos y la experiencia del cliente

El alcance²¹ del análisis de la conveniencia que debe efectuar la entidad, en la medida en que resulte apropiado a las características del cliente, a la naturaleza del servicio

21 Artículo 74.1 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión, de aplicación antes del 17 de abril de 2019. Artículo 55.1 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.

que se vaya a prestar y al tipo de producto o transacción previsto, debe incorporar información sobre la experiencia inversora previa del cliente, sus conocimientos financieros y su formación y experiencia profesional.

A continuación, se destacan los criterios aplicados en la resolución de reclamaciones para cada una de estas cuestiones:

✓ *Experiencia inversora previa*

La experiencia inversora previa puede ser suficiente, por sí sola, para considerar el producto o servicio prestado como conveniente, siempre y cuando se cumplan las siguientes condiciones²²:

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

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

Adicionalmente, es razonable que la experiencia previa de un cliente en una determinada familia pueda estimarse suficiente para considerar conveniente una operación sobre un instrumento perteneciente a otra familia diferente, siempre que los riesgos y la complejidad de aquella permitan razonablemente pensar que el cliente puede comprender sus riesgos y naturaleza.

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

✓ *Formación y experiencia profesional*

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

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

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

✓ *Conocimientos financieros*

Los conocimientos financieros se refieren a los tipos de instrumentos financieros, transacciones y servicios con los que esté familiarizado el cliente. En el caso de productos complejos, para un cliente sin experiencia real de inversión o profesional en el ámbito financiero y con un nivel general de formación bajo, no resulta aconsejable considerar conveniente el producto basándose exclusivamente en la evaluación positiva de sus conocimientos financieros²³.

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

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

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

- El cliente no ha facilitado suficiente información para determinar si el producto o servicio es conveniente o no, lo que se trata en el apartado «El cliente no proporciona información o resulta insuficiente».
- El producto o servicio no es conveniente para el cliente, lo que se analiza en el apartado «El instrumento financiero es no conveniente».
- El producto o servicio es conveniente para el cliente, para lo cual las entidades deben basarse en información suficiente contenida en los cuestionarios de conveniencia o en documentación sobre operaciones previas del cliente²⁴.

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

24 R/533/2018, R/554/2018, R/572/2018, R/602/2018, R/625/2018, R/629/2018, R/633/2018, R/665/2018, R/8/2019, R/42/2019, R/55/2019, R/57/2019, R/75/2019, R/98/2019, R/110/2019, R/119/2019, R/122/2019, R/123/2019, R/139/2019, R/143/2019, R/144/2019, R/157/2019, R/170/2019, R/172/2019, R/174/2019,

Sin embargo, el Servicio de Reclamaciones consideró incorrecto que las entidades concluyeran que la contratación era conveniente a partir de cuestionarios cuyas respuestas no acreditaban adecuadamente los conocimientos y la experiencia del cliente (R/479/2018, R/537/2018, R/621/2018 y R/153/2019) o presentaban contradicciones (R/487/2019) o basándose en la experiencia previa del cliente en productos cuyas características, naturaleza y riesgos fueran distintos a las del producto que iba a contratar (R/586/2018).

Igualmente, se juzgó incorrecto que: i) la entidad informara al cliente del perfil inversor asignado pero no constara la información sobre los conocimientos y la experiencia del cliente que la entidad afirmaba haber recabado (R/147/2019) y ii) a la inversa, la entidad aportara el test de conveniencia firmado por el reclamante pero no reflejara el resultado de la evaluación realizada ni, en su caso, las advertencias que pudieran corresponder (R/480/2019).

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

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

➤ Periodo de validez de los análisis de conveniencia previos

La entidad debe evaluar cada operación tramitada en el ámbito de la conveniencia. Esto no implica que deba realizarse una evaluación completa para cada operación que se tramite. Puede ser razonable considerar conveniente una operación sobre la base de un análisis realizado previamente cuyo resultado fuese el de conveniente, siempre que dicho análisis no se haya producido mucho tiempo antes. El grado de complejidad y riesgo inherentes al instrumento financiero del que se trate son aspectos clave a la hora de fijar un periodo de tiempo inmediatamente anterior al momento en que se realice la nueva operación, durante el cual puedan tomarse en consideración los análisis previos de conveniencia²⁵.

Respecto de las evaluaciones previas realizadas por las entidades, el criterio del Servicio de Reclamaciones es dar validez a dichas evaluaciones para determinar la conveniencia del producto que se va a adquirir o del servicio que se va a prestar, siempre

R/180/2019, R/188/2019, R/193/2019, R/203/2019, R/206/2019, R/207/2019, R/220/2019, R/241/2019, R/261/2019, R/282/2019, R/289/2019, R/291/2019, R/295/2019, R/297/2019, R/303/2019, R/312/2019, R/316/2019, R/346/2019, R/378/2019, R/380/2019, R/391/2019, R/403/2019, R/404/2019, R/425/2019, R/459/2019, R/508/2019 y R/569/2019.

25 Apartado 2.8 de la *Guía de actuación para el análisis de la conveniencia y la idoneidad*. Departamento de Supervisión de ESI y ECA. 17 de junio de 2010.

que dicho análisis no se haya realizado mucho tiempo atrás (tres años para productos complejos y cinco para no complejos) y se refiera a valores similares.

Teniendo en cuenta lo anterior, el Servicio de Reclamaciones consideró incorrecta la actuación de alguna entidad que aportó un test que excedía los plazos señalados, al haberse realizado seis años antes de la operación reclamada, y que, además, se refería a productos de distinta naturaleza a los reclamados (R/479/2018).

➤ Supuestos de cotitularidad o representación

Algunos reclamantes se muestran disconformes con el hecho de que la entidad no realice la evaluación 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 idóneo de solucionar las diferentes situaciones posibles en función de distintas variables.

Uno de los supuestos que se plantea es cuando las cuentas o los contratos se encuentran en cotitularidad con un régimen de disposición conjunto o mancomunado, en cuyo caso debe realizarse la evaluación de la conveniencia al titular con mayores conocimientos y experiencia. En aquellos otros casos en los que el régimen de disposición sea solidario o indistinto, la evaluación ha de hacerse al titular ordenante (R/8/2019 y R/380/2019).

También puede ocurrir que el titular de la cuenta (persona física o jurídica) designe a un apoderado o representante legal para que actúe en su nombre, en cuyo caso la evaluación debe realizarse a dicho apoderado o representante cuando sea este quien opere²⁶ (R/98/2019).

En un contrato financiero firmado por dos cotitulares, cuyas cláusulas pactaban un régimen indistinto o solidario, el Servicio de Reclamaciones consideró razonable que la evaluación de la conveniencia que se realizó antes de la firma del contrato considerara los conocimientos y la experiencia del titular ordenante con más conocimientos (R/665/2018).

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

La entidad debe estar, en todo caso, en condiciones de poder acreditar la evaluación de la conveniencia realizada. A tal efecto, las entidades deben mantener un registro de evaluación de la conveniencia en el que hagan constar la información o documentación considerada a los efectos de determinar si un producto o servicio concreto resulta conveniente para el cliente o cliente potencial con base en sus conocimientos y experiencia, así como las advertencias realizadas en el caso de que no resulte conveniente o de que el cliente no facilite información o esta sea insuficiente²⁷.

Esta documentación debe conservarse durante cinco años a contar desde la evaluación. No obstante, como se indica más adelante en el apartado «Información posterior», las

26 Pregunta 15.ª de la *Guía de actuación para el análisis de la conveniencia y la idoneidad*. Departamento de Supervisión de ESI y ECA. 17 de junio de 2010.

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

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 se hubiera destruido) hasta que dicha disconformidad se resuelva.

La entidad ha de entregar al cliente una copia del documento que recoja la evaluación realizada²⁸. La entidad debe acreditar el cumplimiento de esta obligación, para lo cual puede recabar una copia del documento entregado firmada por el cliente, en la que debe figurar la fecha en que se realiza dicha entrega²⁹.

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

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

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

Por otro lado, conforme a la normativa³⁰, las entidades tienen derecho a confiar en la información suministrada por sus clientes, salvo cuando sepan, o deban saber, bien que esta está manifestamente desfasada o bien que es inexacta o incompleta. A este respecto, las entidades deben tomar medidas dirigidas a garantizar la fiabilidad de la información obtenida de los clientes para evaluar la conveniencia o idoneidad de sus inversores, como puso de manifiesto la CNMV en su comunicado de 5 de febrero de 2019.

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

- Con carácter general, documentación firmada por el cliente, que incluye el cuestionario (preguntas formuladas por la entidad y respuestas dadas por el

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

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

30 Artículo 74.3 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión, de aplicación antes del 17 de abril de 2019. Artículo 55.3 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva.

cliente) y el resultado de la evaluación realizada (conveniencia o no conveniencia del producto, junto con las advertencias y expresiones manuscritas que procedieran)³¹.

- En algún caso, documentación justificativa de la experiencia inversora previa, junto con un documento firmado en el que se comunicaba al cliente la conveniencia de la contratación³².

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

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

- La entidad no acreditó haber recabado y evaluado información alguna sobre los conocimientos y la experiencia inversora de un reclamante que adquirió un producto complejo (R/559/2018).
- Pese a que la entidad acreditó haber comunicado al reclamante el perfil inversor asignado a través de un documento firmado por este, no aportó la información (test o documentación justificativa de la experiencia inversora previa) con la que debió evaluar si el producto era adecuado o no para él (R/147/2019).
- Aun cuando la entidad aportó un test de conveniencia firmado por el reclamante que contenía información sobre su experiencia inversora, formación y conocimientos financieros, no acreditó haberle entregado un documento que recogiera la evaluación de dicha información. A este respecto, el test no reflejaba el resultado de la evaluación ni recogía, en su caso, las advertencias que está obligada a realizar la entidad cuando el producto resulta no adecuado para el inversor (R/480/2019).

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

Acerca de los clientes debe obtenerse la misma información, con independencia del canal o medio utilizado para prestar el servicio de inversión del que se trate. Por ello,

31 R/479/2018, R/533/2018, R/537/2018, R/572/2018, R/576/2018, R/602/2018, R/621/2018, R/625/2018, R/629/2018, R/633/2018, R/665/2018, R/676/2018, R/8/2019, R/55/2019, R/57/2019, R/98/2019, R/110/2019, R/119/2019, R/122/2019, R/123/2019, R/139/2019, R/143/2019, R/144/2019, R/146/2019, R/153/2019, R/157/2019, R/162/2019, R/170/2019, R/172/2019, R/174/2019, R/180/2019, R/183/2019, R/188/2019, R/193/2019, R/203/2019, R/206/2019, R/207/2019, R/211/2019, R/220/2019, R/241/2019, R/261/2019, R/282/2019, R/289/2019, R/291/2019, R/295/2019, R/297/2019, R/303/2019, R/312/2019, R/316/2019, R/346/2019, R/378/2019, R/380/2019, R/391/2019, R/394/2019, R/404/2019, R/417/2019, R/425/2019, R/459/2019, R/487/2019, R/508/2019, R/554/2019 y R/569/2019.

32 R/554/2018, R/586/2018, R/42/2019 y R/75/2019.

cuando la prestación del servicio de inversión se realice por vía telemática o telefónica, deben habilitarse procedimientos y medidas eficaces que impidan la manipulación de la información.

Recuérdese que, como ya se ha señalado, el cliente ha de recibir ciertas advertencias y escribir determinadas expresiones literales en ciertos supuestos en los que opere con un producto complejo.

Así, en el caso de la prestación de servicios por vía telefónica, la entidad debe conservar la grabación de la conversación mantenida con el cliente con las contestaciones de este, así como su manifestación —en este caso verbal en vez de manuscrita—, en los términos que corresponda conforme a la normativa. La grabación se debe poner a disposición del cliente si así lo solicita.

En el caso de la prestación de servicios por vía telemática, la entidad debe establecer los mecanismos apropiados que aseguren que el cliente ha completado adecuadamente el test. Si así corresponde, la entidad debe asegurarse de que el cliente pueda teclear la expresión manuscrita correspondiente —todo ello antes de cursar la orden—. La entidad debe ser capaz de acreditar que no es posible continuar con la contratación si no se ha cumplido con estas obligaciones previas.

En las reclamaciones resueltas en 2019 sobre productos contratados telemáticamente, las entidades han acreditado haber cumplido sus obligaciones en el ámbito de la conveniencia aportando la documentación firmada digitalmente relativa al test, su resultado o las advertencias que correspondieran (R/487/2018 y R/403/2019). En alguna contratación de instrumentos financieros no complejos por vía telefónica, la entidad acreditó haber actuado correctamente a través de una grabación de la conversación telefónica en la que comunicaba al cliente que no tenía obligación de evaluar la conveniencia y realizaba las advertencias correspondientes (R/273/2019).

➤ Solicitud de un cliente minorista para ser tratado como profesional

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

- Clientes profesionales: aquellos a quienes se presume la experiencia, los conocimientos y la cualificación necesarios para tomar sus propias decisiones de inversión y evaluar correctamente sus riesgos³³.
- Clientes minoristas: aquellos que no fueran profesionales³⁴.

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

33 Artículo 205.1 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

34 Artículo 204 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.

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

Si un cliente minorista quiere solicitar a la entidad su tratamiento como profesional, lo ha de hacer con anterioridad a la prestación del servicio de inversión, debiendo renunciar de forma expresa a su tratamiento como cliente minorista³⁵.

A tal efecto, se establecen una serie de formalidades, tales como³⁶:

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

Asimismo, la admisión de la solicitud y la renuncia no es automática, sino que queda condicionada a que la empresa que preste el servicio de inversión efectúe la adecuada evaluación de la experiencia y los conocimientos del cliente en relación con las operaciones y los servicios que solicite y se asegure de que puede tomar sus propias decisiones de inversión y de que comprende sus riesgos. Al llevar a cabo la citada evaluación, la empresa debe comprobar que se cumplen al menos dos de los siguientes requisitos³⁷:

- Que el cliente haya realizado operaciones de volumen significativo en el mercado relevante del instrumento financiero en cuestión o de instrumentos financieros similares, con una frecuencia media de 10 por trimestre durante los 4 trimestres anteriores.
- Que el tamaño de la cartera de instrumentos financieros del cliente, formada por depósitos de efectivo e instrumentos financieros, sea superior a 500.000 euros.
- Que el cliente ocupe o haya ocupado durante al menos un año un cargo profesional en el sector financiero que requiera conocimientos sobre las operaciones o servicios previstos.

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

36 Artículo 60.1 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, si bien anteriormente se establecía en el artículo 61.3 de esta misma norma.

37 Artículo 59 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. Los requisitos estuvieron establecidos en el artículo 206.2 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, hasta que entró en vigor una modificación de este artículo que los sustituyó por la posibilidad de su desarrollo reglamentario.

Las entidades deben mantener un registro de clientes en el que hagan constar: i) los datos de identificación de cada cliente; ii) la clasificación del cliente y, en su caso, la revisión o reclasificación, pudiéndose incluir cualquier clasificación de clientes que resulte de interés para la entidad; iii) la documentación que fundamente la clasificación, revisión o reclasificación del cliente; y iv) las solicitudes de clientes para ser clasificados de forma distinta a como se los hubiera clasificado originariamente y otra información necesaria³⁸.

Un reclamante mostraba su disconformidad porque la entidad le denegó su solicitud de cambio de categoría de cliente minorista a profesional aun cuando el cliente afirmaba cumplir los requisitos de operaciones realizadas y cargo profesional. Sin embargo, las operaciones hechas por el cliente en el año anterior con la entidad reclamada no cumplían con lo exigido por la normativa, al tratarse generalmente de importes muy bajos para ser considerados como operaciones con volumen significativo, y el cliente no aportaba otras evidencias que justificaran operaciones de ese tipo a través de otra entidad. Además, el cliente tampoco acreditaba su experiencia previa en un cargo profesional que requiriera conocimientos sobre las operaciones o los servicios previstos. En consecuencia, el Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad reclamada había actuado correctamente al rechazar la petición de su cliente de ser clasificado como cliente profesional (R/594/2018).

En un caso, el Servicio de Reclamaciones consideró incorrecto que un producto dirigido a inversores profesionales fuera comercializado a un inversor que no constaba que estuviera clasificado como tal. Con relación a una eventual renuncia de este inversor a su tratamiento como cliente minorista, no quedó acreditado:

- Ni que se hubieran cumplido las formalidades requeridas, al no aportarse escritos donde constara la solicitud del inversor, las advertencias de la entidad y la declaración del cliente de conocer las consecuencias de la renuncia a su condición de minorista.
- Ni que la entidad hubiera realizado las comprobaciones oportunas, ya que no se aportaba la documentación justificativa de que se cumplieran, al menos, dos de los tres requisitos exigibles relativos al volumen y la frecuencia de las operaciones, al tamaño de la cartera de instrumentos financieros y al cargo profesional (R/567/2018).

En otro caso, la entidad demostró que, durante el proceso de petición para ser clasificado como cliente profesional a través de una plataforma telemática —con al menos seis pasos de confirmación obligatoria—, el cliente fue informado sobre las consecuencias de ser cliente profesional, la renuncia a ciertas protecciones por no ser minorista y la necesidad de cumplir con al menos dos de los tres requisitos necesarios (en concordancia con la normativa). La entidad también aportó una copia del correo enviado al reclamante con la confirmación de la nueva clasificación y del registro de los rangos de ingreso y de ahorro declarados por el cliente en cuatro fechas distintas —tres de las cuales eran anteriores a la petición—. Sin embargo, el Servicio de Reclamaciones no consideró acreditado que la entidad hubiera cumplido con los requisitos establecidos en la normativa, ya que:

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

- Aunque la entidad manifestaba que el cliente había realizado operaciones significativas en los cuatro trimestres anteriores a su petición, no aportó pruebas de ello.
- Aun cuando el cliente había declarado, tanto antes como durante el proceso de solicitud, unos niveles de ingresos y ahorros superiores a 500.000 euros, estos hechos no dejaban de ser una autoevaluación por su parte, considerando que la entidad debería *comprobar* (tal como indicaba la normativa vigente en esa fecha) que se cumplían los requisitos (R/47/2019).

➤ Instrumentos financieros complejos

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

Además, las entidades deben realizar unas advertencias concretas y recabar determinadas expresiones manuscritas del cliente, tal y como ya se ha expuesto en apartados anteriores.

✓ Bonos u obligaciones convertibles/canjeables

En relación con la conveniencia de unas obligaciones convertibles, las entidades reclamadas acreditaron, a través de la correspondiente documentación firmada, tanto que habían evaluado los conocimientos y la experiencia del cliente como que le habían comunicado el resultado de dicha evaluación, informándole de la conveniencia de la contratación (R/391/2019) o advirtiéndole sobre su no conveniencia (R/479/2018). El Servicio de Reclamaciones consideró, por tanto, que las entidades habían actuado correctamente.

No obstante, el Servicio de Reclamaciones consideró incorrecta la actuación de la entidad en un canje de participaciones preferentes por bonos convertibles y en otro de bonos canjeables por bonos convertibles. Así, en el primer canje, la entidad comunicó la no conveniencia de la contratación cuando de las respuestas del test y de la experiencia inversora del cliente se desprendía que podía considerarse conveniente. En relación con el canje posterior, la entidad no acreditó haber informado al reclamante de la evaluación realizada ni haberle entregado una copia del documento en el que constara tal evaluación, su resultado y la fecha de entrega (R/559/2018).

✓ Deuda que puede amortizar el emisor antes de su vencimiento

Las entidades acreditaron haber cumplido sus obligaciones en el ámbito de la conveniencia de los instrumentos de deuda amortizable por el emisor antes de su vencimiento. A tal efecto, una entidad aportó el test de conveniencia firmado por el cliente, en el que recababa información sobre sus conocimientos y su experiencia y le informaba de que las obligaciones amortizables eran convenientes para él (R/282/2019).

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

Análisis pormenorizado de los criterios aplicados en las reclamaciones

El Servicio de Reclamaciones consideró que las entidades habían evaluado y determinado la conveniencia de un contrato financiero correctamente a la vista de la documentación que aportaron al expediente de la reclamación en los siguientes casos:

- La entidad aportó un test que se refería a la categoría de productos estructurados sin garantía de capital. En dicho test el cliente respondía que había realizado al menos dos operaciones en productos de esta naturaleza en los últimos tres años, siendo esta experiencia inversora suficiente para considerar el producto conveniente (R/665/2018, R/123/2019 y R/144/2019).
- La entidad se basó en la información obrante en sus registros sobre la experiencia profesional e inversora del cliente, siendo esta información suficiente para determinar la adecuación del producto a sus conocimientos y experiencia en el ámbito de inversión (R/75/2019).
- La entidad aportó un test de conveniencia firmado cuyo resultado fue que los productos de cierta complejidad no eran convenientes para el inversor. Además, en la orden de suscripción el reclamante firmó tanto la advertencia sobre la no conveniencia como el texto manuscrito requerido en este caso (R/417/2019).

Sin embargo, en otras reclamaciones resueltas en 2019 el Servicio de Reclamaciones consideró que las entidades reclamadas habían actuado incorrectamente en la contratación de bonos y notas estructuradas y de contratos financieros por los siguientes motivos:

- La entidad aportó unos cuestionarios cuyo resultado indicaba que el producto era conveniente, si bien, considerando las respuestas que el cliente daba, no resultaba razonable presumir un elevado nivel de conocimientos financieros y no se desprendía que tuviera suficiente experiencia inversora para adquirir una nota estructurada, como era el caso (R/537/2018).
- La entidad aportó un test sobre productos estructurados sin garantía cuyo resultado fue que el producto era conveniente y, sin embargo, el test no disponía de datos suficientes sobre los conocimientos y la experiencia inversora del cliente para determinar la conveniencia de la suscripción de un contrato financiero. Así, se daba respuesta solamente a dos preguntas: que el cliente no había ocupado ningún cargo profesional en el sector financiero que le permitiera entender los riesgos del instrumento y que su formación era de licenciado/posgrado oficial económico financiero (R/621/2018).
- La entidad aportó un documento que incluía el análisis de la conveniencia, y en la última página determinaba que un contrato financiero no resultaba conveniente para el cliente. Si bien en esta página constaba la firma del cliente, el Servicio de Reclamaciones consideró incorrecto que faltara la expresión manuscrita «Este producto es complejo y se considera no conveniente para mí» requerida por la normativa (R/300/2019).

✓ Instituciones de inversión colectiva no armonizadas a nivel europeo

Cuando las instituciones de inversión colectiva (IIC) que se pretenden comercializar no cumplen con la Directiva 2009/65/CE³⁹, se consideran IIC no armonizadas.

La adaptación de la normativa nacional a MiFID II determina que las IIC no armonizadas se consideren complejas, tal y como han indicado la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) y la CNMV⁴⁰.

Sin embargo, antes de esta adaptación, para determinar si las IIC no armonizadas eran o no complejas, habían de evaluarse una serie de parámetros, de manera que: i) eran no complejas si concurrían ciertos requisitos de liquidez, límites a pérdidas e información pública y la entidad podía acogerse a la exención de la obligación de evaluar la conveniencia, siempre que se dieran las condiciones para ello, o ii) en caso contrario, eran complejas y el análisis de la conveniencia resultaba obligatorio, sin que existieran exenciones para la entidad.

En algunas reclamaciones resueltas en las que el producto de inversión era una IIC no armonizada, las entidades realizaron al partícipe un cuestionario de conveniencia, cuyo resultado fue que el producto era conveniente para él, resultado que fue comunicado al cliente tal y como se acreditó con la documentación firmada aportada (R/55/2019, R/261/2019 y R/378/2019).

En la R/554/2019 el reclamante suscribió una IIC no armonizada que, dadas sus características y la normativa aplicable en ese momento, fue considerada no compleja. La entidad actuó correctamente, ya que aportó el test realizado, cuyo resultado fue que el producto era no conveniente, y la orden de suscripción en la que hizo constar la correspondiente advertencia sobre la no conveniencia de la operación.

Sin embargo, la actuación de la entidad se consideró incorrecta cuando, aun aportando varios test cuyos resultados indicaban que el producto era conveniente, las respuestas dadas por el cliente no eran suficientes para poder concluir que la IIC no armonizada era adecuada para él (R/537/2018). Otra actuación incorrecta se produjo cuando la entidad remitió un documento firmado por los reclamantes en el que se asignaba a cada uno de ellos un perfil conservador, pero no justificó de modo alguno haber recabado información sobre sus conocimientos y su experiencia con el fin de evaluar si el fondo de inversión no armonizado era adecuado o no para ellos (R/147/2019).

➤ Instrumentos financieros no complejos

Tal y como se indicó anteriormente, las entidades no tienen que seguir el procedimiento de evaluación de la conveniencia descrito para los productos complejos cuando la orden se refiera a productos no complejos, siempre y cuando el servicio se preste a iniciativa del cliente y la entidad le haya informado con claridad de que no está obligada a evaluar la adecuación del instrumento ofrecido o del servicio presta-

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

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

do y de que, por tanto, el cliente no goza de la protección establecida en la normativa en vigor en el ámbito de la conveniencia.

Análisis pormenorizado
de los criterios aplicados
en las reclamaciones

En consecuencia, para que la entidad alegue la excepción del análisis de la conveniencia debe acreditar haber cumplido con todos y cada uno de los requisitos que marca la norma⁴¹.

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

Se consideran no complejas las acciones admitidas a cotización en un mercado regulado, en un mercado equivalente de un tercer país o, según se ha añadido tras la adaptación de la normativa nacional a MiFID II, en un sistema multilateral de negociación (SMN), cuando se trate de acciones en sociedades, excluidas las acciones en IIC distintas de las armonizadas y las acciones que incorporen derivados.

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

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

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

- Las entidades recabaron información de los conocimientos y la experiencia del cliente a través de un test, cuyo resultado fue que la contratación de las acciones era conveniente, resultado que se comunicó al cliente (R/425/2019).
- Las entidades se acogieron a la exención del análisis de la conveniencia y acreditaron el cumplimiento de los requisitos establecidos para ello. Tratándose de una orden de compra telefónica de acciones, una entidad aportó para acreditarlo la grabación de la conversación telefónica mantenida con el cliente en la que se efectuaban las correspondientes advertencias (R/273/2019).
- Los reclamantes eran titulares de unas acciones y, con motivo de una ampliación de capital, se les asignaron derechos de suscripción preferente. Los reclamantes cursaron instrucciones a la entidad para suscribir un determinado

41 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.

número de títulos y, en unos casos, vender en el mercado los derechos sobrantes y, en otros, completarlos adquiriendo los necesarios para suscribir una acción más. Las entidades aportaron a los expedientes los correspondientes test firmados por los reclamantes, cuyo resultado indicaba que el producto era conveniente con base en su experiencia inversora previa, al haber mantenido más de una posición en su cartera o haber realizado más de una inversión por un importe superior a 3.000 euros en acciones en los dos últimos años. La comunicación del resultado del test constaba como firmada por los reclamantes (R/170/2019, R/289/2019, R/291/2019 y R/295/2019).

- La entidad consideró conveniente la compra de unas acciones en un mercado regulado basándose en la experiencia del cliente (este reconocía haber comprado acciones en varias ocasiones el año anterior) y en su experiencia profesional (el cliente era consejero delegado de una sociedad gestora de entidades de inversión de tipo cerrado o SGEIC) (R/553/2018).

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

- La entidad aportó un test de conveniencia que el Servicio de Reclamaciones no consideró válido, ya que fue realizado para la compra de obligaciones subordinadas, producto de naturaleza distinta a las acciones, y se había realizado mucho tiempo antes de suscribir las acciones (seis años antes) (R/479/2018).
- La entidad consideró que la compra de unas acciones era conveniente para el cliente basándose en unos test que no contenían datos concretos suficientes para concluir que eran adecuadas a su perfil inversor (R/537/2018).

✓ *Instituciones de inversión colectiva armonizadas a nivel europeo*

Las IIC armonizadas a nivel europeo tienen la consideración legal de producto no complejo. La adaptación de la legislación nacional a MiFID II establece como requisito adicional para ser consideradas no complejas que dichas IIC armonizadas no sean IIC estructuradas⁴².

Con carácter general, las entidades actuaron correctamente y aportaron el test de conveniencia debidamente firmado, cuyo resultado se comunicó al cliente. Dicho resultado suponía que la contratación de IIC armonizadas se consideraba conveniente en la mayoría de las reclamaciones⁴³. No obstante, ha habido alguna reclamación⁴⁴ en la que este producto era considerado por la entidad como no conveniente para su cliente, aportando las entidades en estos casos, además del test, la correspondiente advertencia al respecto firmada por el cliente.

42 Artículo 217.1, letra d), del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

43 R/533/2018, R/572/2018, R/625/2018, R/629/2018, R/8/2019, R/55/2019, R/57/2019, R/110/2019, R/119/2019, R/143/2019, R/172/2019, R/188/2019, R/193/2019, R/203/2019, R/206/2019, R/312/2019, R/316/2019, R/380/2019, R/404/2019, R/459/2019 y R/508/2019.

44 R/576/2018, R/676/2018, R/12/2019, R/162/2019, R/183/2019, R/211/2019 y R/394/2019.

El Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad había actuado correctamente en los siguientes supuestos:

Análisis pormenorizado
de los criterios aplicados
en las reclamaciones

- Las entidades habían obtenido información sobre los conocimientos y la experiencia de los clientes con anterioridad a la contratación del fondo armonizado utilizando para ello un cuestionario de conveniencia que se encontraba debidamente firmado, advirtiéndolos de que los productos de cierta complejidad financiera no eran convenientes para ellos. Siendo el fondo contratado no complejo, el Servicio de Reclamaciones consideró que su contratación se ajustaba al resultado de la evaluación indicado por la entidad (R/602/2018, R/98/2019, R/122/2019, R/174/2019, R/207/2019, R/220/2019, R/241/2019, R/303/2019 y R/569/2019).
- Las entidades aportaron, debidamente firmada, la evaluación de la conveniencia en la que constaba que: i) el cliente había realizado dos o más operaciones en los últimos tres años en fondos de renta fija (menos del 30 % en activos de renta variable) y resultaba conveniente la contratación de un fondo de renta fija mixta internacional (R/633/2018), y ii) el cliente había mantenido en los dos últimos años más de una posición en cartera en fondos de inversión, SICAV o ETF de renta fija o había realizado más de una inversión por un importe superior a 3.000 euros en dichos productos, por lo que resultaba conveniente suscribir un fondo de renta fija euro (R/157/2019).
- La entidad realizó un test al cliente y consideró conveniente que contratara un fondo armonizado. A la vista de las respuestas que constaban en el test de conveniencia, si bien era cierto que no se podía concluir que el cliente tuviera experiencia inversora previa, teniendo en cuenta sus conocimientos financieros, su familiaridad con el producto y el bajo nivel de riesgo del fondo, el Servicio de Reclamaciones consideró acreditado que la entidad había recabado información sobre el perfil inversor del cliente y que el nivel de riesgo asumido al adquirir el fondo era acorde con el resultado de la evaluación realizada (R/139/2019, R/180/2019 y R/346/2019).
- La entidad justificó la experiencia inversora previa del cliente aportando el histórico de los diferentes fondos de inversión suscritos por él. Asimismo, aportó un test de conveniencia firmado por el cliente en el que le comunicaba que la contratación del fondo armonizado era conveniente para él (R/554/2018 y R/42/2019).

En algunas otras reclamaciones las entidades se acogieron a la exención del análisis de la conveniencia y acreditaron adecuadamente el cumplimiento de los requisitos establecidos para ello de la siguiente manera:

- En unos casos, las entidades aportaron un documento firmado por el cliente, anexo a la orden de compra, en el que el cliente manifestaba: i) que había solicitado la operación; ii) que el servicio que la entidad iba a prestar se limitaba a la ejecución de órdenes por cuenta del cliente o a la recepción y transmisión de órdenes del cliente; y iii) que la entidad, con anterioridad a la suscripción de la orden, le había informado de que no estaba obligada a evaluar sus conocimientos y su experiencia ni a evaluar si el producto resultaba o no conveniente para él. Además, en ese mismo documento, la entidad le advertía de que no gozaba de la protección establecida en la normativa reguladora del mercado de valores para los productos/servicios sujetos a evaluación de conveniencia (R/27/2019 y R/483/2019).
- En otros casos, el cumplimiento de los requisitos establecidos por la normativa para aplicar la exención de la conveniencia fue acreditado en un anexo a la

orden de compra telemática que estaba firmado electrónicamente (R/487/2018 y R/650/2018).

En algún caso, ante la imposibilidad de realizar la evaluación de la conveniencia porque el cliente no proporcionaba información suficiente, la entidad le advirtió de que la deficiencia de información le impedía determinar si la suscripción del fondo de inversión era adecuada para él y le requirió su firma de una advertencia con el tenor literal requerido por la normativa, por lo que el Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad había actuado correctamente (R/641/2018).

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

- La entidad comunicó al cliente que el fondo de inversión armonizado era conveniente a partir del análisis de los registros de operaciones en depósitos y valores realizadas por el cliente que la entidad aportó al expediente. Sin embargo, el Servicio de Reclamaciones consideró que la experiencia acreditada era inadecuada para justificar el resultado obtenido, ya que los depósitos y los valores no tienen las mismas características, naturaleza y riesgos que los fondos de inversión (R/586/2018).
- La entidad solo aportó un test de conveniencia firmado por el reclamante, en el que este reconocía no disponer de ninguna experiencia inversora en instrumentos financieros y afirmaba haber cursado la educación obligatoria y entender conceptos básicos como acción, fondos de inversión, tipo de interés, cupón, etc. Sin embargo, el test no reflejaba el resultado de la evaluación ni recogía, en su caso, las advertencias correspondientes. Además, la entidad tampoco acreditó haber entregado al reclamante un documento con la evaluación realizada (R/480/2019).
- La entidad aportó al expediente la evaluación de la conveniencia firmada por el reclamante, cuyo resultado indicaba que el producto era conveniente. De las respuestas dadas por el cliente se desprendían ciertas contradicciones que, sin embargo, la entidad no había tenido en cuenta a la hora de evaluar la conveniencia del producto que estaba siendo analizado. Por un lado, el cliente declaraba tener experiencia inversora en fondos de inversión garantizados, monetarios, de renta fija o renta variable y, por otro, el cliente sostenía no estar familiarizado con estos mismos fondos de inversión garantizados, monetarios, de renta fija o renta variable, sino solamente con cuentas bancarias, depósitos, deuda pública o planes de pensiones (R/487/2019).

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

La legislación considera no complejas las obligaciones u otras formas de deuda titulizadas, salvo que incorporen un derivado implícito. Tras la adaptación de dicha legislación a la Directiva MiFID II, se requiere que estén admitidas a negociación en un mercado regulado, en un mercado equivalente de un tercer país o en un sistema multilateral de negociación (SMN), y se excluyen también de la categoría de productos no complejos, además de las que incorporen derivados, aquellas que incorporen una estructura que dificulte al cliente la comprensión de los riesgos en que incurre⁴⁵.

45 Artículo 217.1, letra c), 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 una reclamación sobre bonos simples, la entidad se acogió a la exención del análisis de la conveniencia, pero no realizó la correspondiente advertencia de manera clara y completa. Así, en un documento de información precontractual firmado por ambos titulares en la fecha de adquisición del producto, la entidad hizo constar que la operación se realizaba a solicitud de los clientes, por su propia iniciativa, y los informaba de que la entidad no tenía la obligación de recabar información sobre sus conocimientos y experiencia financiera ni evaluar la conveniencia o adecuación de la operación. Sin embargo, no los advertía, además, de que por ello no gozaban de la protección establecida en las normas de conducta de la legislación del mercado de valores (R/102/2019).

A.2 Asesoramiento en materia de inversión y gestión de carteras de clientes

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

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

La recomendación debe presentarse como idónea para la persona, basándose en sus circunstancias personales, y puede consistir en:

- Comprar, vender, suscribir, canjear, mantener, asegurar o reembolsar un instrumento financiero específico.
- Ejercitar o no ejercitar cualquier derecho conferido por un instrumento financiero determinado para comprar, vender, suscribir, canjear o reembolsar un instrumento financiero⁴⁶.

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

No constituyen asesoramiento, a estos efectos, las recomendaciones de carácter genérico y no personalizadas que se puedan realizar en la comercialización de instrumentos financieros. Asimismo, tampoco se consideran recomendaciones personalizadas las que se divulguen exclusivamente al público⁴⁷.

46 Artículo 5.1, letra g), 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 9 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva.

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

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

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

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

Cuando la entidad preste un servicio sobre instrumentos complejos diferente del asesoramiento en materia de inversión o de gestión de carteras a clientes minoristas o a clientes profesionales que hayan obtenido esta categoría por renunciar a ser tratados como minoristas (véase el apartado «Solicitud de un cliente minorista para ser tratado como profesional») y la entidad desee incluir en la documentación que debe firmar el inversor una manifestación en el sentido de que no le ha prestado el servicio de asesoramiento en materia de inversión, debe recabar, junto con la firma del cliente, una expresión manuscrita que diga⁴⁸: «No he sido asesorado en esta operación».

La no prestación de un servicio de asesoramiento en la contratación de productos complejos se ha reflejado adecuadamente en algunas reclamaciones resueltas en 2019. Así, las entidades recabaron la expresión manuscrita prevista en la normativa, cumpliendo con la literalidad establecida en la norma y estando firmada por los clientes (R/604/2018, R/621/2018 y R/75/2019).

En relación con los productos no complejos, algunas entidades incluyeron en la orden de contratación o en un anexo a dicha orden las siguientes manifestaciones sobre la no prestación de un servicio de asesoramiento en materia de inversión:

- La entidad manifestaba al cliente que en el proceso de contratación no le había prestado un servicio de asesoramiento en materia de inversión. En algunos expedientes, la entidad añadía que, por consiguiente, no había emitido ninguna recomendación personalizada sobre la base del conjunto de su situación patrimonial ni le había presentado ningún producto como idóneo para su perfil.
- La entidad advertía de que la información proporcionada a los titulares sobre las características generales y los riesgos inherentes del producto en ningún caso había de ser entendida como la realización de una recomendación personalizada a estos para su contratación.
- La entidad hacía constar que se trataba de una operación decidida por el cliente no asesorada, que le informaba de que se formalizaba a su solicitud y bajo su responsabilidad, una vez que había realizado su propio análisis y había

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

decidido formalizarla, y que la entidad no le había prestado asesoramiento alguno respecto a la operación, si bien le había informado con antelación suficiente de las características del producto y de sus riesgos.

Análisis pormenorizado
de los criterios aplicados
en las reclamaciones

En la medida en que se trataba de productos no complejos, no resultaba exigible la expresión manuscrita, y, en ausencia de otros documentos que pudieran contradecir esa manifestación, el Servicio de Reclamaciones consideró que no se había prestado un servicio de asesoramiento en materia de inversión en las operaciones reclamadas (R/533/2018, R/554/2018, R/586/2018, R/42/2019, R/146/2019, R/174/2019, R/193/2019, R/211/2019, R/297/2019, R/308/2019, R/312/2019, R/316/2019, R/380/2019, R/404/2019 y R/459/2019).

A diferencia de las reclamaciones anteriores, otras entidades actuaron incorrectamente por los siguientes motivos:

- Indicar la no prestación de un servicio de asesoramiento en los contratos de unos productos complejos sin recabar la expresión manuscrita del cliente.

Así, en unos contratos financieros, se incluyeron unas cláusulas para aclarar que no existió una relación de asesoramiento personalizado, pero no se recogió, junto con la firma del cliente, la expresión manuscrita relativa a que no había sido asesorado en la operación (R/665/2018 y R/300/2019).

Otro contrato financiero recogía la siguiente mención: «El cliente deberá escribir de su puño y letra en el recuadro adjunto la expresión manuscrita siguiente: <<No he sido asesorado en esta operación>>»; sin embargo, en tal recuadro no aparecía ninguna expresión manuscrita (R/144/2019).

- Indicar la no prestación de un servicio de asesoramiento en las órdenes de contratación de productos no complejos cuando, en realidad, la entidad había prestado dicho servicio de asesoramiento.

La entidad formuló unas recomendaciones personalizadas de realizar traspasos a unos fondos de inversión armonizados, y dichas recomendaciones cumplían los requisitos para ser consideradas asesoramiento puntual. Sin embargo, en las órdenes de traspaso firmadas por el cliente, la entidad advertía de que dichas ofertas no constituían asesoramiento (R/43/2019).

La entidad aportó unos documentos firmados por los clientes en los que la entidad hacía constar que les había prestado un servicio de asesoramiento, les recomendaba acudir a una ampliación de capital y manifestaba que la recomendación se ajustaba a sus características y objetivos de inversión, así como a sus conocimientos, experiencia y situación financiera, reflejados en el test de idoneidad. Sin embargo, en la orden firmada para acudir a dicha ampliación de capital, se advertía de que la operación se realizaba por iniciativa del cliente y no de la entidad (R/86/2019, R/217/2019, R/348/2019 y R/494/2019).

➤ Dificultades a la hora de acreditar un servicio de asesoramiento

Las entidades que presten el servicio de asesoramiento en materia de inversión tienen la obligación de celebrar acuerdos con clientes profesionales y minoristas solo cuando se lleve a cabo una evaluación periódica de la idoneidad de los instrumentos

financieros o los servicios recomendados. En estos casos, deben celebrar un acuerdo básico por escrito, en papel o cualquier otro soporte duradero, que establezca los derechos y las obligaciones esenciales de la empresa y del cliente⁴⁹.

La exigencia anterior, introducida tras la Directiva MiFID II, difiere de la legislación nacional previa, que solo obligaba a que constaran por escrito los contratos que se celebraran con clientes minoristas y, en caso de prestación del servicio de asesoramiento en materia de inversiones a dichos clientes, bastaba la constancia escrita o fehaciente de la recomendación personalizada.

La prestación de un servicio de asesoramiento ha quedado acreditada en algunas reclamaciones resueltas en 2019 a través de la formalización de un contrato de asesoramiento en materia de inversión, que fue aportado al expediente (R/9/2019, R/44/2019, R/86/2019, R/87/2019, R/164/2019, R/249/2019, R/348/2019, R/358/2019 y R/475/2019). En algún caso, la entidad prestadora de este servicio afirmó que se había suscrito un contrato de asesoramiento con el cliente, si bien se consideró una actuación incorrecta que no aportara dicho contrato firmado (R/215/2019 y R/217/2019).

Las entidades que presten un servicio de asesoramiento deben proporcionar al cliente, antes de que se efectúe la operación, una declaración de idoneidad en soporte duradero en la que se especifique el asesoramiento proporcionado y de qué manera este asesoramiento se ajusta a las preferencias, los objetivos y otras características del cliente minorista⁵⁰. Esta declaración o informe de idoneidad, introducido por MiFID II, tuvo como antecedente la descripción de cómo se ajustaba la recomendación realizada a las características y los objetivos del cliente, contemplada anteriormente en la normativa del mercado de valores (véase el apartado «Recomendaciones en el ámbito del asesoramiento»).

En los siguientes expedientes, la prestación del servicio de asesoramiento quedó acreditada a través de una propuesta en la que la entidad tenía en cuenta las características y los objetivos del cliente:

- La entidad formulaba una propuesta comercial de invertir o traspasar un determinado importe en un fondo de inversión. La entidad hacía constar que consideraba esa propuesta adecuada al cliente, teniendo en cuenta la información facilitada por él en un test de idoneidad relativa a su situación financiera, sus conocimientos y experiencia y sus objetivos de inversión (R/38/2019, R/175/2019 y R/198/2019).
- La entidad aportó varias ofertas de producto que se presentaban como adecuadas a los conocimientos y la experiencia del cliente, así como a sus necesidades y objetivos concretos de la inversión. Por tanto, las ofertas tenían en cuenta las circunstancias personales del cliente, siendo esta una de las condiciones para considerar que se presta el servicio de asesoramiento, y consistían en proponer traspasos a uno de los fondos de inversión del grupo de la entidad que identi-

49 Artículo 58 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva.

50 Artículo 213.5 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

ficaban por su denominación, teniendo en cuenta la inversión mínima, el nivel de riesgo o el horizonte temporal recomendado (R/43/2019).

- La entidad aportó un anexo a un contrato financiero en el que se indicaba que, en su opinión, el producto era idóneo para los titulares, pues se ajustaba a sus objetivos de inversión y a su situación financiera y tenían los conocimientos y la experiencia necesarios para comprender su naturaleza y riesgos, motivos por los cuales se recomendaba su contratación (R/60/2019).
- La entidad aportó el test de idoneidad firmado por el cliente, en el que, con base en el perfil obtenido, la entidad formuló una recomendación de seis fondos de inversión, entre los que se encontraba el fondo que el cliente finalmente suscribió. Además, en la orden de suscripción constaba que el fondo le había sido recomendado al cliente (R/192/2019).
- La entidad formuló una propuesta de inversión dirigida al reclamante recomendándole la adquisición de un determinado importe de un fondo de inversión. En la propuesta se indicaba que el nivel de riesgo del fondo coincidía con el perfil de riesgo del cliente, calculado por la entidad con base en los objetivos de inversión manifestados por este (R/583/2018).

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

- En el anexo a una solicitud de suscripción de un fondo de inversión o de un contrato financiero, constaba que la orden se tramitó en el marco del servicio de asesoramiento en materia de inversión prestado (R/641/2018, R/677/2018, R/198/2019, R/319/2019 y R/347/2019). Además de esta mención en la orden, la entidad aportó un documento denominado *servicio de asesoramiento por producto*, en el que constaba que la entidad había recomendado a los clientes invertir en un determinado fondo de inversión (R/400/2019).
- La entidad ofreció al cliente la inversión en un contrato financiero con el objetivo de que este pudiera recuperar la pérdida experimentada en un contrato financiero anterior. El Servicio de Reclamaciones consideró que tal contratación se realizó en el marco de una relación jurídica de asesoramiento puntual en materia de inversión, ya que dicho ofrecimiento constituía un claro indicio de que la entidad había realizado una propuesta de inversión personalizada al cliente encaminada a compensar la pérdida en una inversión previa (R/31/2019).

➤ Irregularidades en la cumplimentación del test de idoneidad

Como se indicó en el apartado «Irregularidades en la cumplimentación del test de conveniencia» en el ámbito de la comercialización, los inversores a los que se presta un servicio de asesoramiento y se les realiza el test de idoneidad, en ocasiones, ponen de manifiesto en su reclamación que se produjeron presuntas falsedades en el

contenido de las respuestas o que fueron cumplimentadas con el objeto de sobrevalorar los parámetros para poder contratar el producto objeto de reclamación.

El Servicio de Reclamaciones de la CNMV indicó a los reclamantes que, con la información de la que se dispone en el expediente de reclamación, no es posible determinar la veracidad o autenticidad de las respuestas recogidas en este tipo de test, ya que no dispone de elementos de juicio suficientes para pronunciarse sobre tales hechos, por lo que deben ser los tribunales los que resuelvan dicho asunto (R/86/2019, R/87/2019 y R/347/2019).

Asimismo, las entidades tienen derecho a confiar en la información suministrada por sus clientes, salvo cuando sepan, o deban saber, que está manifiestamente desfasada o que es inexacta o incompleta⁵¹. La Directiva MiFID II añade 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. Entre otras actuaciones, deben adoptar las medidas oportunas para asegurar la coherencia de la información del cliente, por ejemplo, examinando si existen inexactitudes evidentes en la información proporcionada por este⁵².

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 MiFID II. La directriz general 4 contempla lo siguiente: «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». Esta directriz se desarrolla mediante otras complementarias, como la que establece que: «A fin de garantizar la coherencia de la información del cliente, las empresas deberían analizar la información recabada en su conjunto. Las empresas deberían mantenerse alerta para detectar las contradicciones importantes entre los distintos datos recopilados y ponerse en contacto con los clientes para solucionar posibles incoherencias o inexactitudes de carácter fundamental».

Posteriormente, el 5 de febrero de 2019, la CNMV publicó otro 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 y la idoneidad de sus inversores. A tal efecto, menciona determinadas situaciones *a priori* atípicas y establece el deber de contar con procedimientos para detectarlas durante la contratación y a través de revisiones periódicas de la información, así como con procedimientos para subsanarlas. En relación con los procedimientos de subsanación de incidencias, señala: «En caso de detectarse incoherencias, discrepancias o un elevado volumen de situaciones atípicas (situaciones que pueden deberse a diferentes motivos, uno de los cuales podría ser que la información no haya sido recabada de forma correcta del cliente), deben realizarse los trabajos adecuados para contrastar

51 Artículo 74.3 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión, de aplicación antes del 17 de abril de 2019. Artículo 55.3 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva.

52 Artículo 54.7 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva.

y validar los datos, utilizando vías alternativas a la mera comprobación de que la información se corresponde con la reflejada en los cuestionarios formalizados».

En la R/386/2019, el reclamante consideraba que las respuestas dadas a dos cuestionarios realizados con una diferencia temporal de dos años eran incoherentes. Sin embargo, todas las respuestas eran coincidentes o podían considerarse similares, excepto la relativa a la experiencia inversora previa (no marcara ningún producto en el primer test y marcó uno en el test realizado dos años más tarde). Por tanto, el Servicio de Reclamaciones indicó que cabría calificar las respuestas ofrecidas en dichos test como coherentes.

Por el contrario, en la R/41/2019, el Servicio de Reclamaciones consideró una actuación incorrecta que del contenido del test de idoneidad se desprendieran ciertas incoherencias y no quedara acreditado que la entidad hubiera verificado que la información obtenida en el test resultase coherente con cualquier otra información de la que la entidad dispusiera acerca la clienta.

Así, la clienta, de 91 años de edad, declaraba que no había realizado ninguna operación por importe superior a 3.000 euros en los últimos 3 años en fondos de inversión, SICAV, estructurados, derivados en mercados organizados y *warrants*, derivados OTC ni inversión alternativa y que tenía un nivel de educación no obligatoria, sin que hubiera trabajado en puestos que exigieran conocimientos en mercados e instrumentos financieros.

No obstante, la clienta afirmaba en ese mismo cuestionario disponer de conocimientos muy elevados de los distintos mercados, instrumentos financieros, terminología y riesgos inherentes a los productos, incluidos fondos de gestión alternativa, *hedge funds* y estructuras complejas. Asimismo, manifestaba comprender ciertas características de un contrato de cobertura CAP y de los seguros de cambio.

El Servicio de Reclamaciones puso de manifiesto que lo anterior podría, *a priori*, no ser coherente con las características de la clienta en cuanto a sus capacidades y edad, debiendo tener en consideración que la edad es un factor relevante a tener en cuenta en el proceso de evaluación de la idoneidad. Además, tampoco resultaba congruente la experiencia inversora declarada y el nivel de formación con las afirmaciones posteriores, según las cuales disponía de elevados conocimientos en productos complejos.

En las R/112/2019 y la R/213/2019 se detectaron incoherencias similares, ya que, por un lado, declaraban una escasa experiencia inversora y un limitado nivel de formación y, por otro, afirmaban tener conocimientos financieros elevados de mercados, instrumentos financieros, terminología, y riesgos implícitos de los productos.

➤ Evaluación de la idoneidad

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

Cuando preste servicios de asesoramiento en materia de inversiones o de gestión de carteras, la entidad debe obtener la información necesaria sobre los conocimientos

y la experiencia del cliente o posible cliente en el ámbito de inversión correspondiente al tipo concreto de producto o servicio, su situación financiera y sus objetivos de inversión, con el fin de que la empresa pueda recomendarle los servicios de inversión y los instrumentos financieros que sean idóneos para él. Tras la adaptación a MiFID II, se especifica que la situación financiera incluye la capacidad para soportar pérdidas y que los objetivos de inversión incluyen la tolerancia al riesgo, para poder recomendar los servicios e instrumentos financieros que mejor se ajusten al nivel de tolerancia al riesgo y a la capacidad para soportar pérdidas del cliente⁵³.

En definitiva, las recomendaciones dadas por las entidades a sus clientes dentro del ámbito del asesoramiento o las decisiones de inversión adoptadas en la gestión de carteras han de ajustarse a los siguientes criterios⁵⁴:

✓ *Objetivos de inversión*

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

✓ *Situación financiera*

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

✓ *Conocimientos y experiencia*

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

En relación con los conocimientos y la experiencia inversora, existen diferencias dependiendo de si el servicio que se presta es asesoramiento o gestión de carteras. Mientras que en el asesoramiento la decisión final de inversión la toma siempre el cliente y, en consecuencia, la entidad solo debe recomendar operaciones cuyos riesgos y naturaleza el cliente pueda comprender, en la gestión de carteras, dado que el

53 Artículo 213 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

54 Artículo 72 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión, de aplicación antes del 17 de abril de 2019. Artículo 54 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.

gestor realiza el seguimiento del ajuste de la cartera a los objetivos de inversión y la situación patrimonial del cliente, basta con que este esté familiarizado con los instrumentos que componen su cartera, es decir, que tenga unos conocimientos financieros generales. No obstante, sí debe comprender la naturaleza de los instrumentos que componen el grueso de su cartera⁵⁵.

Por lo que respecta a la forma de evaluar los parámetros anteriores, con carácter general, las recomendaciones o decisiones de inversión deben adaptarse al nivel de riesgo que el inversor haya fijado en sus objetivos de inversión, no pudiendo las entidades superar ese nivel, ni siquiera cuando la experiencia o los conocimientos del cliente lo permitieran, salvo que la inversión en cuestión forme parte de una cartera asesorada o gestionada y dicha cartera, en su conjunto, se ajuste a los objetivos de inversión fijados por este. No obstante, es recomendable que se informe al cliente de dicha circunstancia⁵⁶.

Sin embargo, aunque el cliente esté dispuesto a asumir un nivel de riesgo muy elevado, si este puede comprometer su situación financiera o si la entidad estima que el cliente no tiene suficientes conocimientos y experiencia para comprender la naturaleza y las características de la inversión, respetar estrictamente los objetivos de inversión fijados por el cliente no haría de esta una inversión idónea. En estos supuestos puede ser conveniente recomendar o tomar decisiones de inversión que sean financieramente asumibles para el cliente o que tengan una naturaleza y características más sencillas⁵⁷.

La Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) publicó unas directrices relativas a determinados aspectos de los requisitos de idoneidad de la Directiva MiFID II, que fueron adoptadas por la CNMV en un comunicado de 21 de diciembre de 2018. Entre otras cuestiones, establece el alcance de la información recogida de los clientes (directriz general 3) y las medidas necesarias para asegurar la idoneidad de una inversión (directriz general 8), así como unas directrices complementarias que completan las anteriores.

Conforme a la directriz general 3: «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».

Según la directriz general 8:

Para asignar a los clientes inversiones idóneas, las empresas deberían establecer políticas y procedimientos para asegurarse de tener en cuenta sistemáticamente:

- *toda la información disponible acerca del cliente que pudiera ser necesaria para evaluar si una inversión es idónea, incluyendo la cartera actual de inversiones del cliente (y la composición de los activos dentro de la cartera);*

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

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

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

- *todos los aspectos importantes de las inversiones analizadas en la evaluación de la idoneidad, incluyendo todos los riesgos pertinentes y los costes, directos o indirectos, en que pudiera incurrir el cliente.*

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

- i) Cuando la entidad no obtenga la información necesaria, no podrá recomendar servicios de inversión o instrumentos financieros al cliente o posible cliente ni gestionar su cartera⁵⁸.
- ii) Si, tras analizar la información recabada, la entidad considera que la operación no es idónea, las consecuencias serían que esta debería abstenerse de hacer recomendaciones o tomar decisiones de inversión en la prestación de un servicio de asesoramiento en materia de inversión o de gestión de carteras, si ninguno de los servicios o instrumentos es adecuado para el cliente⁵⁹.
- iii) En caso de que el análisis de la información recabada determine que, a juicio de la entidad, la operación es idónea, dicha entidad podrá recomendar el producto o servicio o tomar la decisión de inversión⁶⁰.

Con base en información suficiente contenida en los cuestionarios de idoneidad, algunas entidades determinaron el perfil inversor del reclamante, que fundamentaría las recomendaciones efectuadas o las condiciones pactadas en el contrato de gestión de cartera (R/522/2018, R/677/2018, R/9/2019, R/11/2019, R/44/2019, R/60/2019, R/77/2019, R/103/2019, R/126/2019, R/164/2019, R/175/2019, R/192/2019, R/266/2019, R/308/2019, R/331/2019, R/351/2019, R/356/2019, R/358/2019, R/386/2019, R/438/2019 y R/475/2019).

Sin embargo, algunas entidades actuaron incorrectamente al recomendar productos a clientes cuyo perfil inversor no era acorde a la propuesta de inversión realizada (R/641/2018 y R/319/2019), al haber recabado solo información de los conocimientos y la experiencia pero no de la situación financiera y los objetivos de inversión (R/31/2019, R/43/2019 y R/400/2019), al ser la información del cuestionario insuficiente para concluir el perfil inversor asignado (R/86/2019, R/87/2019, R/229/2019, R/249/2019, R/347/2019 y R/348/2019), al no aportar el cuestionario que justificara el perfil atribuido al inversor (R/583/2018, R/637/2018, R/641/2018, R/215/2019 y R/217/2019) o al desprenderse del test ciertas incoherencias sin

58 Artículo 213 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores. Artículo 72 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión, de aplicación antes del 17 de abril de 2019. Artículo 54.8 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva.

59 Artículo 54.10 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.

60 Artículo 213 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

constar que la entidad hubiese contrastado la corrección de la información (R/41/2019, R/112/2019 y R/213/2019).

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

➤ **Acreditación de la evaluación de la idoneidad**

Las entidades deben mantener un registro de evaluación de la idoneidad en el que hagan constar la información o la documentación empleada a efectos de evaluar la idoneidad en cuanto a los conocimientos y la experiencia en el ámbito de inversión correspondiente al tipo concreto de producto o servicio, la situación financiera y los objetivos de inversión de los clientes o posibles clientes⁶¹.

A este respecto, en el ámbito de la prestación de los servicios de asesoramiento y gestión de carteras, la entidad tiene que estar en disposición de acreditar que realizó la evaluación de la idoneidad, cuestión que podrá justificar realizando dicho análisis por escrito y conservando una copia debidamente firmada por el cliente en la que consten el resultado de la evaluación y la fecha de entrega. También puede hacerse a través del registro de comunicación al cliente por medios electrónicos o mediante cualquier otro soporte que permita dejar constancia fehaciente de que se realizó dicho análisis⁶².

En la resolución de reclamaciones relativas a la acreditación de haber evaluado la idoneidad del producto o servicio, las entidades aportaron una copia del test de idoneidad debidamente firmado, que contenía la información recabada por ellas en relación con el perfil de inversión del cliente, el resultado de la evaluación realizada y la fecha de entrega (R/522/2018, R/677/2018, R/9/2019, R/11/2019, R/38/2019, R/44/2019, R/60/2019, R/77/2019, R/86/2019, R/87/2019, R/103/2019, R/164/2019, R/175/2019, R/192/2019, R/198/2019, R/266/2019, R/308/2019, R/319/2019, R/331/2019, R/347/2019, R/348/2019, R/351/2019, R/358/2019, R/386/2019, R/438/2019, R/475/2019 y R/494/2019).

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

61 Resolución de 7 de octubre de 2009, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre los registros mínimos a mantener por las empresas que presten servicios de inversión. Artículo 72 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.

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

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

- La entidad comunicara al cliente el perfil inversor asignado, pero no aportara al expediente el test de idoneidad que, conforme a las afirmaciones de la entidad, había realizado y sustentaba dicho resultado (R/583/2018, R/637/2018, R/641/2018, R/215/2019, R/217/2019 y R/637/2018).
- La entidad solo aportara un test de conveniencia que evaluaba los conocimientos y la experiencia inversora de los clientes. Al haber prestado un servicio de asesoramiento, debió haber evaluado la idoneidad de la inversión considerando, además, la situación financiera y los objetivos de inversión de estos (R/31/2019, R/43/2019 y R/400/2019).
- La entidad obtuviera datos sobre el perfil inversor de los clientes, si bien no acreditara haberles comunicado el resultado de la evaluación efectuada (R/41/2019 y R/213/2019).
- La entidad comunicara al cliente que una operación no era idónea, pero no aportara al expediente la evaluación de idoneidad o la información con la que contaba para calificar la operación como tal (R/190/2019).

➤ Periodo de validez de los análisis de la idoneidad previos

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

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

Respecto a la prestación de servicios de mayor duración, asesoramiento recurrente o gestión de carteras, dado que los objetivos de inversión pueden variar, la entidad debe revisar periódicamente, como se ha indicado con anterioridad, si dichos objetivos se han modificado⁶³.

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

Así, la prestación del servicio de gestión de carteras requiere la utilización de un contrato-tipo⁶⁴. Dicho contrato debe contener sus características esenciales y establecer

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

64 Artículo 5.2 de la Orden EHA/1665/2010, de 11 de junio, por la que se desarrollan los artículos 71 y 76 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión, en materia de tarifas y contratos-tipo.

de forma clara, concreta y fácilmente comprensible para los inversores minoristas, entre otros aspectos, el procedimiento para la actualización de la información sobre los conocimientos, la situación financiera y los objetivos de inversión del cliente, a efectos de la mejor prestación del servicio por parte de la entidad, cuando proceda⁶⁵.

La Directiva MiFID II establece que las empresas de servicios de inversión que tengan una relación continua con el cliente —por ejemplo, las que presten un servicio continuo de asesoramiento o gestión de carteras— deben contar con políticas y procedimientos apropiados a fin de mantener información adecuada y actualizada sobre los clientes y han de poder demostrar que cuentan con tales políticas y procedimientos. Las directrices de ESMA relativas a los requisitos de idoneidad de MiFID II, adoptadas por la CNMV a través de un comunicado de 21 de diciembre de 2018, especifican, en la directriz general 5, que estos procedimientos definan:

- i) Qué parte de la información recogida del cliente debería someterse a actualizaciones y con qué frecuencia.
- ii) 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.

Las directrices complementarias de la anterior añaden, entre otras cuestiones, que la frecuencia de la actualización podría variar en función, por ejemplo, del perfil de riesgo de los clientes, del tipo de instrumento financiero recomendado de o determinados acontecimientos, y que las empresas deberían informar al cliente cuando la información adicional proporcionada suponga un cambio en su perfil.

En la R/38/2019, la entidad prestó un servicio de asesoramiento puntual y formuló una propuesta de inversión teniendo en cuenta un test de idoneidad realizado más de dos años antes. Si bien pudieran haberse modificado determinadas circunstancias (situación financiera u objetivos de inversión) desde la fecha de la evaluación, en la propuesta se advertía al cliente de que cualquier variación sobre las posiciones de partida y las premisas en las que se basaba la propuesta podría alterar la adecuación de las recomendaciones recogidas en el documento, que dejaría de ser válido. En relación con ello, no constaba oposición o rectificación por parte del cliente. No obstante, pese a ello y por el tiempo transcurrido hasta el asesoramiento puntual, el Servicio de Reclamaciones consideró que hubiera sido adecuado que la entidad actualizara el contenido de dicho test de idoneidad.

➤ Recomendaciones en el ámbito del asesoramiento

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

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

Al prestar asesoramiento en materia de inversión, la empresa de servicios y actividades de inversión debe proporcionar al cliente, antes de que se efectúe la operación, una declaración de idoneidad en un soporte duradero en la que se especifique el asesoramiento proporcionado y de qué manera este se ajusta a las preferencias, los objetivos y otras características del cliente minorista⁶⁶. En relación con ello, debe hacer referencia al plazo de inversión requerido, a los conocimientos y la experiencia del cliente, a su actitud frente al riesgo y a su capacidad de asumir pérdidas⁶⁷.

Las entidades deben mantener un registro de asesoramiento en materia de inversión a clientes minoristas, que contendrá: i) el hecho de que se ha prestado asesoramiento en materia de inversión y la fecha y hora en que se ha hecho, ii) el instrumento financiero recomendado y iii) el informe de idoneidad facilitado al cliente⁶⁸.

Esta declaración o informe de idoneidad, introducido por la Directiva MiFID II, tuvo como antecedente la descripción de cómo se ajustaba la recomendación realizada a las características y los objetivos del cliente, contemplada anteriormente en la normativa del mercado de valores y considerada en la resolución de reclamaciones cuyos hechos se produjeron cuando era aplicable.

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

- La entidad recomendó al cliente suscribir un contrato financiero y aportó el test de idoneidad debidamente firmado por él. En lo que se refiere a sus objetivos de inversión, el cliente respondía que el horizonte temporal de la inversión era superior a tres años, que la finalidad de esta era obtener un incremento potencial de capital a vencimiento y que estaría dispuesto a invertir en productos que no tuvieran el capital totalmente garantizado. Por lo que se refiere a la experiencia profesional del cliente, este respondió que ocupaba o había ocupado un cargo profesional en el sector financiero o en el área financiera que le permitía entender los riesgos del producto o servicio.

Por tanto, el Servicio de Reclamaciones consideró que, tanto por la experiencia profesional como por los objetivos de inversión declarados por el cliente, el contrato financiero objeto de reclamación era idóneo para él en la R/677/2018.

También fue adecuada la actuación de la entidad en la R/60/2019 cuando recomendó la suscripción de un contrato financiero teniendo en cuenta su ajuste a los conocimientos, la experiencia, los objetivos de inversión y la situación financiera de los clientes. En relación con ello, la entidad aportó una copia, debidamente firmada, de la evaluación de la idoneidad realizada a sus clientes.

66 Artículo 213.5 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

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

68 Artículo 72 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.

- La entidad recomendó suscribir en torno al 35 % de la cartera del cliente en un fondo de inversión durante un plazo de 30 meses con una pérdida máxima aproximada de un 3 %. La entidad había asignado un perfil inversor moderado al cliente, que había dado las siguientes respuestas al test de idoneidad: i) tenía experiencia inversora en la suscripción de fondos de inversión en los últimos años; ii) conocía el riesgo de mercado, de crédito y de liquidez que presentaba invertir en fondos de inversión y depósitos estructurados; iii) la finalidad de su inversión era mantener un ahorro a largo plazo, asumiendo pequeños riesgos, sin estar dispuesto a perder más de un 5 % de su inversión; y iv) tendría liquidez para situaciones imprevistas una vez realizada la inversión.

A la vista de las respuestas ofrecidas en el test de idoneidad, principalmente acerca de los objetivos de inversión fijados por el cliente, el Servicio de Reclamaciones consideró que el perfil de riesgo asignado por la entidad podría considerarse correcto, por lo que la recomendación de inversión en el fondo debería entenderse como adecuada (R/9/2019).

- Tanto el cliente como la entidad aportaron una copia debidamente firmada del cuestionario de idoneidad. En el test, además de su situación financiera, sus objetivos de inversión y su experiencia inversora, el cliente declaraba tener un conocimiento medio de los fondos mixtos, entendiéndose por conocimiento medio conocer el funcionamiento del producto y sus riesgos principales. Atendiendo a las respuestas facilitadas, la entidad consideró que la contratación de un fondo de renta fija mixta internacional era adecuada para el cliente y lo reflejó en una propuesta comercial firmada por este en la que hacía constar las circunstancias que había tenido en cuenta para llegar a tal conclusión (R/175/2019).
- Las entidades aportaron los cuestionarios de idoneidad firmados por los clientes, mediante los que recababan información de sus conocimientos, experiencia inversora, situación financiera y objetivos de inversión y les asignaban un perfil inversor.

En la R/44/2019, la entidad informó a la cliente de que había obtenido un perfil moderado, siendo este resultado acorde a las respuestas ofrecidas por ella. Posteriormente, le recomendó desinvertir un importe de la cartera que le gestionaba para invertirlo en dos fondos de inversión. La propuesta estaba debidamente firmada por la cliente y recogía una descripción de cómo se ajustaba a sus características y objetivos.

En la R/164/2019, la entidad comunicó al cliente que sus objetivos de inversión determinaban un perfil de riesgo moderado, si bien, con base en su situación financiera, la entidad consideraba adecuado rebajarlo y establecer un perfil de riesgo conservador. La entidad aportó una propuesta de inversión, firmada por el cliente, en la que le presentaba cuál era la posición de su cartera de ahorro/inversión antes del asesoramiento y cuál sería la posición que la entidad consideraba más adecuada a sus necesidades. Así, le recomendaba detraer un determinado importe de la cartera para invertirlo en un fondo de inversión. En la propuesta de inversión se recogía una descripción de cómo se ajustaba a las características y los objetivos del inversor y constaba un perfil de riesgo conservador.

En la R/192/2019, sobre la base del perfil conservador obtenido, la entidad recomendó al cliente seis fondos de inversión con un perfil de riesgo bajo, entre

los que se encontraba el fondo objeto de reclamación, y justificó los motivos por los que los recomendaba.

En la R/358/2019, la entidad atribuyó al cliente un perfil conservador, formuló una propuesta de invertir unos determinados importes en tres fondos de inversión e incluyó una descripción de cómo se ajustaba tal propuesta a las características y los objetivos del inversor. A la vista de las respuestas dadas por el cliente en el test de idoneidad y las características de los fondos, el Servicio de Reclamaciones concluyó que esta cartera de IIC en su conjunto se ajustaba a los conocimientos, experiencia, objetivos, situación financiera y perfil de inversor conservador del cliente.

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

- La entidad realizó una propuesta de inversión de un fondo que no resultaba acorde con el perfil inversor asignado a la reclamante. El Servicio de Reclamaciones puso de manifiesto que si, como se indicaba en la propuesta de inversión, el perfil de la reclamante era muy conservador, no podría considerarse adecuado un fondo de inversión catalogado con un riesgo 3 de 7 (R/641/2018) ni un fondo de inversión catalogado como conservador (R/319/2019). A este respecto, los fondos de inversión recomendados tendrían un riesgo superior al que le correspondería al perfil del cliente.
- La entidad formuló una recomendación personalizada al ofrecer un contrato financiero para poder recuperar la pérdida de otro anterior. Con anterioridad a la prestación de este servicio de asesoramiento puntual, la entidad debió haber hecho al reclamante el test de idoneidad correspondiente, recabando datos sobre sus conocimientos y su experiencia como inversor, así como su situación financiera y sus objetivos de inversión. Sin embargo, la entidad solo aportó un documento de evaluación de la conveniencia que no cumplía con los criterios para la determinación de la idoneidad del contrato financiero, al constar en dicho documento únicamente cinco preguntas con las que se recababa escasa información sobre los conocimientos y la experiencia inversora del cliente y ninguna sobre sus objetivos de inversión y su situación financiera (R/31/2019).
- La entidad prestó asesoramiento puntual en dos ocasiones, recomendando la suscripción o traspaso a unos fondos de inversión. En la primera propuesta de inversión, la entidad tuvo en cuenta un test de idoneidad realizado tres meses antes, cuyo resultado fue un perfil inversor equilibrado, por lo que se podía considerar que el tiempo transcurrido desde la realización del test hasta la adquisición del fondo no era excesivo. Respecto a la segunda propuesta de inversión, se basó en el mismo test de idoneidad, si bien el Servicio de Reclamaciones consideró que el perfil de la clienta se debió revisar, dado que el anterior servicio de asesoramiento puntual se había prestado más de dos años antes (R/38/2019).
- La entidad elaboró un documento con una oferta de producto que consistía en una recomendación personalizada de realizar traspasos a unos fondos de inversión concretos y que cumplía los requisitos para ser considerada asesoramiento puntual. Esta propuesta de inversión fue expresamente firmada por la clienta y tenía en cuenta un test de conveniencia que la entidad le había efectuado un año antes. Al tratarse de un cuestionario de conveniencia, solo se analizaban

los conocimientos y la experiencia inversora, por lo que, dado que el servicio prestado fue asesoramiento, el Servicio de Reclamaciones puso de manifiesto que el cuestionario realizado debió ser el de idoneidad para tener también en consideración los objetivos de inversión y la situación financiera. Sin embargo, la entidad no acreditó la evaluación previa de la idoneidad de la clienta ni las demás exigencias de la norma (R/43/2019).

- La entidad recomendó a los clientes invertir un determinado importe en un fondo de inversión. Dicha recomendación se contenía en un documento que comparaba las preferencias del cliente con las características del producto en cuanto a necesidades, horizonte temporal, máximo riesgo del capital, porcentaje máximo sobre el patrimonio que invertir, necesidades de recuperar la inversión en cualquier momento y nivel de riesgo del 1 al 5. Ahora bien, la entidad solo acreditó haber realizado una evaluación de conveniencia a través de un documento en el que solicitaba información a los reclamantes sobre sus conocimientos y su experiencia inversora, pero no aportó al expediente el test de idoneidad mediante el que, además de los conocimientos y la experiencia inversora previa, les solicitara información sobre la situación financiera y los objetivos de inversión (R/400/2019).
- La entidad formuló recomendaciones personalizadas a los clientes en las que la entidad les asignaba un perfil inversor, establecía el porcentaje máximo en activos de renta variable que permitía dicho perfil, especificaba el porcentaje invertido en renta variable en la fecha de la recomendación y proponía mantener unas posiciones, vender o realizar inversiones en otros activos. Sin embargo, las recomendaciones o propuestas de inversión no estaban firmadas por los clientes (R/86/2019, R/87/2019, R/215/2019, R/217/2019, R/249/2019 y R/494/2019). A esta mala práctica se sumaron otras, como aportar un test de idoneidad que carecía de información suficiente para determinar el perfil inversor del cliente (R/86/2019, R/87/2019, R/249/2019 y R/348/2019) o no aportar el test que justificara el perfil inversor asignado al cliente (R/215/2019 y R/217/2019).
- El cliente suscribió un fondo de inversión en dos ocasiones. En la primera suscripción, la entidad no le prestó un servicio de asesoramiento y le realizó un test de conveniencia cuyo resultado indicó que el producto era conveniente. Sin embargo, en la segunda suscripción, la entidad prestó un servicio de asesoramiento y aportó el cuestionario de idoneidad, con base en el que formuló la propuesta de inversión en el fondo. No obstante, el Servicio de Reclamaciones apreció alguna diferencia en las respuestas facilitadas en el test de conveniencia y en el test de idoneidad realizado al año siguiente. Así, a la pregunta referida al desempeño de un puesto profesional en el pasado relacionado con operaciones en los mercados financieros, para el test de conveniencia la contestación fue afirmativa y, sin embargo, para el posterior test de idoneidad, negativa (R/198/2019).
- La entidad aportó un test de idoneidad, debidamente firmado por el cliente, junto con una propuesta de inversión personalizada en la que, con base en las respuestas dadas en dicho test, le recomendaban suscribir un determinado importe en un fondo de inversión. En la propuesta de inversión constaban, entre otras cuestiones, el perfil conservador del cliente y las características de la inversión (importe, producto, horizonte temporal, perfil conservador de la inversión, rentabilidad anual media obtenida por una inversión de esas características, etc.).

Sin embargo, el test de idoneidad realizado al cliente no incluía preguntas sobre su situación financiera y sus objetivos de inversión, información imprescindible para poder recomendarle los servicios de inversión y los instrumentos financieros que más le convinieran dentro del ámbito del asesoramiento financiero. Por lo tanto, el Servicio de Reclamaciones puso de manifiesto que no quedaba acreditado que la entidad recabara toda la información que necesitaba para determinar el perfil inversor del cliente y, en consecuencia, no debería haberle recomendado la suscripción del fondo objeto de la reclamación (R/347/2019).

- El reclamante, junto con otro cotitular, hizo una inversión combinada en participaciones de un fondo de inversión y en un depósito. En relación con ella, la entidad aportó una propuesta de inversión dirigida solo al reclamante, en la que le recomendaba la adquisición del fondo. En la propuesta, la entidad indicaba que, según su cálculo, el nivel de riesgo del fondo entraría dentro de la categoría conservadora y, según el perfil manifestado por el cliente, el riesgo global de sus inversiones debería entrar dentro de la categoría conservador.

Dado lo anterior, el Servicio de Reclamaciones indicó tres aspectos relevantes sobre la recomendación realizada al cliente y su inversión final:

La entidad reclamada no aportó el test de idoneidad previo firmado por el reclamante, por lo que no se podía determinar si dicha recomendación se ajustaba realmente a su perfil y datos declarados.

La recomendación omitía cualquier información sobre el depósito a plazo, que representaba la mitad de la inversión que se llevó a cabo. Así, aunque el depósito a plazo se consideraba un producto de ahorro con garantía sobre el principal, su rentabilidad final estaba claramente vinculada al fondo en cuestión, y la propia propuesta debería haber contabilizado su riesgo de pérdida de la prima final sobre el importe depositado como un riesgo adicional. Sin duda, este hecho influiría en el ajuste de la propuesta al perfil del reclamante.

El perfil de riesgo y el del inversor del fondo era de 3 en una escala del 1 al 7. El Servicio de Reclamaciones consideró que dicho indicativo sería más propio de inversores con un perfil moderado que conservador.

Adicionalmente, el Servicio de Reclamaciones aclaró que, aunque la propuesta de inversión fue firmada por el otro cotitular de la inversión combinada (en vez de por el reclamante) y la entidad había aportado un test de idoneidad cumplimentado por este con el que se determinaba su perfil como conservador, en dicho documento había una serie de respuestas referidas a la experiencia y los conocimientos sobre dicho producto y a sus objetivos futuros que también pondrían en duda la correcta recomendación del fondo de inversión.

Por todo lo anterior, el Servicio de Reclamaciones concluyó que la entidad no asesoró correctamente al reclamante sobre su inversión combinada en el depósito y en el fondo de inversión (R/583/2018).

- La entidad hizo constar en la orden de suscripción de un fondo de inversión que había prestado a la clienta un servicio de asesoramiento y aportó el test de idoneidad firmado por esta. Sin embargo, no aportó una copia de la propuesta de inversión, por lo que el Servicio de Reclamaciones carecía de elementos de

juicio para determinar si el fondo adquirido era idóneo o no para la clienta (R/319/2019).

Análisis pormenorizado
de los criterios aplicados
en las reclamaciones

- La entidad aportó el test de idoneidad fechado y firmado por la reclamante, en el que constaba un resultado muy conservador. En el ámbito del servicio de asesoramiento contratado, la entidad formuló una propuesta de inversión que recogía una descripción de cómo se ajustaba a las características y los objetivos de la reclamante. No obstante, la propuesta de inversión no estaba firmada. Por tanto, el Servicio de Reclamaciones puso de manifiesto que, al no constar la firma de la reclamante en la propuesta de inversión, se produjo un defecto de forma que impedía considerar acreditado que esta se le hubiera entregado (R/475/2019).

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

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

El límite legal por el que las decisiones de gestión de la cartera deben adaptarse al perfil inversor del cliente que hubiera resultado de la evaluación de la idoneidad se completa con otros límites contractuales, que determinan el marco en el que se desenvolverá el servicio de gestión de carteras. A este respecto, las obligaciones y los derechos de las partes en la prestación del servicio de gestión de carteras deben quedar reflejados en un contrato-tipo suscrito entre el cliente y la entidad⁶⁹.

El contrato-tipo tiene un contenido mínimo y debe incluir, entre otros aspectos⁷⁰:

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

69 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.

70 Artículo 7 de la Orden EHA/1665/2010, de 11 de junio, por la que se desarrollan los artículos 71 y 76 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión, en materia de tarifas y contratos-tipo, y normas 7.ª y 9.ª de la Circular 7/2011, de 12 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre folleto informativo de tarifas y contenido de los contratos-tipo.

menos, las de valores de renta variable, de renta fija, otros instrumentos financieros de contado, instrumentos derivados y productos estructurados y financiados.

Se debe concretar el ámbito geográfico de los instrumentos financieros y las transacciones e incluir cualquier límite aplicable. Si se fueran a incluir activos híbridos o de baja liquidez, se añadirá una advertencia sobre ello. Asimismo, si se fueran a utilizar derivados, se indicará si su finalidad es de cobertura o de inversión.

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

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

- Las entidades acreditaron haber recabado información sobre el perfil inversor del cliente, y el nivel de riesgo asumido a través de la gestión de carteras era acorde con el resultado de la evaluación realizada.

A tal efecto, la entidad aportó, debidamente firmados, el test de idoneidad y el contrato-tipo de gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión.

Los perfiles asignados en cada caso fueron:

- i) Inversión, al que correspondían inversiones en IIC, cuya tipología podía ser de 0 % a 100 % en renta variable y de 0 % a 100 % en renta fija (R/11/2019 y R/356/2019).
 - ii) Equilibrio, que se invertiría en IIC con unas bandas de inversión en renta variable, desde un 0 % como mínimo hasta un 30 % como máximo, o en renta fija, de un mínimo del 70 % a un máximo del 100 % (R/77/2019).
 - iii) Valor Patrimonio o Valor Tranquilidad, cuyos porcentajes de inversión en IIC ofrecían unas bandas de inversión en renta variable desde un 0 % como mínimo hasta un 30 % como máximo, mientras que en renta fija los porcentajes mínimos eran del 0 % y los máximos, del 100 % (R/126/2019 y R/141/2019).
- La entidad suscribió con la clienta un contrato de gestión de carteras de instituciones de inversión colectiva (IIC). En la fecha de suscripción, la entidad le realizó a la clienta un test de idoneidad cuyo resultado fue un perfil de riesgo *conservador*, por el que la clienta estaba dispuesta a asumir un pequeño riesgo de capital, tomando la decisión de deshacer parcialmente su inversión en caso de que esta tuviera una evolución desfavorable o si hubieran cambiado las expectativas de mercado.

El contrato de gestión denominaba la cartera *equilibrada* y tenía un perfil asociado conservador, un índice de referencia de Euribor a 12 meses y un horizonte temporal de entre 1 y 3 años. El objetivo de inversión era: «Obtener una rentabilidad conjugando la inversión en fondos de renta fija y de renta variable de manera que estos últimos supongan un porcentaje que no supere el 25 % de la inversión total. La gestión de la cartera tiene un objetivo de que los clientes

con perfil conservador opten a conseguir mejores rendimientos que los que obtendrían con inversiones sin riesgo, asumiendo posibles disminuciones del valor de su inversión».

Posteriormente, con ocasión de una revisión del perfil de la clienta, esta cumplimentó un nuevo test de idoneidad. Conforme a sus respuestas, la entidad concluyó que su perfil se había modificado respecto al test anterior y había pasado a ser *moderado*. Es decir, con este test de idoneidad la clienta asumió un nivel de riesgo superior al resultado del test de idoneidad anterior —con resultado conservador—.

Tras la realización de este segundo test de idoneidad, la clienta actualizó el contrato de gestión para adaptarlo a su nuevo perfil. La cartera se pasó a denominar *cartera evolución* y tenía un perfil de riesgo *moderado*, un horizonte temporal de entre 1 y 3 años y, como índice de referencia, el Euribor a 12 meses. El objetivo de inversión era: «Obtener una mayor rentabilidad conjugando la inversión en fondos de renta variable y de renta fija de forma que los clientes con perfil moderado opten a conseguir mayores rendimientos, asumiendo posibles disminuciones del valor de su inversión». La cartera de fondos recomendaba un porcentaje en torno al 25 % en fondos monetarios, un 20 % en fondos de renta fija, un 30 % en fondos de renta variable y un 25 % en fondos denominados *otros*.

El Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad actuó correctamente, ya que, con la documentación aportada, acreditó que le había recomendado una modificación de la gestión de carteras de fondos acorde con su perfil moderado, que fue aceptada por la clienta con la firma del contrato actualizado (R/44/2019).

- La entidad aportó los cuestionarios de idoneidad realizados y firmados por el correspondiente titular. Dichos cuestionarios determinaban un perfil inversor acorde con el perfil marcado en el contrato de gestión de carteras. El perfil asignado era conservador en las R/103/2019, R/164/2019 y R/266/2019, medio en la R/308/2019, moderado en la R/331/2019 y dinámico en la R/351/2019.

Sin embargo, se resolvieron reclamaciones contra una entidad que había suscrito unos contratos de gestión discrecional de carteras con varios clientes e incurrió en las siguientes malas prácticas:

- La entidad había invertido la cartera fundamentalmente en un tipo de valores que no resultaban apropiados al perfil inversor asignado a los clientes.

En particular, el Servicio de Reclamaciones puso de manifiesto que la concentración de las inversiones en empresas cotizadas en el mercado alternativo bursátil (MAB) no parecía lo más adecuado para inversores con un perfil moderado, teniendo en cuenta que estos valores, por sí mismos, se caracterizan por ser de un elevado riesgo y escasa liquidez, al estar emitidos por empresas en expansión con una reducida capitalización (R/86/2019, R/87/2019, R/215/2019, R/249/2019 y R/494/2019).

- Las preguntas formuladas en el test de idoneidad no aportaban información suficientemente clara para poder determinar el perfil inversor del cliente.

A la pregunta relativa al objetivo de inversión, los clientes marcaron con una X las respuestas «Doy tanta importancia a la seguridad de la inversión como a su

rentabilidad. Estaría dispuesto a invertir una parte equilibrada de mi capital en activos de riesgo» (R/87/2019, R/229/2019 y R/348/2019) y «Priorizo el crecimiento de mi patrimonio a medio y largo plazo. Estaría dispuesto a invertir una parte sustancial de mi cartera en activos de riesgo. Soy conocedor de los riesgos asociados a estos productos financieros y acepto que mi cartera esté sujeta a ciertas fluctuaciones» (R/86/2019 y R/249/2019).

En relación con estas respuestas, el Servicio de Reclamaciones consideró que no se establecía una variable objetiva para determinar el nivel de riesgo que estaba dispuesto a asumir el inversor como objetivo de sus inversiones y que las referencias a una *parte equilibrada*, una *parte sustancial* o *ciertas fluctuaciones* eran conceptos indeterminados que resultaban genéricos y poco comprensibles.

Por lo tanto, el Servicio de Reclamaciones determinó que, de las respuestas ofrecidas a la entidad a través del test de idoneidad sobre los objetivos de inversión, esta no tenía información suficiente para poder concluir su perfil de riesgo.

- El contrato de gestión de carteras, así como las inversiones efectuadas por la entidad en virtud de dicho contrato, tenían un perfil que no era acorde con el resultado del test del cliente.

En concreto, el perfil asignado en el contrato de gestión de carteras era muy arriesgado, así como las inversiones realizadas por la entidad en el ejercicio de las facultades encomendadas en dicho contrato. Sin embargo, tal perfil no se correspondía con las respuestas dadas en el test de idoneidad por el cliente, cuyo resultado fue moderado (R/87/2019).

- Los cambios en el perfil inversor de una clienta no se tradujeron en modificaciones en el riesgo real de la cartera gestionada y algunos de ellos no fueron precedidos del correspondiente test de idoneidad.

En la R/86/2019, la entidad aportó copias firmadas por la clienta de un primer test de idoneidad, que determinó un perfil moderado, y de un test realizado cuatro años después, por el que se le asignó un perfil arriesgado, así como de una solicitud de modificación del perfil de riesgo —de arriesgado a moderado— que la clienta firmó unos meses después del último test y que se anexó al contrato de gestión de carteras.

A pesar de los cambios en el perfil inversor de la clienta, el riesgo de la cartera gestionada era muy parecido. Por tanto, la existencia de un riesgo real muy similar entre carteras con un perfil de riesgo diferente apuntaba a que no se estaba realizando una distinción apreciable en el servicio prestado.

Además, en el momento en el que la clienta solicitó el cambio del perfil de riesgo de arriesgado a moderado, la entidad debería haberle realizado un nuevo test de idoneidad, de acuerdo con lo indicado en las cláusulas contractuales pactadas.

- La entidad informara de los perfiles de riesgo asignados a unos clientes, pero no aportó al expediente la copia de los cuestionarios de idoneidad realizados (R/215/2019, R/217/2019 y R/637/2018).

Por tanto, el Servicio de Reclamaciones no pudo analizar si, de las respuestas que el cliente ofreció a través de los cuestionarios de idoneidad sobre sus conocimientos,

experiencia, situación financiera y objetivos de inversión, se podría considerar que la entidad tenía información suficiente para poder concluir su perfil de riesgo.

Análisis pormenorizado
de los criterios aplicados
en las reclamaciones

- La entidad no aportó la copia del contrato de gestión de cartera debidamente firmado por las partes (R/217/2019).

A.3 Información previa

A.3.1 Valores

➤ Documentos informativos antes de la contratación

A los clientes, incluidos los clientes potenciales, se les debe proporcionar información sobre los instrumentos financieros y las estrategias de inversión. Esta debe contener orientaciones y advertencias apropiadas sobre los riesgos asociados a tales instrumentos o estrategias⁷¹.

Las entidades que prestan servicios de inversión deben proporcionar a sus clientes—incluidos los potenciales—, en soporte duradero, una descripción general de la naturaleza y los riesgos de los instrumentos financieros, teniendo en cuenta, en particular, la clasificación del cliente como minorista, cliente profesional⁷² o, según añade la Directiva MiFID II, contraparte elegible⁷³.

En la descripción se debe incluir una explicación sobre las características del tipo de instrumento financiero en cuestión y de sus riesgos inherentes, de manera suficientemente detallada para permitir que el cliente pueda tomar decisiones de inversión fundadas⁷⁴. La Directiva MiFID II añade otras obligaciones de información previa sobre los instrumentos financieros, como indicar el tipo de cliente minorista o profesional para el que el instrumento financiero está pensado, teniendo en cuenta su mercado destinatario⁷⁵, y explicar el funcionamiento y los resultados del instrumento financiero en diferentes condiciones de mercado, tanto positivas como negativas⁷⁶.

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

72 Artículo 64.1 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión, de aplicación antes del 17 de abril de 2019.

73 Artículo 48.1 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.

74 Artículo 64.1 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión, de aplicación antes del 17 de abril de 2019.

75 Artículo 77.1, letra b), 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 desde del 17 de abril de 2019.

76 Artículo 48.1 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.

En la explicación de los riesgos debe incluirse, cuando sea pertinente, entre otra información⁷⁷:

- 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 Directiva 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 podría 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 Directiva MiFID II, información sobre los obstáculos o restricciones para la desinversión, como puede ser el caso, por ejemplo, de un instrumento financiero ilíquido o con un plazo de inversión fijo, indicando, en particular, los posibles métodos de salida y sus consecuencias, las posibles limitaciones y el plazo estimado para poder vender ese tipo de instrumento financiero recuperando los costes iniciales de la operación.

A los efectos de la provisión de información, se entiende por soporte duradero todo instrumento que permita al cliente almacenar la información dirigida personalmente a él, de modo que pueda recuperarla fácilmente durante un periodo de tiempo adecuado para los fines a los que está destinada y que permita su reproducción sin cambios⁷⁸.

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 emisión⁷⁹, ya que, por su carácter resumido y conciso, para los inversores es más fácil de comprender que la nota de valores, mucho más extensa y cuya lectura, con frecuencia, resulta más compleja.

77 Artículo 64.2 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 48.2 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva.

78 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.

79 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.

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

Finalmente, 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 normativa, por ejemplo, si resultara aplicable 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 Directiva MiFID II...

➤ Forma de acreditar la entrega de la información

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

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

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

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

Teniendo en cuenta las exigencias normativas aplicables al momento en que se produjeron los hechos reclamados, la entrega de la información previa se consideró acreditada en diversas reclamaciones resueltas en 2019 mediante la firma por parte del cliente del resumen de la nota de valores de unas emisiones de bonos o de acciones⁸⁰, de la documentación para la contratación de unos productos estructurados donde constaba

80 R/479/2018, R/543/2018, R/559/2018, R/156/2019, R/170/2019, R/289/2019, R/291/2019, R/295/2019, R/343/2019 y R/425/2019.

información sobre sus características y riesgos⁸¹ o del documento informativo proporcionado por la entidad relativo a unas acciones, bonos y obligaciones⁸².

Sin embargo, se consideraron malas prácticas que: i) se aportara documentación sin firmar, incompleta o inexacta⁸³; ii) la entidad reclamada no aportara al expediente de reclamación ninguna documentación justificativa de haber informado al reclamante de las características y los riesgos de los valores⁸⁴; y iii) la entidad solo aportara una orden de suscripción en la que constaba una cláusula por la que el cliente reconocía haber sido informado de las condiciones del producto o de la operación⁸⁵.

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

➤ Indicador de riesgo y alertas sobre liquidez y complejidad

El 5 de febrero de 2016 entró en vigor una nueva normativa que establece un sistema normalizado de información y clasificación que advierte a los clientes sobre el nivel de riesgo de los productos financieros y les permite elegir los que mejor se adecuen a sus necesidades y preferencias de ahorro e inversión⁸⁶. Con tal finalidad, las entidades deben entregar a sus clientes o posibles clientes un indicador de riesgo y, en su caso, unas alertas por liquidez y complejidad.

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

81 R/621/2018, R/665/2018, R/677/2018, R/60/2019, R/75/2019, R/123/2019, R/144/2019, R/201/2019, R/300/2019 y R/417/2019.

82 R/604/2018, R/86/2019, R/87/2019, R/102/2019, R/156/2019, R/170/2019, R/217/2019, R/249/2019, R/289/2019, R/291/2019, R/295/2019, R/348/2019 y R/391/2019.

83 R/537/2018.

84 R/537/2018, R/215/2019 y R/282/2019.

86 R/479/2018.

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

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

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

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

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

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

De las reclamaciones resueltas en 2019 sobre información previa de valores, se resolvieron algunos casos en los que la contratación del producto reclamado se produjo con posterioridad a la entrada en vigor de la normativa señalada. En particular, se han resuelto reclamaciones en las que las entidades reclamadas actuaron correctamente y acreditaron haber proporcionado a los clientes información sobre:

- Unas obligaciones con opción de amortización anticipada, en la que se hacía constar un indicador de riesgo de 6/6, así como las correspondientes alertas sobre liquidez y complejidad (R/604/2018).
- Unos bonos simples en los que figuraba un indicador de riesgo de 6/6 y las consiguientes alertas sobre liquidez (R/102/2019).
- Unas acciones cotizadas en un mercado regulado o en un sistema multilateral de negociación, en las que se incluía un indicador de riesgo de 6/6 (R/86/2019, R/87/2019, R/156/2019, R/170/2019, R/217/2019, R/249/2019, R/289/2019, R/291/2019, R/295/2019 y R/425/2019).

➤ Productos complejos

Las reclamaciones resueltas en 2019 sobre la información previa facilitada al cliente en relación con productos complejos se han referido a las siguientes cuestiones.

✓ *Bonos u obligaciones convertibles/canjeables*

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

Habitualmente, las entidades acreditan el cumplimiento de las obligaciones de información previa aportando la documentación informativa debidamente firmada por el cliente (R/479/2018, R/543/2018 y R/559/2018).

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

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

Como en el caso anterior, las entidades suelen acreditar haber cumplido con su obligación de entrega de información previa aportando el resumen —debidamente firmado por el cliente— de la emisión de obligaciones o bonos amortizables por el emisor antes de su vencimiento (R/343/2019).

En otras ocasiones, las entidades aportaron un documento debidamente firmado por el cliente que incluía una descripción de las características y de los riesgos clave de unas obligaciones subordinadas con opción de amortización anticipada y un resumen de los riesgos que, al haberse contratado tras la entrada en vigor de la Orden ECC/2316/2015 relativa a la información y clasificación de productos financieros, contenía un indicador de riesgo de 6/6 y las alertas sobre liquidez y complejidad (R/604/2018).

A diferencia de las reclamaciones anteriores, las entidades actuaron incorrectamente en los expedientes cuando no aportaron ninguna documentación justificativa de haber informado al reclamante de las características y los riesgos de los valores (R/282/2019).

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

La orden de contratación o el propio contrato de los productos estructurados (bonos o notas estructuradas o contratos financieros) suelen definir sus características y condiciones generales, describir sus riesgos y advertir de la pérdida máxima de la inversión, por lo que la aportación al expediente de la reclamación de estos documentos debidamente firmados por el cliente acreditó el cumplimiento de las obligaciones relativas a la documentación previa que la entidad debe proporcionar al inversor (R/621/2018, R/665/2018, R/677/2018, R/60/2019, R/75/2019, R/123/2019, R/144/2019, R/201/2019, R/300/2019 y R/417/2019).

No obstante, también hubo entidades que incurrieron en malas prácticas en algunos expedientes. En este sentido, una entidad aportó un documento con información sobre una nota estructurada vinculada a la evolución de un índice, pero no acreditó haberlo entregado al cliente (R/537/2018).

➤ **Productos no complejos**

Las reclamaciones resueltas en 2019 sobre la información previa facilitada al cliente en relación con productos no complejos se han referido a las siguientes cuestiones.

✓ *Acciones ordinarias de sociedades admitidas a cotización*

En general, las entidades acreditaron en los expedientes de reclamación haber informado a sus clientes con anterioridad a la contratación de las acciones cotizadas mediante una copia, debidamente firmada por estos, del resumen de la nota de valores de la emisión de las acciones, de un documento con información precontractual o una nota informativa en la que se informaba sobre la naturaleza y los riesgos inherentes a las acciones o de ambos documentos (R/86/2019, R/87/2019,

R/156/2019, R/170/2019, R/217/2019, R/249/2019, R/289/2019, R/291/2019, R/295/2019 y R/425/2019).

Análisis pormenorizado
de los criterios aplicados
en las reclamaciones

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

- Las entidades no aportaron al expediente de la reclamación acreditación alguna de haber informado al reclamante de las características y los riesgos de las acciones adquiridas por este (R/537/2018 y R/215/2019).
- La entidad solo aportó una declaración contenida en la orden de suscripción de unas acciones por la que el cliente declaraba haber sido informado de las condiciones de la ampliación de capital, de acuerdo con lo establecido en el folleto informativo inscrito en los registros oficiales de la CNMV, así como de su puesta a disposición en cualquiera de las oficinas de la entidad y en la página web de la CNMV. El Servicio de Reclamaciones consideró que este tipo de cláusulas no garantizan, de forma fehaciente, la entrega de la documentación completa (R/479/2018).

✓ *Bonos que no incorporan un derivado implícito*

En la contratación de unos bonos simples realizada en dólares, la entidad acreditó que cumplía con el requisito de proporcionar información relevante y suficiente acerca de las características y los riesgos inherentes de los bonos a través del conjunto de la información dada en la orden de compra y en el documento de información precontractual. En ella, destacaba que el indicador de riesgo era «6/6» (el máximo) y que, entre los riesgos que podrían afectar a la inversión, se hallaba la «evolución de los tipos de cambio en emisiones denominadas en divisas» (R/102/2019).

➤ **Cumplimiento de compromisos**

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

Algún reclamante se adhirió a un programa de fidelización por el que, para poder percibir unos abonos, debía mantener un nivel mínimo de recursos estables (esto es, productos de ahorro o de inversión donde el cliente figurara como titular por la parte correspondiente a su participación en los contratos). La controversia se produjo por no haber percibido la bonificación en dos de las liquidaciones semestrales.

El contrato por el que el cliente se adhería al programa mencionaba las condiciones y el importe de recursos estables que debía mantener, de manera que las condiciones del compromiso resultaban claras y comprensibles para sus destinatarios. Asimismo, a la vista de la documentación aportada al expediente, el cliente mantenía unas cuentas de efectivo y unos contratos financieros en las fechas de referencia que determinaban su saldo en recursos estables de la entidad por debajo de lo establecido en el compromiso asumido por las partes. En consecuencia, el Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad actuó correctamente al no abonar las bonificaciones objeto de controversia, al no haber cumplido el cliente el compromiso acordado

de mantener en la entidad una cantidad mínima invertida en recursos estables de esta (R/419/2019).

A.3.2 Instituciones de inversión colectiva (IIC)

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

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

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

Este DFI tiene la consideración de información precontractual.

A nivel europeo, este documento se recogió en la Directiva 2009/65/CE⁹² y su forma y contenido se detallaron en el Reglamento (UE) 583/2010⁹³. La normativa nacional se adaptó a esta regulación europea a través de la modificación de la Ley de IIC en 2011 y de la aprobación de un nuevo reglamento de IIC en 2012 y de la Circular 2/2013 de la CNMV⁹⁴.

En relación con la documentación que ha de proporcionarse a los inversores, con antelación suficiente a la suscripción de las participaciones o acciones debe entregarse gratuitamente a los suscriptores el último informe semestral y el DFI, así como, previa solicitud, el folleto y los últimos informes anual y trimestral publicados⁹⁵. Tras la entrada en vigor de las modificaciones normativas derivadas de la adaptación de MiFID II, también debe informarse de los costes y los gastos del producto y del servicio que no se hayan incluido en el DFI. A este respecto, la CNMV ha señalado:

[...] conviene dejar claro que el DFI de UCITs no es suficiente para cumplir con las obligaciones de información de costes recogidas en el artículo 50 del Reglamento Delegado puesto que el artículo 51 señala expresamente que deberá

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

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

94 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.

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

informarse adicionalmente sobre todos los costes y gastos del producto y el servicio que no se hayan incluido en el DFI de UCITS⁹⁶.

Análisis pormenorizado
de los criterios aplicados
en las reclamaciones

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 IIC⁹⁷.

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

La acreditación por parte de la entidad del cumplimiento de esta obligación se debe realizar conservando una copia, en soporte duradero, de la información firmada por los partícipes/accionistas, mientras estos mantengan esa condición⁹⁸. A este respecto, se considera soporte duradero todo instrumento que permita al inversor almacenar la información dirigida a él personalmente, de modo que pueda acceder a ella posteriormente durante un periodo de tiempo adecuado a los fines para los que esté destinada y que permita su reproducción sin cambios⁹⁹.

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 antes de su adquisición ni que en la orden de suscripción de la IIC o en una declaración del cliente se mencione que dicha documentación se ha entregado al cliente con anterioridad, sino que la entidad ha de acreditar su entrega efectiva.

La normativa contiene previsiones específicas en el caso de que el DFI o el folleto estuvieran siendo actualizados cuando el cliente solicite la suscripción del fondo. Así, durante el periodo que transcurra entre la adopción del acuerdo y la inscripción del DFI o del folleto actualizados, el inversor debe ser informado, con anterioridad a la suscripción de las participaciones o de las acciones, de las modificaciones esenciales que se encuentren pendientes de inscripción¹⁰⁰.

La entrega de la información se ha acreditado correctamente en algunas reclamaciones resueltas en 2019, en las que las entidades aportaron o bien el DFI y el último informe semestral, en cada uno de los cuales constaba la firma del cliente¹⁰¹, o bien

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

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

98 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.

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

100 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.

101 R/533/2018, R/554/2018, R/564/2018, R/572/2018, R/586/2018, R/597/2018, R/602/2018, R/641/2018, R/9/2019, R/12/2019, R/27/2019, R/42/2019, R/44/2019, R/57/2019, R/79/2019, R/119/2019, R/128/2019, R/140/2019, R/143/2019, R/157/2019, R/162/2019, R/164/2019, R/172/2019, R/174/2019, R/175/2019, R/180/2019, R/183/2019, R/188/2019, R/192/2019, R/193/2019, R/203/2019, R/206/2019, R/207/2019, R/211/2019, R/220/2019, R/241/2019, R/303/2019, R/308/2019, R/316/2019, R/319/2019, R/346/2019, R/358/2019, R/380/2019, R/394/2019, R/400/2019, R/404/2019, R/438/2019, R/459/2019, R/483/2019, R/487/2019, R/508/2019 y R/569/2019.

una documentación paginada que incluía el DFI y el último informe semestral, en la que constaba la firma del cliente¹⁰². Esta documentación se completaba con un anexo de costes y gastos en contrataciones efectuadas después de la entrada en vigor de la Directiva MiFID II (R/475/2019).

Algún reclamante, que había recibido el DFI y el último informe semestral antes de la suscripción, se quejaba porque no se le había proporcionado, además, el folleto informativo completo del fondo. El Servicio de Reclamaciones le aclaró que la entrega del folleto completo se produce previa solicitud del partícipe, y en el expediente de reclamación no había quedado acreditado que lo hubiera solicitado en ese momento (R/175/2019).

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

- La entidad entregó un informe semestral que no era el último publicado, sino uno de fecha anterior (R/38/2019). En algunas reclamaciones, a esta mala práctica se sumaron otras como no acreditar haber entregado el DFI (R/676/2018).
- Las entidades aportaron copia firmada de solo parte de los documentos que debía entregar (R/8/2019, R/55/2019, R/122/2019, R/139/2019, R/147/2019, R/153/2019, R/312/2019, R/378/2019 y R/480/2019) o no aportaron copia firmada de ninguno (R/208/2019, R/347/2019 y R/470/2019).
- Aun cuando la entidad aportó el DFI y el último informe semestral firmado por el cliente, le proporcionó otra información contradictoria con el contenido de estos documentos. En particular, le informó de que, a partir de una determinada fecha, el riesgo sería cero y obtendría el capital más la rentabilidad. Sin embargo, se trataba de un fondo con un riesgo 3 en una escala del 1 al 6 (donde la categoría 1 no significa que la inversión esté libre de riesgo) y no garantizaba rentabilidad alguna (R/625/2018).
- La entidad acreditó haber entregado al cliente el último informe semestral y el DFI, pero no acreditó haber informado de las modificaciones que iban a realizarse en este último documento y en el folleto. Así, el fondo de inversión estaba en proceso de cambiar su política de inversión, elevar la comisión de gestión, modificar su base de cálculo y establecer acuerdos de devolución de comisiones cobradas por la gestora a determinados partícipes. Sin embargo, la entidad no acreditó haber comunicado estos cambios, que entrarían en vigor a los pocos días de la primera suscripción de participaciones del fondo (R/396/2019).

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

- En relación con el sistema normalizado de información y clasificación de los productos financieros, las participaciones y las acciones de IIC sujetas al Reglamento 583/2010/UE o a la Circular 2/2013 de la CNMV quedan excluidas de su ámbito de aplicación¹⁰³.

¹⁰² R/629/2018, R/633/2018 y R/107/2019.

¹⁰³ Artículo 2.2, letra d), de la Orden ECC/2316/2015, de 4 de noviembre, relativa a las obligaciones de información y clasificación de productos financieros.

- Respecto del Reglamento europeo sobre los productos de inversión minorista empaquetados y los productos de inversión basados en seguros (PRIIP), cabe realizar las siguientes consideraciones¹⁰⁴:
 - Las IIC españolas armonizadas o UCITS (autorizadas conforme a la Directiva 2009/65/CE) estarán exentas hasta el 31 de diciembre de 2021¹⁰⁵ de las obligaciones establecidas en el Reglamento PRIIP¹⁰⁶.
 - Las IIC españolas no armonizadas o no UCITS (no autorizadas conforme a la Directiva 2009/65/CE) estarán exentas hasta el 31 de diciembre de 2021 de las obligaciones del Reglamento PRIIP siempre y cuando dichas IIC publiquen el DFI, regulado por la Circular 2/2013¹⁰⁷.

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

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

✓ *Suscripciones adicionales sobre una misma IIC*

Con la entrega de la información previa se persigue que el partícipe conozca las características y los riesgos del producto, por lo que no sería necesario entregarla nuevamente en el caso de suscripciones adicionales sobre la misma IIC¹⁰⁸, puesto que ya se suministró con motivo de la primera compra. Además, esos datos se actualizan y se advierte de su evolución a través de la información posterior.

En la R/198/2019, cada uno de los reclamantes realizó una suscripción adicional a un fondo de inversión del que ya era titular. En las órdenes de suscripción adicional firmadas por los reclamantes se indicaba que, con antelación suficiente a la firma, el titular había recibido el DFI del fondo y el último informe semestral publicado.

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

105 Modificación del artículo 32.1 del Reglamento (UE) n.º 1286/2014 por el artículo 17 del Reglamento (UE) 2019/1156 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de junio de 2019, por el que se facilita la distribución transfronteriza de organismos de inversión colectiva y por el que se modifican los Reglamentos (UE) 345/2013, (UE) 346/2013 y (UE) 1286/2014.

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

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

108 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.

Además de lo anterior, en relación con uno de los reclamantes, la entidad aportó la documentación firmada, consistente en el DFI y el último informe semestral, que facilitó con motivo de la primera suscripción y, con ello, acreditó haber informado de las características y los riesgos del fondo. En relación con el otro reclamante, la entidad no aportó al expediente esta documentación firmada en el momento de la primera suscripción del fondo, lo que el Servicio de Reclamaciones consideró una actuación incorrecta por parte de la entidad.

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

La falta de entrega del último informe semestral estaría justificada si el cliente contratara una IIC que se hubiera registrado recientemente en la CNMV y, en todo caso, antes de que hubiera surgido la obligación de elaborar su primer informe semestral. No obstante, aun cuando no se pueda entregar el informe semestral por la razón indicada, la obligación de la entidad de acreditar la entrega del DFI no decae, tal y como se hizo en las R/58/2019, R/71/2019, R/90/2019, R/155/2019, R/265/2019 y R/554/2019.

✓ *Fondos con objetivo concreto de rentabilidad a vencimiento (garantizado o no)*

El 30 de diciembre de 2018¹⁰⁹ 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, debe acreditarse, tal y como se ha indicado anteriormente, la entrega del DFI mediante copia firmada por el reclamante de este.

En la R/261/2019, el reclamante suscribió un fondo de inversión que, tras haber vencido la estrategia previa, había establecido un nuevo objetivo concreto de rentabilidad no garantizado. La entidad solo aportó copia firmada del DFI, ya que en el momento de la suscripción aún no se había elaborado el primer informe semestral con la estrategia nueva. Para dejar constancia de esto último, en la información publicitaria facilitada al reclamante se indicaba que, para los partícipes nuevos, no era necesario entregar el último informe semestral publicado al tratarse de una estrategia nueva.

➤ **IIC nacionales. Refuerzo de la transparencia de las IIC con objetivo concreto de rentabilidad**

La comercialización de fondos con objetivo de rentabilidad no garantizado ha sido objeto de atención por parte de la CNMV, que ha establecido una serie de medidas de refuerzo de la transparencia de estos productos para que el partícipe sea plenamente consciente de que esta política de inversión no cuenta con la garantía de un tercero ajeno al fondo de inversión.

109 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.

En relación con lo anterior, la CNMV ha aprobado y difundido en su web los siguientes documentos:

Análisis pormenorizado
de los criterios aplicados
en las reclamaciones

- Comunicación de 11 de julio de 2013 para el refuerzo de la transparencia en la comercialización de fondos con objetivo de rentabilidad.

Esta comunicación establece una serie de medidas, entre ellas que los fondos con objetivo concreto de rentabilidad:

- i) Deben incluir, en el apartado del folleto y del DFI «Advertencias de la CNMV», una advertencia en letras mayúsculas que informe de la condición de no garantizado del fondo, con este texto:

ESTE FONDO NO TIENE GARANTÍA DE UN TERCERO, POR LO QUE NI EL CAPITAL INVERTIDO NI LA RENTABILIDAD ESTÁN GARANTIZADOS.

Para el caso de las IIC armonizadas, se debe resaltar en letras mayúsculas este mismo texto en una parte destacada del DFI.

- ii) Se debe indicar que el objetivo de rentabilidad no está garantizado, tanto en el folleto como en el DFI, así como, en su caso, en la comunicación que se remita a los partícipes. Cuando se indique la TAE, la advertencia de que no está garantizada se debe destacar en letras mayúsculas.
- Guía técnica 1/2017 de 18 de enero de 2017 sobre refuerzo de la transparencia de fondos de inversión con objetivo concreto de rentabilidad a largo plazo.

Esta guía contempla, entre otras cuestiones, unas advertencias que deben ser incluidas en el DFI, así como en la documentación comercial, por las sociedades gestoras de IIC (SGIIC) que soliciten el registro en la CNMV de fondos con objetivo concreto de rentabilidad con un plazo superior a 3 años.

Así, los fondos con objetivo concreto de rentabilidad con un plazo superior a 3 años han de incluir en el DFI una advertencia a los inversores sobre el riesgo por plazo con el siguiente tenor literal:

LAS INVERSIONES A LARGO PLAZO REALIZADAS POR EL FONDO ESTÁN EXPUESTAS A UN ALTO RIESGO DE MERCADO, POR LO QUE LOS REEMBOLSOS REALIZADOS ANTES DE VENCIMIENTO PUEDEN SUPONER PÉRDIDAS IMPORTANTES PARA EL INVERSOR.

Además de la advertencia anterior, dichos fondos han de incluir en el DFI:

- Una advertencia a los inversores sobre la liquidez del fondo, cuando no existieran al menos cuatro ventanas de liquidez al año (posibilidad de reembolsar sin comisión de reembolso), con el siguiente texto:

SE ADVIERTE QUE LA RENTABILIDAD OBJETIVO DEL FONDO VENCE EL ... Y QUE TODO REEMBOLSO REALIZADO CON ANTERIORIDAD A DICHA FECHA SOPORTARÁ UNA COMISIÓN DE REEMBOLSO DEL ... %, EXCEPTO SI SE ORDENA EN ALGUNA DE LAS ... FECHAS ESPECÍFICAMENTE PREVISTAS.

- Una advertencia a los inversores sobre el riesgo por el plazo de comercialización, cuando el plazo de comercialización de tales fondos fuera superior a un mes, con la literalidad que se indica a continuación:

DURANTE EL PERIODO DE COMERCIALIZACIÓN INICIAL EL FONDO TIENE PERMITIDO NO VALORAR UNA PARTE DE SUS OPERACIONES, POR LO QUE PUEDE DARSE EL CASO DE QUE EL VALOR LIQUIDATIVO DE LAS PARTICIPACIONES EXPERIMENTE UNA VARIACIÓN RELEVANTE EL PRIMER DÍA DE VALORACIÓN (XX-XX-XX).

Las advertencias anteriores se deben incluir en la documentación comercial que describa el fondo y que las gestoras o los comercializadores puedan entregar a los clientes para su distribución, tales como trípticos, fichas comerciales y similares.

Algún reclamante que adquirió un fondo con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado mostró su disconformidad con las pérdidas sufridas cuando los argumentos comerciales fueron que el capital aportado por el partícipe no se vería negativamente afectado. Sin embargo, la entidad aportó el DFI y, en algunos casos, además, el folleto, que estaban firmados por el cliente, los cuales indicaban que el objetivo de rentabilidad no estaba garantizado y contenían las advertencias en mayúsculas que informaban de que el fondo no tenía garantía de un tercero —por lo que ni el capital invertido ni la rentabilidad estaban garantizados— y de que la TAE no estaba garantizada. En consecuencia, la entidad actuó correctamente por cuanto la documentación firmada por el cliente contenía la información requerida por la comunicación de 11 de julio de 2013, que era aplicable en la fecha en la que se produjeron los hechos reclamados (R/609/2018, R/147/2019, R/261/2019 y R/439/2019).

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

Con carácter general, las IIC extranjeras no se encuentran bajo el ámbito de supervisión de la CNMV, sino del organismo competente en su respectivo país de origen. No obstante, sí que hay algunas cuestiones que la CNMV debe supervisar, tales como la actuación de las entidades prestadoras de servicios de inversión en la comercialización de las IIC extranjeras autorizadas por la CNMV para su comercialización en España. Entre las IIC extranjeras, se denominan *armonizadas* aquellas que están sometidas a la directiva¹¹⁰ que regula estas instituciones a nivel europeo y que los Estados miembros de la Unión Europea tenían obligación de trasponer a sus respectivos ordenamientos jurídicos. *A sensu contrario*, son 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 vigente¹¹¹, las entidades comercializadoras en España de IIC extranjeras armonizadas inscritas en el correspondiente

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

111 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

registro de la CNMV deben 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 debe 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 ha de entenderse referida al DFI, que, conforme se señala en la web de la CNMV¹¹², debe traducirse al castellano.

Esta entrega es obligatoria y el partícipe o accionista no puede renunciar a ella. Adicionalmente, previa solicitud, debe facilitarse 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 debe posibilitar la consulta telemática de todos estos documentos, así como de los valores liquidativos correspondientes a las acciones o las participaciones comercializadas en España.

En 2019 se recibieron reclamaciones en las que se analizaba si las entidades comercializadoras en España de IIC extranjeras armonizadas habían cumplido con su obligación de entrega de información previa a la contratación. En la R/386/2019, la entidad actuó correctamente, al aportar una documentación paginada firmada por el cliente que incluía el último informe semestral, la ficha, la memoria de la comercialización y el DFI. Sin embargo, en la R/576/2018, la entidad actuó incorrectamente, ya que aportó copia firmada de la orden de suscripción y del DFI, pero no aportó copia de la memoria de comercialización.

Por otro lado, si se trata de IIC extranjeras no armonizadas, sus entidades comercializadoras en España deben 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 aplique¹¹³. En particular, si se comercializan a inversores no profesionales, el intermediario facultado debe entregar gratuitamente a los accionistas o partícipes de la IIC extranjera residentes en España el folleto, el DFI —o un documento similar— y los informes anual y semestral de las IIC, así como el reglamento de gestión del fondo o, en su caso, los estatutos de la sociedad. Estos documentos se deben facilitar traducidos al castellano o a otra lengua admitida por la CNMV¹¹⁴.

En la R/537/2018, la entidad actuó incorrectamente, ya que no acreditó la entrega de ninguna documentación informativa de la IIC extranjera no armonizada adquirida por el cliente.

la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

112 *Spanish provisions on UCITS' notification procedures.*

113 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.

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

➤ Coherencia del DFI y el folleto con otra información facilitada al inversor

Toda publicidad que contenga una invitación a comprar participaciones o acciones de una IIC debe indicar la existencia del folleto y del DFI previstos en este apartado, así como los lugares y la forma en que el público puede obtenerlos o tener acceso a ellos.

Esta publicidad no puede contradecir o restar importancia a la información contenida en el folleto y el DFI¹¹⁵.

En la R/261/2019, la entidad clasificó un fondo de inversión como producto con alta calificación crediticia/solvencia en la solicitud de suscripción. Sin embargo, el DFI del fondo consideraba el riesgo de crédito y el riesgo de contraparte como riesgos con importancia significativa y advertía en letras mayúsculas que el fondo invertía en una cartera de renta fija de baja calidad crediticia, por lo que tenía un elevado riesgo de crédito. En consecuencia, el Servicio de Reclamaciones consideró que se produjo una mala práctica, ya que la información proporcionada en la orden de suscripción del fondo podía generar confusión en el inversor.

➤ Compromisos publicitarios

La contratación de IIC puede conllevar determinadas ventajas o promociones que hagan más atractiva su suscripción. En todos estos casos, además de la información obligatoria sobre las características y los riesgos del producto, la entidad debe facilitar a su cliente información completa y clara de las condiciones de la oferta comercial.

Algunos inversores se muestran contrarios a la pérdida de promociones comerciales o a la aplicación de penalizaciones por vulnerar el periodo de permanencia acordado tras decidir traspasar las participaciones de sus fondos de inversión a otros. En cada caso habrá que analizar la propuesta comercial pactada entre las partes y los hechos que provocaron la revocación de los beneficios de la promoción.

En relación con tales promociones comerciales, el Servicio de Reclamaciones consideró que las entidades habían actuado correctamente en los siguientes casos:

- La entidad informó adecuadamente de las condiciones de una inversión combinada en un fondo de inversión y un depósito. Según las condiciones ofertadas, el depósito devengaría a vencimiento una determinada prima si se invertiera de forma simultánea en un fondo de inversión una suma equivalente a la depositada y si las participaciones se mantuvieran hasta una fecha establecida. En caso de que el depósito se cancelara anticipadamente o disminuyera la inversión en el fondo, no se percibiría la prima a vencimiento. La entidad aportó copia firmada del DFI y del último informe semestral del fondo, así como de un documento informativo de las características del depósito en el que constaba la vinculación de su rentabilidad final con la respectiva inversión en el fondo (R/583/2018).
- La entidad realizó correctamente los abonos que, en su caso, correspondían conforme a la promoción comercial que había firmado con el cliente. Así, el cliente se acogió a una campaña por la que podía recibir una bonificación si,

durante el periodo de vigencia de la campaña, suscribía un importe mínimo en las clases de los fondos de inversión especificadas en un anexo y mantenía las participaciones durante un determinado plazo. En las condiciones del documento firmado también se especificaba que no se bonificaría el importe de las suscripciones que no se hubieran efectuado en cumplimiento de las condiciones de la promoción.

El reclamante efectuó aportaciones a determinadas clases de unos fondos de inversión durante el periodo de vigencia de la campaña de suscripción de participaciones con bonificación. Una de las clases estaba incluida dentro de la promoción, y la entidad acreditó haber realizado las bonificaciones en concepto de «abono campaña fondo». Sin embargo, la otra clase suscrita no estaba incluida dentro de la promoción, por lo que, pese a que la suscripción se realizó dentro del periodo de vigencia, no correspondía bonificación alguna (R/127/2019).

Sin embargo, en el contexto de promociones ofertadas a los clientes, el Servicio de Reclamaciones consideró que algunas entidades no actuaron de forma adecuada, como ocurrió en los siguientes casos:

- La clienta mostró su disconformidad con las pérdidas derivadas del reembolso de un fondo de inversión que había contratado de manera combinada con un depósito bancario. La clienta manifestó que había aceptado la suscripción del fondo de inversión para tener acceso a una bonificación en la contratación de un depósito con vencimiento anual. Transcurrido el plazo de un año, y coincidiendo con el vencimiento del depósito, ordenó el reembolso de las participaciones del fondo de inversión, lo que le generó pérdidas, cuyo reintegro solicitaba.

En relación con la información previa facilitada sobre el fondo de inversión, el DFI indicaba que el fondo podía no ser adecuado para inversores que previeran retirar su dinero en un plazo de menos de 24 meses. La reclamante aportó una copia de dicho DFI y del último informe semestral firmada y sellada por la entidad, de lo que se deduciría la entrega por parte de esta. Sin embargo, la entidad no acreditó la conservación de una copia de dichos documentos firmada por la clienta, incumpliendo con esta obligación de acreditación de la entrega impuesta por la norma.

Además, teniendo en cuenta las características del fondo de inversión incluidas en el DFI, llamaba la atención el reembolso ordenado por la reclamante, coincidiendo precisamente con el vencimiento del depósito bancario y a pesar de la recomendación del DFI de mantener la inversión más de 24 meses, lo que generó la pérdida motivo de la reclamación. Este reembolso no recomendable tampoco era obligatorio, dado que el fondo de inversión no tenía fecha de vencimiento, a diferencia del depósito bancario.

El Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad debió advertir a la clienta de la conveniencia o, al menos, de la posibilidad de continuar con su inversión en el fondo después del vencimiento del depósito, sin que hubiera quedado acreditado que se produjera tal aviso o notificación mediante documentación aportada al expediente. Únicamente constaba una carta enviada por la entidad, mediante la que le comunicaba el vencimiento del depósito contratado, que estaba fechada un mes antes de que este vencimiento se produjera (R/146/2019).

- La clienta sostenía que cumplía con los requisitos establecidos en un acuerdo alcanzado a través de un programa de fidelización dirigido a los titulares de fondos de inversión.

La entidad acreditó que la clienta no cumplió con los requisitos del primer semestre del programa, pero sí con los del segundo semestre. En relación con el abono del compromiso del segundo semestre, la entidad aclaró que no se llevó a cabo por un error administrativo puntual.

El Servicio de Reclamaciones consideró incorrecto que la entidad cometiera el error de no abonar en la cuenta de la clienta el importe que le correspondía, pese a que cumplió con los requisitos acordados en el documento de adhesión al programa de fidelización. No obstante, la entidad reconoció dicho error lo subsanó mediante un abono en la cuenta de la clienta (R/318/2019).

A.3.3 Gestión discrecional de carteras

Las entidades que prestan servicios de inversión deben proporcionar a sus clientes, con antelación suficiente, información sobre la empresa de servicios de inversión y sobre sus servicios.

➤ Resultados históricos simulados

En particular, cuando la empresa preste el servicio de gestión de carteras de inversión, debe establecer un método apropiado de evaluación y comparación, como por ejemplo un parámetro de referencia significativo basado en los objetivos de inversión del cliente y en los tipos de instrumentos financieros de su cartera, con el fin de que el cliente pueda evaluar el resultado obtenido por la empresa. Además, cuando la entidad proponga la prestación de un servicio de gestión de carteras de inversión a un cliente, incluidos los clientes potenciales, debe proporcionarle, entre otros datos, información sobre el método utilizado y sobre la periodicidad en la valoración de los instrumentos financieros de la cartera del cliente y especificación de cualquier parámetro de referencia que vaya a utilizarse para comparar los resultados de la cartera del cliente¹¹⁶.

Alguna entidad facilitó al cliente, con anterioridad a la contratación del servicio de gestión de carteras de fondos de inversión, información sobre el índice de referencia y sobre el comportamiento de la cartera, incluida una simulación histórica de rentabilidad. Esta simulación abarcaba el periodo de 2011 a 2017 e incluía un fondo de inversión creado en noviembre de 2016, por lo que el reclamante se quejaba de que la entidad le había entregado un documento con datos de rentabilidades de la cartera correspondientes a años en los que tal fondo no existía.

116 Artículos 62, 63.2 y 63.3 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión, de aplicación antes del 17 de abril de 2019. Artículos 46, 47.2 y 47.3 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva.

El Servicio de Reclamaciones consideró que, en este caso, parecía razonable que se introdujera en la simulación la rentabilidad del comportamiento que hubiera tenido el fondo de inversión para ese periodo, dado el porcentaje elevado de ponderación que estaba previsto que tuviese en la cartera del cliente (más de la tercera parte de la inversión).

A este respecto, para ser imparcial, clara y no engañosa, la información solo puede incluir resultados históricos simulados de instrumentos financieros o de índices financieros siempre que se cumplan ciertos requisitos. Uno de ellos es que los resultados históricos simulados deben basarse en los resultados históricos reales de uno o más instrumentos financieros o índices financieros que sean idénticos (o, tras el Reglamento Delegado de MiFID II, sustancialmente idénticos) o subyacentes al instrumento financiero del que se trate¹¹⁷. Por tanto, siempre que se hubieran cumplido estos requisitos, el Servicio de Reclamaciones consideró que la simulación realizada no solo sería correcta, sino adecuada para dar una idea más real de los posibles resultados obtenibles, en primer lugar, por el fondo y, por ende, en la gestión de carteras, siempre teniendo en cuenta la premisa de que resultados pasados no garantizan resultados futuros (R/40/2019).

➤ Condiciones para la prestación del servicio de gestión de carteras

Además de 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, las entidades que propongan la prestación del servicio de gestión discrecional de carteras deben proporcionar otra información, como 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— o los objetivos de gestión, el nivel de riesgo que debe reflejarse en la gestión discrecional y cualquier limitación específica de dicha facultad discrecional¹¹⁸.

El contrato para la prestación del servicio de gestión de carteras ha de incluir las cuestiones mencionadas en el párrafo anterior, así como otra información detallada de las condiciones en las que se presta dicho servicio (por ejemplo, una descripción pormenorizada de los criterios generales de inversión, los tipos y el ámbito geográfico de las transacciones e instrumentos financieros, con la autorización del cliente en forma separada para cada uno de los valores u operaciones, el umbral de pérdidas o el límite de los compromisos de la cartera gestionada¹¹⁹).

117 Artículo 60.4 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión, de aplicación antes del 17 de abril de 2019. Artículo 44.5 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.

118 Artículos 62 y 63.3 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión, de aplicación antes del 17 de abril de 2019. Artículos 46 y 47.3 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva.

119 Artículo 7 de la Orden EHA/1665/2010, de 11 de junio, por la que se desarrollan los artículos 71 y 76 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión, en materia de tarifas y contratos-tipo,

En algunas reclamaciones, los reclamantes manifestaban que desconocían las condiciones de prestación de un servicio de gestión de carteras. No obstante, se aportaron al expediente los documentos contractuales suscritos para la prestación de dicho servicio. El Servicio de Reclamaciones puso de manifiesto que estos documentos vinculantes entre las partes eran suficientemente descriptivos sobre las características y el funcionamiento del servicio de gestión de carteras (R/103/2019, R/126/2019, R/308/2019, R/331/2019 y R/356/2019).

➤ Fondo puente en la gestión de carteras de IIC

La prestación de gestión discrecional de carteras de IIC puede requerir la adhesión a una clase de un fondo de inversión puente para canalizar las aportaciones o las disposiciones de patrimonio en la cartera gestionada.

En la R/351/2019, la propia reclamante aportó el contrato de gestión de carteras, el documento de información precontractual específica, el contrato de prestación de servicios de inversión, el documento con los datos fundamentales para el inversor (DFI) del fondo puente y el correspondiente informe semestral de dicho fondo. A la vista de la mencionada documentación, el Servicio de Reclamaciones puso de manifiesto que no existía irregularidad alguna con respecto al cumplimiento por parte de la entidad de sus obligaciones de suministro de la documentación informativa previa.

En general, la gestión de carteras consiste en facultar a la entidad mediante la firma de un contrato para que, dentro de los parámetros de inversión establecidos por el cliente y de su perfil inversor, invierta el patrimonio gestionado en instrumentos financieros, como se indicó en el apartado «Decisiones de inversión en el ámbito de la gestión de carteras».

➤ Información sobre los instrumentos financieros contratados

En relación con la información previa sobre los instrumentos financieros, mencionada en apartados anteriores, cabe poner de manifiesto que esta información tiene por objetivo que los inversores puedan adoptar decisiones fundadas sobre la inversión o la desinversión, si bien en el caso de la gestión discrecional de carteras estas decisiones las adopta el gestor.

Por tanto, la firma del contrato de gestión de carteras habilita a la entidad para, sin necesidad de recabar instrucciones de su cliente ni enviarle ninguna comunicación previa, realizar las inversiones que considere más adecuadas para este dentro de los márgenes en que ha de desenvolverse dicha gestión de carteras. De conformidad con ello, el Servicio de Reclamaciones aclaró al reclamante que la entidad no estaba obligada a informarlo de los riesgos de cada una de las inversiones que el gestor realizara (R/41/2019 y R/213/2019).

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.

A.4 Información posterior

Análisis pormenorizado
de los criterios aplicados
en las reclamaciones

A.4.1 Valores

Las obligaciones de información de las entidades que prestan servicios de inversión no decaen una vez que se produce la adquisición o la comercialización del producto.

Así, tras la tramitación y la ejecución de una orden de compra de valores, los inversores recibirán una confirmación de dicha ejecución con información sobre las condiciones en las que se ha llevado a cabo (importe, fecha, hora y condiciones de la liquidación, entre otros datos de interés).

Además, periódicamente, las entidades deben proporcionar a los clientes información suficiente para que puedan seguir la evolución de sus inversiones.

Por otra parte, mientras dure la relación contractual entre ambas partes, las empresas que prestan servicios de inversión están obligadas a informar a sus clientes de los acontecimientos que afecten a sus inversiones, en su papel de depositarios o gestores de estas inversiones.

Toda la información que las entidades deban proporcionar a sus clientes, tanto si deriva de previsiones normativas o de obligaciones contractuales al respecto como si resulta de solicitudes específicas de los clientes, debe ser clara, completa y adecuada.

➤ Información periódica obligatoria sobre el estado de los instrumentos financieros o de los fondos de los clientes

✓ *Frecuencia y forma de remitir la información periódica*

Las empresas de servicios de inversión que mantengan instrumentos financieros o fondos de los clientes deben enviar, al menos trimestralmente, a cada cliente para el que mantenga instrumentos financieros o fondos un estado de esos instrumentos financieros o fondos en un soporte duradero, a menos que se haya facilitado esa información en otro estado periódico¹²⁰. Antes de la entrada en vigor de la Directiva MiFID II, la normativa nacional establecía una periodicidad mínima anual.

Por lo tanto, las entidades deben remitir a sus clientes información sobre sus instrumentos financieros, como mínimo, con la periodicidad mencionada. No obstante, puede pactarse entre las partes la remisión de información con mayor frecuencia. En este caso, la periodicidad con la que la entidad debe poner a disposición y remitir información a sus clientes debe establecerse en el contrato del servicio de custodia y administración de instrumentos financieros¹²¹.

120 Artículo 63 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.

121 Artículo 5 de la Orden EHA/1665/2010, de 11 de junio, por la que se desarrollan los artículos 71 y 76 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión, en materia de tarifas y contratos-tipo, y norma 7.ª, apartado 1, de la Circular 7/2011, de 12 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre folleto informativo de tarifas y contenido de los contratos-tipo.

La provisión en un soporte duradero se refiere a cualquier formato que permita al cliente almacenar la información dirigida personalmente a él, de modo que pueda recuperarla fácilmente durante un periodo de tiempo que resulte adecuado a los fines para los que está destinada y que permita su reproducción sin cambios.

Las entidades pueden facilitar la información en un soporte distinto del papel siempre que sea un formato apropiado al contexto en el que la actividad se lleve a cabo y que la persona a quien se deba facilitar dicha información elija específicamente su provisión en un soporte distinto al papel, cuando se le dé la opción de elegir entre el papel o ese otro soporte¹²².

La Directiva MiFID II ha añadido que este estado periódico de los activos del cliente no se facilitará si la empresa de servicios de inversión ofrece a sus clientes acceso a un sistema en línea que reúna las condiciones para considerarlo un soporte duradero, siempre que se pueda acceder fácilmente a los estados actualizados de los instrumentos financieros o los fondos del cliente y que la empresa tenga pruebas de que el cliente haya accedido a dicho estado al menos una vez durante el trimestre correspondiente¹²³.

En la R/267/2019, el reclamante manifestaba no haber recibido los estados trimestrales de unos valores cuyo emisor se encontraba en liquidación. El Servicio de Reclamaciones puso de manifiesto que la normativa española no exige que dichos estados deban comunicarse mediante correo certificado o con acuse de recibo. Dado que la entidad aportó las comunicaciones remitidas a nombre del reclamante y a su dirección correcta, el Servicio de Reclamaciones consideró que estas se enviaron correctamente.

✓ *Contenido de la información periódica*

En cuanto al contenido del estado periódico que se debe remitir a los clientes, debe incluir la siguiente información¹²⁴:

- i) Los datos de todos los instrumentos financieros o los fondos mantenidos por la empresa de inversión por cuenta del cliente al final del periodo cubierto por el estado.
- ii) En qué medida los instrumentos financieros o los fondos de los clientes han sido objeto de operaciones de financiación de valores.

122 Artículo 3 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión, y 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.

123 Artículo 63.2 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva.

124 Artículo 63.2 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva.

- iii) La cuantía de cualquier beneficio devengado en favor del cliente en virtud de la participación en cualquier operación de financiación de valores, así como la base de devengo de este beneficio.
- iv) Una indicación clara de qué activos o fondos están sujetos a las normas de la Directiva MiFID II¹²⁵ —y sus medidas de ejecución— y cuáles no lo están, como aquellos que estén sujetos a acuerdos de garantía financiera con cambio de titularidad.
- v) Una indicación clara de qué activos se ven afectados por algunas peculiaridades en lo que atañe a su propiedad, por ejemplo, debido a un derecho de garantía.
- vi) El valor de mercado o el valor estimado —cuando el valor de mercado no esté disponible— de los instrumentos financieros incluidos en el estado, indicando claramente que el hecho de que no exista precio de mercado puede ser indicativo de una falta de liquidez. La empresa evaluará el valor estimado con la máxima diligencia.

Antes de la entrada en vigor de la Directiva MiFID II, la normativa nacional¹²⁶ no indicaba expresamente los tres últimos puntos (sujeción a MiFID II y a acuerdos de garantía financiera, peculiaridades de su propiedad y valor de mercado o estimado). No obstante, en relación con la valoración, el Servicio de Reclamaciones consideraba una buena práctica que en los estados periódicos de las cuentas de valores se identificara adecuadamente el producto y se informara de su valor efectivo o de mercado o, en su defecto, se incluyera una estimación del valor razonable del instrumento en la fecha de referencia de la información, con el fin de que el cliente pudiera comprobar la evolución del producto en cada periodo. En caso de informar a los clientes del valor estimado, la entidad debería indicarles que se trataba de una estimación de carácter orientativo.

En la R/433/2019, en relación con la información sobre unas acciones emitidas en Estados Unidos que habían dejado de cotizar, el cliente mostraba su disconformidad por la valoración dispar en los extractos remitidos (a valor cero) y en una aplicación de inversión que ofrecía la web de la entidad (a valor nominal).

El Servicio de Reclamaciones consideró que la valoración a cero de los extractos era correcta conforme a las normas de valoración aplicables.

Respecto de la información en la aplicación de la web, en la que se detallaban todas las acciones del cliente valoradas a precio de mercado —excepto las excluidas de cotización, que se valoraban a su valor nominal—, el Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad no había informado adecuadamente al cliente e indicó que sería recomendable que se valoraran por su valor razonable o, en su defecto, se advirtiera expresamente que las acciones excluidas de cotización se valoraban a su valor nominal. Además, consideró que, tal y como apuntaba el reclamante, la suma

125 Directiva 2014/65/UE 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.

126 Artículo 70.2 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.

del valor de todas las acciones —tanto las valoradas a precio de mercado como las valoradas por su valor nominal— podía causar confusión en los usuarios de la aplicación de la web, puesto que el valor nominal no se correspondía con el valor real del título. En este caso concreto, se daba la circunstancia de que el valor real de las acciones era cero, mientras que su valor nominal era de 75.114 euros.

➤ Especialidades de las opciones binarias y CFD

La Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) publicó el 1 de junio de 2018 en el *Diario Oficial de la Unión Europea* medidas de intervención de producto relativas a la comercialización entre inversores minoristas de contratos por diferencias (CFD), a través de la Decisión (UE) 2018/796¹²⁷, y de opciones binarias, mediante la Decisión (UE) 2018/795¹²⁸.

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

- Se prohibía la comercialización, la distribución o la venta de opciones binarias a los inversores minoristas.
- Se establecían las siguientes restricciones, que debían ser todas ellas cumplidas en la comercialización, la distribución o la venta de CFD a inversores minoristas:
 - i) Exigir al cliente minorista el pago de la protección de la garantía inicial del artículo 1, letra d), de la Decisión (UE) 2018/796. Dicha protección consistía en distintos porcentajes del valor nominal del CFD, atendiendo al tipo de instrumento subyacente, y tenía por objeto limitar el apalancamiento.
 - ii) Proporcionar al cliente minorista la protección de la liquidación de la garantía del artículo 1, letra e), de la Decisión (UE) 2018/796. Si la garantía total en una cuenta caía por debajo del 50 % del importe de la garantía inicial necesaria con respecto a los CFD abiertos, el proveedor debía cerrar uno o más CFD.
 - iii) Proporcionar al cliente minorista la protección del saldo negativo del artículo 1, letra f), de la Decisión (UE) 2018/796. Consistía en el límite de la responsabilidad agregada del cliente minorista por todos los CFD asociados a una cuenta de operaciones de CFD con un proveedor de CFD para los fondos en dicha cuenta.

127 Decisión (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 Unión en virtud del artículo 40 del Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo.

128 Decisión (UE) 2018/795 de la Autoridad Europea de Valores y Mercados, de 22 de mayo de 2018, para prohibir temporalmente la comercialización, distribución o venta de opciones binarias a clientes minoristas en la Unión en virtud del artículo 40 del Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo.

- iv) Cumplir la prohibición de incentivos que promuevan operaciones.
- v) Incluir una advertencia estandarizada sobre el riesgo.

Análisis pormenorizado
de los criterios aplicados
en las reclamaciones

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 fueron necesarias disposiciones adicionales de carácter nacional para su efectividad y tenían una vigencia de tres meses, aunque cumplido este plazo ESMA podía renovarlas.

De hecho, ESMA renovó y, en su caso, modificó la prohibición temporal relativa a las opciones binarias en tres ocasiones, a través de decisiones aplicables por periodos de tres meses a partir del 2 de octubre de 2018¹²⁹, del 2 de enero de 2019¹³⁰ y del 2 de abril de 2019¹³¹.

ESMA también realizó renovaciones y modificaciones a la restricción temporal sobre CFD a través de tres decisiones, que fueron aplicables cada una de ellas por un periodo de tres meses a partir del 1 de noviembre de 2018¹³², del 1 de febrero de 2019¹³³ y del 1 de mayo de 2019¹³⁴.

Con la finalidad de dotar de estabilidad a las decisiones tomadas por ESMA, la CNMV consideró conveniente adoptar una resolución que permitiera la implementación de estas en España de manera indefinida, sujeta a revisión si se modificasen las circunstancias de mercado. Por ello, la CNMV aprobó la Resolución de 27 de junio de 2019 sobre medidas de intervención de producto relativas a opciones binarias y contratos financieros por diferencias. Dicha resolución entró en vigor el día siguiente al vencimiento de las últimas medidas de intervención establecidas en las decisiones de ESMA sobre opciones binarias y contratos financieros por diferencias. Por tanto, estas medidas nacionales relativas a opciones binarias entraron en vigor el 2 de julio de 2019 y las referentes a contratos financieros por diferencias entraron en vigor el 1 de agosto de 2019.

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

130 Decisión (UE) 2018/2064 de la Autoridad Europea de Valores y Mercados, de 14 de diciembre de 2018, por la que se renueva la prohibición temporal sobre la comercialización, distribución o venta de opciones binarias a clientes minoristas.

131 Decisión (UE) 2019/509 de la Autoridad Europea de Valores y Mercados, de 22 de marzo de 2019, por la que se renueva la prohibición temporal sobre la comercialización, distribución o venta de opciones binarias a clientes minoristas.

132 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.

133 Decisión (UE) 2019/155 de la Autoridad Europea de Valores y Mercados, de 23 de enero de 2019, por la que se renueva la restricción temporal sobre la comercialización, distribución o venta de contratos por diferencias a clientes minoristas.

134 Decisión (UE) 2019/679 de la Autoridad Europea de Valores y Mercados, de 17 de abril de 2019, por la que se renueva la restricción temporal sobre la comercialización, distribución o venta de contratos por diferencias a clientes minoristas.

En 2019, el Servicio de Reclamaciones resolvió las siguientes reclamaciones relativas a la información proporcionada por la entidad en relación con las medidas de ESMA sobre CFD:

- Aplicación de las medidas de ESMA a posiciones en CFD de clientes minoristas adquiridas con anterioridad a la entrada en vigor de la Decisión (UE) 2018/796.

Respecto a esta cuestión, ESMA publicó un documento en el que respondía a una pregunta sobre si las entidades deberían aplicar las restricciones impuestas en la decisión a los contratos existentes en CFD de sus clientes minoristas¹³⁵.

ESMA indicaba que, en relación con los CFD, las entidades estaban obligadas a aplicar el cierre de posiciones por consumo de garantías y de protección por saldos negativos conforme al artículo 1, letras e) y f), de la Decisión 2018/796 a los nuevos contratos formalizados tras la entrada en vigor de las medidas. Las entidades podían escoger crear subcuentas separadas para las posiciones abiertas antes del día de la implementación. Alternativamente, las entidades podían escoger aplicar a los contratos antiguos el cierre de posiciones y el mecanismo de protección de saldos negativos de CFD. Las entidades debían informar a los clientes de los cambios en los términos y condiciones de su cuenta en un soporte duradero con suficiente antelación.

Si, antes de que entraran en vigor las medidas, se decidiera cerrar las posiciones en CFD u opciones binarias a sus clientes minoristas sin consentimiento expreso de estos y por motivos no recogidos en los términos y condiciones del mercado, se consideraría que no se actuaba en el mejor interés del cliente, tal y como requiere el artículo 24 de MiFID II.

Los clientes minoristas no estaban obligados a poner más garantías para las posiciones de CFD existentes para cumplir con el requisito de protección de garantía inicial bajo el artículo 1, letra d), y el anexo de la Decisión 2018/796. Los clientes minoristas solo estaban obligados a aportar garantías del artículo 1, letra d), y del anexo I para las posiciones en CFD después de la fecha de implementación.

Es decir, la extensión de las restricciones aplicables a la comercialización de CFD de clientes minoristas a los contratos antiguos abiertos con anterioridad a la entrada en vigor de la nueva normativa era una decisión que debían tomar las entidades. No obstante, estas debían informar de la alternativa que elegían y, en todo caso, los clientes minoristas no estaban obligados a poner más garantías para las posiciones de CFD existentes para cumplir con el requisito de protección de garantía inicial bajo el artículo 1, letra d), y el anexo de la Decisión 2018/796.

Teniendo en cuenta lo anterior, la entidad informó de forma indubitada al cliente de que le sería aplicable la nueva normativa de ESMA, tal y como quedó acreditado en un documento que le facilitó y en las conversaciones telefónicas que mantuvo con él hasta el 1 de agosto de 2018.

135 Pregunta 5.1 del documento *Questions and Answers on ESMA's temporary product intervention measures on the marketing, distribution or sale of CFDs and Binary options to retail clients* (ESMA35-36-1262).

Sin embargo, la entidad no actuó de forma correcta, ya que, pese a haber informado inicialmente de que le sería aplicable la nueva normativa de ESMA, finalmente no le aplicó la protección que la Decisión 2018/796 suponía. Así, a partir del 1 de agosto de 2018, no solo negaron al cliente que le fuera aplicable la nueva normativa —tal y como constaba en las grabaciones telefónicas—, sino que, además, le solicitaron mayores garantías, de hasta un 100 % del nominal, y le bloquearon las acciones que mantenía en otras cuentas de valores para que estas actuaran como garantía ante unas previsibles pérdidas que se producirían por su posición en unos CFD.

Por todo lo anterior, el Servicio de Reclamaciones concluyó que a los CFD del cliente le eran aplicables las restricciones contenidas en la decisión de ESMA, entre las que destacaba la protección del saldo negativo que impedía que el resto de posiciones que el cliente mantuviera en otras cuentas de valores pudieran ser bloqueadas y utilizadas como garantía (R/623/2018).

- Forma de aplicar la protección de la liquidación de la garantía prevista en las medidas de ESMA.

Una entidad remitió una comunicación a sus clientes sobre la implantación de las medidas de ESMA contenidas en la Decisión (UE) 2018/796, en la que, entre otras cuestiones, les informaba de que el cierre de posiciones por consumo de garantías se realizaría por posición, no por cuenta. Tras la entrada en vigor de las medidas de ESMA, la entidad cerró algunas de las posiciones de los clientes porque habían consumido más del 50 % de las garantías.

Los clientes consideraban que, en la aplicación de la medida, la entidad debería haber tenido en cuenta las posiciones globales en CFD y no las individuales, así como el saldo disponible en la cuenta antes de cerrar de manera automática la posición que mantenía.

Si bien el considerando 116 de la Decisión (UE) 2018/796 establece que «[...] la norma estandarizada de liquidación de la garantía por cuenta al 50 % de la protección de la garantía inicial total, vista como una medida individual que tomar además de otras medidas descritas en esta Decisión, es más proporcional como protección mínima a aplicar», el Servicio de Reclamaciones consideró que dicha norma no impedía que la entidad la aplicara a cada posición en CFD.

De hecho, el considerando posterior (117) de dicha decisión establece lo siguiente: «La protección de la liquidación de la garantía propuesta por la AEVM [Autoridad Europea de Valores y Mercados] no impide que un proveedor aplique una norma de liquidación por posición al 50 % del requisito de la garantía inicial de la posición específica en lugar de una norma de liquidación por cuenta; de hecho esto podría reducir la complejidad para los clientes minoristas. Asimismo, al aplicar una norma de liquidación por posición al 50 %, el proveedor cumple intrínsecamente con el requisito de liquidación por cuenta dado que todas las posiciones únicas se liquidarán de acuerdo con la norma de liquidación del 50 %».

Por tanto, el Servicio de Reclamaciones concluyó que la entidad habría actuado de forma correcta en relación con el hecho reclamado (R/663/2018 y R/315/2019).

- No aplicación de las medidas de ESMA a los clientes profesionales.

Un reclamante se quejaba de que, al estar clasificado como cliente profesional, había sido privado del amparo y la protección de las medidas ESMA en la operativa con CFD durante 2018. A este respecto, el cliente había renunciado a ser tratado como minorista y, tras haber sido aceptada su solicitud, había sido clasificado como profesional desde finales de 2017.

La entidad alegaba que había informado al reclamante de que podría solicitar de nuevo y en cualquier momento el cambio de su clasificación a cliente minorista. Así, en el correo electrónico en el que le comunicaba al cliente que aprobaba su solicitud de ser tratado como cliente profesional, también le recordaba que le hiciera saber si ocurría algo que pudiera afectar a su elegibilidad para ser clasificado como cliente profesional y que se pusiera en contacto con ella si quería volver a ser clasificado como cliente minorista.

Además, en dos correos electrónicos que envió al cliente relativos a los cambios contractuales que iba a provocar la entrada en vigor de medidas de ESMA, la entidad informaba que estas se aplicaban solo a los clientes minoristas, y el cliente aceptó estas nuevas condiciones contractuales.

Por tanto, el Servicio de Reclamaciones consideró que el cliente fue correctamente informado, que conocía los términos de los cambios introducidos y que podía haber solicitado el cambio de su categoría a minorista en cualquier momento (R/47/2019).

➤ Información sobre acontecimientos que afecten a los valores

Las empresas de servicios y actividades de inversión deben actuar con honestidad, imparcialidad y profesionalidad, en el mejor interés de sus clientes, y observar, en particular, los principios establecidos en las normas de conducta aplicables a quienes prestan servicios de inversión¹³⁶.

Entre las obligaciones de estas entidades se encuentra la de mantener adecuadamente informados a sus clientes en todo momento y la de que toda información que les dirijan sea imparcial, clara y no engañosa¹³⁷. A este respecto, cualquier información dirigida a clientes minoristas o profesionales —o a posibles clientes minoristas o profesionales— o difundida de tal manera que probablemente sea recibida por ellos, incluidas las comunicaciones publicitarias, debe cumplir, entre otros requisitos, el de ser exacta, suficiente y comprensible para cualquier integrante medio del grupo al que se dirige y el de no ocultar, encubrir ni minimizar ningún punto, declaración o advertencia importante¹³⁸.

136 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.

137 Artículo 209, apartados 1 y 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.

138 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.

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

Por tanto, las entidades que prestan el servicio de administración o depósito de valores han de establecer contractualmente el detalle de las principales actuaciones que va a incluir la administración de los instrumentos financieros por ellas custodiados, así como la forma de recabar las instrucciones de sus clientes en aquellos casos en los que resulte necesario. En particular, se debe concretar, entre otros aspectos, el proceder de la entidad ante la falta de instrucciones de dichos clientes en relación con los derechos de suscripción que puedan generar los valores custodiados, proceder que, en todo caso, debe ser en el mejor interés del cliente¹³⁹.

A este respecto, las entidades deben facilitar a sus clientes, con la debida diligencia y celeridad, información sobre el procedimiento que se va a seguir en las operaciones societarias de las compañías emisoras de las que sus clientes son accionistas y que exijan instrucciones específicas de estos —tales como, por ejemplo, la distribución de retribuciones por parte de la emisora entre los accionistas, con previa elección de entrega de valores o de dinero efectivo—. Asimismo, deben informar de las consecuencias que se derivarían si dichas instrucciones no se recibiesen en tiempo y forma en la entidad prestadora del servicio de inversión. En todo caso, las entidades deben actuar conforme a lo pactado con su cliente y siempre en el mejor interés de este.

No obstante, no solo las operaciones societarias que requieren instrucciones precisas del inversor exigirían, en opinión del Servicio de Reclamaciones, una comunicación previa del depositario al cliente, sino que cualquier operación societaria, en la medida en que puede afectar a los derechos y los intereses de los inversores, ha de comunicarse debidamente. Así, existen otras operaciones que, a pesar de no requerir instrucciones precisas del cliente, exigirían, en opinión del Servicio de Reclamaciones, una comunicación del depositario al cliente previa a su ejecución, como, por ejemplo, las operaciones de *split* o *contrasplit*. Por tanto, es criterio del Servicio de Reclamaciones de la CNMV considerar necesario que el depositario informe a su cliente no solo en relación con una operación societaria en la que sean necesarias sus instrucciones, sino en todas las operaciones societarias acordadas por las sociedades emisoras de los valores, con independencia de que se genere o no un derecho de elección del inversor.

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

A continuación, se destacan algunas operaciones societarias en las que la remisión de información por parte de la entidad ha sido objeto de reclamación.

139 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.

✓ *Scrip dividend o dividendo flexible*

El *scrip dividend* tiene lugar en aquellos casos en los que las sociedades acuerdan retribuir a sus accionistas dándoles la opción de recibir el dividendo o bien en efectivo o bien en acciones nuevas, en lugar de con un pago en efectivo, tal y como tradicionalmente se venía haciendo. Para ello, los órganos de gobierno del emisor acuerdan un aumento del capital social con cargo a reservas voluntarias (lo que se conoce como *ampliación de capital liberada*) por un importe nominal máximo equivalente al que supondría el pago en efectivo del dividendo ordinario.

Esto constituye un ejemplo de operación que requiere instrucciones precisas del cliente en un plazo determinado, ya que la entidad depositaria debe comunicar a sus clientes las condiciones y las opciones que tienen en el contexto de esta operación. No obstante, la norma española no exige que la información sobre este tipo de operaciones se comunique mediante correo certificado o con acuse de recibo, por lo que el correo ordinario o el medio alternativo acordado por las partes sería suficiente para cumplir con los preceptos normativos.

Por tal motivo, teniendo en cuenta la brevedad de los plazos que conceden las sociedades emisoras para cursar instrucciones —en especial, para la venta de derechos al emisor— y la importancia de que el inversor disponga del mayor tiempo posible para hacerlo, es imprescindible que las entidades envíen las comunicaciones para recabar las instrucciones inmediatamente después de conocer que el emisor ha aprobado el programa de retribución a sus accionistas.

En concreto, sería apropiado que esas comunicaciones se enviaran con margen suficiente para que los accionistas reciban esta información antes del primer día de cotización de los derechos de suscripción. En el caso de las comunicaciones telemáticas, el envío sería, en todo caso, antes de la apertura de la sesión del primer día de negociación de los derechos de suscripción preferente.

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

Respecto al contenido del comunicado, una vez que el emisor de las acciones instrumenta la operación, las entidades depositarias deben informar a los accionistas sobre el tipo de operación de que se trata (*ampliación de capital liberada*), los derechos que les corresponden, las opciones y los plazos de los que disponen para ejercerlos, las medidas que adoptará la entidad si no cursan instrucciones y las comisiones o gastos que deben satisfacer dependiendo de la opción elegida.

En cuanto a las opciones de las que disponen los accionistas, estas pueden consistir en:

- i) Acudir a la ampliación de capital y, por tanto, suscribir las nuevas acciones.

- ii) Vender los derechos de suscripción¹⁴⁰ en el mercado secundario.
- iii) Vender los derechos de suscripción a la sociedad a un precio fijo¹⁴¹.
- iv) Combinar las opciones anteriores.

El cliente debe cursar instrucciones para solicitar que se tramite aquella opción que más le interese y remitirlas a su intermediario en tiempo y forma para que se ejecute.

No obstante, si dichas instrucciones incluyeran una orden limitada de venta de los derechos en el mercado secundario, el accionista debe tener presente que asume el riesgo de que su mandato de venta no se ejecute si la cotización no alcanza el precio límite de venta, con carácter general y salvo que la entidad determine unas pautas de actuación diferentes y las ponga en conocimiento del cliente en tiempo y forma. En otras ocasiones, por razones de mercado, los derechos no se pueden vender.

En definitiva, cabe la posibilidad de que, una vez finalizado el periodo de negociación de los derechos, se extingan y queden sin valor alguno.

Por tal motivo, es recomendable que las entidades incluyan en sus comunicaciones a los accionistas advertencias o salvedades referidas a la venta de los derechos que pongan de manifiesto los riesgos que comporta esta operación. Dichas advertencias pueden ser frases como «siempre que las circunstancias del mercado lo permitan».

Por otra parte, es importante destacar que es habitual que el cliente disponga de más derechos que los necesarios para suscribir un número entero de acciones. Estos derechos se denominan *derechos sobrantes*, y se puede o bien ordenar su venta en el mercado o bien adquirir más derechos hasta tener los necesarios para suscribir una o más acciones.

Cuando el accionista ordene comprar más derechos, debe dar instrucciones específicas a su intermediario sobre qué hacer con ellos (suscribir más acciones, venderlos antes de que finalice el periodo de negociación, etc.), pues, de lo contrario, corre el riesgo de que la entidad no haga nada y se pierda la inversión realizada debido a su extinción. No obstante, los derechos así adquiridos en ningún caso se pueden vender al emisor.

Esto mismo ocurre con los inversores no accionistas previos que adquieran en el mercado derechos de ampliación de capital.

En todo caso, es recomendable que los inversores atiendan a la información clara y concreta que les debe proporcionar su intermediario sobre las consecuencias que se puedan derivar dependiendo de las instrucciones.

Finalmente, cabe indicar que, en las comunicaciones remitidas, el intermediario debe informar a sus clientes de las consecuencias derivadas de no recibir instruccio-

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

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

nes en el plazo determinado al efecto. Con carácter general, en este tipo de ampliaciones supondrán suscribir las acciones que correspondan y vender en el mercado los derechos sobrantes.

Se considera una buena práctica que las entidades adviertan a sus clientes de que no se venderán sus derechos sobrantes en el mercado en los casos en los que el importe que se obtenga por la venta sea inferior a los gastos que dicha operación supone, salvo que se reciba orden en contrario.

En la R/628/2018, la reclamante ponía de manifiesto que desconocía la comunicación electrónica relativa a un programa de dividendo flexible porque en el buzón de correspondencia digital de la web de la entidad aparecía por un tiempo indeterminado el contador del buzón de comunicaciones electrónicas a valor 0, en lugar de mostrar el valor real de las comunicaciones pendientes de lectura.

La reclamante aportó copia de un pantallazo del área de correspondencia de la web, donde se observaba el apartado «Correspondencia *online* (o)» con la sección «Resumen de tu documentación digital», en la que se podía leer «o comunicados desde la última conexión». El Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad había actuado correctamente, ya que el apartado de comunicaciones de su página web indicaba expresamente y de manera clara que el número de comunicaciones pendientes se correspondía con aquellas nuevas recibidas desde la última conexión de la clienta. Por tanto, en contra con lo argumentado por la reclamante, el aviso no se refería a aquella correspondencia que no hubiera leído, con independencia de su fecha de recepción.

En la R/81/2019, el calendario del dividendo flexible contemplaba que el periodo de negociación de los derechos de suscripción comenzase el 22 de diciembre de 2018 y finalizase el 9 de enero de 2019. El fin del plazo para solicitar la venta de derechos a la sociedad era el 31 de diciembre de 2018.

El reclamante afirmaba haber recibido la comunicación del dividendo flexible por correo postal cuando la venta de los derechos a la sociedad ya estaba fuera de plazo. Ante la imposibilidad de acogerse a la venta de los derechos a la sociedad que deseaba, el reclamante optó por la venta de derechos en el mercado, lo que le ocasionó la obtención de un importe inferior.

Sin embargo, la entidad actuó correctamente y aportó al expediente la comunicación generada con antelación al inicio del periodo de negociación y enviada a la dirección postal que constaba en sus bases de datos y que el reclamante había aportado como de notificación en la reclamación.

En la R/197/2019, el Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad actuó de forma correcta al enviar un comunicado del dividendo flexible con la solicitud de instrucciones con anterioridad al comienzo de cotización de los derechos de suscripción. Por el contrario, la entidad actuó incorrectamente en otros comunicados de dividendo flexible anteriores, dado que la fecha de envío que figuraba en ellos se correspondía con una fecha posterior a la del primer día de negociación de los derechos de suscripción.

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

Análisis pormenorizado
de los criterios aplicados
en las reclamaciones

Estas operaciones societarias son otro tipo de operaciones que requieren que las entidades soliciten a sus clientes instrucciones sobre cómo proceder, tras lo cual disponen de un periodo de tiempo concreto y perentorio para darles curso. En este tipo de ampliaciones de capital denominadas *a la par* o *por encima de la par* los accionistas tienen que pagar el nominal de las acciones (a la par) o una prima sobre el nominal (por encima de la par) para suscribir las nuevas acciones emitidas por la sociedad emisora.

Las indicaciones del cliente van encaminadas a informar a la entidad sobre cómo debe proceder en relación con aquellos derechos que le pudieran corresponder. Para ello, con anterioridad, las entidades deben solicitar a sus clientes instrucciones precisas sobre tal extremo. La norma española no exige, tal y como se ha indicado anteriormente, que las entidades realicen esta comunicación de la operación y la solicitud de instrucciones por correo certificado o con acuse de recibo, por lo que su notificación por correo ordinario o por el medio alternativo acordado por las partes sería suficiente para cumplir con los preceptos normativos.

El Servicio de Reclamaciones de la CNMV considera una buena práctica que, en los supuestos de ampliaciones de capital, la entidad proporcione información sobre esta a sus clientes antes de la apertura de la sesión del primer día de cotización de los derechos de suscripción preferente y, en todo caso, con tiempo suficiente para que el accionista pueda cursar órdenes sobre sus derechos, si así lo considera conveniente, desde el inicio de la sesión de dicho día.

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

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

En cuanto al contenido de dicha comunicación, en ella debe informarse sobre:

- Las distintas alternativas que tiene el accionista para recabar sus instrucciones al respecto.
- La fecha máxima para acudir a la ampliación, así como la hora hasta la que se pueden, en su caso, dar instrucciones a la entidad —a estos efectos, es habitual que el plazo para dar instrucciones sea uno o dos días inferior al plazo de la ampliación—.
- La forma de actuar de la entidad en ausencia de instrucciones del accionista al respecto dentro del plazo establecido.

- Otras cuestiones relevantes como, por ejemplo, la existencia de un periodo de asignación de acciones excedentarias o periodo de sobresuscripción, las condiciones en que dicho periodo sería efectivo y las circunstancias bajo las que los accionistas podrían acogerse a él.

Tal como se comentó anteriormente, si las instrucciones del accionista incluyeran una orden de venta limitada de sus derechos en el mercado secundario, el inversor debe tener presente que asume el riesgo de que esta no se ejecute si la cotización de los derechos no alcanza el precio límite incorporado en la orden —todo ello con carácter general y salvo que la entidad determine unas pautas de actuación diferentes y las ponga en conocimiento del cliente en tiempo y forma—. En otras ocasiones, por razones de mercado, los derechos no pueden venderse.

En definitiva, cabe la posibilidad de que, una vez finalizado el periodo de negociación de los derechos, estos se extingan y queden sin valor alguno.

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

Por otra parte, es importante destacar que es habitual que el cliente disponga de más derechos que los necesarios para suscribir un número entero de acciones. Estos derechos se denominan *derechos sobrantes*, y se puede o bien ordenar su venta o bien adquirir más derechos en el mercado hasta tener los necesarios para suscribir una o más acciones.

Cuando el accionista ordene comprar más derechos, debe dar instrucciones específicas a su intermediario sobre qué hacer con ellos (suscribir más acciones, venderlos antes de que finalice el periodo de negociación, etc.), pues, de lo contrario, corre el riesgo de que los derechos se extingan y se pierda la inversión.

Esto mismo ocurre con los inversores no accionistas previos que adquieran en el mercado derechos de ampliación de capital. En estos casos, la entidad debe acreditar que, en el momento en el que el inversor adquirió los derechos en el mercado, le informó sobre el modo de proceder de la entidad en caso de no recibir instrucciones expresas sobre qué hacer con ellos. Dicha advertencia puede incluirse en la orden de compra de esos derechos.

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

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

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

En la R/406/2019, el reclamante mostraba su disconformidad con la falta de comunicación de la notificación informativa sobre la ampliación de capital con derecho de suscripción preferente mediante aportaciones dinerarias. En concreto, se quejaba de que su intención era acudir a la ampliación de capital, pero, al no ser informado en tiempo y forma, la entidad vendió los derechos.

La entidad aportó al expediente una copia del boletín de la ampliación de capital —dirigido al reclamante— junto con la dirección postal a la que se remitió, que coincidía con la dirección que constaba en su escrito de reclamación como domicilio a efecto de notificaciones. En dicho boletín informativo, ofrecían al cliente información detallada de la ampliación de capital y le advertían de que, si antes de una determinada fecha no entregaba el boletín debidamente cumplimentado y firmado con sus instrucciones en su oficina, entenderían que deseaba vender las acciones.

En consecuencia, el Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad actuó de forma correcta al remitir al domicilio del cliente el boletín de la ampliación de capital y, al no recibir sus instrucciones, vender los derechos en la fecha límite establecida en el comunicado.

✓ *Convocatorias de juntas de accionistas*

Los contratos de administración o depósito de valores han de establecer el detalle de las principales actuaciones que va a conllevar la administración de los instrumentos financieros custodiados por las entidades, así como la forma de recabar las instrucciones de sus clientes cuando resulte necesario.

En relación con la obligación de comunicar las juntas de accionistas, un reclamante, que era titular de unas acciones depositadas en la entidad, mostraba su disconformidad con la falta de envío de la tarjeta de delegación de voto de una junta general de accionistas. A este respecto, la entidad se comprometía contractualmente a remitir comunicaciones de «eventos financieros», entre los que destacaban las primas de asistencia y las convocatorias de juntas generales. Por lo tanto, el cliente debía recibir, con anterioridad a la celebración de las juntas, información detallada sobre estas.

A la vista de la documentación aportada al expediente, el Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad no cumplió con sus labores de depositario de acciones del cliente, al no quedar acreditado que le ofreciera información sobre la convocatoria de la junta de accionistas antes de su celebración. No obstante, el Servicio de Reclamaciones destacó que, una vez que el cliente reclamó, el personal de la entidad le ofreció información sobre cómo debía proceder para gestionar en la página web del emisor la delegación de voto y que el SAC había adoptado las medidas necesarias y oportunas para facilitarle la información necesaria de los próximos eventos corporativos (R/367/2019).

Respecto de la forma de delegar el voto, un reclamante manifestaba que su oficina no atendió su solicitud de delegación del voto y, además, le facilitó información inadecuada, ya que le indicó que dicha gestión podía hacerse desde la aplicación de la

entidad y, sin embargo, con posterioridad, le comunicó que la única manera para delegar el voto era entregar físicamente la tarjeta de delegación firmada en la oficina.

La comunicación remitida por la entidad informaba al cliente de las fechas previstas para la convocatoria de la junta general. En concreto, establecía que, si deseaba asistir, debería canjear la delegación que le adjuntaban por una tarjeta de asistencia, con la suficiente antelación, en la oficina donde mantuviera sus depósitos de acciones y, en el supuesto de no asistir personalmente y querer ser representado por otra persona, debería cumplimentar y firmar el formulario de delegación que le adjuntaban.

El cliente se puso en contacto con la oficina que emitió la comunicación mencionada a través de unos correos electrónicos que aportó al expediente. En ellos, afirmaba que la oficina de su localidad había rechazado gestionar la delegación de la asistencia a la junta general y solicitaba información sobre cómo delegar su voto a través de la aplicación. La oficina le facilitó el enlace para descargar la aplicación, pero no le indicó el apartado donde poder delegar la asistencia a la junta general ni le informó de que ese no era el medio adecuado para realizar la delegación del voto en la junta. Tras ello, el cliente contactó telefónicamente con la entidad que le comunicó que debía entregar la delegación firmada en su sucursal y que no se podía hacer a través de la banca electrónica. A continuación, fue el mismo cliente quien, después de esta conversación telefónica, informó a la oficina de que no existía ningún apartado de la web, ni tampoco de la aplicación, en el que se pudiera realizar el trámite solicitado.

El Servicio de Reclamaciones concluyó que el cliente no había sido adecuadamente informado del motivo por el que no pudo entregar su delegación de voto a la junta general de accionistas cuando acudió a la oficina de su localidad ni de la posibilidad o no de presentar dicha delegación de voto a través de otros canales distintos a la oficina cuando lo consultó por correo electrónico (R/411/2019).

✓ *Ofertas públicas de adquisición (opas)*

Entre las obligaciones básicas de los administradores o depositarios de instrumentos financieros se encuentra la de practicar cuantos actos sean necesarios para que conserven el valor y los derechos que les correspondan con arreglo a las disposiciones legales. Los depositarios de valores deben informar a sus clientes de las operaciones societarias que exijan sus instrucciones de actuación.

En las opas, al igual que en las ampliaciones de capital, las entidades han de facilitar a sus clientes, con la debida diligencia y celeridad, información sobre el procedimiento que deben seguir para cursar instrucciones.

En la R/272/2019, la entidad depositaria remitió a los clientes una comunicación relativa a una oferta pública de adquisición en la que constaba por error un precio distinto al del folleto —error que esta reconoció—. Por ello, y con independencia de que se enviara adjunto el folleto, el Servicio de Reclamaciones consideró que hubo una actuación incorrecta de la entidad en relación con la información facilitada al reclamante sobre la operación objeto de controversia.

En la R/456/2019, los clientes reclamaban por la falta de comunicación de una opa, si bien la entidad aportó al expediente copias de los sucesivos boletines informativos, dirigidos a su atención y a su dirección postal, en los que los informaba de los hitos y condiciones de aquella:

- Un boletín cuando se presentó la opa, donde los informaba de las opciones de las que disponían (una contraprestación, un canje o bien una combinación de ambas), de sus condiciones, del plazo de aceptación, etc.
- Un boletín ulterior donde se comunicaba que se había iniciado una opa competitiva, así como las distintas opciones disponibles y el plazo para ejercerlas.
- Un boletín posterior que informaba de una modificación de las características de la opa, ya que el competidor desistió y el primer oferente eliminó la contraprestación mediante canje de acciones, por lo que se concedía un nuevo periodo de aceptación.
- Un último boletín que anunciaba que, tras el resultado positivo de la opa, se excluía de negociación las acciones, previa formulación por parte del adquirente de una orden sostenida de compra de acciones hasta una determinada fecha.

En consecuencia, el Servicio de Reclamaciones consideró acreditado que la entidad reclamada había enviado a los clientes las oportunas comunicaciones en relación con la opa con el fin de recibir sus instrucciones, sin que constara que estos formularan instrucciones.

✓ *Ofertas de recompra de valores*

En algunas ocasiones, se ofrece a los titulares la recompra de determinados valores condicionada a que el importe obtenido se destine a la adquisición de otros valores (por ejemplo, acciones u obligaciones convertibles).

La R/66/2019 trataba de una oferta de canje de participaciones preferentes por acciones en la que la entrega de acciones se produciría en diferentes momentos temporales y estaba sometida al cumplimiento de ciertos requisitos. El reclamante afirmaba que el último abono no se había realizado y se había incumplido lo acordado en la oferta.

La entidad aportó la comunicación remitida al reclamante, en la que le informaba de la posibilidad de recompra voluntaria en efectivo de sus participaciones preferentes por un importe equivalente al 102 % de su valor nominal, aplicando el efectivo obtenido a la simultánea compra o suscripción de acciones. La comunicación indicaba el periodo de aceptación de la oferta y los momentos temporales de pago del precio de la recompra:

- Un primer pago en efectivo por la recompra de la totalidad de las participaciones preferentes por un importe equivalente al 90 % de su valor nominal, que se realizaría previsiblemente el 4 de enero de 2012 y, en ese mismo momento, se aplicaría a la adquisición de acciones de la entidad.
- El restante 12 % del precio de recompra se abonaría en efectivo en la segunda quincena del mes de diciembre de 2012 y se aplicaría igualmente de forma inmediata a la adquisición de acciones. En este caso, se requería el cumplimiento de la condición de mantenimiento ininterrumpido de la titularidad de todas las acciones adquiridas con cargo al efectivo del pago inicial.

El reclamante aceptó dicha oferta de recompra durante el periodo establecido al efecto, tal y como constaba en la copia firmada del documento de aceptación y del

resumen explicativo de la oferta, aportada por la entidad. Además, el reclamante cumplió la condición de mantenimiento ininterrumpido de la titularidad de las acciones adquiridas con cargo al efectivo del pago inicial.

La entidad actuó correctamente, ya que acreditó que, tal y como estaba previsto contractualmente, tanto el pago inicial (90 % del valor nominal) como el pago diferido y condicionado (12 % del precio de recompra no satisfecho) se abonaron en efectivo en las fechas previstas, aplicándose dichos importes inmediatamente a la adquisición de acciones.

La R/253/2019 trataba de una oferta de canje de obligaciones subordinadas por acciones y obligaciones convertibles en acciones. Aun cuando la reclamante indicaba no haber recibido información al respecto, la actuación de la entidad fue correcta, ya que acreditó haber informado a la reclamante y aportó copia de una comunicación dirigida a ella y fechada el mismo día en que se publicó el hecho relevante al respecto. En dicha comunicación, se indicaba que la CNMV había aprobado un folleto informativo de oferta pública dirigida a los titulares de deuda subordinada y se informaba de las posibilidades que se les ofrecía, del plazo para acogerse a la oferta y dónde podía consultar el folleto informativo de la oferta.

En la R/191/2019, una sociedad que había sido excluida de cotización abrió la posibilidad de venderle las acciones realizando un contrato de compraventa con ella. La entidad depositaria de las acciones le comunicó esta posibilidad al cliente y le instó a que, si estaba interesado, se dirigiese a la oficina para solicitar el contrato de compraventa y conocer los pasos que seguir para realizar la operación.

La entidad reconoció que el reclamante había acudido a su oficina y afirmó que, una vez cumplimentados los datos requeridos, se le había informado de los pasos que debía seguir para poder ejercitar la venta de las acciones, entre los que estaba el envío del documento cumplimentado por el reclamante a la dirección de correo electrónico que al efecto se le facilitó. Sin embargo, el reclamante manifestó que consideraba que su solicitud de venta ya había sido cursada y que desconocía que él, como accionista, debiera remitir el impreso de solicitud de la venta de sus acciones directamente a la sociedad excluida.

El Servicio de Reclamaciones puso de manifiesto que esta obligación no constaba en la documentación aportada al expediente y que tampoco constaba acreditado que la entidad informara al reclamante de que era él quien debía enviar el documento con las instrucciones cumplimentado en la oficina a la dirección postal o a la dirección de correo electrónico de la sociedad excluida —dirección electrónica que tampoco que se le facilitara, o al menos no constaba—. Por tanto, consideró que esta falta de información constituyó una mala praxis de la entidad.

Posteriormente, ante la falta de noticias, el reclamante volvió a cumplimentar otra solicitud en la oficina, si bien la entidad no le informó de que el plazo para solicitar la recompra de las acciones ya había finalizado. El Servicio de Reclamaciones también consideró esta omisión de información como una mala praxis de la entidad.

✓ *Modificación de las características de la emisión*

Análisis pormenorizado
de los criterios aplicados
en las reclamaciones

Las características de una emisión pueden modificarse conforme al procedimiento establecido al efecto. En este sentido, se recibieron reclamaciones en relación con la información facilitada por la entidad sobre tales cambios.

En la R/3/2019, el reclamante aceptó una oferta de recompra por la que sus obligaciones subordinadas fueron canjeadas por acciones y por obligaciones subordinadas necesariamente convertibles en acciones. Asimismo, suscribió un compromiso por un plan de fidelización ofertado en relación con los nuevos productos suscritos tras el canje. Dicho plan concedía varias ventajas para los clientes si estos mantenían las acciones asignadas hasta una determinada fecha y las obligaciones subordinadas necesariamente convertibles hasta su correspondiente fecha de conversión obligatoria final.

El reclamante mantuvo las obligaciones subordinadas necesariamente convertibles hasta el vencimiento y mostraba su disconformidad con el precio de conversión finalmente aplicado. A este respecto, argumentaba que le aplicaron un límite mínimo de 0,68 euros, cuando en el resumen de la emisión que se le entregara junto con la orden de suscripción y recompra constaba un mínimo de 0,50 euros.

A este respecto, el documento entregado mencionaba que el folleto informativo de la emisión era un resumen, y el cliente manifestaba haber sido informado de que estaban a su disposición la nota de valores y el documento de registro del emisor, inscritos en los registros de la CNMV. La cláusula antidilución de la nota de valores establecía los casos en los que se deberían modificar los precios mínimo y máximo de conversión y las reglas para realizar los ajustes correspondientes. Además, el documento de fidelización, firmado por el reclamante, también informaba de las posibles modificaciones de precios y ajustes.

Conforme a lo anterior, el emisor de los valores publicó un hecho relevante en la página web de la CNMV por el que anunciaba que, debido al aumento de capital llevado a cabo por la sociedad, era necesario realizar ajustes en las obligaciones subordinadas necesariamente convertibles, que afectaban, entre otros aspectos, al precio mínimo estipulado, que pasaba a ser de 0,68 euros por acción.

La entidad reclamada, que era emisora y depositaria de los valores, suministró al expediente numerosas comunicaciones que habrían sido remitidas al cliente. Sin embargo, esta no acreditó haberle informado de forma personalizada del hecho relevante sobre la modificación de los precios límite, a pesar de que el Servicio de Reclamaciones de la CNMV se lo solicitó; por tanto, la entidad no actuó conforme a las buenas prácticas.

✓ *Amortización de los valores*

Algunas emisiones de deuda contemplan en su folleto la posibilidad de que el emisor las amortice a partir de un determinado momento y, en su caso, previa autorización de los organismos supervisores correspondientes. Por tanto, de conformidad con lo previsto en el folleto de la emisión, el emisor de los valores ejerce, en ocasiones, el derecho de amortización anticipada sobre estos, lo que debe comunicar al mercado como hecho relevante. La entidad depositaria de los valores debería comunicar a sus titulares la amortización de las emisiones de la que tenga conocimiento, comunicación

que se encuentra entre las obligaciones de las entidades de informar adecuadamente a sus clientes¹⁴². Esta obligación se encuentra a menudo recogida en el propio contrato de custodia de valores. A tal efecto, las entidades acreditaron haber efectuado tal comunicación mediante cartas dirigidas a los reclamantes, en las que se les proporcionaba información sobre las condiciones y las fechas de tales amortizaciones (R/604/2018).

Las acciones también se pueden amortizar como consecuencia de haberse acordado la liquidación y la disolución de la sociedad emisora. En un expediente, el reclamante había traspasado las acciones de una entidad a otra y reprochaba a la entidad de destino no haberle informado de la convocatoria de la junta general de accionistas que acordó la disolución y la liquidación de la sociedad. El Servicio de Reclamaciones consideró que, dado que la entidad de destino no era depositaria de los títulos en la fecha de comunicación de la convocatoria de la junta general de accionistas, dicha entidad no estaba obligada a proporcionar al cliente tal información. En todo caso, se indicó que la entidad emisora cumplió con los requisitos establecidos en la Ley de Sociedades de Capital en cuanto a la publicación del correspondiente anuncio en el *Boletín Oficial del Registro Mercantil* y en un diario de tirada nacional (R/171/2019).

En relación con unos valores emitidos en Estados Unidos que se amortizaron por liquidación de la compañía emisora, el reclamante afirmaba que los extractos periódicos no reflejaban una fusión y una adquisición que se habían producido ocho y seis años antes y que el último evento de liquidación no aparecía en la Comisión de Valores de EE. UU. (SEC) ni en ningún comunicado de la empresa. La entidad reclamada alegó que las acciones se habían traspasado desde otra entidad y que no había habido eventos corporativos que afectasen a dichos títulos hasta la amortización de estos.

El Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad reclamada había actuado correctamente. En relación con la información de los extractos, el Servicio de Reclamaciones puso de manifiesto que era la entidad de origen quien debía informar al cliente de los eventos corporativos del valor con anterioridad a la fecha del traspaso, y no la entidad de destino. En relación con la liquidación de la compañía, el Servicio de Reclamaciones indicó que sería una buena práctica que el depositario informara al accionista sobre este tipo de operaciones con anterioridad a su realización, con el objeto de que este conozca en detalle la operación que se va a realizar. No obstante, teniendo en cuenta que no cotizaban en mercados de valores españoles, el Servicio de Reclamaciones no tenía conocimiento de si el emisor publicó algún hecho relevante acerca del evento cuestionado entre la fecha en la que la entidad reclamada recibió el traspaso de los valores y la fecha en la que se llevó a cabo el evento obligatorio (R/304/2019).

✓ *Resoluciones del FROB que afecten a los valores*

Las acciones de Banco Popular Español, S. A., se amortizaron en su totalidad como consecuencia de la Resolución del FROB de 7 de junio de 2017¹⁴³, que ejecutaba una

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

143 Resolución de 7 de junio de 2017, de la Comisión Rectora del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria, por la que se acuerda adoptar las medidas necesarias para ejecutar la decisión de la Junta Única de Resolución, en su sesión ejecutiva ampliada de fecha 7 de junio de 2017, por la que se ha

decisión adoptada por la Junta Única de Resolución (JUR¹⁴⁴). Conforme a los hechos relevantes de 7 de junio de 2017, se comunicaba la suspensión cautelar de la negociación de Banco Popular Español, S. A., y las sociedades de su grupo¹⁴⁵ y se anunciaba la adquisición por Banco Santander, S. A., del 100 % del capital social de Banco Popular Español, S. A.¹⁴⁶.

En la R/130/2019, relativa a la información sobre estos acontecimientos facilitada a los titulares de los valores, la entidad actuó correctamente, ya que se aportó documentación acreditativa de que la entidad comunicó dicha información en plazo a los clientes.

En la R/273/2019, el reclamante adquirió acciones de Banco Popular Español, S. A., el 5 de junio de 2017 a través del canal telefónico de una de las entidades involucradas en la operación mencionada. El reclamante manifestaba que el departamento de la entidad que atendía las órdenes telefónicas debió tener conocimiento de la verdadera situación de Banco Popular y de la operación de adquisición que estaba preparando Banco Santander y que no era correcto que esta información se ocultara u omitiera a los ordenantes.

El Servicio de Reclamaciones aclaró que la información proporcionada por el FROB a los potenciales compradores sobre la entidad resuelta era de extrema relevancia para los mercados de valores y de estricta confidencialidad, por lo que debía tratarse como información privilegiada. Conforme a la legislación del mercado de valores que establecía cómo había de gestionarse este tipo de información, los departamentos que no tuvieran participación directa en la preparación de la oferta vinculante que se presentó para la adquisición de Banco Popular Español, S. A., no podían conocer ningún dato relativo a ese asunto, departamentos entre los que se encontraba, especialmente, el de análisis de mercado. En consecuencia, el Servicio de Reclamaciones consideró que la falta de conocimiento de dicha información por parte del departamento de atención telefónica en el momento de la orden no era más que el reflejo de que las *murallas chinas* habían actuado correctamente.

✓ Procesos de reestructuración

En su condición de custodio y administrador de los valores, las entidades deben informar de las circunstancias relevantes que pudieran afectar a las inversiones de sus clientes, incluidas las opciones de las que dispongan para defender sus derechos frente al emisor del que se trate.

adoptado el dispositivo de resolución sobre la entidad Banco Popular Español, SA, en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 29 del 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 y de determinadas empresas de servicios de inversión en el marco de un Mecanismo Único de Resolución y un Fondo Único de Resolución y se modifica el Reglamento (UE) n.º 1093/2010.

144 La JUR es la autoridad de resolución de la Unión Europea. Es un elemento clave de la unión bancaria y de su mecanismo único de resolución. Su misión consiste en garantizar la resolución ordenada de bancos en crisis con el menor impacto posible sobre la economía real y las finanzas públicas de los países de la UE participantes y terceros.

145 Hecho relevante número 252989.

146 Hecho relevante número 252992.

En relación con una oferta de canje de bonos por acciones acordado tras haber finalizado la restructuración societaria y de la deuda del grupo Codere, el reclamante perdió la totalidad de su inversión, ya que su solicitud de acogerse a la oferta contenía un defecto de forma. A este respecto, la solicitud que el reclamante presentó en la entidad y que esta remitió al agente coordinador no contenía la firma de un testigo ni sus datos identificativos. En relación con ello, la entidad depositaria de los valores cometió las siguientes actuaciones incorrectas:

- Retraso en el envío del comunicado por el que se informa del evento corporativo. La entidad remitió el comunicado tan solo unos días antes de que venciera el plazo para acogerse al canje, cuando el plazo que tenían los tenedores de bonos para poder ejercitar su derecho había comenzado hacía 11 meses. Por ello, el reclamante no tuvo margen de tiempo suficiente para poder subsanar, en su caso, el defecto de forma de la solicitud o cualquier otra incidencia que se hubiera podido producir.
- Falta de acreditación de haber comprobado o, en su defecto, comunicado los requisitos formales que debía cumplir la solicitud de canje. En relación con ello, la entidad no acreditó haber comprobado, una vez recibida la solicitud y antes de remitirla al agente coordinador, que incumplía el requisito de forma ni, en su defecto, haber informado, en el momento en que se puso la documentación a disposición del cliente para su firma, de la necesidad de que completase la información sobre el testigo.
- Ausencia de comunicación de la pérdida total de la inversión. En el momento en el que la entidad tuvo conocimiento de la incidencia ocurrida con el canje del bono, debería haberse puesto en contacto con el reclamante con el objeto de ofrecerle de forma detallada información imparcial y clara sobre lo ocurrido con su inversión. Sin embargo, la entidad no solo no contactó con el reclamante para mantenerle informado de las consecuencias derivadas de no haber cumplimentado correctamente la solicitud —esto es, la pérdida total de su inversión—, sino que mantuvo el bono en los extractos de posiciones valorándolos a su precio nominal, como si nada hubiera ocurrido (R/612/2018).

✓ *Información del cierre de posiciones o cuentas realizado unilateralmente por la entidad*

El cierre unilateral de posiciones o cuentas realizado por la entidad ha dado lugar a algunas controversias en el ámbito de los contratos financieros por diferencias y de las cuentas de valores abiertas en la entidad, como se indica a continuación.

- Contratos financieros por diferencias

La contratación de CFD requiere la aportación de garantías. Si dichas garantías fueran insuficientes, el cliente tendría que realizar aportaciones adicionales o cerrar posiciones, y, en caso de que no lo hiciera, la entidad podría llegar a cerrar directamente las posiciones por cuenta del cliente.

El Servicio de Reclamaciones de la CNMV considera que los motivos que legitiman a la entidad para actuar de esta manera deben estar a disposición de sus clientes antes de realizar la inversión.

Además, y sin perjuicio de la legitimidad de las entidades para cerrar unilateralmente una posición de un cliente cuando así ha quedado reflejado en las condiciones pactadas por las partes, el Servicio de Reclamaciones entiende que la entidad tiene que estar en condición de demostrar que informó claramente a su cliente, con anterioridad al cierre de la posición, de que iba a proceder a ello, para posibilitar que este pueda, en su caso, aportar más fondos o adoptar medidas que permitan evitar dicho cierre de posiciones unilateral.

A este respecto, en la medida en que las condiciones resolutorias previstas en el contrato suscrito con el cliente sean de ejecución facultativa para la entidad —siendo habitual que esto sea así—, en caso de que esta decida cerrar las posiciones, deberá comunicar al cliente con anterioridad tal decisión. Esto es así porque la documentación contractual firmada entre las partes permitiría al cliente conocer que la entidad podría cerrar su posición si no aportara las garantías que esta le requiriese, pero desconocería si esta facultad iba a ser ejercida o no por la entidad, así como, en su caso, el momento en el que se realizaría el cierre de su posición.

Además, como se señaló en apartados anteriores en relación con los contratos financieros por diferencias, cabe destacar las medidas de intervención de producto aprobadas por la CNMV en su Resolución de 27 de junio de 2019. Conforme a los artículos 3, letra e), y 4, letra b), de esta resolución, la comercialización, la distribución o la venta a clientes minoristas de CFD debe cumplir, entre otros requisitos, que el proveedor de CFD proporcione al cliente minorista la protección del cierre de la posición, lo que implica la liquidación de uno o más de los CFD abiertos del cliente minorista en las condiciones más ventajosas para este, 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 garantía inicial aportada para todos esos CFD abiertos.

Además de lo anterior, la resolución señala que la CNMV considera una buena práctica que las entidades establezcan una política de determinación de garantías adicionales adecuada, de forma que los inversores puedan ser advertidos antes de alcanzar el umbral del 50 % de la garantía inicial que establece la obligación de cierre de posición y puedan, por tanto, aportar las garantías adicionales o, en su caso, cerrar la posición antes de alcanzar dicho umbral.

Teniendo en cuenta las consideraciones anteriores, la actuación de la entidad fue correcta en la R/567/2018. A este respecto, la entidad acreditó haber informado mediante correo electrónico del ajuste de los márgenes de garantía con anterioridad al cierre de las posiciones del cliente en CFD. A este respecto, el contrato aportado al expediente mencionaba el correo electrónico como uno de los medios a través de los cuales la entidad podía notificarlo.

Sin embargo, la actuación de la entidad fue incorrecta en la R/450/2019. En este expediente, el reclamante mostraba su disconformidad con el bloqueo de su posición corta abierta en CFD sobre un emisor que había sido objeto de una opa. El reclamante manifestaba que había abierto una posición corta y que, una vez ejecutada, cursó una orden de compra limitada con el objeto de cerrar su posición. Sin embargo, al día siguiente su orden desapareció y le bloquearon su posición, lo que le obligó a acudir a la opa al precio marcado en esta con una parte de su posición.

El Servicio de Reclamaciones consideró que, conforme a lo dispuesto en el contrato, en caso de que se produjera una opa, la entidad se reservaba la potestad de cancelar órdenes y cerrar una posición en cualquier momento, previa comunicación. A la vista de la documentación aportada, la entidad actuó conforme a las condiciones del contrato y, previa comunicación, cerró la posición del reclamante conforme al resultado de la opa.

Ahora bien, existió una mala práctica por parte de la entidad debido a que no advirtió al reclamante de que existía una fecha límite de negociación fijada por el bróker primario para los CFD como consecuencia de la opa lanzada. Desde que el bróker primario comunicó a la entidad la fecha límite de negociación de los CFD, la entidad debería haber advertido a sus clientes de que, a partir de esa fecha límite, era muy probable que fueran bloqueadas sus posiciones cortas como consecuencia de la opa anunciada.

Es más, con carácter general, el Servicio de Reclamaciones consideró que, desde que se acepta una opa, se debería advertir que la negociación de los CFD sobre ese instrumento puede verse afectada por el devenir de esta, con el objetivo de evitar que se produzcan situaciones como las descritas en esta reclamación.

– Contrato de depósito y administración de valores

La entidad tiene asimismo obligaciones de información previa cuando decide ejercer la facultad de rescindir definitivamente el contrato-tipo que la vincula con el cliente, si bien con las siguientes particularidades.

Las cláusulas específicas sobre la modificación y la rescisión del contrato por las partes han de estar establecidas de forma clara, concreta y fácilmente comprensible para los inversores minoristas en el contrato-tipo que ha de formalizarse entre el inversor y la entidad antes de la prestación del servicio de custodia y administración de instrumentos financieros o de gestión de carteras¹⁴⁷. En particular, el preaviso que han de conceder las entidades a sus clientes en caso de que decidan ejercer esta facultad no podrá ser inferior a un mes, salvo que la rescisión esté vinculada al impago de las comisiones, al riesgo de crédito con el cliente o al incumplimiento de la normativa que regula el blanqueo de capitales o el abuso de mercado, en cuyos casos podrá ser inmediato¹⁴⁸.

En relación con la cancelación de los contratos, la actuación de la entidad fue correcta en los siguientes casos:

- La entidad comunicó al cliente que cancelaría sus contratos tipo de administración y custodia de valores, que llevaban cuatro años inactivos, sin títulos y sin saldo, si en el plazo de un mes desde la fecha de comunicación no contactaba con la oficina para firmar un contrato adaptado a las exigencias legales requeridas por la reforma del mercado de valores y por la Directiva MiFID II.

147 Artículo 5.2 de la Orden EHA/1665/2010, de 11 de junio, por la que se desarrollan los artículos 71 y 76 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión, en materia de tarifas y contratos-tipo.

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

Aun cuando los reclamantes remitieron un escrito dirigido a la oficina en el que solicitaban mantener los contratos en vigor, no constaba que hubieran acudido allí a firmar los nuevos contratos-tipo adaptados a la Directiva MiFID II, condición necesaria para su mantenimiento. En consecuencia, la entidad canceló los contratos transcurridos dos meses y diez días desde la fecha de la comunicación (R/601/2018).

- La entidad solicitó a la sociedad reclamante documentación requerida por la normativa de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo. Transcurrido un mes desde la solicitud, la entidad informó a la sociedad reclamante de su decisión de resolver de forma anticipada la relación, indicándole que debía transmitirle las indicaciones necesarias al objeto de transferir o traspasar tanto el efectivo como los valores que mantuviese depositados.

Tres semanas más tarde, a la entidad se le comunicó una orden por la que la Seguridad Social embargaba la cuenta de valores de la sociedad reclamante. Transcurrido un mes, la entidad recibió la orden de ejecución o venta de los activos embargados, por lo que ordenó la venta de los títulos y, una vez se liquidaron dichas ventas, ordenó su transferencia a la cuenta corriente indicada por la Tesorería General de la Seguridad Social.

El Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad actuó correctamente. En relación con la comunicación de la rescisión del contrato de depósito y administración de valores, aun cuando el cliente afirmaba haber dado instrucciones a la entidad para el traspaso de sus activos, no aportó ningún documento acreditativo que reflejara tales indicaciones. Respecto de la atención de la orden de embargo y ejecución, se puso de manifiesto que las entidades que prestan servicios de inversión deben atender las diligencias de embargo en un plazo perentorio y que, además, en este caso, las diligencias indicaban que se habían notificado las providencias de apremio por los débitos perseguidos y estos no habían sido satisfechos (R/482/2019).

➤ Atención de peticiones de documentación

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

A este respecto, ha de tenerse en cuenta que las empresas de servicios y actividades de inversión deben llevar un registro de todos los servicios, las actividades y las operaciones que realicen. Dicho registro debe ser suficiente para permitir que la CNMV desempeñe sus funciones de supervisión, aplique las medidas ejecutivas oportunas y, en particular, pueda determinar si la empresa de servicios y actividades de inversión ha cumplido todas sus obligaciones, incluidas las relativas a sus clientes o posibles clientes y a la integridad del mercado. Este registro debe incluir las grabaciones de las conversaciones telefónicas o las comunicaciones electrónicas relacionadas con la actividad de la empresa de servicios y actividades de inversión¹⁴⁹.

149 Artículo 194 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.

– Registro de contratos.

Deben conservarse el contrato o los contratos en los que se recojan los pactos establecidos entre la empresa y el cliente y en los que se concreten los derechos y las obligaciones de las partes, así como las demás condiciones a las que esté sometida la prestación del servicio de inversión por parte de la empresa al cliente. El registro se debe conservar mientras dure la relación contractual entre las partes y hasta 5 años después de que esta finalice.

– Registro de órdenes.

Las órdenes recibidas de los clientes deben conservarse durante un plazo mínimo de 5 años. El registro ha de tener el contenido mínimo previsto en la normativa¹⁵⁰.

– Registro de confirmaciones.

Este registro debe incluir información sobre el contenido de las confirmaciones de las operaciones ejecutadas por la entidad por cuenta del cliente no relacionadas con la gestión de carteras. Esta información ha de mantenerse durante un periodo de 5 años a contar desde la fecha de remisión de la confirmación al cliente.

– Registro de clientes.

La entidad debe mantener la siguiente información relativa a sus clientes:

- Datos de identificación de cada cliente con su clasificación —y, en su caso, la revisión o la reclasificación—, pudiéndose incluir cualquier clasificación de clientes que resulte de interés para la entidad.
- Documentación que fundamente la clasificación, la revisión o la reclasificación del cliente.
- Solicitudes de clientes para ser clasificados de forma distinta a su clasificación originaria y cualquier otra información necesaria.

La obligación de conservación inicia en el momento en el que comienza la relación con el cliente o desde la reclasificación o la revisión, en su caso, y finaliza 5 años después de que se rescinda la relación con el cliente.

Además, dentro de este registro de clientes, se debe incluir un registro actualizado de clientes evaluados y productos no adecuados, que reflejará, para cada cliente, los productos cuya conveniencia haya sido evaluada previamente con resultado negativo, lo que permitirá identificar la fecha a partir de la cual la entidad consideró no adecuado cada tipo de producto para cada cliente concreto.

150 Artículo 74 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.

Igualmente, cuando resulte necesario, se registrará la fecha a partir de la que dejó de considerarse no adecuado¹⁵¹.

- Registro de evaluación de la conveniencia o de la idoneidad.

En relación con el perfil inversor de cada uno de los clientes, las entidades deben mantener un registro en el que conste la información o la documentación considerada a efectos de evaluar la conveniencia o la idoneidad del producto o el servicio concreto, así como las advertencias que hubiera correspondido efectuar en el ámbito específico del análisis de la conveniencia. Esta documentación se debe conservar durante los 5 años posteriores a la evaluación.

La Directiva MiFID II obliga a mantener el registro no solo de la evaluación realizada y de las advertencias por considerarse no conveniente o por falta de información, sino también: i) si el cliente pidió proceder con la operación a pesar de la advertencia, y, en su caso, ii) si la entidad aceptó la petición del cliente de proceder con la operación¹⁵². En principio, se considera que, si el cliente da una orden y la entidad la tramita, se da cumplimiento al registro de estos dos aspectos¹⁵³.

- Registro de estados periódicos.

La información sobre el contenido de los estados remitidos a clientes ha de conservarse durante los 5 años posteriores a la fecha de remisión.

Es importante destacar en este punto que las peticiones de información han de dirigirse, principalmente, a la oficina o a la sucursal de la entidad que prestó el servicio de inversión determinante de la obligación de conservar la documentación, ya que es esta la que debería conservarla la documentación requerida. No obstante, si la oficina o la sucursal o atendiera debidamente dichas peticiones, el cliente debe dirigirse al SAC de la entidad, al que planteará su queja por la no atención de su solicitud de información.

✓ *Solicitudes cuando la entidad debía conservar la documentación*

Las peticiones de documentación realizadas por los clientes a las entidades financieras requieren una adecuada atención por parte de estas, de tal forma que deben proporcionarles los documentos solicitados para los que no haya concluido el correspondiente plazo de conservación.

Por otro lado, las entidades no deben destruir los justificantes de aquellas operaciones respecto de las que el cliente haya planteado su disconformidad antes de la

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

152 Artículo 56.2 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva.

153 Pregunta 16.2 del documento de la CNMV *Preguntas y respuestas sobre la aplicación de la Directiva MiFID II*.

conclusión del plazo mínimo de conservación (o cuando, planteada la disconformidad después de finalizado ese plazo, la documentación todavía no se hubiera destruido) hasta que dicha disconformidad se resolviera.

Algunas entidades actuaron correctamente y facilitaron la documentación que tenían obligación de conservar cuando el cliente la solicitó (R/581/2018, R/78/2019 y R/197/2019). Sin embargo, en otros casos, aun estando la entidad obligada a conservar la documentación solicitada por el reclamante, se produjeron las siguientes incidencias en la provisión de dicha documentación:

- Las entidades atendieron las solicitudes tras haber transcurrido un plazo excesivo de tiempo, por ejemplo, casi un año después de haber recibido la petición del cliente (R/516/2018) o casi cuatro meses después (R/588/2018).
- Las entidades no aportaron la información y la documentación solicitada por los reclamantes ni en las gestiones que estos realizaron frente a la entidad ni en el transcurso del procedimiento de reclamación instado ante el Servicio de Reclamaciones. En estos casos, se consideró que la entidad había actuado incorrectamente al no haber acreditado el cumplimiento de sus obligaciones de informar al cliente ni de conservar la documentación (R/601/2018, R/270/2019, R/328/2019 y R/359/2019).
- La información no se entregó en la reclamación previa presentada por el reclamante ante el SAC de la entidad, si bien se facilitó una vez iniciado el procedimiento de reclamación ante el Servicio de Reclamaciones. Estas reclamaciones se analizan en el epígrafe «Criterios del Servicio de Reclamaciones», dentro del apartado «Funcionamiento del SAC de las entidades».
- La entidad no facilitó la parte de la documentación solicitada por el cliente que tenía obligación de conservar, aun cuando la solicitud se refiriera, además, a otra documentación para la que hubiera transcurrido el plazo de conservación.

Tal sería el caso de algunas reclamaciones en las que los clientes solicitaron documentación relacionada con la adquisición de unos valores. Las entidades no tenían la obligación de facilitar parte de la información solicitada, porque ya habían transcurrido más de cinco años desde la contratación, pero sí otra parte tal como el contrato de depósito y administración de los valores, ya que la relación contractual entre las partes aún se mantenía o había finalizado en los cinco años previos a la solicitud de documentación. Consecuentemente, las entidades actuaron incorrectamente cuando no facilitaron a sus clientes esta última documentación, que sí tenían obligación de conservar (R/570/2018, R/662/2018, R/163/2019 y R/390/2019).

En la R/434/2018, el cliente solicitaba documentación de su adquisición, evolución, amortización y liquidación de unos valores que se habían amortizado el año anterior. El SAC de la entidad desestimó por completo la petición, argumentando que había transcurrido el plazo de conservación de la documentación. Aunque el SAC respondió correctamente respecto de los documentos referidos al momento de la suscripción de los valores, cuyo periodo de conservación obligatoria había expirado, la contestación era incompleta al obviar cualquier dato sobre la solicitud de documentación más reciente. En consecuencia, se produjo una mala práctica por parte de la entidad, al no haber atendido de forma correcta la solicitud con respecto a los datos referidos a los

últimos cinco años sobre la evolución, la amortización y la liquidación de los valores. Además, la entidad no aportó la información periódica remitida al reclamante en los últimos cinco años y las comunicaciones puntuales sobre los hechos relevantes relativos a la amortización de los valores que el Servicio de Reclamaciones le solicitó durante la tramitación del expediente de reclamación.

En la R/227/2019, la entidad no tenía la obligación de conservar parte de la documentación, por tratarse de documentos cuya conservación no era exigible. Sin embargo, actuó incorrectamente al no atender la petición de información de utilidad fiscal y el extracto de la cuenta de valores, ya que, al menos, se debería haber suministrado los documentos y datos para los últimos cinco años.

✓ *Solicitudes cuando la entidad no debía conservar la documentación*

El derecho a ser informado y a obtener documentación tiene límites. Uno de estos límites es el temporal, lo que significa que la entidad no está obligada a proporcionar a sus clientes información más allá del plazo de conservación fijado en la norma. Por tanto, cuando la documentación se solicita una vez transcurrido dicho plazo, está justificado que la entidad no facilite la documentación (R/571/2018, R/581/2018, R/590/2018, R/603/2018, R/166/2019, R/202/2019, R/332/2019, R/350/2019 y R/434/2019).

Ahora bien, si no conserva la documentación por haber transcurrido el plazo de mantenimiento del registro correspondiente, la entidad debe indicar al cliente con claridad que es este el motivo por el que no puede proporcionarle la documentación. Si no facilita al reclamante las debidas explicaciones al respecto, el Servicio de Reclamaciones considerará que la entidad no atendió diligentemente a su cliente (R/570/2018, R/593/2018 y R/85/2019).

Por último, el Servicio de Reclamaciones valoró positivamente que la entidad buscara y facilitara un histórico de los movimientos de una cuenta de valores, aunque careciera de la obligación de conservar la documentación solicitada por haber transcurrido más de 10 años desde que finalizó la relación contractual con el cliente (R/611/2018 y R/345/2019) o, desde que se efectuó la operación de la que se solicitaba información, un plazo superior a 30 años (R/80/2019, R/335/2019 y R/469/2019) o a 20 años (R/195/2019). El Servicio de Reclamaciones también consideró conforme a las buenas prácticas que la entidad entregara al reclamante unas órdenes de compra, venta o canje que, por el plazo de tiempo transcurrido, no estaba obligada a conservar (R/156/2019, R/163/2019, R/189/2019 y R/227/2019).

➤ *Atención de solicitudes de información*

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

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

En este caso, al igual que para las peticiones de documentación, también existen límites. Uno de estos límites relativos al derecho de información, que justifica que la

entidad no atenda la petición de información formulada por un cliente, se refiere a cuando esta carece de concreción o es manifiestamente desproporcionada e injustificada. En otros casos concurren circunstancias especiales que aconsejan no proporcionar la información solicitada. En todos estos casos, no obstante, la entidad debe argumentar su decisión.

Las reclamaciones sobre la atención de solicitudes de información del cliente han versado sobre los siguientes aspectos.

✓ *Tramitación de órdenes del cliente*

Las entidades deben facilitar al cliente, cuando este lo solicite, información sobre la situación de su orden¹⁵⁴. Algunos reclamantes se interesaron por el estado de tramitación de las órdenes que han dado. En este sentido, se han resuelto reclamaciones sobre los siguientes aspectos:

- El reclamante solicitó que le informaran sobre cómo se habían ejecutado unas operaciones de derivados sobre divisas. Al no constar documentación o manifestación alguna por parte de la entidad sobre lo solicitado, ni en su respuesta a la reclamación previa del cliente ni en las alegaciones presentadas al expediente, el Servicio de Reclamaciones consideró que la petición de información no fue debidamente atendida (R/630/2018).
- La reclamante era una empresa en situación de concurso de acreedores. La letrada de la administración concursal informó por correo electrónico a la persona de contacto de la entidad de que se estaban liquidando todos los activos de la empresa y solicitaba instrucciones de los pasos que seguir para hacer efectivos los valores depositados en su cuenta de valores. Posteriormente, se remitieron seis correos electrónicos más para reclamar una respuesta al correo inicial.

Finalmente, casi tres meses después de haber remitido el primer correo, el personal de la entidad contestó informando de que ya podía realizar la venta de las acciones, si bien la cuenta vinculada tenía un descubierto. El Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad se demoró en exceso en atender su solicitud de información relativa al procedimiento para ordenar la venta de valores.

Tras la información facilitada por la sucursal en cuanto al descubierto en la cuenta, la reclamante remitió un nuevo correo electrónico para reclamar una solución al asunto. Al no recibir noticias, pasados más de 20 días, remitió un correo electrónico a la entidad en el que proponía cambiar la cuenta vinculada a la cuenta de valores para poder vender las acciones y, tras la venta, traspasar el importe íntegro a la cuenta vinculada. También se hacía otra propuesta para el caso de que no se pudiera desvincular la cuenta. La reclamante solicitó respuesta a las propuestas planteadas en dos ocasiones durante los dos meses siguientes.

154 Artículo 68 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión, de aplicación antes del 17 de abril de 2019. Artículo 59.2 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva.

Sin embargo, no fue hasta dos meses después de haber formulado la propuesta cuando la entidad comunicó que estaba realizando la venta de las acciones y, por un cambio normativo, necesitaba un documento que debía aportar la empresa. Pese a haber propuesto alternativas para solucionar el descubierto en la cuenta y haber reclamado una respuesta, no constaba en el expediente de reclamación que la entidad informara nada al respecto, lo que el Servicio de Reclamaciones consideró una mala práctica (R/70/2019).

- El reclamante recibió por correo electrónico una comunicación de la entidad relativa a una oferta de conversión de acciones emitidas en el extranjero de anotaciones en cuenta a forma registrada. La conversión a acciones registradas, que no eran negociables ni transferibles, permitía recibir un dividendo siempre que se tuviera las acciones registradas durante dos años.

A raíz de la comunicación, el reclamante remitió un correo electrónico para indicar a la entidad que ya había solicitado la conversión de sus acciones a títulos registrados hacía un año y solicitar que le confirmaran si lo había recibido o no, a fin de no volver a tramitar la solicitud. Aun cuando la entidad reconoció en el expediente de reclamación que las acciones estaban registradas, no constaba que hubiera respondido al correo electrónico remitido por el cliente. El Servicio de Reclamaciones concluyó que la entidad actuó incorrectamente por no haber confirmado al cliente explícitamente la conversión efectiva de sus acciones a títulos *registrados* después de su solicitud de información (R/72/2019).

- El reclamante dio una orden de traspaso de unas acciones emitidas en otro país, para lo cual, siguiendo las indicaciones dadas por la entidad de origen, aportó un extracto de la cuenta de valores en el que constaba el ISIN de las acciones. La entidad de destino manifestó que el traspaso no podía realizarse porque el código ISIN no cotizaba y facilitó otro ISIN que tenía dado de alta para ese emisor.

El reclamante se dirigió a la entidad de origen para solicitar información de las incidencias que impedían la realización del traspaso. El personal de esta entidad le respondió que iba a solicitar información al departamento de valores. Transcurridos dos días, indicó que, tras contactar con dicho departamento, el código ISIN identificado en los extractos no era un código ordinario, debido a que no se trataba de acciones ordinarias, sino de acciones «por fidelidad», que se identificaban con un código determinado. Los códigos eran correctos, pero solo era traspasable el de acciones ordinarias. Para poder hacer el traspaso, el departamento de valores iba a solicitar la conversión de los valores al código ordinario que tenía la entidad de destino. Una vez que le confirmaran el cambio de código, volverían a emitir un extracto actualizado que la entidad de destino necesitaría para iniciar el traspaso.

Tres semanas más tarde, la entidad de origen confirmó al reclamante que se había realizado la conversión de las acciones por fidelidad a acciones ordinarias y le envió un documento con la composición de la cartera de valores para que la entidad de destino iniciara el traspaso.

El Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad de origen informó oportuna y adecuadamente del proceso de traspaso, así como de la incidencia con el código ISIN del valor, y actuó con rapidez y agilidad en la resolución del problema detectado. En consecuencia, el plazo transcurrido de 3 semanas,

dado el tipo de operación que era necesario realizar para poder traspasar las acciones, no resultaba excesivo (R/182/2019).

✓ *Procedimiento de renuncia al mantenimiento de la inscripción en el registro de acciones excluidas de cotización en situación de inactividad*

En el caso de acciones de sociedades cotizadas excluidas de cotización, sus titulares siguen manteniendo su condición de accionistas y ostentando todos los derechos inherentes a esta condición reconocidos en la Ley de Sociedades de Capital (económicos, políticos, de información, etc.) y en los estatutos de la sociedad.

No obstante, la exclusión de cotización supone que los accionistas no pueden acudir al mercado secundario para negociar sus acciones, aunque su venta sí es posible al margen del mercado mediante procedimientos alternativos, como la búsqueda de un comprador por su cuenta o a través de un intermediario, la fijación de un precio para la transacción y la formalización de la operación.

Otra opción de venta consiste en ofrecer los títulos al propio emisor —contactando con él en el domicilio social de la empresa—, si bien este no está obligado a adquirir las acciones.

Siempre se puede optar por traspasar los títulos a otra entidad o transmitirlos a un tercero a través de otros medios admitidos en derecho (por ejemplo, donación), y la entidad depositaria estaría facultada, en principio, para seguir repercutiendo las comisiones de administración y depósito pertinentes. Sin embargo, es criterio reiterado del Servicio de Reclamaciones que, si los valores, además de estar excluidos de cotización, son improductivos, las entidades no deben cobrar a sus clientes la comisión indicada.

No obstante, para estos casos —valores excluidos e improductivos—, el depositario central de valores español (Iberclear¹⁵⁵) ha establecido un procedimiento que permite a los titulares registrales —inversor— solicitar la renuncia voluntaria al mantenimiento de la inscripción que está a su favor en el registro de detalle a cargo de las entidades participantes.

En relación con ello, la Circular n.º 08/2017, de 4 de septiembre, aprueba un nuevo manual de procedimientos del sistema de liquidación ARCO. En concreto, para el supuesto de que Iberclear no hubiera recibido ninguna petición anterior de solicitud de renuncia al valor de que se trate por parte de otra entidad —es decir, no estuviera ya iniciado un procedimiento de renuncia de dichos valores—, la entidad solicitante debe presentar una propuesta en la que solicite que se lleven a cabo las actuaciones pertinentes para que, sobre el valor, se inicie el procedimiento de renuncia voluntaria al mantenimiento de la inscripción. A este respecto, la entidad debe aportar una copia de la solicitud de anotación de renuncia voluntaria realizada por el titular

155 Iberclear es el depositario central de valores español. Es una sociedad anónima que se creó al amparo de lo previsto en el artículo 44 bis de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, introducida por la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero. Está sujeto al Reglamento (UE) n.º 909/2014 del Parlamento y del Consejo, de 23 de julio de 2014, sobre la mejora de la liquidación de valores en la Unión Europea y los depositarios centrales de valores, y regulado en los artículos 97 y siguientes del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre.

registral a la entidad participante, así como una certificación original del Registro Mercantil en la que figure el domicilio social de la entidad emisora del valor y en la que se acredite que en la hoja abierta al emisor no se ha practicado ningún asiento durante los cuatro años previos al año natural en que se realiza la propuesta.

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

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

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

En cualquier caso, es recomendable que el inversor se informe previamente de las comisiones y los gastos que la entidad haya previsto en su folleto de tarifas vigente para la gestión de estas solicitudes de anotación de renuncia voluntaria al mantenimiento de la inscripción en los registros de anotaciones en cuenta de valores.

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

En la R/361/2019, el reclamante deseaba renunciar a unas acciones que fueron excluidas de cotización, si bien no se daba el requisito de que fueran improductivas. La entidad depositaria se puso en contacto con la entidad encargada del registro de anotaciones del emisor, y esta le comunicó que, al no tratarse de títulos físicos, no podían ser retirados y le indicó que no existía ningún procedimiento de recompra de acciones por parte del emisor. El Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad había actuado de forma diligente al contactar con la entidad encargada de la llevanza del registro de los títulos e informar a su cliente de los diferentes escenarios para poder desprenderse de sus acciones ante la imposibilidad de llevar a cabo su renuncia.

En la R/379/2019, el reclamante era titular de unas acciones excluidas de cotización de una sociedad en liquidación, si bien, dado que el último movimiento inscrito en el Registro Mercantil databa del 28 de febrero de 2018, no podía iniciarse el procedimiento de renuncia voluntaria al mantenimiento de la inscripción en el registro contable. Ante la petición del reclamante de deshacerse de esas acciones, la entidad le comunicó que, al no ser títulos físicos, no era posible solicitar su retirada y no contemplaba la posibilidad de renuncia voluntaria.

El Servicio de Reclamaciones observó que se informaba correctamente al cliente de que, al no ser títulos físicos, no era posible su retirada. No obstante, al afirmar la

entidad que dichos valores no contemplaban la posibilidad de renuncia voluntaria, el cliente podía interpretar que no estaba prevista esa posibilidad para estos valores, cuando, en realidad, sí que cabía dicha posibilidad, si bien sujeta al cumplimiento de ciertos requisitos (como el no haberse realizado ningún asiento en el Registro Mercantil durante los cuatro años previos al año natural en el que se realiza la propuesta de renuncia, requisito que, en este caso, aún no se había dado). Por tanto, el Servicio de Reclamaciones consideró que se le había proporcionado una información sobre el procedimiento de renuncia que podía resultar confusa.

En la R/420/2019, la entidad comunicó al cliente que no podía llevar a cabo el procedimiento de renuncia al mantenimiento de la inscripción en el registro por no cumplirse los requisitos establecidos, si bien disponía de la posibilidad de traspasar los títulos a otra entidad o transmitirlos a un tercero a través de otros medios admitidos en derecho (como la donación, si bien requería su formalización a través de un notario). El Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad actuó de forma correcta en la provisión de información.

En la R/449/2019, el cliente quería renunciar a las cuotas participativas de la Caja de Ahorros del Mediterráneo (CAM) que no tenían valor (cero euros desde 2012), no cotizaban en Bolsa y por las que, además, ya había sido compensado económicamente. La entidad indicó que, si bien las cuotas depositadas se encontraban legalmente amortizadas, todavía no se había llevado a cabo el acto formal de la inscripción de dicha amortización en el registro mercantil correspondiente, por lo que las cuotas participativas eran titularidad del cliente. Por tanto, a pesar de haber alcanzado un acuerdo económico de compensación, ello no implicaba la baja de las cuotas participativas de su cartera de valores, por lo que no podían atender su petición de renuncia, dado que aún no era posible renunciar a ellas.

A este respecto, el Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad había actuado correctamente y puso de manifiesto que las cuotas participativas se habían amortizado a cero por imperativo legal, por lo que, en consecuencia, su valor contable era cero. Sin embargo, el acuerdo de amortización no llegó a inscribirse en el Registro Mercantil, por lo que, formalmente, dicha amortización no había desplegado sus efectos.

✓ *Posición en valores contratados a través de la entidad*

En ocasiones, los reclamantes solicitan información sobre los valores depositados en las cuentas de la entidad y se muestran disconformes porque la entidad no facilita la información o, habiéndola facilitado, consideran inadecuada su forma de presentación.

La atención de estas solicitudes de información sobre la posición de los valores ha sido correcta en los siguientes casos:

- Un reclamante consideraba inadecuada la información sobre sus posiciones que se mostraba en una herramienta que la entidad había incluido en su web. Así, la rentabilidad de su inversión se calculaba desde el 31/12/2016, cuando el reclamante consideraba que debía calcularse desde la fecha de adquisición.

A este respecto, en la página web de la entidad se advertía: «Los datos de revalorización de los instrumentos de renta variable y renta fija reflejan la revalorización

de los instrumentos en el contrato desde el 31/12/2016 en adelante, si su fecha de adquisición fue anterior a esta fecha la revalorización mostrada no coincidirá con la revalorización desde la fecha de adquisición». Además, esta circunstancia fue aclarada por la entidad al cliente tanto en la respuesta de su reclamación ante el SAC como en sus alegaciones al expediente de reclamación.

Por tanto, el Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad ofrecía una información correcta en su página web si se tenían en cuenta los parámetros utilizados para proporcionarla (R/596/2018).

- El cliente deseaba un justificante de la pérdida patrimonial de las cuotas participativas de las que era titular. Como se señaló en el epígrafe «Procedimiento de renuncia al mantenimiento de la inscripción en el registro de acciones excluidas de cotización en situación de inactividad», las cuotas participativas se habían amortizado a cero por imperativo legal y su valor contable era cero. Sin embargo, al no haber llegado a inscribirse el acuerdo de amortización en el Registro Mercantil, esta no había desplegado sus efectos formalmente. La entidad informó al reclamante —en el escrito de respuesta a su reclamación— de que no existía una pérdida patrimonial hasta que no se hubiera llevado a cabo la amortización efectiva de los títulos, momento a partir del cual se produciría la variación patrimonial correspondiente. El Servicio de Reclamaciones consideró que hubo una actuación correcta de la entidad, que atendió adecuadamente la solicitud de información de su cliente (R/200/2019).
- El reclamante solicitaba los movimientos de una cuenta y el destino de su importe. La entidad aclaró que la cuenta no era en realidad una cuenta corriente, sino un contrato de cobertura de tipos de interés. Además, la entidad aportó copias de la documentación conservada desde la firma de dicho contrato, en concreto: el propio contrato, el cambio posterior de su numeración, el test de conveniencia, la advertencia de la no adecuación del producto y el contrato de recepción y ejecución o transmisión de órdenes de derivados.

El Servicio de Reclamaciones señaló que, al tratarse de un instrumento muy diferente a una cuenta corriente, la entidad no podía proporcionar al cliente la documentación que este solicitaba. No obstante, con las aclaraciones dadas y la documentación proporcionada, la entidad cumplió con su deber de proporcionar al cliente una información adecuada y suficiente sobre el producto objeto de controversia (R/648/2018).

- El reclamante se quejaba de que la información facilitada por la entidad no acreditaba la titularidad de unas acciones de Banco Popular Español, S. A., que había adquirido entre 1999 y 2012.

La entidad le había aportado: i) una copia firmada de la orden de una de las operaciones del año 2012, aun cuando en la fecha de la reclamación la entidad no tenía la obligación de conservar esta orden ni las anteriores; ii) un extracto con los movimientos requeridos en el que constaba un número de cuenta de valores; iii) un documento que indicaba que dicha cuenta de valores había cambiado a otra numeración con motivo de la integración con otra entidad en 2013; y iv) la información fiscal remitida a nombre del reclamante antes de 2013, en la que constaba la cuenta con la numeración inicial y, desde 2013, con la numeración posterior.

Teniendo en cuenta los testimonios y la documentación aportada, el Servicio de Reclamaciones consideró que quedaba acreditado que la entidad había informado adecuadamente al cliente sobre la cuestión reclamada y valoró el esfuerzo realizado para tratar de ajustarse, en la medida de lo posible, a la petición de este. Además, el Servicio de Reclamaciones consideró que de la documentación aportada podía desprenderse la titularidad del extracto cuestionado (R/279/2019).

- El reclamante presentó una cantidad inmanejable de preguntas, dudas y peticiones. Solo de forma ilustrativa, en uno de sus escritos recogía 54 peticiones, entre las que requería una auditoría total de su relación comercial con la entidad a lo largo de un periodo aproximado de dos años y medio. En consecuencia, el Servicio de Reclamaciones consideró que, evaluando la totalidad de las peticiones realizadas por el reclamante en su conjunto, estas podían calificarse como desproporcionadas.

No obstante, muchas de las dudas y peticiones podrían resolverse con la información proporcionada periódicamente por la entidad, que volvió a suministrar al reclamante. Además, aun cuando resultaba imposible determinar qué información o documentación se había suministrado al reclamante después de su consulta, quedó acreditado que este disponía de varios documentos con anterioridad a una de las respuestas del SAC y que el defensor del cliente, con su contestación, volvió a enviar al reclamante numerosa documentación. Al respecto, la entidad aportó la respuesta de dicho organismo con la totalidad de la información mencionada —281 páginas de documentación adjunta relacionada con sus solicitudes—. Asimismo, en sus alegaciones ante la CNMV, la entidad volvió a ampliar la información proporcionada (R/308/2019).

Sin embargo, las entidades actuaron incorrectamente en las siguientes reclamaciones:

- La entidad actuó incorrectamente, ya que no le facilitó al cliente los movimientos de la cuenta de valores del año anterior (R/48/2019) o de los últimos cinco años (R/227/2019).
- El reclamante solicitaba aclaraciones acerca del funcionamiento, el seguimiento y la exposición de su inversión en CFD a través de varios correos electrónicos remitidos a la entidad. Si bien quedó acreditado que el cliente recibía respuestas a estos, el Servicio de Reclamaciones no consideró acreditado que se le hubiera informado adecuadamente, a tenor del contenido de las respuestas y el posterior envío de correos por parte del cliente volviendo a consultar o pidiendo aclaraciones (R/142/2019).

✓ *Información fiscal*

En el análisis de las reclamaciones, hay ocasiones en las que los reclamantes cuestionan las informaciones de índole fiscal recibidas de las entidades. En estos casos, el papel del Servicio de Reclamaciones de la CNMV se ciñe exclusivamente a evaluar el cumplimiento por parte de la entidad de las obligaciones de información previstas en la normativa del mercado de valores, por lo que debe ser la Administración tributaria la que evalúe la corrección o no del tratamiento fiscal que se haya dado a las operaciones.

Las entidades atendieron adecuadamente las solicitudes de información de carácter fiscal en algunos expedientes, en los que:

Análisis pormenorizado
de los criterios aplicados
en las reclamaciones

- Un residente español solicitaba a la entidad que le tramitara un formulario con el fin de evitar la doble imposición en el abono de dividendos procedentes de valores de un mercado extranjero. La entidad reclamada le comunicó que no ofrecía ese servicio y que el propio reclamante debía realizar los trámites de solicitud de devolución del exceso de retención a través de dicho formulario.

El Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad informó adecuadamente al cliente, ya que lo manifestado era acorde al contrato de prestación de servicios suscrito con él. Además, el Servicio de Reclamaciones recordó que la entidad está obligada a facilitar al cliente la documentación exigida por las autoridades fiscales de origen para obtener la devolución de las retenciones practicadas y que debe entregarle esa documentación con diligencia y celeridad o, de no ser factible, informarle de forma clara y concisa sobre cómo la puede obtener. A estos efectos, las entidades deben disponer de medios y procedimientos adecuados para atender con diligencia ese tipo de peticiones, así como informar a sus clientes de cómo pueden beneficiarse de estos convenios de doble imposición de forma ágil, sencilla y rápida (R/16/2019).

- En otro expediente, el reclamante solicitaba un certificado de las retenciones aplicadas a los dividendos de unas acciones extranjeras y dirigía tal solicitud a la entidad en la que tenía depositados estos valores. Efectuaba la solicitud para poder reclamar ante la Hacienda del país de origen la devolución del exceso de retención correspondiente en virtud del convenio para evitar la doble imposición.

Para que el cliente pudiese reclamar el correspondiente excedente retenido por la Hacienda extranjera necesitaba la expedición de unos certificados por parte de la sociedad responsable de la custodia central de las acciones. Por ello, la entidad reclamada en la que el cliente tenía depositados los títulos debía realizar la solicitud a dicha sociedad en nombre del cliente. La entidad reclamada alegó que se puso en contacto en cuatro ocasiones con el custodio central y que incluso la solicitud del certificado de retención se había gestionado con anterioridad a la petición del reclamante.

En respuesta a un requerimiento de información adicional formulado por el Servicio de Reclamaciones, la entidad suministró los correos electrónicos intercambiados con el custodio central relativos a los certificados de retención pedidos en nombre del cliente. Estas comunicaciones demostraban la gestión activa y anticipada por parte de la entidad de la solicitud documental del cliente. Asimismo, la entidad aportó copias de los certificados de retenciones emitidos por el custodio central unos días después de haber formulado el Servicio de Reclamaciones el mencionado requerimiento y demostró que el reclamante había recibido, a continuación, los originales de estos certificados.

Por todo lo anterior, el Servicio de Reclamaciones consideró que había quedado acreditado que la entidad reclamada como custodio de los valores actuó de forma diligente en relación con el trámite y la atención de la solicitud del cliente (R/210/2019).

- El reclamante había abierto una cuenta de valores en la entidad reclamada y, en virtud del contrato de custodia y administración de valores, la entidad

reclamada había subcontratado algunos servicios objeto del contrato. En dicha cuenta, el reclamante depositó unas acciones de una sociedad cotizada por las que percibió una distribución —con cargo a la reserva— de la prima de emisión. Consultado el borrador de la declaración de IRPF, el reclamante interpretó que la entidad subcontratada había declarado mal la distribución de la prima de emisión como venta de acciones por.

El Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad reclamada informó correctamente al reclamante del detalle suministrado a la Agencia Estatal de Administración Tributaria (AEAT) y que no existió ninguna incidencia al respecto por los siguientes motivos:

El concepto del abono se reflejó correctamente como prima de emisión en el sistema informático de la entidad reclamada y en el documento de información fiscal que suministró al reclamante.

La entidad reclamada acreditó que se puso en contacto con la entidad subcontratada para resolver la incidencia y comunicó por escrito al reclamante que la sociedad subcontratada había confirmado la correcta remisión del movimiento como abono por distribución de prima de emisión.

Como prueba de la correcta comunicación del evento, la entidad reclamada aportó en su escrito de alegaciones la contestación particular —mediante correo electrónico— de la entidad subcontratada y la consulta hecha por esta a Hacienda en relación con la cuestión reclamada. Con ello, se demostró que la declaración del dato sobre la prima de emisión hecha por la entidad subcontratada se realizó conforme a las reglas de AEAT en el modelo y con la clave correspondiente (R/327/2019).

- El reclamante solicitaba aclaraciones de la información fiscal derivada de los dividendos recibidos en acciones de un emisor extranjero. La entidad actuó correctamente, ya que aportó información detallada sobre cuáles fueron las razones por las que la información fiscal reflejaba una retención de en España y en origen sobre los rendimientos percibidos en esta operación (R/544/2019).

Por otra parte, el Servicio de Reclamaciones de la CNMV también ha detectado algunas malas prácticas en otros casos:

- La entidad no informó al reclamante en el momento oportuno de que la documentación que había presentado no era suficiente para acreditar la no residencia fiscal en España.

El reclamante presentó en 2013 y en 2018 un certificado de residencia expedido en el consulado de España en su país de origen para que, en virtud del correspondiente convenio para evitar la doble imposición, no se le aplicaran retenciones de IRPF a los abonos de dividendos de unas acciones depositadas en su cuenta de valores. Sin embargo, pese a ello, le practicaron retenciones en el momento del abono de los dividendos, por lo que presentó una reclamación ante el SAC de la entidad.

La entidad respondió a esta reclamación y le informó de que la documentación no era válida para acreditar su residencia fiscal respecto de su cuenta de valores, por lo que era necesario que remitiera un certificado expedido por el

organismo fiscal competente de su país de residencia fiscal, cuya validez sería de un año desde la fecha de expedición.

El Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad cometió una mala práctica, ya que debió percatarse, antes de la presentación de la reclamación, de que la documentación presentada no era suficiente para considerar al cliente no residente fiscal en España a efectos del IRPF y, en consecuencia, haberle reclamado la documentación que posteriormente le solicitó. No obstante, la entidad rectificó esta mala práctica, ya que quedó acreditado que abonó en la cuenta corriente del cliente una cantidad que cumpliría con su solicitud de que regularizaran las retenciones del IRPF indebidamente aplicadas con carácter retroactivo (R/555/2018).

- La entidad no acreditó haber facilitado la información fiscal en los últimos años que fue solicitada por los reclamantes (R/116/2019 y R/227/2019).

A.4.2 Instituciones de inversión colectiva (IIC)

➤ Informes trimestrales, semestrales y anuales

✓ Remisión

A los partícipes y accionistas se les deben remitir los informes anuales y semestrales de las IIC, salvo que expresamente renunciaran a ello. Si lo solicitan, se les debe remitir el informe trimestral de la IIC¹⁵⁶.

Tras una modificación normativa que entró en vigor el 30 de diciembre de 2018¹⁵⁷, los informes se deben remitir telemáticamente, salvo que el cliente no facilitara los datos necesarios para ello o manifestara por escrito su preferencia por recibirlos físicamente, en cuyo caso se le deben remitir versiones en papel. Antes de esta modificación, la normativa contemplaba que los informes se enviaran por medios telemáticos si el partícipe o accionista así lo solicitaba.

Asimismo, todos estos documentos se deben poner a disposición del público en los lugares que indiquen el folleto informativo de la IIC y el DFI, que, tras la modificación normativa antes indicada, debe incluir la dirección de la página web.

En todo momento, las IIC han de estar en condiciones de acreditar que han cumplido con estas obligaciones de información¹⁵⁸. Por ello, el Servicio de Reclamaciones consideró incorrecto que la entidad no acreditara el envío personalizado a los reclamantes del informe trimestral, cuya remisión habían solicitado expresamente, ni de los informes semestral y anual —cuya renuncia no constaba— de los fondos de inversión que mantenían (R/290/2019).

156 Artículo 18 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

157 Modificación del artículo 18 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.

158 Artículo 21 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.

➤ Estado de posición

✓ Remisión

La SGIIC o el comercializador de las participaciones, en el caso de que en el registro de la sociedad gestora estas no figuren a nombre de los partícipes, deberá remitir a cada partícipe de los fondos de inversión un estado de su posición en el fondo. La periodicidad de remisión no será superior a un mes. Si en ese periodo no existen movimientos por suscripciones y reembolsos, podrá posponerse el envío del estado de posición al periodo siguiente y, en todo caso, será obligatoria la remisión del estado de posición del partícipe al final del ejercicio¹⁵⁹.

Esta obligación también es aplicable a las sociedades de inversión de capital variable (SICAV) que otorguen liquidez en los términos previstos para los fondos de inversión de carácter financiero. En el caso de las sociedades cuyas acciones estén admitidas a negociación en bolsa de valores o un mercado o sistemas organizados de contratación, la entidad encargada del registro y la custodia de sus acciones será la encargada de remitir el estado de posición con la periodicidad antes mencionada¹⁶⁰.

El envío deberá realizarse al domicilio que designe cada partícipe o accionista en el plazo máximo de un mes a partir de su fecha de referencia. Cuando el partícipe así lo solicite, dicho documento se le podrá remitir por medios telemáticos, siempre que conste la conformidad del inversor a dicho sistema de transmisión en un soporte duradero¹⁶¹.

En la R/607/2018, la entidad envió varios estados de posición de unos fondos de inversión de la reclamante, que estaba divorciada, al domicilio de esta, pero a nombre de su exmarido. El Servicio de Reclamaciones puso de manifiesto que, con independencia de que el servicio postal entregase o no dichas cartas en la dirección indicada, lo cierto es que no iban dirigidas a la reclamante, sino a su exmarido. En consecuencia, no consideró que las comunicaciones se hicieran correctamente, al no encontrarse debidamente dirigidas, todo ello sin contar con el problema adicional que se le podía producir a la reclamante, dada la inviolabilidad del correo.

✓ Contenido

El estado de posición debe contener, como mínimo, para cada IIC, compartimento y clase o serie, según corresponda, la siguiente información¹⁶²:

159 Artículo 4.3 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva.

160 Artículos 6.7 y 78 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva.

161 Norma 7.ª, apartado 1, 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.

162 Norma 7.ª, apartado 2, 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.

- Identidad de la institución y, en su caso, compartimento, clase o serie de participación o acción de la que el partícipe o accionista es titular; de la sociedad gestora, del depositario y del partícipe o accionista.
- Fecha del estado de posición; fecha de suscripción de las participaciones/acciones; si la inversión proviene de un traspaso o ha dado lugar a uno, número de participaciones/acciones e importe suscrito de cada posición que aún se mantiene; valor liquidativo en la fecha de referencia del estado de posición, valor estimado de realización de cada posición y de la posición final en la fecha de referencia del estado de posición, número de participaciones totales que se mantienen y porcentaje que representa la posición final del partícipe o accionista sobre el patrimonio total de la IIC; revalorización monetaria (plusvalía), rentabilidad media de la posición total que se mantiene en la fecha del estado de posición y periodo medio, en años, que se ha mantenido la posición final.
- Cuando toda o parte de la comisión de gestión se calcule en función de los resultados articulada a través de un sistema de cargo individual, se incluirá el siguiente mensaje: «El valor liquidativo del fondo y, por tanto, su rentabilidad no recogen el efecto derivado del cargo individual al partícipe de la comisión de gestión sobre resultados». En estos casos, también se incluirá información sobre los pagos a cuenta que, en su caso, haya realizado el inversor.
- Se deberá advertir de que en el cálculo de la rentabilidad media no se incluyen las comisiones de suscripción o reembolso.

En la R/636/2018, el reclamante tenía dos cuentas de partícipe en el mismo fondo de inversión y era titular único en una de ellas y cotitular en la otra. El reclamante cuestionaba que el porcentaje de minusvalía obtenida difiriera de una cuenta de partícipe a la otra. La entidad actuó adecuadamente, ya que la información contenida en el estado de posición era correcta, y le explicó en detalle los motivos de la diferencia, justificados en que la fecha de suscripción de unas y otras participaciones fue diferente y, por tanto, la rentabilidad acumulada en dos periodos de tiempo diferentes era distinta.

➤ Resguardos informativos de la posición después de cada operación

La SGIIC de un fondo de inversión, sin menoscabo alguno del derecho de los partícipes a obtener los estados de posición a los que se refiere el apartado anterior, puede utilizar, con carácter de documento de gestión, resguardos por medio de los cuales se informe a los partícipes de la posición que ocupan en el fondo tras cada una de sus operaciones¹⁶³. Esta posibilidad también se contempla para a las sociedades de inversión de capital variable¹⁶⁴.

En la R/290/2019, la reclamante se quejaba de no recibir información detallada de los fondos de inversión de los que era partícipe. La entidad informó de que: i) cuando la clienta realizaba una operación en fondos, recibía una confirmación de la operación realizada; ii) a mes vencido, le enviaba un extracto con el estado de posición

163 Artículo 4.3 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva.

164 Artículo 6.7 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.

donde quedaban reflejadas las operaciones realizadas en el mes; iii) trimestralmente se enviaba, además, un estado de posición con datos para cada partida viva y desde la primera suscripción realizada en cada partida.

En cuanto a las confirmaciones de operaciones, incluían, entre otros datos, el nombre del fondo de inversión, el tipo de la operación, la fecha y la hora de recepción de la orden, la fecha de su ejecución con el valor liquidativo, el número de participaciones, el valor liquidativo y el importe de la operación, así como la retención practicada, la ganancia patrimonial y el importe líquido resultante. Estos datos se correspondían con los incluidos en los estados de posición que también se aportaron al expediente.

En relación con toda esta información, se aportaron al expediente las confirmaciones de las operaciones realizadas, los estados de posición después de cada una de estas operaciones y también de la posición global del partícipe en el fondo una vez realizadas esas operaciones. Con el fin de acreditar el envío de toda esta documentación, la entidad adjuntó un listado de envíos al correo electrónico de la clienta, con identificación de la fecha del envío y el tipo de documento, desde octubre de 2012.

El Servicio de Reclamaciones concluyó que la entidad facilitaba suficiente información a la partícipe sobre su inversión en el fondo a través de las confirmaciones de las operaciones, los estados de posición informativos de las operaciones concretas y los estados de posición global.

En la R/349/2019, el reclamante realizó un traspaso de un fondo denominado en euros a un fondo de inversión denominado en dólares. La entidad envió un extracto de liquidación de la suscripción del fondo de destino, en el que constaba el importe suscrito en dólares del fondo de destino y su importe equivalente en euros a un tipo de cambio distinto al que se aplicó con motivo de la operación. Esta información indujo a error al reclamante, ya que el importe equivalente en euros reflejado en el extracto no coincidía con el importe en euros obtenido en el reembolso del fondo de origen.

El Servicio de Reclamaciones puso de manifiesto que el extracto, por su naturaleza —liquidación de operaciones—, debería reflejar únicamente la información correspondiente a la operación de suscripción por traspaso en la fecha que esta se produjo y, por tanto, los parámetros indicados en él deberían coincidir en su totalidad con los valores reales de la operación liquidada. Por ello, consideró que la entidad había actuado incorrectamente y no aceptó lo argumentado por esta sobre que la suma total expresada en euros reflejaba la cantidad suscrita, si bien aplicando el tipo de cambio de la fecha de generación del extracto y, por tanto, distinto del aplicado en la operación.

➤ Información anual sobre costes y gastos conexos

Las entidades que presten servicios de inversión deben cumplir con las obligaciones en materia de información sobre costes y gastos asociados enumeradas en la Directiva MiFID II¹⁶⁵.

165 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.

Conforme a la citada directiva¹⁶⁶, las empresas de servicios de inversión deben facilitar información *ex post* anual sobre todos los costes y los gastos relacionados con los instrumentos financieros y los servicios de inversión y auxiliares cuando hayan recomendado 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 debe estar basada en los costes reales y facilitarse de forma personalizada.

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

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

- i) Todos los costes y los 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 el cuadro 1). A estos efectos, los pagos de terceros percibidos 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 los 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 A.1

Partidas de coste que deben comunicarse	Ejemplos
Gastos no recurrentes relacionados con la prestación de un servicio de inversión	Todos los costes y los 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 ¹
Gastos recurrentes relacionados con la prestación de un servicio de inversión	Todos los costes y los 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 los gastos que se refieran a las operaciones realizadas por la empresa de servicios de inversión u otras partes interesadas Comisiones de intermediación ² , 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 los 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

- 1 Debe 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 Debe entenderse por comisiones de intermediación los costes cobrados por las empresas de inversión para la ejecución de las órdenes.

¹⁶⁶ 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 organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva.

- ii) Todos los costes y los gastos conexos relacionados con la producción y la gestión de los instrumentos financieros (véase el cuadro 2).

Todos los costes y los gastos asociados relacionados con el instrumento financiero que deben formar parte del importe comunicado CUADRO A.2

Partidas de coste que deben comunicarse		Ejemplos
Gastos no recurrentes	Todos los costes y los 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 ¹ , comisión de distribución
Gastos recurrentes	Todos los costes y los 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, costes de financiación
Todos los costes relacionados con las operaciones	Todos los costes y los 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

1 Debe 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.

En relación con los dos cuadros anteriores, la directiva aclara que, aunque determinadas partidas de coste figuran en los dos 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 1 se refieren a las cobradas por una empresa de inversión que preste el servicio de gestión de carteras a los clientes, mientras que en el cuadro 2 se refiere a las cobradas por el gestor de un fondo de inversión a su inversor) y las comisiones de intermediación (en el cuadro 1 se refieren a las comisiones que debe pagar la empresa de inversión al negociar por cuenta de sus clientes, mientras que en el cuadro 2 se refieren a las pagadas por los fondos de inversión cuando negocian por cuenta del fondo).

En la R/421/2019, con motivo de la adaptación a la Directiva MiFID II, la entidad remitió al cliente un extracto con información agregada sobre costes y gastos asociados a unos fondos de inversión que se habían producido en el año 2018, y el reclamante mostraba su disconformidad con su importe. El Servicio de Reclamaciones aclaró al reclamante que, en virtud de dicha normativa, la entidad le remitió el citado extracto, pero dicha información no suponía un incremento de las comisiones y los gastos incluidos en el DFI o en el 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 su incremento) y que, además, se indicase expresamente la base de cálculo de los porcentajes informados para una mejor comprensión de los datos.

➤ Atención de peticiones de documentación

Análisis pormenorizado
de los criterios aplicados
en las reclamaciones

En ocasiones, los reclamantes solicitan documentación relacionada con sus inversiones en IIC. Las obligaciones de registro aplicables a las entidades que prestan servicios de inversión ya se han mencionado en el apartado de atención de peticiones de documentación relativas a valores. En este apartado referido a IIC cabe añadir la obligación de las SGIIC de conservar durante un plazo de al menos 5 años los registros de las operaciones y los registros de órdenes de suscripciones y reembolsos¹⁶⁷.

La entidad actuó correctamente en los siguientes expedientes:

- Los reclamantes solicitaron los documentos contractuales de unos fondos de inversión de los que habían sido titulares. La entidad dio cumplimiento a la solicitud de documentación y les facilitó copias de las órdenes de suscripción, reembolso y traspaso (R/560/2018).
- El reclamante solicitaba la documentación relativa a sus participaciones de un fondo de inversión, y la entidad le aclaró que no estaba obligada a su conservación debido al tiempo transcurrido, más de 12 años desde que reembolsó. No obstante lo anterior, la entidad le informó de la fecha en la que se reembolsaron las participaciones y el importe neto abonado, según un extracto de liquidación que adjuntó al expediente (R/620/2018).

Sin embargo, en la R/531/2019, la entidad actuó incorrectamente, ya que no facilitó las órdenes de suscripción y reembolso de las participaciones de un fondo de inversión que el cliente solicitó antes de haber transcurrido cinco años.

➤ Atención de solicitudes de información

Tal y como se comentó anteriormente, 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 inversión¹⁶⁸. En este sentido, las entidades deben mantener adecuadamente informados a sus clientes en todo momento¹⁶⁹.

No obstante, en relación con las peticiones de información que el cliente había realizado, el Servicio de Reclamaciones ha matizado que, si son manifiestamente desproporcionadas e injustificadas o carecen de concreción o si concurren especiales circunstancias que así lo aconsejen, la entidad puede oponerse a entregar dicha información (R/614/2018).

167 Artículo 115.1, letra m), del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva.

168 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.

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

Por su parte, las SGIIC pueden realizar la función de administración de IIC, que comprende la tarea de dar respuesta a las consultas de los clientes relacionadas con las IIC gestionadas¹⁷⁰.

A continuación, se muestran los temas sobre los que han versado las solicitudes de información de los clientes en las reclamaciones resueltas sobre IIC en 2019.

✓ *Comisiones y gastos de los fondos de inversión*

Las comisiones y los gastos de los fondos de inversión se establecen en la documentación informativa que la entidad ha de entregar al partícipe antes de su suscripción, según se analiza en el apartado relativo a comisiones de fondos de inversión. Algunos partícipes de los fondos de inversión solicitan posteriormente información sobre dichas comisiones y gastos a la entidad a través de la que suscribieron las participaciones (habitualmente, la entidad comercializadora de la IIC).

Las entidades actuaron adecuadamente en la atención de las siguientes solicitudes de información:

- El reclamante solicitó información sobre las comisiones cobradas por sus operaciones en fondos de inversión. El SAC de la entidad le informó de que no se había detectado ningún pago de comisiones por esas operaciones (R/560/2018).
- El reclamante solicitaba información sobre el cambio de divisa en las operaciones de traspaso de fondos de inversión y consultaba si la contratación de un seguro de cambio tenía un coste añadido. La entidad le explicó detalladamente la forma de determinar el tipo de cambio aplicable y que el seguro de cobertura del tipo de cambio no le suponía ningún coste adicional (R/30/2019).

Sin embargo, alguna entidad actuó incorrectamente en una solicitud de información sobre un traspaso de fondos de inversión. El reclamante pidió a la entidad de origen que le indicara la fecha y hora exacta en la que se produjo el reembolso del fondo de origen, pues consideraba que no correspondía la comisión de reembolso cobrada al haberse producido en ventana de liquidez. La entidad de origen le comunicó que no podía atender su petición y que debía dirigirse a la entidad de destino.

En relación con lo anterior, el Servicio de Reclamaciones puso de manifiesto que, si bien la entidad de destino del traspaso podía facilitar al cliente la información solicitada, también podía hacerlo la entidad de origen. En consecuencia, no consideró acreditado que la entidad de origen hubiera actuado en interés de su cliente y lo hubiera mantenido adecuadamente informado (R/334/2019).

✓ *Posición en fondos de inversión contratados a través de la entidad*

En ocasiones, los reclamantes solicitan información sobre las posiciones en fondos de inversión que han mantenido a lo largo de un periodo de tiempo o en un determinado momento.

170 Artículo 94.2, letra a), apartado 2.º, 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.

Por ejemplo, unos reclamantes solicitaron los movimientos de unos fondos de inversión de los que habían sido titulares. La entidad actuó correctamente y les facilitó copias de las diferentes comunicaciones puntuales y periódicas (información mensual, estados de posición e información fiscal), que demostraban los movimientos sobre estos productos (R/560/2018).

✓ *Ganancias y pérdidas de los fondos de inversión*

En relación con unos fondos de inversión en los que había invertido, un reclamante solicitó un cuadro explicativo y desglosado por conceptos, porcentajes y periodos de las ganancias y las pérdidas desde el inicio hasta la finalización de la inversión, detallado mes por mes. La entidad le informó de que la gestora de los fondos ponía a disposición de sus clientes toda la información relativa a la evolución mensual del valor de sus fondos mediante fichas informativas, informes trimestrales y semestrales y memorias anuales y le facilitó la dirección de la web de la gestora donde encontrar dicha información. El Servicio de Reclamaciones consideró que la actuación de la entidad fue adecuada y que la solicitud de un cuadro mensual de las pérdidas y las ganancias del fondo de inversión, desglosado por diversos parámetros, era desproporcionada (R/560/2018).

En otro caso, el reclamante solicitaba información del valor liquidativo de las participaciones de un fondo de inversión de su titularidad, con el objeto de conocer si obtendría ganancias o pérdidas a la hora de realizar un reembolso. La entidad le facilitó un Excel con información de interés sobre las fechas de sus inversiones y el valor liquidativo y acreditó el envío al reclamante de una simulación de reembolso con los efectos fiscales que tal operación generaría. Ahora bien, el Servicio de Reclamaciones concluyó que hubo una actuación incorrecta de la entidad por la tardanza en atender la solicitud de información del reclamante, ya que, al igual que lo había reconocido la propia entidad, su atención no fue diligente, pues pasó hasta un mes desde la primera petición del cliente hasta su contestación (R/460/2019).

✓ *Información fiscal*

En algunas reclamaciones se ponen en cuestión aspectos relacionados con la fiscalidad de los fondos de inversión. En estos casos, el Servicio de Reclamaciones de la CNMV no puede emitir ningún tipo de pronunciamiento sobre la corrección o no del tratamiento fiscal dado por las entidades a las inversiones, por ser un aspecto concerniente a la Agencia Estatal de la Administración Tributaria (organismo competente en la materia).

No obstante, el Servicio de Reclamaciones sí analiza el cumplimiento de las obligaciones de información de las entidades en cuanto prestadoras de servicios de inversión. De esta manera, salvo en casos de solicitudes desproporcionadas o injustificadas o de otras circunstancias excepcionales, las entidades deben atender de forma correcta las solicitudes de información que los clientes realicen sobre los fondos de inversión que tengan contratados.

Las entidades actuaron correctamente en la provisión de información fiscal en los siguientes casos:

- El reclamante solicitaba aclaraciones sobre las plusvalías/minusvalías fiscales producidas y las retenciones aplicadas con motivo del reembolso de los fondos de inversión de los que era partícipe. La entidad aportó al cliente el detalle de las partidas fiscales correspondientes al cálculo realizado para la aplicación de la retención informada en relación con los fondos reembolsados (R/214/2019, R/444/2019 y R/445/2019).
- El reclamante había solicitado un extracto con el histórico de sus posiciones en un fondo de inversión y, si bien estaba conforme con los datos de las suscripciones directas, consideraba que los datos de las suscripciones por traspaso no coincidían con los contratos firmados con la entidad. La entidad le aclaró que, debido al régimen de diferimiento fiscal por reinversión en IIC, los datos del extracto eran información histórica que representaba las suscripciones asociadas a los traspasos recibidos e informaba del valor de suscripción de las participaciones adquiridas desde su origen (R/369/2019).

Sin embargo, algunas entidades actuaron incorrectamente por los motivos que se indican a continuación:

- La entidad facilitó información confusa con motivo del reembolso de un fondo de inversión con pérdidas. Si bien no se había producido ninguna retención, dado que se generó una pérdida patrimonial tras el reembolso del fondo y no una plusvalía, la información del desglose del reembolso facilitada al reclamante inducía a error, al proporcionar información sobre una supuesta retención en negativo que no correspondía aplicar (R/397/2019).
- La entidad dio al cliente una simulación fiscal errónea de lo que supondría el reembolso de un fondo de inversión denominado en dólares. En relación con ello, la entidad no acreditó haber comunicado al cliente la existencia de errores en la simulación antes de que efectuara el reembolso objeto de reclamación. Además, la entidad no acreditó haberle aclarado posteriormente al cliente la fiscalidad de los fondos reembolsados, ya que no aportó el correo electrónico en el que afirmaba habérselo aclarado ni tampoco la respuesta del defensor del cliente a la reclamación formulada por el cliente (R/388/2019).
- La entidad no informó adecuadamente a la clienta sobre las correcciones en la retención practicada con motivo del reembolso de un fondo de inversión. La entidad reconoció que había cometido un error, ya que, tratándose de un reembolso de un fondo de inversión que había sido adquirido antes del 31/12/1994, no consideró los coeficientes reductores de abatimiento, cuya aplicación solicitó la clienta. Así, como este coeficiente reductor o de abatimiento no se aplicó directamente sobre las plusvalías generadas, no se minoró el importe de dichas plusvalías, lo que ocasionó una retención mayor de lo que le correspondía. Una vez detectado el error, la entidad lo subsanó con anterioridad a que la clienta presentara la reclamación ante el Servicio de Reclamaciones ingresando en su cuenta la cantidad retenida en exceso y los intereses legales del dinero.

En cuanto a una petición de información posterior formulada por la clienta, la entidad actuó incorrectamente, ya que no aportó la documentación solicitada, en la que se reflejara cuál había sido la plusvalía reducida y la retención realmente practicada para que la clienta pudiera cumplir con sus obligaciones tributarias (R/566/2019).

✓ *Valor liquidativo aplicable*

El valor liquidativo es el precio de cada participación de un fondo de inversión en un momento dado. A las suscripciones y los reembolsos se les aplicará el valor liquidativo del mismo día de su solicitud o el del día hábil siguiente, de acuerdo con lo que esté previsto en el folleto a tal efecto.

El folleto deberá indicar, asimismo, el procedimiento de suscripción y reembolso de participaciones para asegurar que la SGIIC aceptará las órdenes de suscripción y reembolso solo cuando se hayan solicitado en un momento en el que el valor liquidativo aplicable resulte desconocido para el inversor y sea imposible de estimar de forma cierta.

Para conseguir dicho objetivo se podrá establecer en el folleto una hora de corte a partir de la cual las órdenes recibidas se considerarán realizadas el día hábil siguiente a efectos del valor liquidativo aplicable. A estos efectos, no se considerarán días hábiles aquellos en los que no exista mercado para los activos que representen más del 5 % del patrimonio del fondo¹⁷¹.

Un reclamante mostró su disconformidad, ya que, en una conversación telefónica mantenida el 5 de diciembre de 2018, la entidad le indicó erróneamente que se le aplicaría el valor liquidativo de ese mismo día si daba la orden de reembolso antes de las 14:00 horas. Sin embargo, el 5 de diciembre era inhábil, ya que no existía mercado para activos que representaran más del 5 % del patrimonio del fondo, y el 6 de diciembre también, pues era día festivo en España. Por tanto, las órdenes dadas el 5 de diciembre, con independencia de la hora de corte, se tendrían que ejecutar con el valor liquidativo determinado para el primer día hábil siguiente, esto es, el 7 de diciembre.

El día 5 de diciembre de 2018 fue considerado inhábil debido a que más del 5 % del patrimonio del fondo se encontraba invertido en valores que cotizaban en las bolsas estadounidenses, y los principales mercados de EE. UU. permanecieron cerrados por ser día de luto oficial. En relación con ello, se sucedieron los siguientes acontecimientos: i) el expresidente George W. H. Bush falleció el 30 de noviembre de 2018; ii) el 1 de diciembre de 2018 se hizo público que el día 5 de diciembre de 2018 sería un día de luto nacional, y NYSE¹⁷² y NASDAQ¹⁷³ anunciaron que se unirían a esta conmemoración; y iii) el 3 de diciembre de 2018 a las 15:04 horas (hora local) NYSE publicó en su página web que el 5 de diciembre permanecerían cerrados por el día de luto los siguientes mercados: The New York Stock Exchange, NYSE American, NYSE National, NYSE Arca y Chicago Stock Exchange.

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

172 New York Stock Exchange.

173 National Association of Securities Dealers Automated Quotation.

Por tanto, aunque se trataba de un suceso imprevisto, el cierre de los principales mercados en EE. UU. el día 5 de diciembre de 2018 no era una novedad para el mundo financiero, y los gestores del fondo deberían haber conocido tal hecho.

Teniendo en cuenta lo anterior y dada la fluida comunicación entre las partes a lo largo del día 5 de diciembre, tanto telefónica como por correo electrónico, el Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad no proporcionó al cliente una información completa sobre este hecho tan relevante que afectaría al reembolso del fondo y que debería haberle advertido —incluso con posterioridad a su orden si no lo había hecho antes— sobre el día del valor liquidativo que se le iba a aplicar (R/6/2019).

✓ *Calendario de liquidación de un fondo de inversión*

Las entidades deben cumplir los compromisos de información que han asumido con su clientela. En relación con un fondo que invertía fundamentalmente en IIC de inversión libre (IICIL) y que se vio afectado por el fraude Madoff, la entidad gestora informó al reclamante, a través de un comunicado, de que había solicitado a la CNMV iniciar un proceso ordenado de reembolsos de la totalidad de las participaciones del fondo con el fin de garantizar un trato igualitario a los partícipes. En el comunicado también indicaba que estimaba prudente un calendario de liquidación de las inversiones del fondo que finalizaría en el año 2013 y advertía de que informaría de cualquier modificación de este calendario tentativo de liquidaciones parciales.

El reclamante se quejaba de que la liquidación se prolongó hasta el 2018 y de que no había recibido ninguna información sobre la modificación de dicho calendario. En relación con ello, el Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad había actuado incorrectamente, ya que no acreditó haber remitido información de la modificación del calendario, tal y como se había comprometido a hacer en el comunicado y pese a que las liquidaciones de las participaciones se retrasaron más de cinco años (R/151/2019).

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

De forma habitual y en el ámbito de la potestad que la normativa vigente les concede¹⁷⁴, las SGIIC pueden introducir cambios significativos en las características esenciales y la naturaleza de los fondos de inversión, tales como modificaciones del reglamento de gestión o, en su caso, del folleto o del DFI que supongan un cambio sustancial de la política de inversión o de distribución de resultados; la sustitución de la sociedad gestora o del depositario; la delegación de la gestión de la cartera de la institución en otra entidad; el cambio de control de la sociedad gestora o del depositario; la transformación, la fusión o la escisión del fondo o del compartimento; el establecimiento o la elevación de las comisiones; el establecimiento, la elevación o la eliminación de descuentos a favor del fondo practicable en suscripciones y reembolsos; modificaciones en la periodicidad del cálculo del valor liquidativo o la transformación en una IIC por compartimentos o en compartimentos de otras IIC.

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

Dichos cambios deben comunicarse a los partícipes, por escrito y con suficiente antelación y claridad. En particular, la normativa establece su comunicación con una antelación mínima de 30 días naturales a su entrada en vigor. No obstante, la normativa no exige que esa comunicación deba hacerse llegar mediante correo certificado o por cualquier otro medio que permita acreditar su entrega.

Es requisito previo para la inscripción de estas modificaciones en los registros de la CNMV la acreditación de haber cumplido la obligación de comunicar la modificación a los partícipes mediante certificación de la sociedad gestora de la IIC¹⁷⁵.

Asimismo, la normativa establece que, siempre que en el fondo se establezca una comisión de reembolso o unos gastos o descuentos asociados a él, los partícipes pueden optar, cuando se les comunica este tipo de modificaciones y durante el plazo de 30 días naturales contados a partir de la remisión de las comunicaciones, por el reembolso o traspaso total o parcial de sus participaciones por el valor liquidativo que corresponda en la fecha del último día de los 30 días naturales concedidos al efecto, sin que se les pueda aplicar la comisión de reembolso ni gasto alguno¹⁷⁶.

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

En el caso de las fusiones de IIC, la normativa establece la información concreta que ha de proporcionarse a los partícipes y accionistas en estos supuestos, así como el específico derecho de separación¹⁷⁷ que ha de otorgarse.

Algunos partícipes se quejaban de no haber sido informados ni haber aceptado modificaciones sustanciales en la política de inversión de los fondos de inversión de los que eran titulares, el incremento de sus comisiones o la fusión con otros fondos de inversión. Las entidades acreditaron haberles informado aportando al expediente la comunicación remitida a los reclamantes. Además, el Servicio de Reclamaciones aclaró que, con carácter general, no proceder al ejercicio del derecho de separación en el plazo previsto supone, de forma implícita, que el partícipe desea mantener su inversión (R/565/2018, R/566/2018, R/606/2018, R/656/2018, R/108/2019, R/155/2019, R/180/2019, R/209/2019, R/360/2019, R/410/2019 y R/426/2019).

Sin embargo, otras entidades no acreditaron debidamente haber informado al cliente de las modificaciones de los elementos, ya que o bien no aportaron la comunicación remitida este (R/39/2019 y R/108/2019) o bien aportaron una comunicación que no estaba personalizada y, por tanto, no acreditaba que se hubiera remitido al domicilio

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

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

177 Artículos 42, 43 y 44 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva.

de notificación del reclamante (R/639/2018, R/676/2018, R/90/2019, R/108/2019, R/139/2019 y R/276/2019).

➤ Fusiones de compartimentos de IIC extranjeras

Algunas fusiones de compartimentos de IIC extranjeras han dado lugar a controversias, pues algunos inversores manifestaban desconocer tales fusiones, así como sus condiciones, sus plazos y, sobre todo, sus efectos fiscales.

Las IIC extranjeras no se encuentran bajo el ámbito de supervisión de la CNMV, sino bajo el del organismo competente en su respectivo país de origen. No obstante, la CNMV supervisa algunas cuestiones como la actuación de las entidades prestadoras de servicios de inversión en la comercialización de las IIC extranjeras autorizadas por la CNMV para su comercialización en España.

En relación con la comunicación a los inversores de la fusión de los compartimentos, las entidades comercializadoras en España de IIC extranjeras armonizadas deben 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 origen¹⁷⁸.

El Servicio de Reclamaciones concluyó que la actuación de la entidad se ajustó a la normativa aplicable de IIC en este aspecto en la R/137/2019. Así, la entidad aportó una comunicación que, sin poder entrar a validar su contenido por los motivos antes mencionados, el Servicio de Reclamaciones consideró que informaba al reclamante de los aspectos relevantes del proceso de fusión que afectaba a su inversión. Sin embargo, las entidades actuaron incorrectamente en las R/184/2019 y R/458/2019, ya que, aunque aportaron unas comunicaciones informativas de los aspectos relevantes del proceso de fusión, no acreditaron haber remitido a los clientes toda esta información con anterioridad a la fusión, ni en la R/557/2019, puesto que no acreditaron haber remitido al cliente información alguna sobre la fusión.

Respecto de la tributación derivada de 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 también considera que, entre las obligaciones de información de las entidades, se encuentra informar de todos aquellos aspectos que puedan ser de especial relevancia para el inversor. En este sentido, en relación con la implicación fiscal que suponen este tipo de operaciones, al ser un aspecto muy relevante, la entidad debe informar al cliente, antes de la operación de fusión, sobre cómo va a calificarse fiscalmente tal fusión y, en su caso, si va a practicarle la retención fiscal correspondiente o no. Las entidades no acreditaron haber facilitado la información fiscal en los términos señalados en las R/137/2019, R/184/2019, R/458/2019 y R/557/2019.

178 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.

Finalmente, la información completa y detallada de la fusión, así como de sus efectos fiscales, se debe comunicar al cliente con tiempo suficiente para que pueda tomar decisiones de inversión fundadas y evitar las consecuencias fiscales provocadas por la fusión.

En la R/443/2019, la entidad remitió al correo electrónico de los partícipes un boletín informativo en el que les comunicaba la fusión, la fecha en la que se llevaría a cabo y los efectos fiscales que tendría y les daba la oportunidad de traspasar sus participaciones para evitar dichos efectos fiscales. No obstante, el plazo concedido para tomar esa decisión era de solo un día.

En consecuencia, aun cuando la información que la entidad proporcionó a los partícipes era suficiente para conocer las consecuencias derivadas de la fusión, el Servicio de Reclamaciones no concluyó que la actuación de la entidad se hubiera ajustado a la normativa propia de IIC, al haber quedado acreditado que no se les dio un plazo razonable para proceder a su análisis y toma de decisiones.

➤ Rentabilidad/plusvalías obtenidas por la IIC

El Servicio de Reclamaciones no es competente para determinar el nivel de calidad de la gestión ni enjuiciar el grado de rentabilidad obtenida por las gestoras como resultado de su actividad, por lo que no puede entrar a valorar la rentabilidad acumulada por una IIC durante un determinado periodo ni las minusvalías obtenidas como consecuencia de sus inversiones. No obstante, considera que la información que se ha de transmitir al cliente debe ser lo más completa y clara posible.

Un reclamante cuestionaba la rentabilidad finalmente obtenida por su inversión en un fondo, ya que consideraba que no se correspondía con las rentabilidades anuales que constaban en la web de la entidad. La entidad justificó adecuadamente las rentabilidades mencionadas, de manera que las rentabilidades anuales publicadas en su web se calculaban considerando los valores liquidativos del fondo de inversión de 1 de enero y de 31 de diciembre de cada año y la rentabilidad obtenida por el reclamante se determinaba teniendo en cuenta el valor liquidativo aplicable a la suscripción y el reembolso efectuados por él (R/494/2018).

A.4.3 Gestión discrecional de carteras

➤ Estado sobre la actividad de gestión

Las empresas de servicios de inversión que presten servicios de gestión de carteras deben facilitar a cada cliente, en un soporte duradero, un estado periódico de las actividades de gestión de carteras llevadas a cabo por cuenta del cliente¹⁷⁹.

179 Artículo 69.1 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión, de aplicación antes del 17 de abril de 2019. Artículo 60.1 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.

El estado periódico proporcionará un análisis equitativo y equilibrado de las actividades efectuadas y del rendimiento de la cartera durante el periodo de información e incluirá, cuando proceda, la siguiente información¹⁸⁰:

- La denominación de la empresa de inversión.
- La denominación u otra designación de la cuenta del cliente.
- La información sobre el contenido y la valoración de la cartera, con datos de cada instrumento financiero en cartera, su valor de mercado —o el valor razonable si no se dispone del valor de mercado— y el saldo de caja al principio y al final del periodo de información, así como el rendimiento de la cartera durante ese periodo.
- La cuantía total de los honorarios y los gastos en los que se haya incurrido durante el periodo de información, detallando al menos el total de honorarios de gestión y los costes totales asociados a la ejecución, e incluida, cuando proceda, una declaración que indique que se facilitará un desglose más detallado si se solicita.
- Una comparación del rendimiento durante el periodo cubierto por el estado con el indicador de referencia del rendimiento de la inversión (si existiera) acordado entre la empresa de servicios de inversión y el cliente.
- La cuantía total de dividendos, intereses y otros pagos recibidos durante el periodo de información en relación con la cartera del cliente.
- La información sobre otras operaciones societarias que otorguen derechos en relación con los instrumentos financieros de la cartera.
- Determinada información para cada operación ejecutada durante el periodo al que se refiere la información, salvo cuando el cliente prefiera recibir información individualizada sobre cada transacción ejecutada.

Si el cliente elige recibir información individualizada, se le debe facilitar con inmediatez, al ejecutar la operación, la información esencial sobre esta en un soporte duradero. La empresa de servicios de inversión debe enviar al cliente una notificación que confirme la operación, a más tardar el primer día hábil tras la ejecución o, si la empresa de inversión recibe la confirmación de un tercero, el primer día hábil tras recibir dicha confirmación.

El estado periódico se debe facilitar trimestralmente, excepto en los siguientes casos¹⁸¹:

180 Artículo 69.2 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 60.2 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva.

181 Artículo 60.3 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos

- Cuando la empresa de inversión ofrezca a sus clientes acceso a un sistema en línea que reúna las condiciones para considerarlo un soporte duradero, en el que se pueda acceder a las valoraciones actualizadas de la cartera del cliente y en el que el cliente pueda tener fácilmente acceso a determinada información¹⁸², y siempre que la empresa tenga pruebas de que el cliente ha accedido a una valoración de su cartera al menos una vez durante el trimestre de que se trate.
- Cuando el cliente haya elegido recibir información individualizada, el estado periódico debe facilitarse al menos de forma anual, salvo en determinados supuestos.
- Cuando el acuerdo entre una empresa de servicios de inversión y un cliente de un servicio de gestión de carteras autorice una cartera apalancada, el estado periódico debe facilitarse al menos de forma mensual.

La Directiva MiFID II ha establecido la frecuencia de remisión trimestral del estado, mientras que anteriormente se contemplaba que el estado se remitiera semestralmente, salvo que el cliente solicitara su remisión trimestral¹⁸³. Por su parte, constituye una novedad de MiFID II la excepción a la remisión del estado antes mencionada relativa al ofrecimiento de un sistema de acceso en línea con determinada información y la constancia de que el cliente acceda al menos una vez durante el trimestre.

En relación con los estados periódicos de un contrato de gestión de carteras de IIC, un reclamante se quejaba de que no se le había proporcionado la cuantía total de los honorarios y los gastos devengados durante el periodo, con detalle de los honorarios de gestión y de los gastos totales asociados a la ejecución.

En dichos estados, se informaba de una comisión anual media ponderada sobre el patrimonio de la cartera, así como los conceptos (gestión y depósito) y los perceptores de esta comisión. Si bien había que tener en cuenta que se trataba de una cartera de fondos de inversión y, por tanto, los «gastos totales asociados a la ejecución» no eran un dato que apareciera en la información de cada fondo, el Servicio de Reclamaciones consideró que, a fin de facilitar la mayor información sobre la cuantía total de gastos, se debería informar también de los gastos corrientes (como sí se informa en el documento de datos fundamentales del inversor —DFI— o en la información pública periódica de cada fondo), también ponderados sobre el patrimonio de la cartera (R/205/2019).

En otros casos, los reclamantes se quejaban de no haber recibido la información de las actividades de gestión de cartera llevadas a cabo por la entidad. Sin embargo, la entidad aportó los estados remitidos al cliente, por lo que su actuación en este aspecto se consideró correcta (R/229/2019 y R/429/2019).

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

182 A este respecto, la información a la que el cliente pueda tener acceso es la mencionada en el epígrafe «Contenido de la información periódica» del apartado «Información periódica obligatoria sobre el estado de los instrumentos financieros o de los fondos de los clientes».

183 Artículo 69.3 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión, de aplicación antes del 17 de abril de 2019.

➤ Superación del umbral de pérdidas

Las empresas de servicios de inversión que presten servicios de gestión de carteras deben informar al cliente cuando el valor global de la cartera, tal y como se valore al comienzo de cada periodo de información, se deprecie en un 10 % y, posteriormente, en múltiplos del 10 %, a más tardar al final del día hábil en el que se supere el umbral o, en caso de que sea un día no hábil, al cierre del siguiente día hábil¹⁸⁴.

Esta previsión, contemplada en la Directiva MiFID II, prevalece sobre la normativa nacional previa, que había establecido un umbral de pérdidas del 25 %¹⁸⁵. En concreto, conforme a la normativa nacional anterior, el contrato-tipo de gestión de carteras debía establecer, entre otras cuestiones, el umbral de pérdidas acordado entre las partes, que no podía ser superior al 25 % del patrimonio gestionado, a partir del cual la entidad debía informar inmediatamente al cliente¹⁸⁶.

En la R/205/2019, el reclamante mostraba su malestar porque consideraba que la entidad no había respetado el umbral de pérdidas acordado, al no haberle comunicado que este se sobrepasó. A este respecto, el reclamante se remitía al test de idoneidad, en el que había respondido, en la pregunta relativa a los objetivos de inversión, que no aceptaría una pérdida anual superior al 3 % en condiciones normales de mercado y con un nivel de confianza del 95 %.

El Servicio de Reclamaciones aclaró al reclamante que, si bien dicha pregunta se hacía para conocer sus objetivos de inversión en relación con sus riesgos a fin de determinar su perfil, era en el contrato de gestión de carteras de inversión donde las partes establecían los pactos, las cláusulas y condiciones y también los objetivos de rentabilidad y riesgos.

A este respecto, el contrato establecía que, si el valor de la cartera del cliente experimentaba una reducción superior al 5 % de su valor en la fecha de referencia de la última información remitida al cliente o a un umbral de pérdidas adicional pactado con él, la entidad le comunicaría de forma inmediata esta situación. Además, se pactaba que tal umbral adicional de pérdidas máximo era del 15 % del valor de la cartera contratada y que, superado el umbral pactado, la entidad debía informarle inmediatamente.

La entidad aportó copias de los informes remitidos al cliente en los que el decremento experimentado por la cartera se situaba por debajo del umbral de reducción del 5 % y también por debajo del otro umbral de pérdidas máximo pactado. Por tanto, la entidad había actuado correctamente al no haberse producido el supuesto que le obligaba a realizar una comunicación inmediata.

184 Artículo 62.1 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.

185 Pregunta 13.3 del documento de la CNMV *Preguntas y respuestas sobre la aplicación de la Directiva MiFID II*.

186 Norma 9.ª, apartado 4, de la Circular 7/2011, de 12 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre folleto informativo de tarifas y contenido de los contratos-tipo.

➤ Información con motivo de la cancelación del contrato de gestión

Análisis pormenorizado
de los criterios aplicados
en las reclamaciones

Con independencia de las demás causas que, legal o convencionalmente, puedan dar lugar a la finalización del contrato de gestión de carteras, los clientes conservan en todo momento la facultad de resolverlo unilateralmente. Una vez resuelto, los gestores de carteras disponen de un plazo máximo de 15 días para rendir y dar razón de las cuentas de la gestión¹⁸⁷.

Por otro lado, el contrato-tipo deberá establecer de forma clara, concreta y fácilmente comprensible para los inversores minoristas la información que la entidad debe poner a disposición y remitir a los clientes, su periodicidad y su forma de transmisión¹⁸⁸.

En la R/234/2019, el contrato-tipo de gestión de carteras de IIC establecía que, una vez resuelto el contrato, el banco pondría a disposición del cliente las acciones y participaciones de IIC y el efectivo objeto del contrato y le proporcionaría la información completa de sus posiciones, así como el plazo máximo para ello. Sin embargo, la entidad actuó incorrectamente, ya que no acreditó la provisión de esta información con motivo de la cancelación del contrato por parte del cliente. Además, el Servicio de Reclamaciones puso de manifiesto que esa información habría servido para aclararle la evolución de la cartera en el periodo desde que recibió la última información periódica hasta que se produjo la efectiva cancelación, evolución que justificaba, en definitiva, la disminución en el número de participaciones por la que el cliente reclamaba.

En la R/363/2019 se produjo una actuación incorrecta, ya que no quedó acreditado que la entidad reclamada hubiera proporcionado al reclamante la información completa sobre la liquidación de su cartera gestionada.

➤ Solicitudes de información

Como se ha indicado en apartados anteriores, las entidades deben atender las solicitudes de información de sus clientes en virtud de su obligación de mantenerlos adecuadamente informados en todo momento. No obstante, en algunas ocasiones, la entidad puede no atender dichas solicitudes, como ocurre cuando carecen de concreción o son manifiestamente desproporcionadas e injustificadas, siempre que argumente los motivos que justifican esta falta de atención.

✓ Informes o certificados específicos

Un cliente que tenía suscrito un contrato de gestión discrecional de carteras solicitaba, por un lado, que la entidad efectuara una auditoría sobre los movimientos efectuados con posterioridad a la fecha en la que anunció su intención de romper su relación contractual, por considerar que podrían haberse realizado movimientos no autorizados por él y en contra de sus intereses, y, por otro lado, que se emitiera un

187 Artículo 7 de la Orden EHA/1665/2010, de 11 de junio, por la que se desarrollan los artículos 71 y 76 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión, en materia de tarifas y contratos-tipo.

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

documento oficial de los cargos por comisiones y gastos, desglosado y firmado por un interventor o la persona correspondiente.

En cuanto a la apreciación sobre una posible administración desleal, el SAC de la entidad le respondió que no tenía competencias para entrar a evaluarla. El Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad había actuado correctamente, ya que la solicitud de realizar una auditoría de las cuentas y los movimientos del cliente era desproporcionada, por lo que no tenía la obligación legal de hacerla.

Respecto al documento oficial de los cargos por comisiones y gastos, desglosado y firmado por un interventor o la persona correspondiente, el SAC de la entidad señaló que la información sobre el cobro de comisiones ya se había remitido al cliente y que la emisión de duplicados podría suponerle gastos adicionales, por lo que redirigió al cliente a su oficina para que solicitase información sobre el coste del servicio solicitado y, en caso de aceptar el cargo, entregarle la documentación solicitada.

Aunque parece que el SAC pudo no haber entendido correctamente la solicitud, el Servicio de Reclamaciones tampoco consideró inadecuada la contestación emitida, ya que la petición del cliente se refería a la expedición de un documento de contenido no estandarizado, probablemente en forma de certificado, que requeriría una mayor atención personal y un coste adicional, por lo que era razonable que la atendiese la sucursal (R/212/2019).

✓ *Información fiscal*

Un reclamante contrató un servicio de gestión discrecional de carteras que canceló dos años más tarde, reembolsando los fondos de inversión que formaban parte de dicha cartera. El cliente manifestaba que las plusvalías obtenidas e informadas por la entidad no coincidían con las recogidas en sus datos fiscales y en el borrador de la declaración de IRPF.

En relación con lo anterior, tanto el cliente como la entidad aportaron una copia del escrito de respuesta del SAC a la reclamación previa, el cual contenía un resumen con las ganancias y las pérdidas patrimoniales y el detalle de las comisiones devengadas por el servicio de gestión de carteras. Asimismo, en dicha respuesta también se aclaraba al cliente que el importe que había tomado como beneficio se había minorado contablemente por las comisiones que se habían ido repercutiendo en la vida de la cartera y había percibido el líquido de la diferencia. Por otra parte, la entidad aportó copias de los extractos en los que se comunicaban las comisiones del servicio de gestión de cartera para los diferentes periodos de vigencia.

El Servicio de Reclamaciones puso de manifiesto que no podía emitir ningún tipo de pronunciamiento sobre la corrección del tratamiento fiscal practicado a los reembolsos de los fondos de inversión o a las comisiones devengadas o percibidas por el servicio de gestión de carteras, por ser este un aspecto concerniente a la Agencia Tributaria. No obstante, teniendo en cuenta lo anterior y la documentación aportada al expediente, el Servicio de Reclamaciones consideró acreditado que la entidad cumplió el deber de informar al cliente que recae sobre las entidades que prestan servicios de inversión (R/532/2018).

Similares consideraciones se hicieron en la R/263/2019 respecto de la disconformidad con la información facilitada por la entidad sobre el cálculo de la plusvalía generada tras la cancelación de un contrato de gestión de carteras de fondos de inversión.

Análisis pormenorizado
de los criterios aplicados
en las reclamaciones

A.5 Órdenes

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

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

En las reclamaciones resueltas en el año 2019 se han planteado quejas de diversa índole, desde el cuestionamiento de la inversión realizada —es decir, que la entidad adquiriera en nombre del cliente un instrumento financiero que no deseaba— hasta que la entidad realizara la venta del instrumento sin que el cliente lo hubiera ordenado, pasando por que la ejecución no se ajustara en alguno de sus aspectos al mandato o instrucción dada por el cliente —cuestión que suscita el mayor número de reclamaciones— o también por distintas incidencias que se pueden dar en dichas ejecuciones.

A.5.1 Valores

➤ Órdenes sin autorización del cliente

La normativa aplicable a las entidades en materia de ejecución de órdenes establece que estas deben ejecutarlas conforme a los criterios de mejor ejecución. No obstante, cuando el cliente dé instrucciones específicas sobre dicha ejecución, la empresa debe ejecutar la orden siguiendo dichas instrucciones específicas¹⁸⁹.

En los supuestos que se exponen a continuación, las entidades prestadoras de servicios de inversión ejecutaron operaciones por cuenta de sus clientes sin tener una orden que amparase dicha ejecución o, por el contrario, no ejecutaron las operaciones a pesar de que el cliente cursó instrucciones específicas al respecto.

En la R/653/2018 el cliente se quejaba de que, al interrumpirse una llamada telefónica, la entidad no había obtenido su confirmación sobre los datos de una orden —tal como exigían los pasos de las órdenes hechas por la web—, por lo que pensaba que esta quedaría incompleta e invalidada; no obstante, minutos más tarde recibió información sobre la ejecución de su compra.

De los elementos aportados al expediente, en este caso no se apreciaba interrupción alguna con anterioridad a la confirmación de envío de la orden ni tampoco que el cliente hubiera cursado una orden de cancelación de la operación cuestionada, por lo que no se apreció actuación incorrecta de la entidad al ejecutar la orden.

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

En el caso de la R/253/2019, si bien la reclamante se quejaba de que no había dado su consentimiento a una compra de valores, al tratarse la operación objeto de reclamación del canje forzoso de unas obligaciones subordinadas determinado por el FROB, la entidad no necesitaba el consentimiento de la clienta para dar curso a la operación, por lo que tampoco se apreció actuación incorrecta. Situación similar se dio en la R/595/2018.

➤ Defectos de forma en la cumplimentación de órdenes

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

La orden debe tener el siguiente contenido¹⁹⁰:

- Identificación del inversor.
- Identificación de la clase de valor.
- Finalidad de la orden: compra o venta.
- Precio y volumen de ejecución, en caso de que se desee establecer límites o condiciones (si el cliente no especifica precio, se entiende que la orden es de mercado y que permanece vigente hasta el cierre de la sesión en curso).
- Plazo de vigencia.
- Cuentas de cargo o abono de valores.
- Cuenta de efectivo asociada.
- Cualquier otra información necesaria en función del canal empleado o de la normativa del mercado.

A lo largo de 2019, varios inversores pusieron de manifiesto la ausencia o incorrección de alguno de estos datos en las órdenes.

A modo de ejemplo, la R/4/2019 se refería al precio de ejecución de una orden de compra, al asegurar el reclamante que se había cursado a un precio limitado y, sin embargo, se había ejecutado a uno superior. No obstante, de la documentación aportada pudo acreditarse que la orden firmada por el reclamante era bajo el tipo «de mercado» y que esta se ejecutó correctamente.

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

Tal como se comentó anteriormente, existen distintos tipos de órdenes y 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 mejor¹⁹¹. 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 la incertidumbre sobre el precio de ejecución es la orden limitada, puesto que es el cliente el que fija el precio, pero sin perjuicio del riesgo que puede suponer la no ejecución de la orden como 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, donde el precio de ejecución de una orden puede diferir sustancialmente del último precio de mercado disponible con anterioridad al momento en el que se cursó la orden.

La naturaleza y características de cada tipo de orden motivaron algunas de las reclamaciones del ejercicio 2019:

En la R/604/2018 quedó acreditado que se trataba de una orden limitada de compra. No obstante, la reclamante se quejaba de que, en el momento de dar la orden, la entidad la informó de que el importe total sería inferior. A este respecto, y al constar en la orden que dicho importe se refería a la cotización de cierre anterior y la indicación de que era un «importe aproximado de la operación», se consideró que el importe definitivo de la operación podía diferir respecto del importe efectivo aproximado y que, por tanto, la orden se ejecutó correctamente al precio limitado.

En la R/402/2019 el reclamante se quejaba de que su orden de compra se había ejecutado a un precio superior al que él deseaba, al ver que ese día la acción en cuestión había cotizado por debajo del precio de compra. En este caso, quedaba acreditado que el cliente había dado una orden de compra limitada a 3,08 euros por título y que esta se ejecutó a un precio de 3,07 euros por título, en línea con las cotizaciones del mercado en la franja horaria en la que se lanzó la orden, por lo que no se apreció una actuación incorrecta de la entidad.

Como se ha indicado anteriormente, se precisó al reclamante que el precio indicado en las órdenes limitadas funciona como un precio máximo para la compra y mínimo para la venta.

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

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 rango¹⁹².

A este respecto, es Bolsas y Mercados Españoles quien establece los rangos estáticos y dinámicos que se calculan con la volatilidad histórica más reciente de cada valor, por lo que cada título suele tener su propio rango. Debe entenderse por rango estático la variación máxima permitida respecto del precio estático establecido en cada momento (este límite también es aplicable para las acciones negociadas en Lati-bex¹⁹³). Estos rangos son públicos y se actualizan periódicamente.

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

Por otra parte, en las órdenes de mercado no se especifica un límite de precio, por lo que estas se negociarán al mejor precio que ofrezca la parte contraria en el momento en que se introduzca cada orden. 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 puede ejecutarse en su totalidad contra la mejor orden del lado contrario, lo que reste se sigue ejecutando a los siguientes precios de compra o venta ofrecidos, en tantos tramos como sea necesario hasta que se complete totalmente. Lo habitual, 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 el caso de la R/149/2019, el reclamante se quejaba de que su orden de compra se había ejecutado a un precio superior al convenido. En la copia de la orden aportada al expediente de la reclamación se observó que el tipo de orden cursada era de mercado y, aunque figuraba un precio, no tenía las características de una orden limitada y quedaba claro que dicho precio había sido el último disponible, es decir, un precio orientativo.

Teniendo en cuenta que el cliente no había cursado una orden limitada, el Servicio de Reclamaciones no consideró mala práctica de la entidad que la orden de venta se ejecutara a un precio superior al orientativo (y que, según los datos disponibles, se encontraba dentro del margen de precios que había tenido el valor desde la fecha de la orden hasta la de su ejecución).

192 Norma 5.ª, apartado 2, de la Circular 1/2001, de Sociedad de Bolsas, modificada por la Circular 1/2004, de modificación de las normas de funcionamiento del sistema de interconexión bursátil, en lo referente a la definición del rango estático.

193 Segmento de contratación para valores latinoamericanos que cotizan en euros.

➤ Órdenes telemáticas

Análisis pormenorizado
de los criterios aplicados
en las reclamaciones

En la actualidad, con el auge de las nuevas tecnologías y el acceso cada vez mayor de los clientes a los canales telemáticos que ofrecen las entidades, es habitual que estos cursen órdenes de valores bien a través de la página web de la entidad o bien a través de una aplicación móvil o utilizando plataformas de inversión.

Aunque la normativa aplicable a este tipo de operativa es esencialmente la misma que la aplicable a la operativa presencial, cuando la entidad pretenda prestar servicios por medios telemáticos debe disponer de los recursos adecuados para garantizar la seguridad, la confidencialidad, la fiabilidad y la capacidad del servicio prestado¹⁹⁴.

Dentro de esta operativa pueden darse diversas incidencias como, por ejemplo, la existencia de problemas en las comunicaciones que den lugar a interrupciones en el momento de cursar la orden, con el consiguiente trastorno para el inversor.

A lo largo de 2019 se tramitaron varias reclamaciones relacionadas con esta cuestión. Se citan como ejemplo las siguientes:

R/615/2018: Debido a un problema informático en los sistemas de la entidad, el cliente no pudo vender determinados instrumentos financieros, por lo que solicitó una compensación económica. En este caso, aunque la entidad reconoció la existencia de dicho problema técnico, lo que supuso que se considerase que había cometido una mala práctica, ésta decidió no compensar económicamente al reclamante argumentando que el cliente no sufrió perjuicio económico alguno.

R/635/2018: La queja en esta reclamación tuvo que ver con un fallo en la web de la entidad que, según el reclamante, le indujo erróneamente a repetir en dos ocasiones una única compra de acciones.

Si bien la entidad alegó que no se había detectado ninguna incidencia operativa sobre la ejecución de las órdenes, al aportar el reclamante copia de una imagen informática con el contenido: «La petición no se ha podido completar... Disculpe las molestias», aparecida con ocasión de la ejecución fallida, el Servicio de Reclamaciones consideró que la captura de pantalla aportada provenía de la página web de la entidad y que, con independencia de la causa que provocó su aparición, esta advertencia puntual interrumpía el proceso de operación de compra en su fase final —después de la firma electrónica de la orden—, por lo que claramente podía generar confusión sobre el buen fin de la operación que se estaba tratando de ordenar. Por tanto, se consideró una actuación incorrecta de la entidad, derivada de un error en su canal telemático.

➤ Órdenes condicionadas

Algunas entidades que prestan servicios de inversión ofrecen a sus clientes órdenes de valores más sofisticadas que las disponibles en el mercado para todos los inversores, a las que ya se ha hecho referencia anteriormente.

194 Artículo 14.1, letra h), 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.

Se trata de órdenes condicionadas que se introducen en el mercado solo si se cumple una condición concreta, por ejemplo, que el activo financiero alcance un determinado precio.

Las más conocidas son las denominadas órdenes *stop loss*, muy utilizadas por los inversores como forma de protegerse ante eventuales bajadas de cotización del activo financiero en el que han invertido. Se activan cuando el precio de cotización desciende hasta un nivel en el que el inversor ya no desea correr más riesgo y, por tanto, quiere deshacer la posición.

En la R/409/2019 el reclamante se quejaba de que la entidad no había ejecutado correctamente una orden de venta condicionada, pues la condición era de 8,15 euros (por lo mejor) por título, pero se ejecutó a 8,12 euros, cuando ese mismo día cotizó a 8,19 euros, por lo que afirmaba que no se había cumplido la condición mínima establecida.

A este respecto, hay que indicar que una orden condicionada es una orden de compra o venta de acciones cuyo envío al mercado se supedita a que se cumpla la condición establecida en el precio. Son órdenes que no entran de forma inmediata en el mercado, sino que es necesario que la cotización del valor alcance la condición establecida para que se active la orden y entre en el mercado, y el cumplimiento de la condición de activación de cualquier mandato de estas características solo se produce cuando se han cruzado operaciones en el mercado secundario al precio preestablecido por el ordenante de manera efectiva.

En este caso, partiendo de los datos de negociación correspondientes a dicha sesión, se observó que desde un determinado momento se cruzaron operaciones de compraventa de las acciones objeto de reclamación a un precio de 8,15 euros (momento de activación de la orden). Por lo tanto, una vez que la condición de esta orden se cumplió, la entidad estaba obligada, como así lo hizo, a lanzar una orden de venta por lo mejor.

A este respecto, se debe puntualizar que las órdenes por lo mejor son órdenes sin precio que quedan limitadas al mejor precio del lado contrario del libro de órdenes.

La acción en cuestión, una vez activada la orden, cotizó a la baja al precio de 8,12 euros, momento en el que se ejecutó la orden del reclamante, por lo que no se apreció una actuación incorrecta de la entidad.

➤ Órdenes estranguladas

En la R/632/2018 el reclamante se quejaba de no se había ejecutado la venta de unas acciones de Urbas que había ordenado en diversas ocasiones.

La entidad reclamada alegó que «la emisión URBAS GRUPO FINANCIERO (ESO182280018) se encuentra desde el 26 de marzo de 2018 estrangulada, lo que significa que no hay órdenes de compra para poder abastecer las órdenes de venta cursadas» y que, debido a ello, no era posible cursar la venta.

A este respecto, se aportó una copia de una única orden de venta de fecha cierta (anterior al 26 de octubre de 2018) con caducidad en la misma fecha.

En clara relación con lo anterior ha de citarse la Circular 1/2018, de Sociedad de Bolsas, de modificación de las normas de funcionamiento del Sistema de Interconexión Bursátil en lo referente a las normas de variación mínima de cotización, que tenía como finalidad prescindir de la referencia al precio de cotización mínimo por valor establecido hasta esa fecha en 0,01 euros, incluyendo, adicionalmente, para aquellos valores con una cotización inferior a dicho precio, un requisito de contratación por lote de títulos en el que se indicaba que el lote que se estableciera para cada valor se aplicaría en la entrada de las órdenes.

Esta norma tenía como finalidad solucionar el problema que se producía en algunos valores que tenían su cotización *estrangulada*, al existir más oferta que demanda y, en consecuencia, no cruzarse operaciones al precio mínimo fijado de 0,01 euros. La norma indicaba como fecha de entrada en vigor de estas modificaciones la que estableciese la correspondiente instrucción operativa.

Pues bien, la Instrucción Operativa n.º 75/2018 de la Sociedad de Bolsas establece como fecha de entrada en vigor de las modificaciones mencionadas el 26 de octubre de 2018 y publica, asimismo, la lista de los valores a los que, atendiendo a su precio de cotización, les era aplicable el requisito de contratación mediante un lote mínimo de valores. Entre dichos valores se encontraba Urbas Grupo Financiero, para el cual se establecía 100 títulos como lote mínimo de valores.

Dicha circular también disponía que todas las órdenes que quedasen pendientes al término de la sesión de 25 de octubre de 2018 quedarían automáticamente canceladas y, en su caso, deberían introducirse nuevamente a partir del viernes 26 de octubre conforme al lote mínimo de valores establecido.

Dado que el reclamante disponía de 45.454 títulos, cumplía con el requisito de tener un número de valores múltiplo de 100, por lo que se le comunicó que, si daba nuevamente una orden de venta, la probabilidad de que esta se ejecutase en el mercado aumentaba.

Una situación similar se dio en la R/670/2018, si bien en este caso se trataba de acciones de Duro Felguera, S. A., también publicada en la lista de valores de la Instrucción Operativa n.º 75/2018 mencionada.

➤ Instrucciones del cliente en operaciones societarias

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

Cuando el cliente curse instrucciones en plazo, la entidad está obligada a atenderlas en tiempo y forma, incluso en el caso de que el cliente dé instrucciones el último día del plazo de aceptación, por lo que, de no actuar así, se considerará que ha habido una actuación incorrecta de la entidad.

✓ *Ampliaciones de capital*

Cuando el cliente cursa una orden de venta sobre derechos de suscripción y dicha orden no se ejecuta por no encontrar contrapartida en el mercado, el Servicio de Reclamaciones de la CNMV entiende que no es reprochable a la entidad la pérdida de valor de esos derechos. Tal situación se dio en la R/557/2018.

✓ *Canjes voluntarios de activos financieros*

En el marco de un canje voluntario de un activo financiero por otro, se hace necesario que la entidad cuente con las instrucciones del cliente, por lo que debe comunicar oportunamente la operación e informar de los términos relevantes de esta.

En la R/612/2018, si bien quedó acreditado que la entidad comunicó oportunamente la operación y recabó las instrucciones del reclamante, el canje no pudo llevarse a cabo debido a que la documentación contenía un defecto de forma. Teniendo en cuenta que los depositarios deben realizar cuantos actos sean necesarios para que los valores depositados conserven su valor, se consideró que la entidad debería haber comprobado, una vez recibida la documentación y antes de remitirla al agente coordinador, que esta tenía un defecto de forma que impedía el buen fin de la operación.

✓ *Otras ofertas de valores*

En la R/673/2018 el reclamante se quejaba de no haber podido suscribir unos bonos que la entidad en cuestión ofrecía a clientes que cumplieran ciertos requisitos, de acuerdo con la nota de valores (folleto informativo) del emisor de los bonos publicada en la CNMV, a pesar de haber dado instrucciones para ello.

A la vista de la documentación incorporada al expediente, quedó acreditado que el reclamante había iniciado el procedimiento de suscripción de los bonos con tiempo suficiente y que, por tanto, los retrasos sufridos en el proceso —de los que se derivó que el reclamante no firmara el documento final— eran imputables a la entidad, y no al reclamante. Por ello, que se concluyó que la entidad reclamada actuó de manera incorrecta.

➤ *Errores en la ejecución de órdenes por cuenta de clientes*

Las entidades que prestan servicios de inversión deben, cuando ejecuten órdenes de clientes, adoptar medidas razonables para obtener el mejor resultado posible para las operaciones de dichos clientes, teniendo en cuenta el precio, los costes, la rapidez y probabilidad en la ejecución y liquidación, el volumen, la naturaleza de la operación y cualquier otro elemento relevante para su ejecución.

Asimismo, las entidades deben actuar con cuidado y diligencia en sus operaciones y ejecutarlas de conformidad con su política de mejor ejecución. No obstante, en aquellos supuestos en los que el cliente proporcione a la entidad instrucciones, esta debe atenerse a las instrucciones específicas dadas¹⁹⁵.

195 Artículos 221 y 223 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

En este tema relativo a las órdenes de valores, al igual que en otros asuntos sobre los que versan las reclamaciones, el Servicio de Reclamaciones de la CNMV considera que es deseable que las entidades incurran en el menor número de errores posible, para lo cual deben controlar y organizar sus medios de forma responsable, adoptando las medidas pertinentes y empleando los recursos adecuados para realizar eficientemente su actividad; dedicar a cada cliente todo el tiempo necesario; prestar atención a sus quejas y reclamaciones; y corregir de forma rápida y eficaz cualquier error que se haya podido producir.

Es por ello que el Servicio de Reclamaciones valora muy positivamente aquellos casos en los que la propia entidad reclamada reconoce el error cometido y ofrece al cliente una solución que compense económicamente el daño producido por su actuación desafortunada.

En la R/654/2018, la entidad reclamada reconocía que hubo un error al cursar las instrucciones del reclamante, de forma que ordenaron la venta de 100 derechos de suscripción, cuando lo que el cliente deseaba era vender 4.100 derechos, por lo que le ofrecía al reclamante la opción de abonarle la diferencia cuestionada.

No obstante, hay que tener en cuenta que la rectificación por parte de las entidades de los errores cometidos no lleva aparejada la ausencia de una mala práctica. En este sentido, la rectificación de las consecuencias derivadas de un error cometido por las entidades viene motivada por dicho error previo, pero no asegura que el error no pueda volverse a producirse.

Por esta razón, con carácter general, cuando se detecta un error, el Servicio de Reclamaciones de la CNMV considera que ha existido una mala práctica y solicita a las entidades que acrediten la adopción de medidas que eviten que este vuelva a producirse en el futuro, sin perjuicio de que se valore positivamente que la entidad ofrezca alguna solución al cliente afectado por el error.

➤ Imposibilidad de ejecutar una orden siguiendo instrucciones del cliente

Tal como se comentó anteriormente, la normativa aplicable a las entidades en materia de ejecución de órdenes establece que estas deben ejecutarlas según las instrucciones específicas de cada cliente¹⁹⁶.

A pesar de lo previsto en la norma, puede ocurrir que la entidad no tenga en cuenta las instrucciones de sus clientes para realizar determinadas operaciones que, por diversos motivos, no pueden llevarse a efecto.

El Servicio de Reclamaciones entiende que una actuación diligente de la entidad pasa por poner a disposición del cliente toda la información necesaria para que este entienda el problema que impide la ejecución de su orden.

Por ejemplo, en la R/573/2018, la queja tenía que ver con la imposibilidad de operar en una cuenta de valores por no aportar el cliente la documentación identificativa, de conformidad con la Directiva MiFID II. En concreto, el anexo II del Reglamento

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

Delegado (UE) 217/590 exige, para Italia —país del cual tenía nacionalidad la reclamante—, el código de identificación fiscal (*codice fiscale*) para poder operar. Por tanto, se consideró que la entidad no se extralimitó al solicitarle que aportase esta documentación identificativa como cliente para poder aceptar y ejecutar sus órdenes.

En este caso, la entidad aportó al expediente una comunicación, de fecha 6 de noviembre de 2017, acerca de la necesidad de aportar determinados datos, de conformidad con lo establecido en el anexo II del reglamento señalado anteriormente, por lo que no se apreció una actuación incorrecta de la entidad.

En la R/262/2019 la entidad alegó que el reclamante no pudo operar porque su contrato-tipo de administración y custodia de valores no tenía una cuenta de efectivo asociada donde poder reflejar las operaciones generadas por este.

En este caso, sí se concluyó que hubo una actuación incorrecta de la entidad, al no quedar acreditado que, con anterioridad a la fecha de presentación de la reclamación, esta hubiera realizado alguna gestión al respecto ni le hubiera comunicado al reclamante que, dado que su contrato-tipo de administración y custodia de valores no tenía una cuenta asociada disponible, no era posible operar con él.

➤ Ejecución unilateral de posiciones por parte de la entidad

En otras ocasiones, los reclamantes cuestionan la ejecución de órdenes por su cuenta, si bien estas se habrían autorizado en el marco de la contratación del servicio de inversión correspondiente.

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

Aunque esto puede estar justificado en algunos casos, el Servicio de Reclamaciones de la CNMV considera que, en todo caso, con anterioridad a la inversión, la entidad debe informar a su cliente de los supuestos en los que actuará de este modo. Cabe precisar que la normativa aplicable a las empresas que prestan servicios de inversión establece, en materia de normas de conducta, que estas deberán mantener adecuadamente informados a sus clientes en todo momento¹⁹⁷.

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 la característica esencial de apalancamiento, provoca que la exposición real a un determinado activo (el denominado *activo subyacente*) supere la inversión o el dinero que el cliente deposita en la entidad. Por este motivo, resulta imprescindible la vigilancia continua de la posición y, eventualmente, en el caso de que el activo subyacente evolucionase desfavorablemente y el cliente no aportase nuevos fondos, la entidad estaría legitimada para cancelar la inversión.

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

Por ejemplo, en los CFD, con carácter general, las obligaciones que asumen las partes quedan establecidas en el propio contrato. Por lo general, este recoge, entre otras, la obligación del cliente de constituir y mantener una serie de márgenes de garantías que dependen de la cotización del subyacente en el mercado secundario.

En el caso de que estas garantías se sobrepasen, se prevé el cierre de las posiciones siempre y cuando el inversor no aporte nuevos fondos.

Por lo tanto, las entidades deben acreditar documentalmente que se ha informado al cliente sobre estas cuestiones con anterioridad al comienzo de la operativa. En caso contrario, se concluiría que se ha producido una actuación incorrecta por parte de la entidad, tal como sucedió en la R/82/2019.

Asimismo, sin perjuicio de la legitimidad de la entidad para cerrar unilateralmente posiciones de un cliente cuando así ha quedado plenamente reflejado en el contrato inicial, el Servicio de Reclamaciones considera que la entidad debe poder demostrar que informó claramente a su cliente, con anterioridad al cierre, de que iba a proceder a ello para posibilitar que este pudiera realizar las actuaciones que considerara adecuadas respecto de sus posiciones abiertas.

En la R/315/2019 el cliente se quejaba de que la entidad había cerrado algunas de sus posiciones de forma unilateral.

En este informe se concluyó que la entidad se había visto obligada a cerrar las posiciones como medida de protección mediante el lanzamiento de una orden al mercado en sentido contrario a su posición.

En este sentido, es menester indicar que la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) publicó en el *Diario Oficial de la Unión Europea* una serie de medidas de intervención de producto relativas a la comercialización de CFD y opciones binarias entre inversores minoristas.

Dichas medidas fueron acordadas por la Junta de Supervisores (Board of Supervisors) de ESMA el 22 de mayo de 2018 y se hicieron públicas mediante la Decisión (UE) 2018/796 de la Autoridad Europea de Valores y Mercados.

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

- Un límite de apalancamiento en la apertura de posiciones que variaban en función del activo subyacente y su volatilidad. En el caso de los índices bursátiles, se fijaba en un 20 % del valor nominal.
- Una obligación de cierre de posiciones de una cuenta por consumo de garantías. En concreto, si la garantía en una cuenta cae por debajo del 50 % del importe de la garantía inicial necesaria con respecto de los CFD abiertos, el proveedor deberá cerrar uno o más CFD.
- Un mecanismo de protección frente a saldos negativos en la cuenta del cliente. Se establece un límite general que garantice las pérdidas de los clientes minoristas.
- Una prohibición de incentivos que promuevan operaciones.

- Una advertencia estandarizada sobre el riesgo.

A este respecto, quedó acreditado que la entidad remitió un comunicado a sus clientes minoristas para informar de las medidas impuestas por ESMA a las empresas de inversión que comercializaran CFD, en este caso en concreto, a la dirección de correo electrónico consignada al efecto en el contrato marco de productos y servicios del cliente.

A.5.2 Instituciones de inversión colectiva (IIC)

➤ Órdenes sin autorización del cliente o inexistencia de estas

Las normas de conducta aplicables a las empresas que prestan servicios de inversión establecen, en materia de ejecución de órdenes, que cuando el cliente dé instrucciones específicas sobre la ejecución de su orden, la empresa debe ejecutarla siguiendo esas instrucciones.

En el caso de los fondos de inversión, el proceso de suscripción/reembolso de participaciones debe plasmarse en una orden donde se acredite la voluntad del partícipe de suscribir/reembolsar participaciones de un determinado fondo.

Por tanto, para determinar la existencia del mandato del cliente debe aportarse la orden o el documento que indique su voluntad de ordenar la operación.

En la R/206/2019 la reclamante se quejaba de que había dado orden de reembolsar unas participaciones de un fondo de inversión, pero la entidad no la había tramitado.

Al no haber aportado al expediente documentos o prueba alguna que permitieran acreditar que la reclamante ordenó la operación o al menos tuvo intención de reembolsar las participaciones en la fecha señalada, el Servicio de Reclamaciones no pudo valorar sus manifestaciones verbales, por lo que debió considerar únicamente las pruebas documentales aportadas, que no indicaban la posible existencia de una solicitud de reembolso.

➤ Discrepancias con el valor liquidativo aplicado a la operación

Para el caso de las IIC, dadas las características intrínsecas del producto referente a su liquidez, muchas reclamaciones versan acerca del valor liquidativo (VL) aplicado a la suscripción o reembolso de las participaciones de dichas IIC.

En primer lugar, hay que mencionar que, con carácter general, el VL aplicable a las suscripciones y reembolsos de participaciones de fondos de inversión que no cotizan puede ser el del mismo día de la solicitud (que se hará público al día siguiente) o el del día siguiente a la solicitud (que se publicará dos días después), según se prevea en el folleto del fondo. A este respecto ha de tenerse en cuenta que no se consideran días hábiles, entre otros, aquellos en los que no exista mercado para los activos que representen más de un 5 % del patrimonio del fondo.

En consecuencia, el VL aplicable a las suscripciones y los reembolsos de participaciones de fondos de inversión de carácter financiero resulta desconocido para el inversor en el momento en el que cursa su orden. El folleto debe indicar, asimismo, el

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

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

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

En el caso de las IIC extranjeras armonizadas inscritas en el correspondiente registro de la CNMV, las entidades comercializadoras en España deben entregar a cada partícipe o accionista, con anterioridad a la suscripción de participaciones o acciones, un ejemplar de la memoria sobre las modalidades de comercialización previstas en territorio español de acuerdo con el modelo publicado en la página web de la CNMV¹⁹⁸. Esta entrega es obligatoria y no renunciable por el partícipe o accionista. En dicho modelo se establece lo siguiente:

PROCEDIMIENTO DE SUSCRIPCIONES Y REEMBOLSOS

Las órdenes de suscripción, reembolso o canje de acciones/participaciones deben ser recibidas por el comercializador en un día hábil y antes de [...]. Las órdenes realizadas después de la hora límite o recibidas en un día no hábil se tramitarán junto con las órdenes recibidas el día hábil siguiente. El comercializador confirmará asimismo a cada inversor las operaciones informando de la fecha en que se efectuaron, número de acciones/participaciones objeto de la operación y precio y, en su caso, de las comisiones y gastos repercutidos, y de los tipos de cambio aplicados a las operaciones de cambio de divisa que se hubiesen realizado.

En las siguientes reclamaciones se cuestionaba el VL aplicado a las operaciones ordenadas.

En la R/576/2018, el reclamante se quejaba de que el reembolso de sus participaciones se había ejecutado con demora, pues argumentaba que había dado una orden de fecha anterior a la finalmente ejecutada.

No obstante, teniendo en cuenta la única orden que se aportaba al expediente, se concluyó que, la fecha de reembolso y, por tanto, del VL aplicado era correcta.

La misma situación sucedió en la R/600/2018, en la que la entidad aplicó un VL correcto, pero en este caso se proporcionó al cliente una información incorrecta a través de su página web que generó una expectativa errónea sobre la fecha del VL

198 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.

aplicable para el reembolso de las participaciones objeto de reclamación, lo cual se calificó como actuación incorrecta de la entidad.

En la R/6/2019 el reclamante se quejaba del VL aplicado, pues se le había aplicado incorrectamente el VL del día siguiente al que le correspondía. A este respecto, la entidad alegó que el VL aplicado era correcto, al haber sido festivo en el mercado de referencia el día en el que se dio la orden.

Dado que más del 5 % del patrimonio del fondo se encontraba invertido en valores que cotizaban en una Bolsa en la que había sido día inhábil, se concluyó que, tal y como se indicaba en el folleto del fondo, las órdenes dadas el día en que se dio la orden objeto de reclamación se tendrían que ejecutar con el VL determinado para el primer día hábil siguiente, tal como se hizo en este caso particular.

➤ Incidencias en el proceso de suscripción y reembolso

En la solicitud u orden debe constar la identificación de la IIC en la que se quiera suscribir o reembolsar acciones o participaciones, el importe o número de participaciones o acciones que se desea suscribir o reembolsar, así como otros datos de interés. En el caso de los traspasos, debe, además, identificarse el fondo de origen y el de destino.

Durante el ejercicio 2019 se han resuelto reclamaciones en las que las entidades han ejecutado operaciones por cuenta de sus clientes sin tener una orden que amparase dicha ejecución (o, si existía, esta tenía deficiencias de algún tipo) o, por el contrario, no han ejecutado operaciones a pesar de que contaban con instrucciones específicas del cliente.

En la R/668/2018 la reclamante se quejaba de que no había podido traspasar participaciones de un fondo de inversión de su titularidad. No obstante, resultó que dichas participaciones se encontraban pignoradas, por lo que se concluyó que la entidad reclamada había procedido de forma correcta al no ejecutar el traspaso, dada la especial situación en la que se encontraban las participaciones objeto de reclamación, que impedía su traspaso. No obstante, al tratarse de un traspaso interno y aportarse una copia de la orden firmada, se concluyó que la entidad actuó de forma incorrecta, puesto que firmó con la reclamante un mandato de imposible cumplimiento.

Similar situación se dio en la R/25/2019, en la que quedó acreditado que la garantía de un préstamo hipotecario a nombre de los reclamantes se extendió sobre las participaciones de los fondos de inversión objeto de reclamación, que resultaron inmovilizadas y, en consecuencia, su reembolso o traspaso no era posible al quedar inmovilizadas en favor del banco.

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

Es por ello que el Servicio de Reclamaciones valora muy positivamente aquellos casos en los que la propia entidad reclamada reconoce el error cometido y ofrece al

cliente una solución que compense, económicamente o de la forma que corresponda, el daño ocasionado por la actuación desafortunada de la entidad.

Análisis pormenorizado
de los criterios aplicados
en las reclamaciones

En este sentido, en algunos casos, como el de la R/377/2019, la entidad ofreció a su cliente una compensación económica por el error cometido.

➤ Traspasos entre fondos de inversión y otras IIC

Los traspasos de IIC se rigen por las disposiciones establecidas en el artículo 28 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva y, para lo no previsto por ellas, por la normativa general que regula la suscripción y el reembolso de participaciones de fondos de inversión, así como la adquisición y enajenación de acciones en sociedades de inversión.

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

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

La sociedad de origen dispone de un máximo de 2 días hábiles desde la recepción de la solicitud para realizar las comprobaciones que estime necesarias. Tanto el traspaso de efectivo como la transmisión por parte de la sociedad de origen a la sociedad de destino de toda la información financiera y fiscal necesaria deben realizarse a partir del tercer día hábil, a contar desde la recepción de la solicitud.

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

Con carácter general, 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.

A este respecto, y de acuerdo con el protocolo de Inverco de traspasos de IIC¹⁹⁹, si como resultado de las comprobaciones resulta que no se puede realizar el traspaso, la entidad de origen debe comunicar a la sociedad gestora o comercializadora de destino, en el plazo adicional máximo de un día hábil, las causas que impiden el traspaso.

199 <http://www.inverco.es/archivosdb/cuaderno-334-def-2015-11.pdf>

En este punto hay que destacar que la mayoría de las reclamaciones que se reciben cuestionando el VL aplicado en el reembolso de participaciones de IIC se producen en el marco de un traspaso entre IIC, en los que —a su vez, de forma mayoritaria— interviene más de una entidad.

En estos casos, el Servicio de Reclamaciones pide alegaciones a aquellas entidades que hayan participado en el traspaso, bien como entidad reclamada o bien como entidad participante (ya sea como entidad origen o destino).

En la R/235/2019 la entidad de origen rechazó varias órdenes de traspaso efectuadas en la entidad de destino. Teniendo en cuenta la documentación aportada, las primeras dos órdenes se rechazaron correctamente debido a un error en la identificación del fondo de origen. No obstante, en la tercera orden se apreció una actuación incorrecta por parte de la entidad de origen por fallos en la transmisión debido a una incidencia técnica de esta entidad, lo que llevó a demorar de forma excesiva la consecución del traspaso.

Por otra parte, en la R/551/2018 el reclamante se quejaba del VL aplicado al reembolso de participaciones del fondo de origen. La entidad alegó que, al disponer la gestora del fondo de origen de dos días hábiles para realizar las comprobaciones, se había aplicado de forma correcta el VL del último día del que disponía para realizar las comprobaciones.

No obstante, en este caso, la misma entidad comercializaba los fondos de origen y destino.

A este respecto es importante destacar que, en el caso de traspasos entre IIC —origen y destino— comercializadas por una misma entidad, los plazos previstos en la normativa para transmitir la información de destino a origen y para realizar las comprobaciones necesarias no son aplicables, por lo que, para la ejecución del reembolso del fondo de origen implícito en la operación de traspaso, debe tomarse como fecha de reembolso la de la orden de traspaso. Esto es así porque en este caso no es necesario un plazo adicional para realizar comprobaciones de la solicitud de traspaso, puesto que la entidad que la verificaría sería la misma que la recibió, más allá, lógicamente, que las que deban realizarse en el marco del procedimiento de reembolso y suscripción en las IIC objeto de la orden, dentro de los plazos que la normativa concede a tal efecto para realizar las referidas operaciones.

En definitiva, cuando la entidad que recibe la orden de traspaso sea comercializadora de la IIC de origen y de destino, ha de tramitarse como si de un reembolso ordinario se tratara, y el comercializador debe remitir la orden de reembolso del fondo origen implícita en el traspaso a la gestora de origen, la cual ejecutará conforme se establezca en el folleto del fondo.

Por tanto, en este caso se concluyó que se produjo una actuación incorrecta por parte de la entidad.

➤ Cambio de comercializador

Una operación distinta del traspaso 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.

En la R/492/2018 el reclamante, como representante del titular, ordenó el cambio de comercializador de unas IIC extranjeras con forma societaria (esto es, el depósito de las acciones en la cuenta de valores abierta en otro intermediario), el cual tendría que efectuarse en un plazo razonable, en atención del deber de las entidades de comportarse con diligencia y transparencia en interés de los clientes.

La entidad demoró 24 días en realizar los cambios, pero argumentó que la demora obedecía al cumplimiento de sus obligaciones en materia antifraude y de la regulación del mercado de valores, y sobre todo, como protección de los activos, fondos e intereses de un cliente.

Al considerar que la obligación de la entidad era comprobar la facultad del ordenante para actuar en representación del titular de las IIC, que no podría tratarse de ninguna operación de fraude al efectuarse un mero cambio de comercializador de IIC y, además, que la entidad conocía los poderes de representación, se concluyó que esta incurrió en una mala práctica al no haber ejecutado en tiempo y forma las órdenes.

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

Con carácter general, la normativa²⁰⁰ establece la obligación del miembro del mercado secundario oficial de ejecutar, por cuenta de sus clientes, las órdenes que reciba para la negociación de valores en el correspondiente mercado. No obstante, en relación con las operaciones de contado, la entidad puede subordinar el cumplimiento de la referida obligación, a que el ordenante haga entrega de los fondos destinados a pagar su importe.

Esa subordinación a la que hace referencia la norma puede incorporarse en el contrato pertinente.

En todo caso, parece necesario que las entidades dispongan de procedimientos y medidas de control adecuados para evitar situaciones de descubierto, dadas las consecuencias negativas que de ellas se derivan para ambas partes.

Sobre este particular debe tenerse en cuenta si este tipo de incidente es puntual, en cuyo caso la responsabilidad podría recaer en el reclamante, o si se produce de manera sistemática, circunstancia que la entidad debería evitar.

En efecto, las entidades pueden subordinar la tramitación y la ejecución de las órdenes de valores de sus clientes a que estos aporten la provisión de fondos necesaria, no solo del importe de la inversión, sino del importe total, incluidas las comisiones de la operación.

Por ejemplo, en la R/138/2019, el Servicio de Reclamaciones consideró justificada la falta de ejecución de una orden de cambio de comercializador de IIC, por carecer el reclamante de saldo suficiente en la cuenta asociada para atender la comisión que correspondía a esta operación.

200 Artículo 71 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

➤ Ejecución unilateral de posiciones por parte de la entidad

También durante el año 2019 se recibieron reclamaciones donde se cuestionó la realización de operaciones por parte de la entidad sin haber dado el consentimiento para ello.

En la R/135/2019 el reclamante se quejaba de que el banco había ejecutado unilateralmente la venta de sus participaciones en un fondo de inversión cotizado (ETF, por sus siglas en inglés). A este respecto, la entidad alegó que lo que en realidad se había producido era la baja del ETF.

De acuerdo con la documentación aportada al expediente, quedaba acreditado que se había producido la baja del valor objeto de reclamación y que se había informado al reclamante con posterioridad.

El Servicio de Reclamaciones considera que es una buena práctica que el depositario informe al titular de los valores sobre este tipo de operaciones con anterioridad a su realización, con el objeto de que el cliente conozca en detalle la operación y, en consecuencia, pueda saber la fecha concreta de su realización y las consecuencias derivadas de esta, información que le puede ser útil para tomar las decisiones de inversión que considere más convenientes a sus intereses. Por ello, se concluyó que la entidad debería haber informado previamente al reclamante sobre la operación objeto de la reclamación y, más concretamente, de sus características y sus consecuencias.

A.6 Comisiones

A.6.1 Valores

Las entidades que presten servicios y actividades de inversión deben mantener adecuadamente informados a sus clientes en todo momento. Entre otras cuestiones, a los clientes y a los clientes potenciales se les proporcionará con suficiente antelación información conveniente con respecto a todos los costes y gastos asociados²⁰¹.

➤ Información previa sobre costes y gastos tras MiFID II

La Directiva MiFID II establece obligaciones en materia de información sobre costes y gastos asociados que deben cumplir las entidades que presten servicios de inversión²⁰². Con el fin de garantizar que los clientes estén informados de todos los costes y los gastos que van a soportar, así como de la evaluación de dicha información y la comparación con diferentes instrumentos financieros y servicios de inversión, las empresas de servicios de inversión deben proporcionar a los clientes información clara y comprensible de todos los costes y los gastos antes de prestar los servicios²⁰³.

201 Artículos 209.1 y 209.3 del Real Decreto Ley 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

202 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 el 17 de abril de 2019.

203 Considerando 78 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.

A efectos de la divulgación *ex ante* o *ex post* de información sobre costes y gastos a los clientes, las empresas de servicios de inversión deben agregar lo siguiente:

- i) Todos los costes y los gastos conexos cobrados por la empresa de servicios de inversión o por terceros —cuando se haya remitido al cliente a esos terceros— por los servicios de inversión o los servicios auxiliares prestados al cliente.
- ii) Todos los costes y los gastos conexos relacionados con la producción y la gestión de los instrumentos financieros²⁰⁴.

La CNMV ha aclarado la forma en que ha de facilitarse esta información con motivo de la citada Directiva MiFID II²⁰⁵ y ha establecido lo siguiente.

De acuerdo con MiFID II²⁰⁶ y su reglamento delegado²⁰⁷, se debe informar *ex ante* de todos los costes y los gastos del servicio y del instrumento financiero de forma que resulte comprensible para los clientes a los que se dirige. Además, los pagos recibidos de terceros en relación con la provisión del servicio al cliente (incentivos) deben desglosarse.

Con carácter general, la información *ex ante* respecto a los costes se debe referir a las tarifas reales aplicables a cada cliente en la operación concreta. A este respecto, se refiere a las siguientes cuestiones puestas de manifiesto por la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA):

- Esta información debe facilitarse a los clientes de manera plenamente individualizada y referida a las transacciones, los instrumentos y los servicios concretos²⁰⁸.
- Es posible referirla a importes de inversión predefinidos o estandarizados (incluso mediante tablas) en instrumentos que no incorporen costes de producto (como puede ser la renta variable o derivados negociados en mercados organizados), siempre que se facilite la información con suficiente detalle y que se asegure que, mediante estas tablas, el cliente queda informado de forma completa y con la misma exactitud que si se le hubiese informado antes de cada una de las operaciones²⁰⁹.

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

205 Pregunta 11.7 del documento de la CNMV *Preguntas y respuestas sobre la aplicación de la Directiva MiFID II*.

206 Artículos 24.4, letra c), y 24.5 de la Directiva 2014/65/UE 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.

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

208 Preguntas 22 y 23 del apartado «Information on costs and charges» del documento *Questions and Answers on MiFID II and MiFIR investor protection and intermediaries topics* (ESMA35-43-349).

209 Pregunta 23 del apartado «Information on costs and charges» del documento *Questions and Answers on MiFID II and MiFIR investor protection and intermediaries topics* (ESMA35-43-349).

- Es posible usar importes de inversión estimados cuando los costes varíen en función del importe (es decir, cuando estos no se apliquen linealmente). Sin embargo, en este caso, dicho importe de inversión estimado debería aproximarse al importe que el cliente quiere invertir, y la entidad debería reflejar cuál sería el tramo de costes aplicable a la operación²¹⁰.
- La información *ex ante* sobre costes y gastos no puede facilitarse referida a tramos o rangos máximos, sino de forma plenamente individualizada²¹¹.

Tomando todo ello en consideración, a la pregunta sobre si es posible cumplir las obligaciones de información *ex ante* sobre costes mediante una referencia a una lista en la página web con operaciones estandarizadas, la CNMV responde:

En instrumentos como la renta variable o los derivados negociados en mercados organizados, cuando los costes reales a soportar por el cliente no varían en función del importe (por ejemplo en situaciones en que siempre se aplique una misma tarifa porcentual, es decir, cuando los costes se apliquen linealmente), el uso de este tipo de información ex ante, basada en tablas e importes de inversión estandarizados resulta adecuado, siempre que dicha información incluya un ejemplo con importes y se refiera a los costes reales aplicables a cada cliente. No obstante, en estos casos, debe asegurarse que la información estandarizada ex ante, refleje adecuadamente, todos los costes reales aplicables al cliente (entre ellos, los costes de salida, los costes recurrentes, etc.).

En el caso de IIC se pueden utilizar también importes de inversión estandarizados.

Sin embargo, cuando los gastos puedan variar de forma significativa en función del importe de cada operación (existencia de mínimos, cánones y corretajes variables vinculados al importe ordenado, etc.), esta aproximación no resultaría aceptable dado que el uso exclusivo de importes estandarizados o tablas no aseguraría la presentación al cliente de los costes reales a soportar. En estos casos, de facilitarse al cliente una información ex ante estandarizada o basada en importes de inversión predefinidos (que tal como se ha indicado previamente, debe referirse a los costes reales a soportar por cada cliente, resultar completa y reflejar adecuadamente todos los costes, incluyendo igualmente ejemplos con importes) esta debe complementarse con los costes concretos en que el cliente vaya a incurrir en la operación.

No obstante, cuando exista una operativa frecuente en renta variable o en derivados negociados en mercados organizados por parte del cliente, no se considera necesario que dicha información se facilite en cada operación, pero si, al menos, en la primera operación que vaya a tramitarse dentro de cada año natural para un determinado tipo de activo, siempre que además, en ese momento, se describan, de forma más genérica (sin necesidad de referirlas a un importe concreto), las tarifas que resulten aplicables al resto de operaciones que, en su caso, se tramiten en adelante durante ese año.

210 Pregunta 29 del apartado «Information on costs and charges» del documento *Questions and Answers on MiFID II and MiFIR investor protection and intermediaries topics* (ESMA35-43-349).

211 Pregunta 30 del apartado «Information on costs and charges» del documento *Questions and Answers on MiFID II and MiFIR investor protection and intermediaries topics* (ESMA35-43-349).

Finalmente, en instrumentos como la renta fija, en que, los costes implícitos son variables y se determinan operación a operación, no resulta posible facilitar una información ex ante estandarizada que refleje los costes reales a soportar por el cliente, debiendo referirse la misma a las tarifas reales aplicables a cada cliente, en cada operación concreta.

Análisis pormenorizado
de los criterios aplicados
en las reclamaciones

➤ Información previa sobre costes y gastos antes de MiFID II

Antes de la adaptación de la normativa nacional a MiFID II, las entidades debían comunicar a la CNMV un folleto de tarifas en el que incluían las tarifas máximas que podía cobrar a sus clientes, al cual le daban publicidad en todas sus oficinas y representaciones, así como en sus páginas web, en un sitio de fácil acceso²¹². La CNMV ponía a disposición del público en su página web los folletos informativos sobre tarifas y sus modificaciones que le remitían las entidades, una vez comprobado el cumplimiento de las condiciones exigibles²¹³.

Aun cuando se debía dar publicidad al folleto de tarifas máximas, las entidades tenían que comunicar las tarifas a sus clientes de forma individual, expresa y previa. En relación con ello, el contrato-tipo, requerido para la prestación del servicio de custodia y administración de instrumentos financieros²¹⁴, debía establecer de forma clara, concreta y fácilmente comprensible para los inversores minoristas los conceptos, la periodicidad y los importes de las comisiones que se iban a cobrar cuando estas fueran menores a las establecidas en el folleto informativo de tarifas. En otro caso, se hacía entrega del citado folleto y se conservaba el recibí del cliente²¹⁵.

Con motivo de la adaptación de la normativa nacional a MiFID II, a partir del 17 de abril de 2019 se eliminó la obligación para las empresas y las entidades que prestan servicios de inversión de elaborar un folleto informativo de tarifas. Por ello, los folletos informativos de tarifas que aparecen en la web de la CNMV son los últimos presentados por cada entidad en cumplimiento de la anterior normativa.

La entidad debía estar en disposición de acreditar haber proporcionado al cliente información inicial sobre las tarifas aplicables a los distintos servicios que prestaba mediante la entrega del folleto de tarifas en el momento de la contratación —o las tarifas inferiores ocasionalmente pactadas entre las partes—.

212 Artículo 71 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión, de aplicación antes del 17 de abril de 2019, y artículos 3 y 9.2 de la Orden EHA/1665/2010, de 11 de junio, por la que se desarrollan los artículos 71 y 76 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión, en materia de tarifas y contratos-tipo.

213 Artículo 9.1 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.

214 Artículo 5.2 de la Orden EHA/1665/2010, de 11 de junio, por la que se desarrollan los artículos 71 y 76 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión, en materia de tarifas y contratos-tipo.

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

Las entidades actuaron correctamente al constar en el expediente de reclamación documentación que acreditaba haber proporcionado al cliente información sobre las tarifas inicialmente pactadas a través del contrato de custodia y administración de instrumentos financieros firmado entre la entidad y el cliente. Dicho contrato contenía unas condiciones particulares, un anexo o una hoja de firmas donde constaban las tarifas (R/540/2018, R/632/2018, R/667/2018, R/113/2019, R/134/2019, R/150/2019, R/182/2019, R/248/2019, R/311/2019 y R/362/2019), una mención a haber entregado el folleto informativo de tarifas (R/65/2019) o una declaración del cliente de haberlo recibido (R/111/2019, R/246/2019 y R/440/2019).

La actuación de las entidades fue correcta también en las siguientes reclamaciones:

- En la R/575/2018, la entidad acreditó haber informado de las tarifas al cliente a través del contrato de custodia y administración de instrumentos financieros, de un anexo en el que se detallaban las comisiones aplicables y del recibí del folleto de tarifas, los tres documentos firmados por el reclamante. Además, la entidad reiteró en la orden de compra las comisiones objeto de reclamación.
- En la R/630/2018, la entidad facilitó la documentación contractual firmada por el cliente para la apertura de una cuenta de valores y una cuenta corriente asociada para operar en Bolsa a crédito, en la que el cliente declaraba haber leído y aceptado el libro de tarifas. Además, la entidad aportó los registros informáticos del acceso del cliente y un vídeo sobre el funcionamiento del sistema, por los que, con anterioridad a la firma física del contrato, el cliente tuvo que aceptar en la página web los términos generales estipulados para poder continuar con la contratación del producto (es decir, tuvo que marcar las casillas de los documentos cuya aceptación volvió a declarar con la firma del documento en papel). De la misma forma, la entidad justificó que, en la contratación telemática de una cuenta para operar con divisas, el cliente tuvo que aceptar obligatoriamente los términos generales de este tipo de cuenta antes de finalizar el proceso de contratación.
- En las R/54/2019 y R/56/2019, la entidad aportó el contrato de custodia y administración de valores, firmado entre las partes, en el que figuraban las comisiones del folleto de tarifas máximas. Al año siguiente, concedió a la reclamante una bonificación durante un semestre y, posteriormente, le envió una carta a su dirección postal en la que le recordaba la fecha de vencimiento de las condiciones particulares pactadas y que desde ese momento se aplicarían las comisiones del folleto de tarifas máximas, que coincidían con las del contrato. El Servicio de Reclamaciones entendió que las comisiones no sufrieron cambio alguno, ya que lo que la entidad hizo fue bonificárselas a la reclamante. En consecuencia, la reclamante ya era conocedora de ellas, y con la firma del contrato les dio su conformidad. Similar situación se produjo en la R/237/2019.
- En la R/246/2019, la entidad aportó al expediente una copia de la orden de traspaso de valores, debidamente firmada por el cliente, en la que le informaban de la comisión que le sería aplicable (porcentaje, base de cálculo e importe total en euros).
- En la R/407/2019, tras una cesión de negocio entre entidades, el cliente reclamaba en varios correos electrónicos el cobro de comisiones de custodia de unos valores de renta fija que, según afirmaba, la entidad cedente no le aplicaba. La entidad reclamada argumentó que los motivos que llevaron a la entidad

cedente a la gratuidad del servicio de custodia de esos valores no estaban basados en el contrato, sino en una acción comercial. Por ello, el SAC respondía a los correos electrónicos comunicando la procedencia del cobro, si bien en el último correo electrónico que envió al cliente en marzo le indicó que, como gesto comercial, le devolvía todas las comisiones de custodia que le habían cargado hasta la fecha y que a partir de mayo le cargaría en su cuenta las comisiones de custodia correspondientes a los valores de renta fija. Teniendo en cuenta esta comunicación, el Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad se encontraba legitimada para cobrarle la comisión de custodia objeto de reclamación a partir de mayo.

Por el contrario, se consideraron incorrectas las siguientes actuaciones:

- El reclamante mostraba su disconformidad por la falta de información sobre los gastos derivados de la ejecución de una orden de compra y otra de venta de unas acciones cotizadas en la bolsa de Hong Kong. En relación con la información sobre la suscripción del contrato de custodia y administración de valores, este no contenía las tarifas aplicables, sino que se limitaba a citar la existencia de un folleto de tarifas máximas, sin que quedara constancia de que el reclamante hubiera recibido dicho folleto. Respecto de la información solicitada por el reclamante en el momento de dar la orden telefónica, la operadora le había indicado que no podía facilitarles los gastos de corretaje, y la entidad alegó que no era posible conocerlos de antemano. Sin embargo, en contra de lo alegado por la entidad, esta informaba de los corretajes del mercado de Hong Kong en su página web, por lo que el Servicio de Reclamaciones consideró que incurrió en una mala práctica al no habérselos comunicado al cliente cuando lo solicitó (R/502/2019).
- La entidad no aportó una copia del contrato de valores vigente en la fecha de cobro de unas comisiones de custodia que acreditara que se había informado debidamente al cliente de las tarifas aplicables a este servicio (R/526/2018).
- La entidad no acreditó haber informado al cliente sobre la comisión aplicable antes de la realización de la operación, ya que no aportó el recibí de la entrega del folleto de tarifas y, aunque facilitó el contrato de valores suscrito con el cliente, no constaba en él la tarifa objeto de controversia (R/624/2018 y R/490/2019).
- La entidad firmó con la clienta un contrato de custodia y administración de instrumentos financieros en el que esta confirmaba haber recibido un ejemplar de las tarifas vigentes y un anexo adicional según el que, siempre que cumplierse ciertos requisitos, podría exonerarse del pago de la comisión de custodia y administración de determinados valores de renta variable hasta una fecha de vencimiento concreta. Esta exención de la comisión de depósito y administración y su fecha de vencimiento también se contemplaban en una ficha publicitaria entregada a la clienta.

Tras finalizar un periodo de exención de comisiones de custodia y administración de valores que constaba en el contrato suscrito con la clienta y en la ficha publicitaria, la entidad tomó la decisión comercial de bonificar dichas comisiones, cargándolas y posteriormente retrocediéndolas, lo que razonablemente generó en la reclamante una expectativa de devolución de las comisiones; sin embargo, en un determinado momento y sin mediar aviso, la entidad optó por

repercutir la comisión sin retroceso posterior. El Servicio de Reclamaciones puso de manifiesto que la entidad debió avisar a la cliente de que la bonificación quedaba sin efecto antes de su fin y que no procedía repercutir comisiones hasta que este aviso no se hubiese producido (R/133/2019).

- En el contrato firmado entre el cliente y la entidad constaba un anexo en el que se detallaban las tarifas aplicables por administración y depósito de valores, si bien, a pesar de estar contempladas en el contrato, la entidad venía retrocediéndolas por razones comerciales. Sin aviso previo, la entidad empezó a cobrar la comisión de custodia en el último trimestre del año. Ante la reclamación del cliente por el cobro de la comisión, el SAC le informó en enero del año siguiente que le devolvería su importe, pero que a partir de la siguiente liquidación trimestral se le aplicaría la comisión correspondiente según las tarifas vigentes.

La entidad actuó incorrectamente al no advertir al reclamante de que a partir del último trimestre del año dejaría de aplicarle la bonificación, lo que significaba dejarle de retroceder las comisiones de custodia. No obstante, el Servicio de Reclamaciones consideró que tal comunicación quedó realizada mediante la respuesta del SAC, donde le informaba de que la entidad le iba a retroceder los gastos de custodia cobrados y le aplicaría la comisión correspondiente en la siguiente liquidación trimestral. En todo caso, la entidad quedó obligada por este compromiso asumido por el SAC, por lo que también se produjo una actuación incorrecta al no quedar acreditado su cumplimiento con la devolución de los gastos de custodia del cuarto trimestre del año (R/136/2019).

- En un anexo del contrato-tipo de custodia y administración de instrumentos financieros firmado por las partes figuraba, entre otras, una tarifa por operaciones de custodia y administración de valores negociables en mercados de valores españoles. La entidad venía retrocediendo una parte de la comisión de custodia mediante un abono en cuenta, hasta que en dos semestres consecutivos dejó de realizarlo, lo que motivó la reclamación de la cliente. Pese a no constar un acuerdo de condiciones especiales entre la entidad y la reclamante —al no haberse aportado ningún documento que acreditara tal circunstancia—, la entidad devolvía parte de la comisión de custodia cargada a la reclamante, lo que podría responder únicamente a un objetivo enmarcado dentro de la política comercial de la entidad, lo cual no era necesario plasmar en documento alguno. En relación con ello, el Servicio de Reclamaciones consideró incorrecto que la entidad no acreditara haber informado a la reclamante sobre la modificación de dicha política comercial antes de hacerlo (R/148/2019).

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

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

Las entidades deben informar a los clientes de la modificación de las tarifas de comisiones y gastos aplicables a la relación contractual establecida. En particular, la modificación de las tarifas de servicios cuya prestación requiera la utilización de un contrato-tipo tiene una regulación específica dentro del contenido general de dichos contratos que se expone a continuación.

En caso de que las tarifas se modifiquen al alza, la entidad debe informar al cliente de ello y otorgarle un plazo mínimo de un mes para modificar o cancelar la relación contractual, sin que sean aplicables las nuevas tarifas. 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 debe comunicar igualmente al cliente sin perjuicio de su inmediata aplicación²¹⁶.

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 contrato²¹⁷.

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 sería suficiente para cumplir con los preceptos normativos indicados. En consecuencia, las entidades han de estar en disposición de acreditar el envío de la comunicación a su cliente, mientras que su recepción queda supeditada a circunstancias, en principio, ajenas a ellas.

Teniendo en cuenta lo anterior, 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 justificar aportando una copia de la comunicación personal e individualizada realizada al cliente a un domicilio de notificación válido.

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.

En cuanto a la forma de envío, las entidades suelen remitir una carta por correo postal, que aportan al expediente de la reclamación (R/632/2018, R/667/2018, R/129/2019, R/136/2019, R/247/2019 y R/566/2019). En la R/231/2019, además del envío postal ordinario, la información también se remitió al cliente a través del buzón de su perfil personal en la página web de la entidad, forma de notificación aceptada contractualmente por el cliente. En la R/432/2019, la entidad envió al cliente la comunicación sobre las tarifas a través del portal web y adjuntó el justificante del envío. En este caso, las comunicaciones se remitían a la parte privada del cliente en la página web de la entidad desde hacía año y medio, y se había informado al cliente de que esta iba a ser la forma de notificación en una carta remitida por correo postal casi dos años antes y en un recordatorio de esta.

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, por ejemplo, cuando la carta se dirige al cliente y al domicilio que este consigna en el contrato de administración y depósito a efectos de notificaciones (R/247/2019).

216 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.

217 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.

Sin embargo, en los siguientes supuestos de modificaciones de las tarifas pactadas las entidades no informaron adecuadamente a sus clientes:

- La entidad no acreditó haber proporcionado a su cliente la información sobre las nuevas tarifas aplicables, cuando de los extractos semestrales del cobro de comisiones se desprendía que estas se habían sido modificado.

Pese a no aportar al expediente el contrato de valores ni las condiciones acordadas en él en materia de comisiones, los extractos de cobro de comisiones indicaban la forma de cálculo de la tarifa de custodia y administración de valores, y se ponía de manifiesto que esta se había incrementado. Sin embargo, la entidad no acreditó haber comunicado al reclamante en los términos previstos en la norma la modificación al alza de la comisión de administración y custodia (R/526/2018).

- La entidad cobró una comisión por traspaso que no se correspondía con la cuantía pactada en el contrato firmado entre las partes, sino con una nueva comisión implantada por la entidad tras una modificación posterior del folleto de tarifas. Sin embargo, no constaba en el expediente que se hubiera informado debidamente al cliente de dicha modificación al alza (R/100/2019).
- La entidad solo aportó un modelo de carta de modificación de comisiones, y en él no constaba ni la identidad del destinatario ni su dirección de envío, por lo que ese modelo de carta no personalizado resultaba insuficiente para acreditar, al menos, haber remitido al reclamante dicho comunicado (R/254/2019 y R/262/2019).
- El cliente tenía varias cuentas de valores, y la entidad remitió una comunicación con una nueva versión del contrato de valores que no identificaba las cuentas a las que eran aplicables las modificaciones tarifarias informadas en dicha comunicación (R/296/2019).

✓ *Fecha de aplicación de la modificación de tarifas*

Según se mencionó anteriormente, la modificación al alza de las tarifas debe comunicarse a los clientes y darles un plazo mínimo de un mes desde la recepción de la información —o, en su caso, la antelación mínima superior que hayan acordado las partes o con la que se haya comprometido la entidad— para modificar o cancelar la relación contractual sin que se apliquen las nuevas tarifas. Si la modificación fuera a la baja, se debe comunicar igualmente sin perjuicio de su inmediata aplicación. Estas previsiones se incluyen en la regulación específica del contenido de los contratos-tipo²¹⁸.

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.

218 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.

Algunas entidades enviaron las comunicaciones de incremento de tarifas con antelación suficiente a su entrada en vigor (como es el caso de las R/632/2018, R/667/2018, R/65/2019, R/129/2019, R/136/2019, R/231/2019, R/405/2019 y R/566/2019).

Sin embargo, en otros supuestos, el plazo con el que se enviaron las comunicaciones de las modificaciones tarifarias impedía que los clientes dispusieran del tiempo para cancelar o modificar su relación contractual que la normativa les otorga. En este sentido, se consideraron actuaciones incorrectas de las entidades reclamadas los casos en que:

- El reclamante había pactado en el contrato una exención de la comisión de administración y custodia, y la entidad le remitió el 1 de diciembre una carta por la que le comunicaba una nueva comisión por este servicio, que entraría en vigor el 1 de enero del año siguiente (R/657/2018 y R/658/2018).
- La entidad comunicó al reclamante el incremento de las tarifas tan solo dos semanas antes de la fecha de entrada en vigor de la modificación tarifaria (R/148/2019).
- La entidad aplicó el incremento de las tarifas antes de la fecha de entrada en vigor de la modificación comunicada al cliente. A este respecto, la entidad había enviado en diciembre al cliente un comunicado sobre la modificación de sus tarifas, si bien este indicaba que mantendría las bonificaciones de tarifas en compraventa y custodia contratadas hasta el 30 de junio del año siguiente. Sin embargo, la entidad repercutió las nuevas comisiones de custodia y una comisión por cobro de dividendos durante el semestre siguiente a la comunicación. Conforme al compromiso de mantener las bonificaciones de estas tarifas en dicho periodo, debería haber aplicado la comisión de custodia anterior, que era inferior, y no haber aplicado la comisión por cobro de dividendos (R/182/2019 y R/373/2019).
- La entidad remitió un comunicado sobre el cambio de tarifas 10 días después de la fecha de entrada en vigor de las nuevas tarifas (R/274/2019).

✓ *Contenido de la comunicación sobre la modificación de tarifas*

Con referencia al contenido de la comunicación que han de enviar las entidades a sus clientes informando del cambio de tarifas anteriormente mencionada, en aras de una adecuada información al cliente sería recomendable que en ella se indicasen, además de lo establecido legalmente, las operaciones que han experimentado modificaciones (al menos las más habituales) y, preferentemente, sus cuantías (las vigentes hasta una fecha y las nuevas).

En el caso de que las comisiones se fueran a incrementar, conforme a la normativa vigente es obligatorio que se informe al cliente del derecho de modificar o cancelar la relación contractual en caso de disconformidad con las modificaciones propuestas, del plazo para su ejercicio —que debe ser como mínimo de un mes desde la recepción de la comunicación— y de que durante ese plazo no son aplicables las nuevas tarifas. No obstante, la entidad sí podría aplicar las tarifas anteriormente vigentes salvo que disponga otra cosa.

Las entidades actuaron correctamente en algunos expedientes al comunicar las futuras modificaciones al alza de las tarifas a sus clientes e indicarles el plazo de al menos un mes desde la recepción de la carta para modificar o cancelar el contrato, sin que fueran aplicables las tarifas modificadas hasta haber transcurrido dicho plazo (R/667/2018, R/129/2019, R/136/2019, R/405/2019 y R/566/2019) o sin coste alguno (R/231/2019).

Sin embargo, se apreciaron defectos de forma en las comunicaciones dirigidas a los clientes sobre las modificaciones tarifarias al alza que no proporcionaban ninguna información sobre el derecho de modificación o cancelación de la relación contractual en caso de disconformidad con las modificaciones propuestas (R/65/2019 y R/148/2019). En la R/274/2019, el defecto de forma consistió en que, si bien en el comunicado remitido se indicaba que el cliente podría resolver en cualquier momento el contrato o servicio que tuviese contratado con la entidad antes de la aplicación real del cambio tarifario, tal comunicado no contenía alusión alguna al plazo mínimo de un mes desde la recepción de dicha información para modificar o cancelar la relación contractual con la entidad sin que le fueran aplicables las nuevas condiciones, aunque sí las anteriores.

➤ Importes y conceptos de las tarifas

Con motivo de sus aclaraciones relativas a la Directiva MiFID II, la CNMV ha señalado que, con carácter general, la información *ex ante* respecto a los costes se debe referir a las tarifas reales aplicables a cada cliente en la operación concreta²¹⁹.

No obstante, según se ha señalado anteriormente, con anterioridad a la adaptación de la normativa nacional a MiFID II, las entidades tenían la obligación de elaborar un folleto de tarifas máximas y, en relación con su aplicación, no podían cargar a los clientes comisiones o gastos superiores a los fijados en sus tarifas, aplicar condiciones más gravosas ni repercutir gastos no previstos o por conceptos no mencionados en ellas²²⁰.

Las comisiones no superaban los importes máximos indicados en el folleto de tarifas en varias reclamaciones relativas a las tarifas de operaciones de intermediación en mercados (recepción, transmisión, ejecución y liquidación)²²¹, de traspaso de valores²²² y de administración y custodia de valores²²³.

En las R/246/2019 y R/311/2019, el cliente pretendía que la entidad le aplicara las tarifas más beneficiosas que esta anunciaba en su página web para el caso de operar a través de una plataforma. Sin embargo, según la información recogida en la web de la entidad, para beneficiarse de esas tarifas se requería abrir una nueva cuenta de valores, y el reclamante no la había abierto, sino que había operado desde una cuenta que ya tenía. En consecuencia, el Servicio de Reclamaciones consideró justificada

219 Pregunta 11.7 del documento de la CNMV *Preguntas y respuestas sobre la aplicación de la Directiva MiFID II*.

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

221 R/150/2019, R/182/2019 y R/247/2019.

222 R/624/2018, R/659/2018, R/182/2019, R/274/2019, R/362/2019, R/432/2019 y R/440/2019.

223 R/526/2018, R/529/2018, R/575/2018, R/129/2019, R/134/2019 y R/148/2019.

la actuación de la entidad, que aplicó las tarifas pactadas en el contrato de depósito y administración de valores.

Sin embargo, en algunos casos se produjeron actuaciones incorrectas, ya que:

- La entidad cobró al cliente una comisión de intermediación superior a la convenida con él (R/115/2019).
- La entidad repercutió al cliente una comisión de custodia durante el periodo exento de comisiones, a pesar de que posteriormente la retrocedió. Así, tanto en el contrato firmado entre las partes como en una ficha publicitaria se preveía expresamente la no aplicación de la comisión de depósito y administración de instrumentos financieros, por lo que esta circunstancia no era potestativa de la entidad y, por tanto, el cargo y la posterior retrocesión de comisiones no parecía la forma idónea de aplicar una exención (R/133/2019).
- La entidad cobró una tarifa pactada en el contrato cuya aplicación dio como resultado una comisión superior a la prevista en el folleto de tarifas máximas. A este respecto, la entidad había pactado en el contrato una tarifa porcentual por traspaso, cuando el folleto de tarifas máximas vigente en la fecha de suscripción del contrato contemplaba una tarifa por traspaso fija por clase de valor.

El Servicio de Reclamaciones puso de manifiesto que, dependiendo de la base de cálculo —es decir, del valor efectivo de los valores que se fueran a traspasar—, la comisión pactada en el contrato podía ser inferior a la indicada para la tarifa fija y, en consecuencia, ajustarse a lo establecido en la normativa, ya que la comisión pactada en el contrato debía ser inferior a la establecida en el folleto de tarifas. Sin embargo, si el resultado de aplicar el porcentaje fijado contractualmente entre las partes da como resultado una comisión de cuantía superior a la tarifa fija establecida en su folleto, el Servicio de Reclamaciones considera que ha de aplicarse dicha tarifa fija del folleto, debiendo entenderse como tarifa máxima aplicable a la prestación de este tipo de servicio (R/204/2019).

➤ Operaciones en moneda extranjera

Cuando una parte del total de los costes y los gastos deba pagarse en moneda extranjera o represente un importe de moneda extranjera, las empresas de servicios de inversión deben proporcionar con antelación suficiente una indicación de la moneda de la que se trate, así como del tipo de cambio y de los costes aplicables. Las empresas de servicios de inversión también deben informar sobre las condiciones de pago u otra forma de ejecución²²⁴.

En relación con la cifra agregada de costes prevista en la Directiva MiFID II, la CNMV ha aclarado que incluye, entre otros, los costes implícitos en el cambio de divisas²²⁵.

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

225 Pregunta 11.15 del documento de la CNMV *Preguntas y respuestas sobre la aplicación de la Directiva MiFID II*.

El Servicio de Reclamaciones ha considerado que las entidades deben informar a sus clientes con antelación suficiente sobre el tipo de cambio y los costes que resulten aplicables o, en su defecto, sobre la forma en que este se determinaría y, en caso de que el tipo de cambio aplicado no fuera el de mercado, el diferencial que van a aplicar sobre este.

Por lo que respecta al folleto de tarifas que debían elaborar las entidades antes de la adaptación de la Directiva MiFID II, en cada uno de sus apartados se ponían las notas explicativas que resultaran necesarias para informar a los clientes de la necesidad de aplicar el tipo de cambio vigente en cada momento y los costes aplicables a las operaciones en moneda extranjera²²⁶. Por su parte, el modelo de folleto de tarifas contemplaba previsiones al respecto para las operaciones de intermediación en mercados y de custodia y administración de valores emitidos en divisas distintas al euro.

En las R/247/2019 y R/359/2019, la entidad reclamada incurrió en una mala práctica en unas operaciones de compraventa de acciones en la Bolsa de Estados Unidos, al no constar acreditado que hubiera facilitado previamente al cliente la información del tipo de cambio y los costes. En la R/125/2019, además de esta mala práctica por falta de información previa, constaba acreditado que el tipo de cambio informado al cliente en pantalla (justificantes de operación impresos por el cliente desde la banca en línea) no coincidía con el aplicado finalmente (indicado en las alegaciones por la entidad).

➤ **Compraventa forzosa tras una oferta pública de adquisición**

La normativa reguladora de las opas contempla unos supuestos en los que, tras este tipo de operaciones, puede exigirse una compraventa forzosa. Así, cuando, como resultado de una opa por la totalidad de los valores, el oferente posea valores que representen al menos el 90 % del capital que confiere derechos de voto y la oferta haya sido aceptada por titulares de valores que representen al menos el 90 % de los derechos de voto, distintos de los que ya obraran en poder del oferente:

- i) El oferente puede exigir a los restantes titulares de valores que le vendan dichos valores a un precio equitativo.
- ii) Los titulares de valores de la sociedad afectada pueden exigir del oferente la compra de sus valores a un precio equitativo²²⁷.

Por lo que respecta a los gastos que estas operaciones generan, se establece que todos los gastos derivados de la compraventa o canje y liquidación de los valores serán, en el caso de venta forzosa, por cuenta del oferente y, en la operación de compra forzosa, por cuenta de los vendedores²²⁸.

En la R/15/2019, la entidad actuó incorrectamente por cobrar al cliente comisiones en una operación de venta forzosa de acciones. En línea con las previsiones normativas

226 Norma 3.ª, apartado 3, letra f), de la Circular 7/2011, de 12 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre folleto informativo de tarifas y contenido de los contratos-tipo.

227 Artículo 60 *quater* 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.

228 Artículo 48.8 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.

mencionadas, el folleto de la opa y, posteriormente, el hecho relevante que contenía el anuncio de las características de la venta forzosa contemplaban que todos los gastos derivados de la compraventa y liquidación del proceso de venta forzosa correrían por cuenta de la sociedad oferente. El folleto de tarifas máximas que se encontraba en vigor en el momento de la operación establecía que no eran aplicables las tarifas en ofertas públicas o suscripciones cuando así lo previera el folleto informativo de la emisión, oferta pública o institución correspondiente y la entidad se hallara vinculada contractualmente a su no repercusión conforme a dicho folleto. Dado que el reclamante no acudió a la opa durante el periodo voluntario, sino que sus acciones se adquirieron durante la venta forzosa, el Servicio de Reclamaciones consideró que no debió aplicársele gasto alguno.

➤ Traspaso de valores

El traspaso de valores es una operación necesaria para la cancelación del contrato/relación comercial con la entidad depositaria, por lo que, sin perjuicio de la libertad que tienen las entidades para fijar sus tarifas, la comisión que se establezca por la prestación de ese servicio no puede ser excesivamente elevada, ya que esa circunstancia podría impedir o dificultar a los clientes finalizar la relación contractual con la entidad prestadora de servicios de inversión y, en definitiva, ejercer su libertad de contratación. En este sentido, una comisión de traspaso incluso podría identificarse como una cláusula abusiva, si bien la CNMV no puede dirimir el hipotético carácter abusivo de esta o de cualquier otra comisión, sino que solo puede determinarlo un tribunal ordinario de justicia.

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

Por otro lado, la normativa reguladora del folleto de tarifas que debían elaborar las entidades antes de la adaptación de la normativa nacional a MiFID II se modificó a finales de 2016 para tratar de lograr una proporcionalidad de las tarifas por traspaso de valores²²⁹. A este respecto, en lugar de la tarifa máxima por cada clase de valor traspasado expresada en términos monetarios que se aplicaba anteriormente, la normativa modificó la base de cálculo de esta tarifa de manera que pasó a ser un porcentaje sobre el valor (efectivo o nominal) de los valores traspasados, incluido, en su caso, un importe de comisión máximo y sin posibilidad de establecer un importe mínimo. En el traspaso de valores de renta variable la base de cálculo era su valor efectivo en la fecha en la que se realizase el traspaso, mientras que en el traspaso de valores de renta fija la base de cálculo era el valor nominal²³⁰.

En las R/667/2018 y R/148/2019, el Servicio de Reclamaciones puso de manifiesto las consideraciones anteriores y recordó al reclamante que la calificación del carácter abusivo y discriminatorio de la tarifa de traspaso quedaba al margen de sus competencias, pues el Servicio de Reclamaciones se limita a analizar si se ha producido alguna vulneración de las normas de conducta aplicables a la entidad. En estos casos,

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

230 Norma 4.ª, apartado 2, 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.

la comisión por traspaso estaba prevista en el folleto de tarifas inscrito en la CNMV y la entidad comunicó la tarifa al cliente.

➤ **Comisiones por custodia y administración de valores excluidos de cotización e improductivos**

Algunas reclamaciones están motivadas por el cobro de comisiones de custodia y administración por parte de las entidades a sus clientes referido a valores que han resultado excluidos de cotización.

En estos casos, aun cuando los valores estén excluidos de negociación, deben seguir depositados en una cuenta abierta en una entidad financiera autorizada para prestar este servicio de inversión bajo un contrato de depósito y administración de valores (salvo que los valores se reviertan a títulos físicos). No obstante, en estos casos, el Servicio de Reclamaciones de la CNMV considera una buena práctica que la entidad depositaria de los valores excluidos de cotización no cobre comisiones de administración cuando, además de excluidos de cotización —es decir, sin liquidez—, resulten improductivos, sobre todo en aquellos casos en los que no sea aplicable ningún procedimiento a través del cual el cliente pueda dar de baja las acciones de su cuenta de valores (Véase el epígrafe «Procedimiento de renuncia al mantenimiento de la inscripción en el registro de acciones excluidas de cotización en situación de inactividad» del apartado «Información posterior»).

En el caso de valores sin liquidez e improductivos, la mayor parte de las entidades reclamadas que aún siguen cobrando esta comisión deciden devolvérsela al reclamante una vez que se inicia el expediente de reclamación (R/23/2019, R/267/2019 y R/379/2019).

En la R/582/2018, el cliente reclamaba porque le habían cobrado comisiones por la custodia y el depósito de unas cuotas participativas de la CAM. Las cuotas se encontraban legalmente amortizadas, si bien no se había llevado a cabo el acto formal de la inscripción de dicha amortización en el Registro Mercantil, motivo por el cual la indicada amortización legal no había desplegado todos sus efectos (véase el epígrafe «Procedimiento de renuncia al mantenimiento de la inscripción en el registro de acciones excluidas de cotización en situación de inactividad» del apartado «Información posterior»).

El Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad había incurrido en una actuación incorrecta al cobrar al cliente comisiones por la custodia de las cuotas participativas de la CAM en contra del reiterado criterio del Servicio de Reclamaciones, consistente en no cobrar este tipo de comisiones cuando los valores afectados tengan un valor económico nulo o casi nulo o se dé una especial situación que impida su baja de las cuentas de valores del cliente. Tras la emisión del informe por parte del Servicio de Reclamaciones, la entidad comunicó que había abonado en la cuenta del cliente un importe equivalente a las comisiones por depósito y custodia de los valores cobradas en cuatro semestres para rectificar su actuación.

En la R/631/2018, el Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad había cometido una mala práctica al cobrar comisiones de custodia por el depósito de unas acciones ilíquidas —al haber sido excluidas de cotización— e improductivas —al carecer la entidad emisora de actividad—, máxime teniendo en cuenta que aún no se podía optar por el procedimiento de renuncia voluntaria a la inscripción de estas

en el registro de anotaciones debido a que no se cumplía con el requisito de no haberse practicado ningún asiento registral en la hoja abierta a la sociedad en el Registro Mercantil durante los cuatro años anteriores al año natural en que se realizaba la solicitud. En la comunicación remitida por la entidad tras recibir este informe, esta señaló haber regularizado las comisiones de custodia cobradas desde la exclusión de cotización de la sociedad y remitió las liquidaciones de la comisión de custodia y el abono en cuenta de las retrocesiones.

En la R/22/2019, la entidad venía acogiendo al criterio de no cobrar comisiones por la administración de unas acciones de sociedades excluidas de cotización y en situación de inactividad, y acreditó con un extracto haber retrocedido las comisiones repercutidas en la cuenta corriente vinculada a la de valores. Sin embargo, en un determinado momento, la sucursal se negó a retroceder la comisión, por lo que el cliente tuvo que reclamar ante el SAC y ante el Servicio de Reclamaciones de la CNMV para que volvieran a ajustarse a la buena práctica de no cobrar comisiones en estos casos.

El Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad había incurrido en una mala práctica al hacer recaer en su cliente la exigencia de aplicar un criterio fijado por dicho servicio y aceptado por la entidad. Si bien quedó acreditado que la entidad se había acogido al criterio de no cobrar comisiones de custodia de títulos de sociedades excluidas de cotización y en situación de inactividad, no podía recaer en el inversor reclamar la aplicación de dicho criterio cada vez que se produjera el cargo de estas comisiones. A tal efecto, la entidad debería establecer un procedimiento que permitiera la retrocesión automática de la comisión de custodia cada vez que esta se repercutiera por unas acciones depositadas afectadas por esta circunstancia.

➤ Cuenta instrumental de efectivo vinculada a la cuenta de valores

La Directiva MiFID II²³¹ menciona, como ejemplo de venta cruzada, la necesidad de abrir cuentas corrientes para prestar un servicio de inversión a un cliente minorista y establece, en su considerando 81:

Las prácticas de venta cruzada son una estrategia común de los prestadores de servicios financieros minoristas en toda la Unión. Pueden ofrecer ventajas a los clientes minoristas, pero puede también suceder que no persigan adecuadamente los intereses de aquellos. Por ejemplo, determinadas prácticas de venta cruzada, como la vinculación, que consiste en la venta de dos o más servicios financieros en un paquete en el que al menos uno de los servicios que lo constituyen no se vende separadamente, pueden falsear la competencia y afectar negativamente a la movilidad de los clientes y a su capacidad de elegir con conocimiento de causa. Un ejemplo de práctica de vinculación es la necesidad de abrir cuentas corrientes para prestar un servicio de inversión a un cliente minorista. Si bien las prácticas de venta combinada, en la que dos o más servicios financieros se venden conjuntamente en un paquete, pero cada uno de los servicios que lo componen puede comprarse separadamente, puede también falsear la competencia y afectar negativamente a la movilidad de los clientes

231 Directiva 2014/65/UE 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.

y a su capacidad de elegir con conocimiento de causa, al menos dejan al cliente más libertad de elección y no plantean tanto peligro de que las empresas de servicios de inversión soslayan las obligaciones impuestas por la presente Directiva. Es necesario evaluar el recurso a estas prácticas con el fin de promover la competencia y la libre elección del consumidor.

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, 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 justificantes de los costes y cargas de cada componente²³². 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 comunicado²³³.

Por lo que respecta a la regulación de los folletos de tarifas máximas que eran exigibles antes de la adaptación de la normativa nacional a MiFID II, se indicaba que la comisión establecida en los folletos de tarifas por el concepto de servicio de custodia y administración de instrumentos financieros incluiría tanto el mantenimiento de la cuenta de valores como el de la cuenta de efectivo, si bien solo en el caso de que esta fuera instrumental, es decir, que estuviera exclusivamente vinculada a la cuenta de valores²³⁴, sin que tuviera cargos o abonos por otros conceptos.

En reclamaciones resueltas en las que era aplicable la normativa reguladora del folleto de tarifas máximas, el Servicio de Reclamaciones consideró que, cuando se abrían o mantenían cuentas de dinero (corriente, de ahorro, etc.) cuyo único objeto era servir de soporte a los movimientos de las cuentas de valores, siempre y cuando en la práctica respondieran únicamente a movimientos relacionados con los valores—cuentas con un carácter meramente instrumental y accesorio a un producto principal (el producto de inversión)—, los inversores no debían soportar coste adicional alguno por la apertura y el mantenimiento de estas cuentas de dinero, puesto que dicho coste estaba incluido en la comisión que se cobraba por la prestación del servicio de custodia y administración de instrumentos financieros.

Sin embargo, si no todos los movimientos de la cuenta de efectivo estaban relacionados con la cuenta de valores y dicha cuenta se usaba para otra operativa distinta a la de servir de soporte a las inversiones en valores, no se aplicaba la excepción anteriormente señalada, por lo que la entidad podría, en consecuencia, cobrar las comisiones que correspondieran por el mantenimiento de dicha cuenta de efectivo. No obstante, en este supuesto, el importe cobrado respondería a una comisión puramente bancaria, por lo que sería el Departamento de 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.

232 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.

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

234 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.

El Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad había actuado de manera correcta en las siguientes reclamaciones:

Análisis pormenorizado
de los criterios aplicados
en las reclamaciones

- En la R/50/2019, la entidad había devuelto la comisión de mantenimiento de la cuenta operativa asociada, en la medida en que esta se utilizó únicamente para movimientos relacionados con valores o fondos de inversión en el último trimestre del año. En cuanto a la aplicación de tal comisión correspondiente al segundo y al tercer trimestre del año, no aplicaba la excepción de aplicación de la comisión de mantenimiento en el periodo, teniendo en cuenta que los movimientos realizados no solo correspondieron a operaciones de efectivo.
- En la R/65/2019, la entidad retrocedió las comisiones de mantenimiento de una cuenta corriente que se utilizaba exclusivamente como soporte de la cuenta de valores. No obstante, el Servicio de Reclamaciones puso de manifiesto que sería una buena práctica que dichas comisiones no se cargaran y luego se retrocedieran, sino que solo se cargaran si la cuenta de efectivo se utilizara para actividades distintas a servir de soporte a la cuenta de valores.
- En la R/500/2019, la entidad había remitido una carta a la clienta donde le comunicaba que sus posiciones en contratos de cuentas de efectivo y tarjetas iban a traspasarse a la plataforma tecnológica de la entidad y le indicaba que, si no estaba de acuerdo con dicho traspaso, podía resolver estos contratos de forma inmediata y sin coste de cancelación.

En el momento de la recepción del comunicado, la clienta decidió resolver todos los contratos y, como además de las cuentas y de las tarjetas disponía de una cuenta de valores, solicitó iniciar el procedimiento para su cancelación. En la oficina le informaron de que debía vender o traspasar los títulos, puesto que no era posible mantener una cuenta de valores sin cuenta de efectivo. La clienta consideraba improcedente el cobro de una comisión por traspaso de los valores. A este respecto, argumentaba que, si la entidad le ofrecía resolver las cuentas de efectivo de forma gratuita y esa resolución implicaba la cancelación de otro producto —cartera de valores— que, a su vez, requería el traspaso de las acciones a otra entidad, no podía pretender realizar un cargo por un traspaso al que se había visto abocada por las propias normas de la entidad.

El Servicio de Reclamaciones puso de manifiesto que, contrariamente a lo que la clienta consideraba, en estos supuestos el negocio principal es el contrato de valores, mientras que la cuenta de efectivo vinculada al contrato de valores es un negocio accesorio o instrumental, dado que su única finalidad es servir de soporte a los cargos y los abonos que correspondan a los valores depositados en la cuenta de valores. Por ello, en el caso de cuentas de efectivo vinculadas a una cuenta de valores, es requisito imprescindible para poder cancelar esta cuenta de efectivo la cancelación previa de la cuenta de valores, lo que implica el traspaso o la venta de las acciones en ella depositadas.

Teniendo en cuenta lo anterior, el Servicio de Reclamaciones consideró que en este caso la entidad se limitó, siguiendo las instrucciones de la clienta, a cumplir y ejecutar su orden de traspaso, necesaria para proceder a la cancelación de la cuenta de valores —negocio principal—, requisito previo y necesario para cancelar la cuenta de efectivo vinculada a dicho contrato. En consecuencia, habiéndole prestado de forma efectiva un servicio de inversión, la entidad estaba legitimada para cobrarle por tal servicio la comisión que le había sido

comunicada previamente y con antelación suficiente. A este respecto, la entidad le había remitido seis meses antes una carta en la que le informaba, entre otras, de la tarifa por traspaso de valores y le comunicaba su derecho a cancelar o modificar su cuenta de valores en el plazo de un mes desde su recepción si no estaba conforme con las nuevas comisiones aplicables a dicha cuenta, derecho que no constaba que la clienta hubiese ejercido.

Sin embargo, la entidad actuó de manera incorrecta en la R/385/2019, al haber cobrado una comisión por mantenimiento de una cuenta bancaria durante un semestre, teniendo en cuenta que el único movimiento realizado fue una disposición de efectivo.

➤ Gastos derivados de la intervención de otras entidades

La Directiva MiFID II establece que, cuando más de una empresa de servicios de inversión preste servicios de inversión o servicios auxiliares al cliente, 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 empresa 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 cuando haya remitido al cliente a esas otras empresas²³⁵.

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 terceros²³⁶.

La normativa reguladora del folleto de tarifas que debía elaborarse antes de MiFID II establecía que las entidades que prestasen los servicios de recepción, transmisión y ejecución de órdenes sobre valores de renta variable en mercados nacionales debían establecer una tarifa en el folleto que incluiría el importe íntegro que se debía pagar al intermediario, sin que se pudieran señalar como gastos repercutibles los derivados de la intervención de otras entidades, a excepción de los cánones de los mercados y de los servicios de compensación y liquidación.

Para valores de renta variable negociados en el extranjero, la entidad podía optar entre establecer una tarifa que reflejara el coste íntegro para el cliente o reflejar el coste debido únicamente a su intervención, en cuyo caso debía incluir una referencia indicativa al coste debido a la participación de terceras entidades en la ejecución y liquidación.

Como alternativa, las entidades podían establecer una tarifa fija para mercados españoles y extranjeros expresada en términos monetarios por periodo mensual para los clientes con los que se hubiera acordado esta opción. En el caso de mercados

235 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.

236 Pregunta 11.15 del documento de la CNMV *Preguntas y respuestas sobre la aplicación de la Directiva MiFID II*.

extranjeros, si se optaba por indicar la tarifa de la propia entidad, se debía añadir una referencia indicativa del coste repercutido de otras entidades²³⁷.

En la R/618/2018, la entidad incurrió en una mala práctica al repercutir al cliente una cantidad en concepto de corretaje en una compraventa de acciones en mercados nacionales. Este corretaje se había cobrado de forma adicional al canon de Bolsa y a la comisión de intermediación pactada. A este respecto, el Servicio de Reclamaciones puso de manifiesto que:

- A diferencia del gasto generado por el canon de la Bolsa —que se encuadraría dentro del apartado adicional de tasas y cánones mencionado en el folleto de tarifas máximas—, el corretaje se habría generado por la intermediación de un bróker, es decir, por una entidad que supuestamente actuaba en el mercado y no por la propia Bolsa.

Sin embargo, según se ha señalado anteriormente, la tarifa establecida en el folleto para estas operaciones en mercados nacionales incluía el importe íntegro que se debía pagar al intermediario, sin que se pudieran señalar como gastos repercutibles los derivados de la intervención de otras entidades, a excepción de los cánones de los mercados y de los servicios de compensación y liquidación.

- El corretaje aplicado no estaba previsto en ningún punto, cláusula o concepto en ninguno de los documentos contractuales firmados con anterioridad.
- Al tratarse de operaciones de compra y venta de valores de renta variable en el Sistema de Interconexión Bursátil Español (SIBE) y dado que la entidad era miembro de las cuatro Bolsas españolas, en cumplimiento del principio de actuar en interés de su cliente y siguiendo la política de mejor ejecución de su orden, la entidad debería haber evitado cualquier intermediación innecesaria y que pudiera incrementar el coste de las operaciones en detrimento del interés del ordenante.

En la R/115/2019, la entidad actuó incorrectamente al cobrar una comisión de corretaje por una venta de valores en mercados nacionales. A este respecto, resultaba inexplicable el cobro de esta comisión a cargo de una tercera entidad extinta, ya que su socio único la había absorbido y, simultáneamente, la propia entidad reclamada absorbió a ese socio único.

➤ **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

237 Norma 4.ª, apartado 1, de la Circular 7/2011, de 12 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre folleto informativo de tarifas y contenido de los contratos-tipo.

el momento de la resolución del contrato y la parte proporcional devengada de las tarifas correspondientes al periodo iniciado en el momento de su finalización²³⁸.

En la R/148/2019, la reclamante se quejaba de la comisión cargada por la cancelación de la cuenta en mayo, y la entidad se limitaba a indicar que las comisiones aplicables se habían pactado en el contrato que adjuntaban a sus alegaciones. El Servicio de Reclamaciones puso de manifiesto que, si la comisión que se cobró a la reclamante lo fue en concepto de cancelación, esta se habría cobrado indebidamente, al no estar recogida en el contrato. No obstante, si la comisión que se cobró respondía a la tarifa de intermediación que la reclamante tenía contratada, la comisión sería correcta, si bien prorrateada el tiempo del primer semestre, durante el cual la cuenta que solicitó cancelar permaneció abierta. En todo caso, el Servicio de Reclamaciones destacó que ya se había retrocedido parte de esta comisión a la cliente.

En la R/479/2019, la controversia residía en determinar la fecha en la cual se produjo efectivamente la cancelación del contrato, a los efectos de considerar procedente o no el cobro de la parte proporcional devengada de las comisiones de custodia. El cliente situaba ese momento en un correo electrónico remitido en abril, mientras que la entidad lo situaba en una carta de autorización para transferir todas las posiciones a la entidad de destino, recibida en mayo.

Teniendo en cuenta la documentación aportada, el Servicio de Reclamaciones consideró acreditado que el momento en el que se cursaron las instrucciones para hacer efectivo el traspaso entre la entidad de destino y la de origen fue en mayo. En este sentido, si bien del correo electrónico de abril cabía entender que el cliente manifestaba su intención de finalizar su relación comercial con la entidad, también indicaba que «en breve» alguien se pondría en contacto con esta a fin de concluir la relación, hecho que no se produjo hasta mayo.

A.6.2 Fondos de inversión

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

En los fondos de inversión está previsto que las sociedades gestoras y los depositarios puedan percibir de ellos comisiones de gestión y de depósito, respectivamente. Además, las sociedades gestoras pueden cobrar de los partícipes comisiones de suscripción y reembolso. Igualmente, pueden establecerse descuentos de suscripción y reembolso a favor de los propios fondos.

La normativa reguladora de los fondos de inversión establece los porcentajes máximos que pueden suponer las comisiones mencionadas. Con sujeción a esos porcentajes máximos generales, el folleto y el documento con los datos fundamentales para el inversor (DFI) deben recoger, para cada fondo de inversión concreto, la forma de cálculo y el límite máximo de las comisiones, las comisiones efectivamente cobradas y la entidad beneficiaria de su cobro²³⁹.

238 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.

239 Artículo 8 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

Los demás gastos que hayan de soportar los fondos de inversión deben estar expresamente previstos en su folleto informativo. En todo caso, dichos gastos deben responder a servicios efectivamente prestados al fondo que resulten imprescindibles para el normal desenvolvimiento de su actividad. Tales gastos no pueden suponer un coste adicional por servicios inherentes a las labores de su SGIIC o de su depositario, que están ya retribuidas por sus respectivas comisiones²⁴⁰.

Por lo que respecta a otros tipos de comisiones o gastos, siempre y cuando se cumplan una serie de requisitos adicionales previstos en la normativa, el folleto informativo de los fondos puede contemplar que:

- i) Los fondos de inversión soporten los gastos correspondientes al servicio de análisis financiero sobre inversiones²⁴¹.
- ii) Las entidades comercializadoras de fondos de inversión cobren a los partícipes que hayan suscrito participaciones a través de ellas comisiones por la custodia y la administración de las participaciones²⁴².

El folleto informativo de los fondos también puede prever que la SGIIC se reserve la posibilidad de establecer acuerdos de devolución a partícipes de comisiones cobradas, junto con los criterios que se deben seguir para la práctica de dichas devoluciones²⁴³.

Cualquier información sobre comisiones y gastos que se refleje en otros documentos debe ajustarse a las condiciones y las características establecidas en el folleto informativo del fondo.

➤ Información sobre comisiones y gastos de los fondos de inversión

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

240 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.

241 Artículo 5.13 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva.

242 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.

243 Artículo 5.1 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva.

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).

Además de las comisiones mencionadas, los fondos soportan unos gastos de funcionamiento que algún reclamante afirmaba desconocer.

A continuación, se detallan las posibles formas que tienen las entidades para acreditar haber informado a sus clientes de las comisiones y los gastos de los fondos de inversión.

✓ Documentación entregada antes de suscribir el fondo

Como se ha indicado en el epígrafe «Instituciones de inversión colectiva (IIC)» del apartado «Información previa», con antelación suficiente a la suscripción de las participaciones y acciones de IIC, debe entregarse gratuitamente a los suscriptores el último informe semestral y el DFI, así como, previa solicitud, el folleto y los últimos informes anual y trimestral publicados.

La documentación mencionada contiene información sobre las comisiones y los gastos de las IIC. No obstante, tras la entrada en vigor de las modificaciones normativas derivadas de la adaptación a MiFID II, también debe informarse de los costes y los gastos del producto y los servicios que no se hayan incluido en el DFI. A este respecto, la CNMV ha señalado que:

[...] conviene dejar claro que el DFI de UCITs no es suficiente para cumplir con las obligaciones de información de costes recogidas en el artículo 50 del Reglamento Delegado puesto que el artículo 51 señala expresamente que deberá informarse adicionalmente sobre todos los costes y gastos del producto y el servicio que no se haya incluido en el DFI de UCITs²⁴⁴.

Así, el Reglamento Delegado de MiFID II determina que las empresas de servicios de inversión que distribuyan participaciones en UCITS deben, además, informar a sus clientes de cualesquiera otros costes y gastos conexos que comporte el producto y que puedan no haberse incluido en el DFI de las UCITS, así como de los costes y gastos correspondientes a su prestación de servicios de inversión en relación con dicho instrumento financiero.

Algunas reclamaciones de este periodo se refirieron a la ausencia de información suministrada por las entidades sobre la comisión de suscripción y reembolso aplicable y sus exenciones. A este respecto, el DFI contiene información sobre las comisiones de suscripción y reembolso; no obstante, también podría mencionarse en este documento la comisión máxima que se puede aplicar y remitirse al folleto completo para obtener información detallada de los supuestos en que se rebaja la comisión o, en su caso, no resulta aplicable (por ejemplo, el tiempo mínimo durante el que ha de mantenerse la inversión o los días concretos en los que se produce la ventana de liquidez). Por tanto, la información contenida en el DFI y, en algunos casos, la incorporada al folleto completo delimitarían, en principio, las comisiones aplicables y sus exenciones.

En algunas reclamaciones, las entidades justificaron haber informado a sus clientes de las comisiones aplicables al reembolso de los fondos de inversión mediante la documentación informativa que acreditaron haber entregado al partícipe antes de la suscripción del fondo de inversión (R/550/2018, R/564/2018, R/644/2018, R/664/2018, R/76/2019, R/221/2019 y R/455/2019).

✓ *Contenido de la orden de suscripción y reembolso*

En algunas ocasiones, la entidad había comunicado a los reclamantes la comisión objeto de controversia en las propias órdenes formuladas por el cliente.

En la R/674/2018, en la orden de reembolso firmada se informaba de la comisión aplicable a esta operación. No obstante, se aportaron al expediente correos electrónicos en los que, ante la solicitud del cliente de la retrocesión de la comisión, la oficina hizo un ofrecimiento formal y firme de devolverle la comisión, compromiso que, además, se asumió antes de que se reembolsara el fondo de inversión.

El Servicio de Reclamaciones puso de manifiesto que la devolución por parte de las entidades de comisiones que han sido debidamente informadas a los clientes y correctamente aplicadas responde a cuestiones de carácter puramente comercial, por lo que queda dentro del ámbito discrecional de actuación de la entidad proceder o no a dicha devolución. Pese a ello, consideró una mala práctica que la oficina a la que el cliente se dirigió generase en él una expectativa falsa, dado que finalmente no se consumó la devolución de las comisiones aplicadas con ocasión del reembolso del fondo.

En la R/221/2019, además del DFI y el informe semestral firmados por el cliente, la entidad aportó la orden de traspaso parcial a través de la que suscribió el fondo y en la que se incluían sus condiciones particulares (entre otras, la comisión de reembolso y las ventanas de liquidez). Por tanto, el Servicio de Reclamaciones consideró acreditado el conocimiento previo del cliente sobre las características del fondo de origen y las comisiones aplicables.

➤ *Comunicación de las modificaciones de las comisiones*

Las comisiones previstas en el DFI y en el folleto pueden modificarse después de contratar el fondo de inversión, de manera que es posible que la comisión que resulte aplicable a una operación sea distinta de la inicialmente informada.

Ciertas modificaciones, como aquellas que supongan establecer o elevar las comisiones o bien establecer, elevar o eliminar descuentos a favor del fondo que se deben practicar en suscripciones y reembolsos, deben comunicárseles a los partícipes de forma individualizada y con una antelación mínima de 30 días naturales respecto a su entrada en vigor. La comunicación debe mencionar el derecho de los partícipes a optar, durante 30 días naturales a partir de su remisión, por el reembolso o traspaso total o parcial de sus participaciones, sin deducción de comisión de reembolso ni gasto alguno, al valor liquidativo del último día de los 30 días naturales del plazo indicado²⁴⁵.

245 Artículo 14.2 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva, y norma 9.ª, apartados 1 y 2,

Aun cuando dichas modificaciones deban comunicarse a los partícipes por escrito, con claridad y con la antelación mínima requerida, la normativa no exige que esa comunicación deba hacerse mediante correo certificado o cualquier otro procedimiento que acredite su efectiva entrega.

Asimismo, durante el periodo que transcurra entre la adopción del acuerdo y la inscripción del DFI o del folleto actualizados, se debe informar a los inversores, con anterioridad a la suscripción de las participaciones o de las acciones, sobre las modificaciones esenciales del DFI o del folleto que se encuentren pendientes de inscripción²⁴⁶.

En la R/396/2019, el reclamante iba a realizar su primera suscripción a un fondo de inversión que tenía pendiente de inscribir una actualización del folleto y del DFI para, entre otras cuestiones, elevar la comisión de gestión y modificar su base de cálculo. La entidad entregó al cliente el DFI del fondo vigente en la fecha de esa primera suscripción y el último informe semestral. Ahora bien, dado que había cambios que entrarían en vigor en los días próximos a la suscripción del fondo, la entidad debió comunicar al cliente dichos cambios junto con el DFI que le entregó en el momento de la suscripción.

Por tanto, el Servicio de Reclamaciones consideró incorrecto que la entidad no acreditara haber comunicado debidamente al cliente los cambios que entraron en vigor a los pocos días de la primera suscripción de participaciones del fondo objeto de reclamación.

➤ **Comisión de reembolso: cobro en fondos con ventanas de liquidez**

Se conocen como *ventanas de liquidez* las fechas recogidas en el folleto informativo del fondo en las que el partícipe puede reembolsar sus participaciones sin que se le repercuta la comisión de reembolso. Es decir, atendiendo al contenido del folleto del fondo, pueden establecerse exenciones al cobro de la comisión de reembolso cuando este se produzca en unas fechas concretas establecidas (ventanas de liquidez).

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.

✓ **Orden de reembolso en fondos con ventana de liquidez**

La aplicación de la comisión de reembolso requiere considerar las condiciones previstas para su exención en el folleto del fondo, así como el momento temporal en que el cliente dio la orden. Con base en estos elementos, la entidad cobró la comisión de reembolso correctamente en los siguientes casos:

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.

246 Norma 10.ª, apartado 2, 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.

- La comisión de reembolso era aplicable, según el folleto del fondo, solo para el reembolso de participaciones de menos de siete días de antigüedad. Sin embargo, el cliente ordenó el reembolso del fondo habiendo transcurrido solo seis días, por lo que la entidad le aplicó la correspondiente comisión (R/664/2018).
- El folleto informativo del fondo contemplaba el cobro de una comisión de reembolso sobre el importe reembolsado si este se realizaba dentro de los 30 días siguientes a la fecha de suscripción de las participaciones. La compra del fondo de inversión tuvo lugar un 10 de octubre y la venta posterior se realizó el 9 de noviembre, conforme se acreditó en las órdenes adjuntas al expediente, es decir, en un plazo inferior a 30 días, por lo que correspondía el cobro de la comisión (R/76/2019).

✓ Orden de traspaso de fondos de origen con ventana de liquidez

Es importante destacar que, en relación con la aplicación de comisiones de reembolso en los traspasos de fondos con ventanas de liquidez, el Departamento de Autorización y Registro de Entidades de la CNMV²⁴⁷ publicó unas pautas de actuación en las que se indicaba que:

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

Para los casos en que no se produzca lo anterior, y sin embargo el partícipe haya manifestado a la gestora de destino la intención de acogerse a la ventana de liquidez con anterioridad a la misma, esta deberá realizar las gestiones necesarias para comunicar dicha circunstancia a la gestora de origen, mediante un sistema de comunicación que permita su posterior acreditación, de forma que la orden se ejecute sin comisión de reembolso. [...]

Para las órdenes recibidas en la gestora de origen con posterioridad al día de la “ventana de liquidez”, se cobrará comisión de reembolso, de acuerdo a lo establecido en los folletos.

En el caso de fondos que hayan establecido una hora de corte en el folleto, si la gestora de origen recibe la orden el día de la “ventana de liquidez”, pero con posterioridad a la citada hora de corte, la comisión de reembolso resultará aplicable, puesto que la petición se considerará realizada al día hábil siguiente.

En relación con el plazo de comprobación de la sociedad de origen, cabe aclarar que dispone de un máximo de 2 días hábiles desde la recepción de la solicitud para realizar las comprobaciones que estime necesarias²⁴⁸.

En el caso de traspasos de participaciones de fondos en cuyo folleto se contemplen días exentos de comisión, para evaluar si la gestora de origen ha actuado correctamente hay

247 Comunicación de la CNMV sobre aplicación de comisiones de reembolso en los traspasos de fondos garantizados con ventanas de liquidez, de fecha 16 de octubre de 2007.

248 Artículo 28 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

que tener en cuenta, entre otros aspectos, si en el momento en el que recibió la solicitud de traspaso procedía o no aplicar la comisión de reembolso y si la comisión de reembolso cobrada se corresponde con la informada en la documentación del fondo. Adicionalmente, si el reclamante se queja no solo de la comisión cargada, sino del desconocimiento de su existencia, el Servicio de Reclamaciones debe analizar si la entidad de origen cumplió con sus obligaciones de información al partícipe antes de la contratación de la IIC. Esta cuestión se analizó con mayor profundidad en el apartado «Información sobre comisiones y gastos de los fondos de inversión».

La entidad de origen cobró correctamente la comisión de reembolso en los siguientes supuestos reclamados referidos a traspasos de fondos:

- La ventana de liquidez era el día 1 de junio, y la entidad de origen recibió la solicitud el 28 de mayo, por lo que disponía de 2 días hábiles para realizar las comprobaciones oportunas, esto es, el 29 y el 30 de mayo. En consecuencia, se cobró la comisión de reembolso (R/550/2018).
- El reclamante ordenó el traspaso de dos fondos de inversión: uno cuyo folleto no contemplaba la comisión de reembolso y otro cuyo folleto establecía una comisión solo para el reembolso de participaciones de menos de un mes de antigüedad. La entidad actuó correctamente al no cobrar la comisión de reembolso, ya que no procedía cargarla en ninguno de los dos traspasos (R/564/2018).
- El folleto del fondo de origen establecía una comisión de reembolso, si bien incluía una serie de ventanas de liquidez trimestrales. La orden de reembolso se dio el 2 de octubre y la ventana de liquidez más próxima era la del 31 de octubre, por lo que la entidad cobró la comisión de reembolso (R/644/2018).
- El fondo de origen tenía establecida en su folleto una comisión de reembolso cuya ventana de liquidez era el 16 de noviembre de cada año o el siguiente día hábil. La gestora de origen recibió la solicitud el 1 de noviembre, por lo que, cumpliendo con los plazos establecidos, efectuó el reembolso antes de la ventana de liquidez y cobró la correspondiente comisión (R/221/2019).
- El folleto del fondo de origen contemplaba una comisión de reembolso y, con carácter general, se podía reembolsar sin esta comisión los días 10 de cada mes o, si era inhábil, el siguiente día hábil. La entidad de origen recibió la solicitud un 6 de marzo, y disponía de 2 días hábiles para realizar las comprobaciones oportunas, esto es, el 7 y el 8 de marzo, fechas en las que se ejecutó el reembolso implícito en el traspaso. Al no darse las condiciones para el reembolso sin comisión, la entidad procedió a su cargo (R/334/2019).
- Atendiendo al folleto informativo del fondo de origen, la comisión de reembolso establecida no era aplicable los días 19 (o siguiente día hábil) de los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre.

En la R/313/2019, la entidad de origen recibió la solicitud un viernes 7 de diciembre y dispuso de un plazo de comprobación de 2 días hábiles, en concreto, el 10 y el 11 de diciembre. En la R/314/2019, recibió la solicitud un lunes 10 de diciembre y el plazo de comprobación de 2 días hábiles fue el 11 y el 12 de diciembre.

Estando establecida la ventana de liquidez el 19 de diciembre, no concurrieron las circunstancias para acogerse a ella, por lo que la entidad de origen cobró la comisión de reembolso en ambos casos.

- Tratándose de un fondo garantizado de rendimiento variable, su folleto establecía una comisión de reembolso hasta el día anterior al vencimiento de la garantía y contemplaba ventanas de liquidez anuales. El reclamante quería esperar al vencimiento de la garantía para reembolsar sus participaciones sin coste. Sin embargo, dio la orden de reembolso cuatro meses antes de dicho vencimiento, por lo que la entidad le cobró la correspondiente comisión de reembolso (R/455/2019).

A diferencia de las anteriores, en otras reclamaciones se detectaron irregularidades en la actuación de la entidad por los siguientes motivos:

- La entidad de origen cobró incorrectamente la comisión de reembolso, ya que la ventana de liquidez coincidió con el día que recibió la orden de traspaso o con los días de que disponía para realizar comprobaciones.

En la R/5/2019, la ventana de liquidez era los días 15 de cada mes (o siguiente hábil), conforme al folleto del fondo de origen, y la entidad de origen recibió y ejecutó la solicitud de traspaso del cliente el mismo día de la ventana de liquidez. En la R/226/2019, el fondo de origen tenía previstas ventanas de liquidez en un determinado día cada tres meses. La gestora del fondo de origen recibió la orden de traspaso el día establecido para acogerse a dicha ventana.

➤ Custodia y administración por inversión en IIC

Las entidades comercializadoras de fondos de inversión españoles pueden cobrar a los partícipes que hayan suscrito participaciones a través de ellas comisiones por su custodia y administración, siempre que figure en el folleto de la IIC y se cumplan los siguientes requisitos²⁴⁹:

- Que las participaciones estén representadas mediante certificados y figuren en el registro de partícipes de la sociedad gestora o del comercializador a través del que estas se hayan adquirido por cuenta de los partícipes y que, en consecuencia, el comercializador acredite la titularidad de las participaciones frente al inversor.
- Que se cumplan los requisitos generales de tarifas y contratos por la prestación de servicios de inversión y auxiliares.
- Que el comercializador no pertenezca al mismo grupo que la sociedad gestora.

Sin embargo, en el ámbito de las IIC extranjeras, la CNMV no es la que supervisa el folleto de la IIC, sino que es su autoridad de origen. Por tal motivo, en el caso de IIC extranjeras, se entiende que se presta el servicio de custodia y, en consecuencia, se puede cobrar la comisión que corresponda por este concepto cuando la entidad

249 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.

comercializadora lleva el registro individualizado de las participaciones de las IIC, esto es, detalla por titulares las participaciones que, de forma agregada, figuran en la correspondiente sociedad gestora a nombre del comercializador. Esto ocurre cuando la distribución del fondo de inversión se realiza a través de cuentas ómnibus, que suele ser en casi todos los casos.

No obstante, para poderse cobrar, se debe haber informado al cliente sobre esta comisión antes de su aplicación, conforme a lo señalado para la información previa sobre costes y gastos y la modificación de las tarifas inicialmente pactadas en el apartado sobre comisiones de valores. Además, cuando la entidad tenga la obligación de elaborar el folleto de tarifas máximas, debe figurar en dicho folleto de la entidad reclamada.

Respecto de unos fondos de inversión nacionales, una entidad actuó incorrectamente al cobrar comisiones de administración y custodia sin que la posibilidad de cobro de estas comisiones figurara en el folleto de la IIC. Por otro lado, la entidad remitió unas comunicaciones electrónicas sobre el establecimiento y la elevación de tal comisión de administración y custodia que incurrieran en una irregularidad formal, dado que no constaba que informasen del derecho del cliente a modificar o cancelar la relación contractual en el plazo de un mes desde su recepción, sin que le fueran aplicables las nuevas condiciones (R/68/2019).

En relación con IIC extranjeras, se han resuelto reclamaciones en las que:

- Las participaciones de unas IIC extranjeras estaban exentas de la comisión de custodia, y la entidad remitió al cliente una carta personalizada a mediados de octubre en la que le comunicaba que iba a cobrarle una comisión por este concepto a partir del 1 de enero del año siguiente. La entidad repercutió una comisión de custodia que se correspondía con la informada en la carta en los tres ejercicios que se iniciaron tras su remisión. Ahora bien, el Servicio de Reclamaciones detectó un defecto de forma en la carta remitida sobre la nueva comisión, al no informar al cliente de su derecho de separación, esto es, el derecho de modificar o cancelar la relación contractual en un plazo mínimo de un mes, sin que fueran aplicables las nuevas tarifas (R/24/2019).

Una situación parecida a la anterior se produjo en otro expediente, ya que la entidad comunicó al cliente el cambio de la comisión de custodia de fondos de inversión extranjeros, si bien la comunicación incurría en el mencionado defecto formal (R/93/2019).

- Una entidad comunicó a los clientes una nueva comisión de custodia y administración por el registro de acciones o participaciones de IIC extranjeras de terceros. La comunicación se remitió con un mes de antelación a su aplicación, si bien, conforme al contrato de depósito y administración de valores firmado por los clientes, estos disponían de dos meses para poder aceptar las nuevas condiciones o dar por resuelto el contrato, sin que les fueran aplicables las nuevas tarifas en ese periodo. En consecuencia, el Servicio de Reclamaciones consideró que dicha comisión no se debió aplicar hasta que hubieran transcurrido al menos dos meses, en lugar del mes indicado en la comunicación (R/288/2019).
- Otra entidad remitió una comunicación al cliente sobre la comisión de custodia de IIC extranjeras de terceros, que se establecería una vez transcurridos dos meses

desde el envío. Además, aportó el contrato de depósito y administración de valores firmado por el cliente, en el que se mencionaba el derecho de separación del que disponía el cliente en caso de modificación de las tarifas al alza. El Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad actuó correctamente en el cobro de las comisiones de custodia de IIC extranjeras sobre las que había informado previamente al cliente a través de la correspondiente comunicación. No obstante, se consideró que sería una buena práctica que se incluyese información sobre el derecho del cliente respecto a modificar o cancelar la relación contractual en caso de que no estuviera conforme con las nuevas condiciones, aun cuando ya se informase sobre dicho derecho en el contrato firmado entre las partes (R/339/2019).

- La entidad acreditó haber informado adecuadamente al cliente sobre la comisión que iba a aplicar por la custodia de una IIC extranjera en el anexo al contrato de depósito y administración de valores firmado con dicho cliente (R/380/2019).

➤ Tipo de cambio en operaciones con IIC denominadas en divisas.

Tal y como se ha indicado en las comisiones sobre valores, en las operaciones con IIC denominadas en una divisa²⁵⁰ distinta al euro, cuando una parte del total de los costes y gastos deba pagarse en moneda extranjera o represente un importe de moneda extranjera, las empresas de servicios de inversión deben indicar la moneda de que se trate y el tipo de cambio y costes aplicables con antelación suficiente. Las empresas de servicios de inversión también deben informar sobre las condiciones de pago u otra forma de ejecución²⁵¹.

La entidad receptora de la orden debe informar, con antelación suficiente, sobre el tipo de cambio y los costes que resulten aplicables o, en su defecto, sobre la forma en que este se determinaría y, en caso de que el tipo de cambio aplicado no fuera el de mercado, el diferencial que van a aplicar sobre este.

En la R/293/2019, en las pantallas de contratación de un fondo de inversión denominado en dólares se informaba del diferencial de cambio aplicable sobre el cambio base cuando se situaba el cursor en una interrogación que aparecía en el campo «contravalor en divisas». No obstante, ni en la documentación impresa aportada ni en la consulta de la página web de la entidad reclamada se encontró información relativa a los diferenciales de cambio aplicables en caso de contratar un fondo de inversión denominado en divisas. Así, a juicio del Servicio de Reclamaciones, no quedó acreditado que la información relativa a los diferenciales de cambio aplicables a la contratación de un fondo de inversión denominado en divisas se hubiera proporcionado al cliente en el momento en el que cursó las órdenes mediante un soporte duradero.

En la R/436/2019, el reclamante se quejaba del tipo de cambio aplicado al reembolso de unas participaciones de un fondo de inversión denominado en dólares y afirmaba

250 Sobre todo en IIC extranjeras es usual encontrar clases de participaciones o acciones denominadas en una divisa distinta del euro.

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

que este debía coincidir con el de una página web ajena a la entidad, de la que aportó una copia al expediente.

La entidad mantenía en su página web una actualización de los tipos de cambio ofrecidos para las divisas con las que operaba, y el público en general podía consultar esta información sin necesidad de ser cliente. En relación con la operación reclamada, por razones comerciales, la entidad aplicó un tipo de cambio más favorable al cliente que el que constaba en su propia página web.

El Servicio de Reclamaciones comprobó los tipos publicados en la página web de la entidad en la fecha correspondiente y concluyó que la entidad había actuado de forma correcta al aplicar un tipo de cambio más beneficioso para el cliente que el publicado en su web.

A.6.3 Gestión de carteras

En ocasiones, los clientes inversores contratan con las entidades el servicio de gestión de una cartera en la que realizan aportaciones y otorgan a la entidad con la que contratan este servicio facultades para que, en su nombre y por su cuenta, realice operaciones con diversos valores o, en los supuestos de gestión de una cartera de IIC, específicamente con este tipo de productos.

➤ **Acreditación de la entrega de información sobre tarifas antes del inicio de la relación contractual**

A los clientes y a los clientes potenciales se les debe proporcionar, con suficiente antelación, información conveniente de todos los costes y gastos asociados²⁵². A este respecto, las entidades que presten servicios de inversión deben cumplir con las obligaciones en materia de información sobre costes y gastos asociados enumeradas en el reglamento delegado de MiFID II²⁵³. Las particularidades de esta información en el caso de la gestión discrecional de carteras han sido aclaradas en los documentos sobre preguntas frecuentes acerca de la Directiva MiFID II emitidos por ESMA²⁵⁴ y por la CNMV²⁵⁵.

Según se ha señalado en el apartado de comisiones sobre valores, antes de la adaptación de la normativa nacional a MiFID II, las entidades debían elaborar un folleto de tarifas en el que incluían las tarifas máximas que podían cobrar a sus clientes²⁵⁶.

252 Artículo 209.3 del Real Decreto Ley 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

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

254 Preguntas 24 y 31 del apartado «Information on costs and charges» del documento *Questions and Answers on MiFID II and MiFIR investor protection and intermediaries topics* (ESMA35-43-349).

255 Pregunta 11.5 del documento de la CNMV *Preguntas y respuestas sobre la aplicación de la Directiva MiFID II*.

256 Artículo 71 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión, de aplicación antes

Si al inicio de la relación contractual entre el cliente y la entidad se pactaban retribuciones menores a las establecidas en el folleto informativo de tarifas, estas debían recogerse en el propio contrato-tipo. En el caso de que dicho pacto no existiera, la entidad debía entregar a su cliente el citado folleto y conservar el recibí de su entrega²⁵⁷.

Las entidades acreditaron haber informado al reclamante de las comisiones por la prestación del servicio de gestión discrecional de carteras aportando copias de los contratos firmados con los reclamantes con tal fin, en los que se establecían tanto el tipo de comisiones como su base de cálculo y su periodo de liquidación, así como, en su caso, las correspondientes bonificaciones (R/520/2018, R/525/2018, R/637/2018, R/77/2019, R/99/2019 y R/308/2019).

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

El contrato-tipo de gestión de carteras debe establecer la obligación de informar al cliente, con anterioridad a su aplicación, sobre las modificaciones al alza de las comisiones y gastos aplicables al servicio prestado y que se hubieran pactado previamente con el cliente. En este caso, se debe otorgar al cliente un plazo mínimo de un mes desde la recepción de dicha información para modificar o cancelar la relación contractual sin que sean aplicables las nuevas condiciones. Si la modificación es a la baja, la entidad se lo debe comunicar igualmente, sin perjuicio de su inmediata aplicación. Dicha información puede incorporarse a cualquier comunicación periódica que deba suministrarse al clientes y por cualquier medio de comunicación pactado en el contrato²⁵⁸.

La modificación de las tarifas inicialmente pactadas dio lugar a las siguientes actuaciones incorrectas por parte de las entidades:

- La entidad aportó una carta personalizada en la que se comunicaba al cliente la entrada en vigor y la modificación de la comisión sobre efectivo derivada del servicio de gestión de carteras. El reclamante afirmaba que jamás recibió tal comunicación, mientras que la entidad alegaba haberla depositado en una determinada fecha en el buzón digital a través del servicio de banca electrónica contratado por el reclamante.

En este sentido, el Servicio de Reclamaciones puso de manifiesto que la carta informativa carecía de fecha exacta de su envío, pues en su carátula únicamente figuraban el mes y el año, y la entidad tampoco aportó prueba alguna que acreditara la fecha exacta del depósito electrónico de la carta, ni siquiera que el cliente tuviese contratado el servicio de banca electrónica. Por ello, se produjo

del 17 de abril de 2019, y artículos 3 y 9.2 de la Orden EHA/1665/2010, de 11 de junio, por la que se desarrollan los artículos 71 y 76 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión, en materia de tarifas y contratos-tipo.

257 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.

258 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.

una mala práctica por parte de la entidad al no haber acreditado el correcto envío de la información acerca de la modificación de la comisión sobre efectivo de la cartera gestionada (R/520/2018).

- La entidad remitió una comunicación sobre un incremento de tarifas, ya que iba a introducir una comisión de gestión fija por el servicio de gestión de carteras. Ahora bien, la comunicación no informaba del derecho de separación del que disponía el cliente, lo que se consideró una actuación incorrecta de la entidad.

Este detalle de información era fundamental para los titulares. A este respecto, el propio contrato de gestión de carteras, por un lado, informaba de la disponibilidad de un mes desde la recepción de la citada información para solicitar la modificación o la extinción del contrato sin que se le aplicaran las nuevas tarifas hasta que transcurriera dicho plazo y, por otro, preveía una penalidad para los casos de cancelación a instancia del cliente con anterioridad a los seis meses —como ocurría en este caso—.

Pues bien, el Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad debería haber informado al cliente de que tenía derecho a rescindir el contrato de gestión de carteras en el plazo de un mes desde la recepción de la comunicación sin que le fueran aplicables las nuevas tarifas. Además, dado que la decisión de aumentar las comisiones había sido unilateral de la entidad, dicha comunicación también debería indicar de forma expresa que el ejercicio de su derecho no suponía la aplicación de la penalidad prevista en el contrato (R/159/2019 y R/568/2018).

- La entidad reclamada aumentó la comisión por gestión de carteras y, para justificar la comunicación de este incremento, aportó una carta dirigida al cliente. En dicha carta, además de informar de la entrada en vigor de la Directiva MiFID II y del Reglamento MiFIR, se adjuntaban las cláusulas del contrato que variaban como consecuencia de la entrada en vigor de la nueva normativa. Anexo a la carta, la entidad remitía el contrato de gestión discrecional e individualizada de carteras con las cláusulas que se modificaban, entre las que se encontraba la relativa a las comisiones aplicables.

El Servicio de Reclamaciones consideró que dicha comunicación incurría en una irregularidad formal, al no otorgar al cliente un plazo mínimo de un mes desde la recepción de dicha información para modificar o cancelar la relación contractual sin que fueran aplicables las nuevas condiciones. Además, al Servicio de Reclamaciones le pareció incorrecto, en aras de la transparencia y la adecuada información a los clientes, que la entidad reclamada utilizara la entrada en vigor de la Directiva MiFID II para justificar la modificación de comisiones, cuando, en realidad, dicha modificación nada tenía que ver con la nueva normativa (R/619/2018).

Las mismas consideraciones se hicieron en la R/205/2019. Ahora bien, en este caso, el propio contrato suscrito recogía el derecho del cliente a poder solicitar la extinción del contrato en el plazo de 2 meses desde la recepción de la información, sin que le fueran aplicables las nuevas tarifas hasta que transcurriera dicho plazo. Por su parte, conforme al documento de liquidación, la nueva comisión de gestión anual se aplicó por el periodo desde el 1 de enero. Teniendo en cuenta el plazo de 2 meses y que la fecha de la comunicación remitida era el 14 de noviembre del año anterior, el Servicio de Reclamaciones consideró que la comisión debió aplicarse una vez transcurrido este plazo.

Al igual que en el caso anterior, en las R/258/2019 y R/429/2019, el Servicio de Reclamaciones también puso de manifiesto que la entidad no actuó de forma correcta al no haber respetado, para aplicar las nuevas comisiones, el plazo de 2 meses que recogía el contrato de gestión de carteras suscrito por las partes y vigente en la fecha de comunicación de la modificación tarifaria.

- En otro expediente, la entidad aplicó de forma improcedente un incremento de tarifas por gestión de carteras. Así, la normativa aplicable en el momento en el que se produjeron los hechos reclamados requería comunicar a la CNMV la modificación de las tarifas y registrar el folleto de tarifas máximas resultante de esta. Sin embargo, no constaba que la entidad hubiera comunicado a la CNMV dicha modificación ni que hubiera registrado el nuevo folleto de tarifas máximas.

Además, se produjeron otras incidencias, ya que la comunicación sobre el incremento tarifario aportada al expediente no informaba del derecho de separación ni de su plazo de ejercicio. Tampoco constaba que se hubiera informado al cliente de la puesta a su disposición de la comunicación.

En relación con la puesta a disposición de la comunicación, la entidad afirmaba que se remitió a través del sistema de acceso de servicios telemáticos financieros (*e-banking*) y que, en el momento en que se ponía a disposición del cliente cualquier comunicación por este medio, se remitía un aviso desde el correo electrónico de la entidad al correo electrónico indicado por el cliente al contratar el servicio a estos efectos. A este respecto, la entidad remitió una relación de avisos a la dirección de correo electrónico indicada por el cliente, pero no pudo acreditar el envío de la comunicación en concreto, dado que únicamente guardaba registros de estos avisos por el plazo de un año (R/238/2019).

En relación con estas reclamaciones en las que se detectaron actuaciones incorrectas, algunas entidades ofrecieron o abonaron al cliente una retrocesión de comisiones, de lo que informaron durante la tramitación del expediente (R/159/2019) o tras haberse emitido el informe motivado por parte del Servicio de Reclamaciones (R/568/2018, R/205/2019 y R/429/2019).

➤ Devengo de la tarifa

Los contratos de gestión discrecional de carteras suelen establecer previsiones relativas al cobro de comisiones en el caso de que el servicio no se preste durante el periodo completo de liquidación (por ejemplo, por haberse contratado o cancelado la prestación del servicio dentro de dicho periodo).

Por otro lado, la normativa reguladora del folleto de tarifas que las entidades debían elaborar antes de la entrada de vigor de la Directiva MiFID II determinaba que las tarifas que se devengarán por la gestión discrecional de carteras se debían establecer de manera que, para facturaciones inferiores al periodo ordinario de liquidación pactado, se aplicara la parte proporcional al número de días naturales en que se hubiera prestado el servicio²⁵⁹.

259 Norma 4.ª, apartado 3, letra b), de la Circular 7/2011, de 12 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre folleto informativo de tarifas y contenido de los contratos-tipo.

En la R/525/2018, la entidad reclamada había actuado correctamente al cobrar la comisión de gestión sobre el valor efectivo de la cartera gestionada de forma proporcional al número de días transcurridos desde la aportación inicial a dicha cartera.

Sin embargo, en la R/568/2018, la entidad actuó incorrectamente al no minorar la comisión anual por revalorización de la cartera, prorrateándola por los días de servicio efectivamente prestados, ya que la relación con la entidad se inició a mediados de septiembre. Conforme a la normativa aplicable en ese momento, la mencionada comisión no debía contradecir los términos ni sobrepasar los límites establecidos en el folleto de tarifas máximas publicado por la entidad. Así, dicho folleto establecía el cobro anual de un porcentaje sobre la revalorización de la cartera gestionada y aclaraba que, para periodos inferiores al año, se devengaría la proporción que resultara de la tarifa general correspondiente al número de días transcurridos del periodo de devengo.

En la R/308/2019, el contrato de gestión de carteras estipulaba una comisión fija sobre el valor efectivo de la cartera con un mínimo —tarifa anual, aplicable por semestres vencidos— y una comisión sobre la revalorización de la cartera —aplicable una vez al año, comparando el valor de la cartera de fecha 31 de diciembre con el existente el 1 de enero del mismo año—. En caso de cancelación del contrato, se calcularía la parte proporcional de la comisión fija sobre el valor efectivo de los días de prestación del servicio y se devengaría la correspondiente comisión sobre la revalorización en caso de ser positiva entre la fecha de terminación y el 1 de enero del mismo año.

El contrato de gestión de carteras se había suscrito en noviembre y se canceló en enero del año siguiente. La entidad actuó correctamente al efectuar unos cobros de comisiones de gestión que, para el primer año, abarcaban desde el inicio del contrato hasta el 31 de diciembre y, para el segundo año, desde el 1 de enero hasta el día en que se canceló la cartera gestionada.

Un caso similar fue el de la R/340/2019. Así, la entidad actuó correctamente al cobrar las comisiones de gestión de una cartera, que se suscribiera en marzo y se cancelara en enero del año siguiente, de manera proporcional a su periodo de vigencia.

A.7 Testamentarías

➤ Apertura del proceso hereditario: comunicación del fallecimiento y bloqueo de las cuentas de valores

Antes de iniciar la tramitación de la herencia con el objeto de adjudicar los valores depositados en las cuentas, los herederos o interesados legítimos deben comunicar el fallecimiento del causante a la entidad en la que este tuviera depositados los valores o las participaciones de fondos de inversión. Para ello, deben aportar una copia del certificado de defunción.

El efecto que produce la presentación del certificado de defunción en la entidad financiera es que, desde el momento en que esta conozca de forma fehaciente que la persona ha fallecido, debe bloquear todas las cuentas de valores en las que el causante aparezca como titular.

Por ello, si el causante mantenía una o varias cuentas de valores en cotitularidad con otra u otras personas, estas no pueden disponer de los instrumentos financieros

depositados, con independencia del régimen de disposición pactado entre los cotitulares (solidario o indistinto) en el momento en que se abrió dicha cuenta. De la misma forma, si en la cuenta existen autorizados, estos tampoco pueden disponer de los valores depositados, porque el apoderamiento decae con el fallecimiento. En todo caso, esta situación de bloqueo se debe mantener hasta que se resuelva la testamentaría del titular fallecido.

En estos casos, el Servicio de Reclamaciones considera que las empresas que prestan servicios de inversión actúan de forma correcta cuando impiden el reembolso de participaciones de fondos de inversión o la venta de valores —o cualquier otra forma de disposición— al resto de cotitulares (indistintos o solidarios) o a los autorizados.

Por el contrario, mientras la entidad desconozca que el cotitular de la cuenta ha fallecido, el resto de cotitulares o autorizados en régimen de solidaridad pueden disponer de los instrumentos financieros depositados en las cuentas de valores. Por esta razón, y con el fin de evitar disposiciones no deseadas de instrumentos financieros propiedad de una persona fallecida, es importante que se informe con celeridad de este hecho a la entidad prestadora de servicios de inversión.

En relación con esta cuestión se han resuelto distintas reclamaciones:

R/530/2018: Los reclamantes consideraban que la entidad actuó de forma incorrecta al permitir la venta de unas acciones que se encontraban bloqueadas tras el fallecimiento del titular. Sin embargo, la entidad aclaró que la enajenación se produjo tras la ejecución de una sentencia judicial que había declarado nula la comercialización de unas participaciones preferentes de las que traían causa las acciones.

R/196/2019: La entidad cometió una mala práctica al no bloquear la cuenta del partícipe. En este expediente quedó acreditado que la entidad permitió el reembolso de participaciones de un fondo de inversión después de haber tenido conocimiento del fallecimiento del titular de dichas participaciones y haber emitido el certificado de posiciones.

R/520/2019: En este expediente no se aportó documentación que acreditase que la entidad reclamada hubiera tenido conocimiento del fallecimiento del cotitular de la cuenta partícipe del fondo de inversión.

R/330/2019: Esta resolución destaca por su carácter excepcional. En este expediente el reclamante consideraba que la entidad había actuado de forma negligente debido a que, teniendo conocimiento del fallecimiento de su padre, autorizó y permitió la venta del 100 % de las acciones depositadas en las cuentas de valores de titularidad individual y conjunta —con la cónyuge superviviente— sin que existiera acuerdo entre los herederos para su reparto.

En este caso concreto, no se comunicó el fallecimiento a la entidad hasta el 24 de septiembre de 2014, hecho que se produjo mediante un escrito firmado por la esposa del fallecido y cotitular de las cuentas de valores.

Dicho escrito no era un documento al uso en el que la cónyuge superviviente comunica a la entidad el fallecimiento de su marido y solicita el bloqueo de las cuentas de valores; muy al contrario, el objeto principal del escrito era solicitar a la entidad que le permitiera cursar órdenes de venta del 50 % de las acciones que mantenía en ganancias

con su cónyuge fallecido, debido a la imperiosa necesidad de hacer frente a una deuda con la Seguridad Social.

Ante dicha solicitud tan excepcional, el Servicio de Reclamaciones consideró que el personal de la oficina debería haberse puesto en contacto con el servicio jurídico de la entidad al objeto de recabar instrucciones sobre cuál debería ser la forma de proceder ante dicha petición.

Sin embargo, sin esperar a que la entidad comunicara la decisión adoptada sobre la solicitud planteada por la cónyuge superviviente, al día siguiente de presentar dicha solicitud se cursaron órdenes de venta de todas las acciones depositadas en las cuentas de valores desde la banca en línea de la entidad.

A la vista de los hechos descritos, el Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad actuó de buena fe al no proceder al bloqueo inmediato de las cuentas hasta obtener una solución de la asesoría jurídica a la cuestión planteada por la cónyuge superviviente, circunstancia que se aprovechó para cursar órdenes de venta de las acciones que el fallecido mantenía depositadas en la entidad en titularidad tanto única como compartida.

En consecuencia, no se consideró responsable a la entidad reclamada de que dicha venta se produjera a causa del no bloqueo de la cuenta, tal y como el reclamante indicaba, debido a que la entidad careció de tiempo suficiente para analizar la viabilidad de la excepcional propuesta planteada por la cónyuge superviviente.

Por otra parte, también es necesario comunicar el fallecimiento de uno de los cotitulares para que surtan efecto aquellas cláusulas que en ocasiones se incorporan en los contratos de depósito y administración de valores o de gestión de carteras firmados por los clientes con su entidad prestadora de servicios de inversión en las que se detalla el modo de proceder en caso de fallecimiento.

R/549/2018: La entidad reclamada impidió el reembolso de las participaciones de un fondo de inversión porque dos de los cotitulares habían fallecido. Para fundamentar su actuación, la entidad alegó que, si bien el fondo se había constituido en régimen de cotitularidad con apoderamiento recíproco, tras el fallecimiento de una de las cotitulares entendía que decaía la cláusula de apoderamiento recíproco que los titulares del fondo habían otorgado, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 1732 del Código Civil.

El Servicio de Reclamaciones consideró que, tras recibir la comunicación del fallecimiento, la entidad actuó correctamente al bloquear las participaciones en el fondo de inversión e impedir, por tanto, que pudieran realizarse disposiciones sobre estas.

R/352/2019: El reclamante aportó dos órdenes de compra, ordenadas y debidamente firmadas por el cotitular de la cuenta.

La entidad alegó que, teniendo en cuenta que los contratos de valores eran de titularidad indistinta, mientras no se disolviera la sociedad conyugal y se procediera al reparto de la herencia de la causante, seguía existiendo la comunidad, sin que pudieran entrar a valorar la titularidad dominical.

Sin embargo, la cláusula 10 del contrato de valores, «Defunción de los titulares», disponía que, una vez se hubiera comunicado a la entidad el fallecimiento de alguno

de los titulares del contrato, la forma de disposición de los valores pasaría automáticamente a ser conjunta/mancomunada entre los titulares supérstites, así como entre los herederos debidamente acreditados.

En consecuencia, se concluyó que la entidad cometió una mala práctica al permitir al cotitular de la cuenta realizar operaciones de compra.

En relación con la gestión de carteras, el Servicio de Reclamaciones considera que las decisiones de gestión adoptadas por una entidad prestadora de servicios de inversión que desconoce la muerte de su cliente son válidas y surten todos sus efectos respecto de los terceros con quienes hubiera contratado de buena fe.

En consecuencia, los herederos o las personas con interés legítimo del titular del contrato deben poner en conocimiento de la entidad financiera que este ha fallecido para activar las cláusulas contenidas en el contrato.

R/401/2019: En este caso, el contrato establecía que, en caso de fallecimiento del titular o de alguno de los cotitulares, el mandato del contrato permanecería en vigor en tanto no se comunicara fehacientemente al banco tal hecho, por lo que el banco quedaba exonerado frente a terceros de toda responsabilidad en cuanto a las operaciones realizadas al amparo de este con posterioridad al fallecimiento.

Una vez comunicado el fallecimiento, el banco disponía de un plazo máximo de 15 días hábiles para proceder al cumplimiento y la ejecución de las órdenes cursadas, siempre que se hubieran podido liquidar todas las operaciones dentro del plazo.

En este caso, se consideró una mala práctica, debido a que quedó acreditado que la entidad, tras emitir el certificado de posiciones, continuó realizando suscripciones y reembolsos durante un periodo comprendido entre el 28 de septiembre de 2017 (fecha de fallecimiento del causante) y el 27 de abril de 2018.

R/518/2018: En este caso quedó acreditado que los movimientos de las participaciones de los fondos de inversión derivaron de las operaciones realizadas desde la fecha del fallecimiento del titular del contrato, el 27 de marzo de 2017, hasta que la entidad tuvo conocimiento de este hecho, el 8 de mayo de 2017.

En definitiva, la entidad continuó gestionando la cartera de fondos que tenía encomendada hasta que tuvo conocimiento del fallecimiento del causante.

R/333/2019: El reclamante, en su condición de heredero, se quejaba de no haber recibido las rentas periódicas de un fondo garantizado titularidad de sus padres fallecidos.

En relación con esta cuestión, la entidad le informó de que el bloqueo del contrato por fallecimiento suponía la cancelación de las rentas trimestrales periódicas que se producían de forma automática reembolsando un número de participaciones.

A la vista de la documentación, quedó acreditado que las participaciones que existían en la fecha de fallecimiento del causante eran las mismas que reembolsaron tras la tramitación de la testamentaría, por lo que el Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad bloqueó la disposición del fondo desde que tuvo conocimiento del fallecimiento.

En consecuencia, el Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad actuó correctamente al suspender la venta obligatoria de participaciones para satisfacer las rentas periódicas con ocasión del fallecimiento de los padres del reclamante.

➤ Conocimiento del caudal relicto: pasos que seguir

✓ Condición de heredero

Antes de iniciar los trámites de adjudicación de la herencia, los herederos deben acreditar tal condición presentando para ello el certificado del Registro General de Actos de Última Voluntad y la copia autorizada del último testamento o, en el caso de no haberlo, el acta de notoriedad de la declaración de herederos abintestato.

✓ Certificado de posiciones del causante

En el certificado de posiciones del causante la entidad financiera certifica todas las cuentas de efectivo y de valores, así como una relación de todos los instrumentos financieros que el causante mantuviera depositados en la fecha de fallecimiento en la entidad financiera, tanto de titularidad única como compartida.

Para que los herederos o interesados legítimos puedan obtener esta información es imprescindible que acrediten su condición como tales. En caso contrario, la entidad financiera puede oponerse a aportar la información solicitada sin que sea reprochable dicha actuación por parte del Servicio de Reclamaciones.

En la R/269/2019, la reclamante consideraba que el contenido del certificado de posiciones del causante emitido por la entidad reclamada no era correcto, debido a que un contrato financiero debería haberse valorado al valor real que tenía en la fecha del fallecimiento del causante, al igual que se hizo con las acciones y los fondos de inversión.

Al haberse valorado el contrato financiero por el importe invertido en su constitución —30.000 euros—, en lugar de haberse valorado por un valor real aproximado del 60 % del capital invertido, la reclamante se veía perjudicada a la hora de liquidar el impuesto sobre sucesiones.

Sin embargo, desde el punto de vista de la entidad, el certificado era correcto y reflejaba la posición del causante en la fecha de fallecimiento, puesto que:

[...] el producto certificado a fecha de fallecimiento era un contrato financiero, no siendo ni acciones ni un fondo de inversión.

Que lo que se certifica es el saldo del depósito estructurado a esa fecha, y no el resultado de una posible solicitud de cancelación emitida por el titular en esa fecha, no siendo este el caso que nos ocupa.

Que el contrato financiero tiene un principal reconocido por el titular del contrato financiero de 30.000 euros, siendo este el importe sobre el que se le abona el cupón del 10 % al vencimiento.

En relación con esta cuestión, se indicó que la normativa²⁶⁰ establece que el contrato financiero es un contrato bilateral no negociable y que, en consecuencia, carece de valor de mercado, como sí ocurre con otro tipo de valores —acciones o fondos de inversión—, de los que sí se dispone de precio de cotización o valor liquidativo diario.

Con respecto al valor que, desde un punto de vista fiscal, ha de darse a dicho producto a efectos de la declaración del impuesto sobre sucesiones y donaciones, el artículo 9 de la Ley 29/1987, de 18 de diciembre, por la que se regula dicho impuesto, establece como regla general que la base imponible estará constituida por el «valor real» de los bienes y los derechos transmitidos minorado por las cargas y las deudas que fueran deducibles.

Sin embargo, la ley no recoge una definición o criterio que permita identificar de forma objetiva qué ha de entenderse por valor real, pues su exposición de motivos únicamente indica: «En cambio, en la valoración de los bienes y derechos transmitidos, a efectos de la fijación de la base imponible, se sigue el criterio tradicional del valor real, que estimado en principio por los interesados, es comprobado por la Administración», lo que lo convierte en un concepto jurídico indeterminado que será estimado, en este caso, por la entidad depositaria del producto, sin perjuicio de que la Administración tributaria competente en la materia pueda revisarlo.

A este respecto, se señaló que el contrato financiero podría considerarse como un depósito de dinero a plazo, en cuyo caso, siempre desde un punto de vista fiscal, su valor real sería el valor inicial depositado para la adquisición del producto. De hecho, hasta su vencimiento, el depósito mantendrá inalterado su importe invertido y, en la fecha de su vencimiento, o bien se recuperará la inversión —si se cumplen las condiciones— o bien se recibirá un número predeterminado de acciones resultantes de dividir el capital por el precio inicial de los valores determinado previamente en el contrato.

En este caso, si el valor real se estimara tal y como se ha indicado, el valor consignado en el certificado de posiciones sería correcto, dado que la entidad certificó el día del fallecimiento cuál era el saldo de la cuenta en la que se encontraba depositado el contrato financiero, esto es, 30.000 euros.

No obstante, tal y como la reclamante defendía, también cabría plantearse que el valor real podría configurarse como el «valor de mercado», entendido como el precio obtenido en un hipotético reembolso o liquidación del contrato financiero en la fecha del fallecimiento.

En cualquier caso, el valor real que se declare debe poder acreditarse y defenderse frente a las autoridades fiscales correspondientes que tienen la facultad de comprobar dicho valor, tal y como se ha indicado.

Por tal motivo, y dado que en última instancia debe ser la Administración tributaria la que valide el discutido valor real, se instó a la reclamante a que, de considerarlo oportuno, se dirigiera a la Agencia Tributaria para que fuera esta la que se pronunciase con mayor profundidad sobre el caso y determinase cuál debería ser, desde un

260 Disposición final de la Orden ECC/2515/2013, de 26 de diciembre, por la que se desarrolla el artículo 86.2 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores. Se definen este tipo de contratos incorporando la definición de los referidos contratos financieros atípicos que proporcionaba la Circular 2/1999.

punto de vista fiscal, el valor real del contrato financiero en la fecha del fallecimiento del causante, habida cuenta de que son cuestiones que se circunscriben a su ámbito de competencias.

✓ *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 éste, si bien solo aquella parte de dichos instrumentos financieros de los que el fallecido sea titular dominical o propietario.

En los casos de cuentas de valores con titularidad compartida, si bien se presume que existe un condominio sobre los valores que se encuentren depositados, esta presunción admite prueba en contrario. De hecho, la titularidad compartida de una cuenta de valores lo único que comporta, en principio, es que cualquiera de los titulares tenga frente a la entidad financiera depositaria facultades de disposición, conforme al contrato de depósito y administración de valores, pero no determina un condominio sobre los títulos depositados en ella. La propiedad de los valores viene determinada por el origen de los fondos con los que se adquirieron los títulos y con las relaciones internas que medien entre los titulares de la cuenta.

En los certificados de legitimación se recogen todos los valores propiedad del causante que se encuentren depositados en la entidad correspondiente, ya sea a título individual o en titularidad compartida.

Una vez resueltas las dudas que puedan existir sobre su propiedad, se deben determinar los bienes que han de incluirse en el caudal relicto del causante.

La consecuencia derivada de la emisión de los certificados de legitimación respecto de los valores anotados en cuenta es que supone, necesariamente, su inmovilización e impide que se cursen órdenes de venta que afecten a dichos valores, salvo que se trate de transmisiones que deriven de ejecuciones judiciales o administrativas.

Es decir, se bloqueará la cuenta de custodia y administración en la que se encuentren depositados los valores.

Respecto a las participaciones en fondos de inversión, si bien es cierto que existen fondos cotizados y no cotizados (a los primeros se les aplicaría la normativa señalada en el párrafo anterior para el resto de valores cotizados), también lo es que, de conformidad con la normativa sectorial²⁶¹ aplicable, las participaciones de fondos no cotizados deben figurar inscritas o bien en el registro de partícipes de la sociedad gestora a nombre del partícipe o partícipes o bien en el registro identificativo de los partícipes²⁶² a cargo de la entidad comercializadora.

261 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.

262 Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

Además, entre las obligaciones de las sociedades gestoras de IIC o de las entidades comercializadoras, cuando a estas les corresponda la identificación de los partícipes, se encuentra la de emitir los certificados de participaciones de fondos de inversión.

Sin embargo, la normativa sectorial indicada no prevé cómo afecta a la transmisibilidad de las participaciones de los fondos de inversión la emisión de los certificados mencionados. Pese a ello, parece razonable concluir que, al igual que ocurre con los valores cotizados, es deseable que 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 documentación necesaria para cambiar la titularidad de los instrumentos financieros, para lo cual dicha entidad debe verificar, entre otras cosas, que se ha pagado el impuesto correspondiente. Durante este periodo, los herederos únicamente pueden realizar actos de conservación, vigilancia y administración de los instrumentos financieros que formen parte de la herencia del causante.

✓ *Liquidación de la sociedad de gananciales*

Con el fallecimiento de uno de los cónyuges se produce la disolución de la sociedad de gananciales que regía el matrimonio, y los bienes patrimoniales que la componían pasan a formar parte de la masa patrimonial —comunidad posganancial— que perdurará en el tiempo hasta su liquidación.

La liquidación de la sociedad de gananciales comprende una serie de operaciones necesarias encaminadas a determinar si existen o no bienes gananciales y, en su caso, cuáles corresponden al caudal relicto del fallecido.

A efectos del impuesto sobre sucesiones y donaciones, el artículo 27 de la Ley 29/1987 establece: «En las sucesiones por causa de muerte, cualesquiera que sean las particiones y adjudicaciones que los interesados hagan, se considerará para los efectos del impuesto como si se hubiesen hecho con estricta igualdad y con arreglo a las normas reguladoras de la sucesión».

No obstante, el criterio de la Dirección General de Tributos (Consulta General de Tributos de 17 de julio de 2001) es que la disolución de la sociedad de gananciales y las adjudicaciones de elementos patrimoniales a los que da lugar tienen que respetar lo previsto en las reglas del Código Civil, sin que le sea aplicable el artículo 27 de la Ley del Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones. Es decir, no es necesario que el 50 % de cada uno de los bienes que componen el haber ganancial pase al cónyuge superviviente y el otro 50 % a la herencia del causante, sino que es posible adjudicar tanto al cónyuge como a la herencia los bienes que se estimen oportunos en los porcentajes que se considere, siempre y cuando la suma de los bienes adjudicados a cada uno de ellos no supere el 50 % del haber ganancial.

Por lo tanto, nada impide que tras la liquidación del impuesto se determine de común acuerdo entre los herederos y el cónyuge superviviente un reparto de bienes concretos distinto al que se incluyó en el impuesto sobre sucesiones, siempre que el valor total de los bienes adjudicados —por mitad, por enteros o en el porcentaje que se considere— no supere el 50 % del importe ganancial (R/501/2019).

En cuanto a la forma en la que debe constar la liquidación de la sociedad de gananciales *mortis causa*, esta puede formalizarse en documento privado y su elevación a escritura pública no es obligatoria, siempre que se cumpla como único requisito que dicho documento sea otorgado de común acuerdo por el cónyuge supérstite y por el resto de herederos. En esta liquidación se determinan, entre otros bienes, los instrumentos financieros que pasan a ser propiedad a título privativo del cónyuge sobreviviente y los que pasan a engrosar el caudal relicto del fallecido, que serán objeto de partición entre los herederos.

De lo expuesto se desprende que, tras la liquidación de la sociedad de gananciales, es necesario adjudicar los bienes entre el cónyuge supérstite y los herederos y, una vez adjudicados, debe procederse a cambiar su titularidad.

R/181/2019: En este expediente se consideró que la entidad actuó de forma correcta bloqueando la cuenta de valores, dado que no se aportó documentación en la que constase la liquidación de la sociedad de gananciales *mortis causa* y en la que se determinase que el 50 % de las acciones del contrato pasaban a ser a título privativo de la reclamante.

No obstante, en esta reclamación se apreció una mala práctica por el hecho de que la entidad no ofreció a la reclamante la información adecuada sobre cómo poder disponer del 50 % de los títulos de los que era cotitular.

R/18/2019: La reclamante consideró que a su representada se le había cargado una comisión por el cambio de titularidad de valores sin que hubiera habido un cambio real, debido a que previamente era cotitular de los valores junto con el causante y lo que realmente había sucedido era una disolución de gananciales.

Sin embargo, se explicó que, tras la liquidación de la sociedad de gananciales, fue necesario adjudicar los bienes entre el cónyuge supérstite y los herederos y que, una vez adjudicados, debía cambiarse su titularidad.

En conclusión, las acciones depositadas en la cuenta de valores cotitularidad del causante y de la cónyuge supérstite en el momento del fallecimiento debían repartirse entre la cónyuge supérstite y los herederos del causante y, una vez presentada la documentación para la tramitación de la testamentaría, era necesario realizar un cambio de titularidad de las acciones y depositarlas en las nuevas cuentas de valores abiertas por sus beneficiarios. En consecuencia, la entidad debía cambiar la titularidad de las acciones que correspondían a la madre de la reclamante y depositarlas en una nueva cuenta abierta a su nombre, tanto si estas le correspondían por la liquidación de gananciales como por herencia.

R/520/2019: En este expediente, se dio la circunstancia de que, tras el fallecimiento de uno de los cónyuges, sus herederos no informaron a la entidad de este hecho ni tramitaron su testamentaría, por lo que las participaciones del fondo de inversión se mantuvieron en cotitularidad con su esposo supérstite.

Al no liquidarse la sociedad de gananciales, esta se mantuvo disuelta en el tiempo.

Tras el fallecimiento del cónyuge supérstite, sus herederos —ahora reclamantes— pretendían que se les adjudicara el 50 % de las participaciones del fondo.

Sin embargo, el Servicio de Reclamaciones indicó que antes de la tramitación de la herencia se debía liquidar la sociedad de gananciales al objeto de determinar qué número de participaciones del fondo de inversión pasaban a constituir el caudal relicto de cada uno de los cónyuges, puesto que el dinero con el que estas se habían adquirido podría pertenecer a cualquiera de los titulares con carácter privativo. Para ello, los herederos de ambos cónyuges deberían ponerse de acuerdo para determinar en qué porcentajes se distribuyen las participaciones de los fondos de inversión a sus respectivas masas hereditarias.

Asimismo, se advirtió de que, en caso de no hacerse de esta manera, deberían tener presente que en el futuro los herederos del cónyuge premuerto o sus descendientes podrían pedir responsabilidades por no respetarse sus derechos.

No obstante, una solución que se podría adoptar sería, si lo consideraban oportuno, acudir a los tribunales para que sean estos los que determinen qué bienes corresponden a la masa hereditaria de cada uno de los cónyuges.

➤ **Derecho de información del heredero**

Una vez que los herederos o los interesados legítimos acrediten su condición ante la entidad, pueden ejercitar su derecho a solicitar información de las cuentas y los instrumentos financieros del causante.

No obstante, surgen problemas a la hora de determinar si el llamado a la herencia en su condición de heredero tiene derecho a obtener información o documentación de una cuenta de valores en el caso de que el cotitular se oponga a su entrega.

A este respecto, como se ha indicado anteriormente, los herederos tienen derecho a obtener información sobre las posiciones del causante en la entidad financiera en la fecha del fallecimiento, por ser este un documento imprescindible para determinar el caudal relicto de aquel, pagar los impuestos que correspondan y repartir los bienes.

Por lo que se refiere a la documentación y la información sobre movimientos habidos en la cuenta del causante con anterioridad a la fecha de fallecimiento, ha de ponerse de manifiesto que es criterio jurisprudencial y doctrinal unánime que la adquisición por parte de los herederos de los derechos y las obligaciones que le corresponden al fallecido no se produce en el mismo momento del fallecimiento, sino que se pospone al momento de la aceptación de la herencia, instante a partir del cual los herederos se subrogan en la posición del causante, ahora sí, desde el momento del fallecimiento.

En consecuencia, el Servicio de Reclamaciones considera que, mientras que no se acepte la herencia, el cotitular supérstite de la cuenta de valores puede oponerse a que se entregue al heredero la documentación relativa a movimientos habidos con anterioridad al fallecimiento del otro cotitular, dado que siempre cabe la posibilidad de que finalmente no se acepte la herencia y, en consecuencia, el llamado a la herencia nunca llegue a subrogarse en la posición del causante.

Sin embargo, en el momento en el que el heredero acepta la herencia, este se coloca en la misma posición jurídica que tenía el causante respecto de sus bienes y sus deudas con efecto desde la fecha de fallecimiento, por lo que desde ese momento no cabe oposición alguna del cotitular supérstite de la cuenta de valores a la entrega de

documentación, dado que el heredero pasa a ocupar la misma posición que tenía el causante al subrogarse en su posición, esto es, cotitular de la cuenta de valores.

En consecuencia, tras la aceptación, el heredero ostenta el derecho a recibir documentación sobre las operaciones realizadas con anterioridad al fallecimiento.

Cabe señalar que el derecho a obtener esta documentación se circunscribe, en principio, al periodo temporal que la norma obliga a las entidades a mantenerla²⁶³. No obstante, si las peticiones de información son manifiestamente desproporcionadas, injustificadas o genéricas o si concurren especiales circunstancias que así lo aconsejen, se entendería que la entidad se opusiese a entregar dicha información.

Es decir, el pretendido objetivo de informar a los herederos no puede confundirse con la pretensión de estos de presentar, *a posteriori*, una suerte de enmienda a la totalidad a la relación existente entre la entidad financiera y el causante a lo largo de un periodo muy amplio, exigiendo a la entidad que vuelva a ofrecer explicaciones sobre todas las operaciones efectuadas por este.

A este respecto, debe indicarse que las entidades tienen la obligación de mantener en sus registros todos los justificantes de las órdenes sobre valores por un plazo mínimo de 5 o 6 años —dependiendo de la fecha de contratación—. Este plazo de conservación es igualmente aplicable a la evaluación de la conveniencia e idoneidad. Finalmente, en el caso de los contratos, el deber de conservación se extiende mientras dure la relación contractual y hasta 5 años después de que ésta finalice.

Por último, una vez adjudicados los instrumentos financieros tras la tramitación de la herencia, el heredero pasa a ocupar la misma posición jurídica que tenía el causante al subrogarse en su posición con efecto desde la fecha de fallecimiento, por lo que desde ese momento tiene los mismos derechos y obligaciones que le correspondían al causante.

En el caso de que existan otros cotitulares, no cabe alegar la normativa de protección de datos para oponerse a la entrega de documentación, dado que la nueva posición que ocupa el heredero —que se subroga en la posición del causante— le otorga los mismos derechos y obligaciones que al resto de los herederos (R/305/2019).

En la R/515/2018 se concluyó que la entidad actuó correctamente al no proporcionar la información solicitada al reclamante, porque no quedó acreditado que este hubiera aceptado la herencia y porque su solicitud de información y documentación se extendía a cuentas canceladas por el causante y, en consecuencia, no habían pasado a formar parte del caudal hereditario.

No obstante, el Servicio de Reclamaciones consideró que las explicaciones dadas por la entidad al reclamante no fueron adecuadas, puesto que justificó la falta de entrega de la documentación en el hecho de que en la cuenta de valores aparecían otros dos titulares fallecidos.

263 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 el que se produjo la primera adquisición de los valores). A partir del 15 de febrero de 2008, Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión. Este real decreto reduce el plazo de conservación a 5 años.

En la R/558/2018 se aportó al expediente una copia de un documento denominado *Informe de posiciones*, supuestamente emitido por la entidad reclamada en la fecha del fallecimiento del causante, en el que se reflejaba una posición en un fondo de inversión por importe de 301.870,5 euros.

Sin embargo, desde la entidad reclamada informaron al reclamante de que el causante no figuraba como partícipe del fondo de inversión y aseguraron que dicho documento nunca había sido expedido por la entidad y, por tanto, no tenía valor alguno. De hecho, la entidad tenía sospechas fundadas de que el documento era falso, puesto que el depositario del fondo tampoco tenía constancia de su emisión.

Solicitadas por el Servicio de Reclamaciones alegaciones al depositario del fondo, se confirmó que el causante nunca había sido cliente de la entidad, por lo que no podía aportar ningún tipo de documentación.

Se consideró que la entidad actuó de forma correcta en relación con las solicitudes de información de los instrumentos financieros que podría mantener depositados en sus cuentas de valores el causante.

No obstante, en cuanto a las manifestaciones referidas a la presunta falsedad del documento *Informe de posiciones*, se indicó que determinar si, efectivamente, dicho documento era falso o no era una cuestión que excedía las competencias administrativas legalmente atribuidas al Servicio de Reclamaciones, por lo que, si el reclamante no consideraba razonable la actuación de la entidad, debería someterlo al conocimiento y resolución de la justicia ordinaria.

Por el contrario, en la R/675/2018 la entidad cometió una mala práctica al informar a la heredera, en un correo electrónico, que la parte variable de un contrato financiero estaba garantizada a vencimiento.

Conforme a los términos y escenarios contemplados en el contrato, la devolución de la parte variable (10 % del nominal) dependía de la evolución de las acciones (Nokia, Telefónica y Banco Santander) en unas fechas determinadas de referencia.

En la R/21/2019 se detectó una actuación incorrecta, al no facilitar la entidad con la diligencia oportuna toda la información requerida por el reclamante ni, en su caso, informar de cuáles eran los motivos por los que no era posible disponer de esta dentro del plazo legal de conservación.

En la R/109/2019 también se produjo una actuación incorrecta debido a que no quedó acreditado que se le hubiera proporcionado al reclamante información sobre los movimientos de las cuentas de valores durante el año anterior a la fecha del fallecimiento del causante.

En las R/176/2019, R/177/2019 y R/322/2019 los reclamantes, en su calidad de herederos, solicitaron un pronunciamiento del Servicio de Reclamaciones sobre la actuación de la entidad en relación con la falta de atención a su petición de información y documentación.

La entidad aportó al expediente la mayor parte de la información solicitada, por lo que se consideró que, al menos parcialmente, fue subsanada la falta de entrega de documentación.

No obstante, se consideró una mala práctica, puesto que no hizo entrega de la copia del contrato de la cuenta de valores, teniendo en cuenta que las entidades están obligadas a conservar y custodiar los contratos suscritos con clientes durante el tiempo en que esa relación permanezca en vigor y hasta 5 años desde que finalice esa relación²⁶⁴.

En la R/418/2019 la entidad tenía la obligación de conservar los contratos de depositaria y administración de valores con sus clientes durante el tiempo en que esa relación permaneciera en vigor y hasta 5 años desde el fin de esa relación. Al no haber aportado copias de los contratos al expediente, se consideró que se produjo una mala práctica.

En la R/325/2019 la reclamante solicitó información sobre un apunte de reembolso producido el 24 de enero de 1996 en la cuenta partícipe del causante. A la vista de la documentación, quedó acreditado que dicho apunte se refería al cambio de titularidad de las participaciones realizado en abril de 1997, con fecha valor del día del fallecimiento de la causante. En consecuencia, se consideró acreditado que la reclamante fue adecuadamente informada sobre la cuestión reclamada.

En la R/395/2019 se concluyó que existió una mala práctica debido a que la entidad no puso a disposición del reclamante la documentación contractual relacionada con los fondos de inversión suscritos por el causante ni le hizo entrega de los extractos de movimientos de los fondos de inversión.

Por el contrario, en la R/393/2019 se consideró que la entidad actuó de forma correcta al confirmar a los herederos, tras su solicitud, que los causantes no mantenían posiciones en la entidad reclamada.

➤ Herencia yacente

La primera etapa del proceso hereditario se conoce como *herencia yacente*. El Código Civil no regula directamente su situación, pero hace alusión a ella en el artículo 1934: «La prescripción produce efectos jurídicos a favor y en contra de la herencia antes de haber sido aceptada y durante el tiempo concedido para hacer inventario y para deliberar».

La Sentencia de la Sala 1.^a, de lo Civil, del Tribunal Supremo, de 12 de marzo de 1987, definió la herencia yacente indicando que «la apertura de la sucesión de una persona se abre justamente en el momento de su muerte en el cual su patrimonio se transmuta en herencia yacente, que no es sino aquel patrimonio mientras se mantiene sin titular, por lo que carece de personalidad jurídica, aunque, para determinados fines se le otorgue transitoriamente una consideración y tratamiento unitarios, siendo su destino el ser adquirida por los herederos voluntarios o legales».

Es decir, es una situación jurídica indeterminada en la que queda el patrimonio del causante desde el momento de su muerte hasta que los herederos aceptan la herencia. Por lo tanto, se trata de una situación transitoria, y durante este periodo

264 Artículo 32.1 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas que prestan servicios de inversión, y Resolución de 7 de octubre de 2009, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre los registros mínimos a mantener por las empresas que presten servicios de inversión.

la herencia carece de personalidad jurídica; es decir, no existe un titular del patrimonio del causante y, una vez que los herederos o legatarios aceptan la herencia, son estos los que adquieren la titularidad desde la fecha del fallecimiento. Desde ese momento los herederos o legatarios se subrogan en la posición del causante y adquieren la titularidad de los bienes desde la fecha del fallecimiento (artículo 989 del Código Civil).

Por lo tanto, cabe concluir que la herencia yacente es la situación en la que se encuentra el caudal relicto del fallecido, sin titular, en tanto que los herederos no acepten la herencia.

En las R/199/2029 y R/430/2019 los herederos pretendían asignar los bienes a la herencia yacente y disponer de ellos desde aquella.

Sin embargo, el Servicio de Reclamaciones consideró que, una vez que los herederos aceptan la herencia, decae la herencia yacente. Es decir, la situación transitoria en la que se encontraba el caudal relicto respecto de la falta de titularidad desaparece y, desde la aceptación de la herencia, los herederos o legatarios se subrogan en la posición del causante y pasan a ser titulares de los bienes que componen el caudal relicto del causante, bien a título individual (si se procede al reparto y adjudicación de la herencia) o bien a título colectivo (si los bienes no se reparten).

Por lo tanto, desde el momento en el que los herederos por sí mismos o por medio de sus representantes aceptaron la herencia, no era posible disponer de los bienes por parte de la herencia yacente por cuanto esta ya se había extinguido.

No obstante, en la R/199/2019 se concluyó que hubo una mala práctica, dado que la entidad no informó adecuadamente al reclamante sobre las consecuencias derivadas de la aceptación de la herencia respecto de la herencia yacente y le solicitó documentación adicional que, en opinión del Servicio de Reclamaciones, era innecesaria no solo porque en el momento en el que se solicitó no era posible liquidar los valores contra la herencia yacente, sino porque tampoco era exigible para realizar tal adjudicación —a la herencia yacente— en caso de que se hubiera podido llevar a cabo.

En definitiva, se produjeron discrepancias entre las partes que la entidad no solventó adecuadamente, lo que pudo ocasionar un retraso injustificado en la definitiva adjudicación de la herencia.

➤ **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 la 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 que puede hacer es enajenar su cuota en

la entera herencia, con lo que entonces sus coherederos tendrían el derecho de retracto sobre la cuota vendida (artículo 1067 del Código Civil).

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.

➤ **Partición de la herencia y adjudicación**

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 realizarse tanto en escritura pública como en un 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.

En aquellos casos en los que, por alguna razón, no se puedan adjudicar los instrumentos financieros tal y como se determine en el documento de adjudicación aportado a la entidad, las entidades deben solicitar a todos los herederos nuevas instrucciones sobre el reparto con anterioridad al cambio de la titularidad de los valores.

No obstante, es frecuente que, como ocurrió en la R/675/2018, se realice una partición indivisa del valor que tenían en una fecha determinada una serie de bienes de carácter financiero depositados en distintas entidades financieras. En estos casos, en realidad, 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 en 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) es suficiente para poner fin a la comunidad ordinaria y adjudicar los bienes en cuotas concretas.

En este caso, para evitar la indivisión, la entidad solicitó a los legatarios que presentaran un documento privado en el que se individualizara cada uno de los bienes para adjudicar a cada uno de ellos.

Además, se presentó un documento de reparto individualizado el 29 de septiembre de 2017, momento en el que la entidad repartió las acciones y el efectivo de las cuentas.

En la R/518/2018 el reclamante mostró su disconformidad con el hecho de que la entidad incumplió con las instrucciones acordadas en la escritura de adjudicación de herencia, puesto que existían discrepancias en 25 de los 40 fondos adjudicados.

Conforme al contrato de gestión de carteras que el causante mantenía con la entidad, desde la fecha del fallecimiento hasta que la entidad tuvo conocimiento del hecho la entidad continuó gestionando la cartera de fondos que tenía encomendada.

Como consecuencia de dicha gestión de carteras, se produjeron alteraciones en el número de participaciones en algunos de los fondos, razón por la cual no coincidía el reparto hecho por la entidad con el número de participaciones adjudicadas a cada heredero en la escritura de partición de la herencia.

Por el principio de subrogación real, el Servicio de Reclamaciones consideró que se había producido una sustitución jurídica de un bien por otro en el patrimonio de la herencia, y la entidad procedió a realizar la partición de estos aplicando el mismo porcentaje de reparto a cada heredero que resultaba de la escritura de adjudicación.

En este sentido, la entidad aportó un documento en el que se apreciaban las diferencias entre la cartera en la fecha de fallecimiento y en la fecha de la transmisión y en el que se podía observar que el número de participaciones adjudicadas a cada heredero se obtuvo aplicando el mismo porcentaje entre los siete herederos.

No obstante lo anterior, el Servicio de Reclamaciones comprobó que existían otros fondos cuyo número de participaciones se mantuvieron constantes desde el fallecimiento hasta el reparto de la herencia, pero, a pesar de ello, existían diferencias entre lo adjudicado a cada heredero en la escritura y lo realmente repartido por la entidad.

En consecuencia, se concluyó que la entidad cometió una mala práctica debido a que se produjeron variaciones en el reparto de algunos fondos de inversión respecto a lo dispuesto en el documento de adjudicación aportado a la entidad sin que los herederos las hubieran consentido.

En la R/382/2019 se consideró que la entidad no actuó correctamente al permitir que se realizaran cambios en la adjudicación y el reparto de la herencia mediante un documento privado que modificaba un documento público anterior.

Las razones esgrimidas por el Servicio de Reclamaciones fueron que, por un lado, las órdenes de reparto y adjudicación de ambos documentos eran claramente contradictorias y, por otro, que, en todo caso, el tipo de documento que se debía utilizar para modificar el reparto y adjudicación inicialmente realizado debía tener las mismas características que el que iba a ser objeto de cambio; es decir, la entidad debería haberles exigido que el nuevo reparto se hiciera en un documento público, de conformidad con lo dispuesto en el Código Civil.

En la R/226/2019 se consideró que la entidad cometió una mala práctica al proceder de forma distinta a lo solicitado en el documento de reparto suscrito por los herederos y por el cónyuge supérstite.

Si bien en el testamento se designara al cónyuge supérstite usufructuario universal de todos los bienes, conforme al documento de reparto los herederos habían acordado conmutar²⁶⁵ el usufructo al cónyuge supérstite.

Sin embargo, la entidad alegó que dicho documento privado no era acorde con la tributación realizada por los herederos, puesto que en él se declaraba que el cónyuge supérstite adquiriría el usufructo de los bienes del causante.

Sobre esta cuestión, se indicó que el Servicio de Reclamaciones únicamente puede entrar a evaluar la actuación de la entidad en relación con el cumplimiento de las obligaciones que, en forma de normas de conducta, le son exigibles en su condición de prestadora de servicios de inversión, sin que pueda emitir ningún tipo de pronunciamiento sobre la liquidación del impuesto sobre sucesiones u otras cuestiones fiscales, por ser este un aspecto concerniente a la Agencia Estatal de Administración Tributaria (AEAT), organismo competente en la materia.

No obstante, se concluyó que la única facultad de la que dispone la entidad, en caso de interpretar que un documento de reparto aportado difiere de la tributación realizada por los herederos, es informarlos de tal inconsistencia para tratar de dirimir la cuestión, sin que pueda en ningún caso proceder a la asignación y el reparto de los bienes heredados conforme a su parecer.

En la R/401/2019, a pesar de que el reclamante aportó toda la documentación para llevar a cabo el reparto de las participaciones de los fondos conforme a la escritura de aceptación y adjudicación de herencia, no pudo llevarse a cabo porque diferían las participaciones o IIC incluidas en esta. Por ello, la entidad le comunicó al reclamante que, para poder repartir dichos fondos, era necesario que los herederos presentaran un nuevo escrito de adjudicaciones firmado por todos ellos en el que se especificara de forma concreta e individualizada la forma en que deseaban disponer cada uno de los fondos existentes.

➤ Albacea contador-partidor

La diferencia fundamental entre el albacea y el contador-partidor es que el primero tiene como misión ejecutar la última voluntad del causante conforme a lo dispuesto en el testamento y, en su defecto, a lo dispuesto en el artículo 902 del Código Civil, mientras que la misión del contador-partidor es partir la herencia.

No obstante, cabe que a una misma persona se le otorguen ambas facultades, en cuyo caso se denomina *albacea contador-partidor*.

En la R/504/2018 la entidad reconoció que se le presentó un cuaderno particional confeccionado por el albacea contador-partidor, pero que quedó sin efecto tras la renuncia de este.

En consecuencia, la entidad consideraba que, a tenor de la renuncia del albacea, era necesario que los herederos aportaran un nuevo documento de aceptación y adjudicación de herencia, suscrito por todos ellos, en el que se inventariaran y adjudicaran los fondos.

Sin embargo, el Servicio de Reclamaciones puso de manifiesto en su resolución que la partición hecha por el contador-partidor, en principio, no está sujeta a forma, a no ser que se desee acceder al Registro de la Propiedad, en cuyo caso debe elevarse a escritura pública, conforme al artículo 80.1 del Reglamento Hipotecario.

En cuanto a los efectos de una partición de herencia hecha por un contador-partidor, la Dirección General de los Registros y del Notariado, interpretando el artículo 1057 del Código Civil, considera que las particiones realizadas por el contador-partidor han de reputarse como si fueran hechas por el propio causante (resoluciones de 16 de septiembre de 2008, de 14 de septiembre de 2009, etc.).

Asimismo, dicha Dirección General, desde la Resolución de 24 de marzo de 2001 —cuya doctrina se ha reiterado en numerosas otras—, considera que «no puede mantenerse el defecto de falta de consentimiento de los herederos legitimarios, cuando la partición ha sido otorgada por el contador partidor designado por el testador; y esta partición es válida mientras no se impugne judicialmente; de forma que solo los Tribunales de Justicia son competentes para, en su caso, declarar la disconformidad del proceder de los contadores con lo querido por el testador, debiendo estarse a la partición por ellos realizada».

Por consiguiente, conforme a lo indicado, una vez que la entidad recibió el cuaderno particional, debería haber actuado conforme a este, sin que a estos efectos fuera relevante la renuncia del albacea ni necesario, en ningún caso, el consentimiento de los herederos.

En consecuencia, se consideró que, tras la renuncia al cargo del albacea contador-partidor, el cuaderno particional mantenía todos sus efectos, de forma que los herederos que no estuvieran conformes con lo establecido en él no tendrían otra vía distinta para oponerse a la partición realizada que acudir a los tribunales.

Por lo tanto, se concluyó que la entidad no actuó con la debida diligencia, puesto que debería haber actuado conforme establecía el cuaderno particional confeccionado por el albacea contador-partidor.

➤ Impuesto sobre sucesiones

Conforme al artículo 8 de la Ley 29/1987, de 18 de diciembre, del Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones, y al artículo 19 de su reglamento, las entidades financieras son responsables subsidiarias del pago del impuesto en las transmisiones *mortis causa*. De ahí que, para poder concluir con la tramitación de la testamentaría, los herederos deben justificar ante la entidad financiera estar al corriente del pago del impuesto o bien acreditar su exención o prescripción.

No estar al corriente del pago del impuesto sobre sucesiones y donaciones puede traer como consecuencia que la entidad en la que se encuentran depositados los valores se oponga a continuar con la tramitación de la testamentaría, dado que sería legalmente responsable, con carácter subsidiario, del pago de dicho impuesto en caso de que los herederos no lo satisfagan.

En consecuencia, es un requisito indispensable para que la entidad finalice la tramitación de la testamentaría y, en su caso, levante el bloqueo de los valores depositados a nombre del causante que los herederos estén al corriente del pago del impuesto; de

lo contrario, dicho bloqueo se mantendrá y no cabrá realizar actos de disposición de los valores depositados.

No obstante, el artículo 8.1, letra a), de la Ley 29/1987 establece que «no se considerará entrega de metálico o de valores depositados, ni devolución de garantías, el libramiento de cheques bancarios con cargo a los depósitos, garantías o al resultado de la venta de los valores que sea necesario, que tenga como exclusivo fin el pago del propio Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones que grave la transmisión “mortis causa”, siempre que el cheque sea expedido a nombre de la Administración acreedora del impuesto».

Es decir, la ley autoriza a que las entidades financieras permitan disposiciones de valores con el objeto de que se liquide el impuesto sobre sucesiones.

En la R/55/2019, pese a que se liquidó el impuesto sobre sucesiones en una sucursal de la entidad reclamada el 26 de junio de 2018, no se presentaron los modelos 650 y 660, que justificaban el pago del impuesto sobre sucesiones requeridos, hasta el 29 de agosto de 2018 y, en consecuencia, las participaciones de los fondos de inversión se mantuvieron bloqueadas, lo que impidió cualquier acto de disposición de estas.

En la R/504/2018, la entidad alegó que se había realizado el bastanteo de la documentación aportada, pero que no pudo repartir las participaciones de los fondos de inversión de la causante, tal y como disponía el cuaderno particional, porque no todos los herederos habían presentado los modelos de liquidación del impuesto sobre sucesiones.

Sin embargo, en el documento de bastanteo aportado por la reclamada se indicaba, en su punto 5 —relativo al impuesto sobre sucesiones—, lo siguiente: «cumplidas las obligaciones tributarias».

Por tanto, se apreció una mala práctica por la discrepancia entre lo dispuesto en la documentación aportada por la entidad y sus propias manifestaciones en el escrito de alegaciones.

En las R/158/2019 y R/160/2019 los reclamantes —hermanos— sostenían que se había producido un bloqueo arbitrario de unas acciones de Telefónica de las que eran titulares por título hereditario.

Según el escrito de alegaciones de la entidad, las acciones se encontraban bloqueadas porque no constaba que los herederos hubieran acreditado el pago del impuesto sobre sucesiones.

Sin embargo, en este caso se dio la circunstancia de que el impuesto se encontraba liquidado ante la Comunidad de Madrid, aunque no pagado por estar recurrida la liquidación ante el Tribunal Económico Administrativo Central (TEAC), pero, además, su pago por el importe total estaba avalado por una entidad de crédito.

Se consideró que se produjo una mala práctica por el hecho de que el aval garantizaba el pago del impuesto, por lo que no era necesario el bloqueo de valores. De lo contrario, se les estaba exigiendo una doble garantía.

En el caso de la R/307/2019, la reclamante consideraba que la entidad no había actuado con la debida diligencia debido a que el 30 de noviembre de 2015 había

aportado toda la documentación para poder ejecutar la orden de venta de valores procedentes de una herencia con el fin de obtener efectivo para hacer frente al pago del impuesto sobre sucesiones y donaciones. Sin embargo, la orden no se ejecutó hasta el 14 de diciembre de 2015.

La entidad reconoció que la reclamante había facilitado la escritura de aceptación y adjudicación de la herencia. No obstante, señaló que, posteriormente, el personal de la entidad le solicitó, por una parte, un escrito firmado por todos los herederos en el que se indicara qué bienes eran necesarios para disponer de los saldos al objeto de realizar el pago del impuesto y, por otra, una copia de las cartas de pago del impuesto.

Quedó acreditado que el 30 de noviembre de 2015 la reclamante presentó un documento firmado por todos los herederos en el que solicitaban la liquidación de productos para llevar a cabo el pago del impuesto. Sin embargo, la orden de venta no pudo ejecutarse debido a que solicitaron la venta de todos los productos adjudicados en la herencia que se encontraban depositados en la entidad.

En consecuencia, para poder subsanar dicho error, el personal de la entidad le solicitó otro escrito firmado por todos los herederos en el que indicaran qué bienes de los depositados en la entidad hacía falta vender para pagar el impuesto.

Las órdenes de venta se entregaron el 14 de diciembre de 2015 y se ejecutaron y abonaron en cuenta entre los días 14 y 16 de diciembre.

Por lo tanto, a la vista de la documentación aportada, se consideró que la entidad actuó de forma adecuada conforme a las normas de conducta del mercado de valores.

➤ **Conmutación del usufructo**

Respecto del usufructo vitalicio de todos los bienes de la herencia, el artículo 839 del Código Civil establece:

Los herederos podrán satisfacer al cónyuge su parte de usufructo, asignándole una renta vitalicia, los productos de determinados bienes, o un capital en efectivo, procediendo de mutuo acuerdo y, en su defecto, por virtud de mandato judicial.

Mientras esto no se realice, estarán afectos todos los bienes de la herencia al pago de la parte de usufructo que corresponda al cónyuge.

Por lo tanto, el usufructo viudal es susceptible de ser convertido o conmutado por distintas formas de pago: la asignación de una renta vitalicia, la asignación de los productos de determinados bienes o un capital en efectivo.

En la R/501/2019 la entidad se negó a repartir las participaciones de un fondo de inversión conforme a un documento privado facilitado por los herederos debido a que dicho documento no era acorde con la liquidación realizada del impuesto sobre sucesiones.

Conforme al testamento, la cónyuge supérstite podía adquirir el tercio de mejora en pleno dominio y la cuota viudal usufructuaria o bien el usufructo universal y vitalicio de todos los bienes.

De la documentación aportada se desprendía que la cónyuge supérstite había optado por la segunda posibilidad: el usufructo universal y vitalicio de todos los bienes.

En este caso cabía o bien valorar la cuantía en efectivo a la que ascendería la conmutación del usufructo o bien mantener todos los bienes adquiridos por los herederos a título de herencia gravados por el usufructo que le correspondía a la cónyuge supérstite, pero no era posible hacer las dos cosas, tal y como pretendían hacer según el documento privado de reparto.

Por ello, el error podría venir derivado de cómo había de valorarse el usufructo vitalicio de la cónyuge supérstite a efectos del pago de impuesto sobre sucesiones. De conformidad con la normativa tributaria y conforme a la edad de la cónyuge supérstite, le correspondería tributar por un 10 % de la masa hereditaria.

Una vez pagado el impuesto, los herederos podían hacer dos cosas: cuantificar el valor del usufructo que le correspondía a su madre pagándoselo contra bienes de la herencia, lo que supondría la extinción del usufructo y la adquisición por parte de los herederos de los bienes en pleno dominio sin carga alguna, o mantener los bienes adquiridos por los herederos gravados por el usufructo a favor de la cónyuge supérstite.

En este caso, se estaban adjudicando a la cónyuge supérstite cantidades superiores a las que le corresponderían, motivo por el cual la entidad le indicó que, en realidad, estaban realizando una donación a favor de la cónyuge supérstite.

En definitiva, quedó acreditado que el reparto realizado en el documento privado tendría efectos fiscales, al haber recibido la cónyuge supérstite un exceso de adjudicación, y, conforme al artículo 27, debería procederse a liquidar las cantidades por dichos excesos.

➤ Legados

El legatario, a diferencia del heredero, adquiere un bien o derecho real a título particular, es decir, adquiere el bien concreto sin responder de los pasivos de la herencia y siempre por la voluntad puesta de manifiesto por el causante en su testamento.

En este sentido, ha de tenerse en cuenta que el artículo 882 del Código Civil establece lo siguiente:

Cuando el legado es de cosa específica y determinada, propia del testador, el legatario adquiere su propiedad desde que aquél muere, y hace suyos los frutos o rentas pendientes, pero no las rentas devengadas y no satisfechas antes de la muerte. La cosa legada correrá desde el mismo instante a riesgo del legatario, que sufrirá, por lo tanto, su pérdida o deterioro, como también se aprovechará de su aumento o mejora.

No obstante, el artículo 885 del Código Civil establece:

El legatario no puede ocupar por su propia autoridad la cosa legada, sino que debe pedir su entrega y posesión al heredero o al albacea, cuando este se halle autorizado para darla.

Por su parte, el artículo 1025 del Código Civil indica:

Durante la formación del inventario y el término para deliberar no podrán los legatarios demandar el pago de sus legados.

Cuando el legado consista en una cosa específica y determinada propia del testador, el legatario adquiere la propiedad desde el fallecimiento del causante, si bien se hace necesario que el legatario pida la entrega y posesión del legado a los herederos, una vez formado el inventario.

R/196/2019: La reclamante —pareja del causante— se mostró disconforme con el hecho de que la entidad pusiera a disposición de los hijos del causante la totalidad de los productos de la herencia que estaban depositados en la entidad reclamada, incluido el legado del tercio de mejora que le correspondía, contraviniendo de esta forma la última voluntad del difunto y atentando contra sus derechos reconocidos como legataria.

Sobre el correcto reparto o no de los fondos de inversión que formaban parte del caudal relicto de la herencia del causante, la entidad aludió en sus alegaciones al citado artículo 885 del Código Civil.

El Servicio de Reclamaciones consideró que la escritura pública que se aportó al expediente cumplía con todas las obligaciones legales que les correspondían a los herederos; primero aceptaron la herencia, después pusieron a disposición de la legataria su legado —un tercio de la herencia— y, finalmente, se repartieron entre ellos, a partes iguales, los bienes restantes —dos tercios de la herencia—, tal y como había dispuesto su padre en el testamento.

En consecuencia, las instrucciones dadas por los herederos fueron claras, específicas y acordes con la legalidad vigente y concretaron las participaciones de los fondos de inversión que se le deberían adjudicar a la legataria, una vez aceptado el legado por su parte y pagado el impuesto sobre sucesiones y donaciones.

No obstante, la entidad adjudicó el 50 % de los fondos de la herencia a cada uno de los herederos, en vez de los dos tercios que les correspondía, contradiciendo lo expuesto en el documento público, sin que se aportase al expediente explicación alguna de la entidad que justificara tal proceder.

➤ Análisis de documentación y cambio de 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 ejecutan 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 la entidad 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.

No obstante, hay que tener en cuenta que, para poder llevar a cabo el cambio de titularidad de los valores adquiridos por herencia, los beneficiarios deben abrir una cuenta de valores —así como una cuenta de efectivo a ella asociada— en la misma entidad financiera en la que se encuentran depositados los valores del causante o en otra distinta. El único requisito que ha de tener esta cuenta es que coincida el titular con el adjudicatario de los valores. Es decir, la titularidad de la cuenta debe ser compartida, en caso de que se mantenga la herencia en *pro indiviso*, e individual (a nombre de cada heredero) cuando se proceda a repartir los instrumentos financieros que la compongan.

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 todos los herederos abran a la vez las cuentas en las que depositar los valores adjudicados o las cuentas de adhesión al fondo, sino que pueden ir abriéndolas 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 pueden hacerse de forma individual y no colectiva, de forma que la entidad concluiría con la adjudicación de los títulos de la herencia cuando el último heredero abriera su cuenta y solicitara el cambio de titularidad de los valores a él adjudicados.

No obstante, a este respecto ha de hacerse una precisión. El Servicio de Reclamaciones desconoce las cuestiones operativas propias de una entidad bancaria, por lo que la opinión anteriormente manifestada es sostenible siempre y cuando sea factible su realización y no entre en colisión con la operativa bancaria de la entidad.

Asimismo, tal y como se ha indicado, nada impide que las acciones adjudicadas se depositen en una cuenta de valores abierta en otra entidad financiera distinta a aquella que realiza la 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, de forma que se realice 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.

Sin embargo, si lo adquirido por título *mortis causa* fueran participaciones de fondos de inversión, los herederos no tienen la obligación de abrir una cuenta de valores en la entidad, ya que, con carácter general, este tipo de instrumentos financieros no se depositan en la entidad bancaria. Adicionalmente, tampoco es obligatoria la apertura de una cuenta corriente asociada al fondo.

No obstante, el uso de una cuenta de valores —y de una cuenta de efectivo asociada— sí sería necesario en el caso de que lo adquirido fueran acciones de una sociedad de inversión (otro tipo de IIC) y no participaciones de fondos de inversión.

Aun cuando no resulta obligatoria —tal y como se ha indicado— la apertura de una cuenta de valores para poder disponer de las participaciones de un fondo de inversión, lo cierto es que la mayoría de las entidades, por operativa bancaria, utilizan contratos de adhesión o contratos de fondos de inversión para gestionar este tipo de activos, así como cuentas de efectivo asociadas a dichos contratos en las que cargar o abonar los movimientos de efectivo vinculados al fondo de inversión, práctica que se considera correcta. En estos casos, es responsabilidad de la entidad proporcionar al heredero información clara y precisa sobre los trámites que ha de seguir para conseguir el objeto pretendido, en este caso, el cambio de titularidad de las participaciones por adquisición *mortis causa*.

En todo caso, si las entidades solicitan a los herederos, tal y como se ha indicado, la apertura de una cuenta corriente, de valores o de cualquier otro tipo asociada al fondo de inversión, en la medida en que estas cuentas estén vinculadas exclusivamente a la operativa de dicho fondo, el criterio de la CNMV es que la entidad no debe cobrar comisión alguna por su mantenimiento.

Finalmente, ha de indicarse que en estos supuestos lo habitual es que las participaciones de los fondos de inversión adquiridos por título *mortis causa* se mantengan en la misma entidad del causante, ya que, a diferencia de lo que ocurre con otro tipo de valores, dichas participaciones solo pueden traspasarse a otra entidad que también las comercialice, cosa que no siempre ocurre. Esto es lo que se conoce como *cambio de comercializador*.

R/251/2019: La entidad, tras la tramitación de la testamentaria, cometió un error que fue reconocido en todo momento. En concreto, el error cometido fue que dos de los herederos recibieran menos acciones de las que les correspondían conforme a la escritura de adjudicación de herencia.

R/216/2019: La entidad aclaró que la adjudicación de las acciones no se pudo realizar hasta enero dado que los contratos de valores no se encontraban firmados por los herederos, requisito indispensable para poder realizar el traspaso de valores.

En este caso, el Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad había realizado las gestiones que estaban a su alcance para resolver la testamentaria, pues, una vez abiertas las cuentas de valores y firmada la documentación contractual por los herederos (principios de enero de 2019), se realizó el traspaso de valores el 14 de enero de 2019.

R/671/2018 y R/94/2019: Se produjo una actuación incorrecta por parte de la entidad reclamada porque debió acceder al cambio de titularidad de las acciones y a su simultáneo traspaso a otra entidad, como era intención del reclamante, sin exigir la apertura de una cuenta de valores en la propia entidad.

R/661/2018: En este caso el reclamante se quejaba de que, para poder abrir una cuenta a su nombre y a nombre de los demás herederos, la entidad los obligaba a acudir físicamente a todos a la oficina de El Escorial, y no entendía por qué para realizar esta gestión no era suficiente con el poder otorgado ante el cónsul de España en Montpellier, cuya copia se aportó al expediente.

La entidad no se pronunció sobre esta cuestión en su escrito de alegaciones. No obstante, el poder del consulado aportado no era suficiente para poder abrir cuentas a nombre de los herederos. Por tanto, se consideró que para poder abrir cuentas a nombre de los herederos se debería otorgar un poder expreso para ello.

No obstante lo anterior, se concluyó que la entidad debería haber informado a los herederos sobre las distintas opciones de que disponían para poder solucionar el efectivo reparto de la herencia, máxime si se tenía en cuenta su especial situación, al residir fuera de España.

R/640/2018: Los herederos solicitaron el reembolso de las participaciones del fondo desde la cuenta del causante y el ingreso posterior de la cantidad resultante en la cuenta de efectivo de titularidad compartida de una de las herederas, con el objeto de que esta repartiera el importe resultante del reembolso entre los herederos, de conformidad con la escritura de herencia.

A este respecto, el Servicio de Reclamaciones indicó que no era posible dar trámite a la solicitud debido a que, una vez adjudicada la herencia, no se podía disponer de las participaciones del fondo de inversión del causante hasta que no se procediese a realizar su cambio de titularidad a nombre de cada uno de los herederos en la proporción determinada en la escritura de partición. Una vez realizado este cambio, las participaciones se podrían reembolsar o traspasar a otro fondo.

R/671/2018: En este caso, se consideró que no había quedado acreditado que la adjudicación de los títulos se hubiera hecho conforme a las instrucciones cursadas por los herederos en el documento público o privado de reparto de la herencia.

➤ Plazos

La normativa vigente en materia de normas de conducta de los mercados de valores no contempla ningún plazo para la ejecución por parte de las entidades prestadoras de servicios de inversión del cambio de titularidad por adquisición *mortis causa*.

Sobre esta cuestión, el criterio reiterado por el Servicio de Reclamaciones de la CNMV es que las entidades deben realizar con celeridad el cambio de titularidad de los valores objeto del proceso sucesorio. En este sentido, se ha reiterado en múltiples ocasiones que la rapidez en la ejecución de los trámites testamentarios es el resultado de la colaboración diligente entre las partes implicadas, a saber, el heredero o herederos y demás interesados legítimos (usufructuarios, legatarios, etc.) y la entidad. De esta forma, los primeros deben aportar toda la documentación pertinente para realizar dichos trámites y la entidad debe realizar con prontitud todas las gestiones que sean necesarias para concluir el proceso, una vez que conste en su poder la indicada documentación.

Presentada la documentación, las entidades financieras inician un periodo de comprobaciones y bastanteos con el objetivo de verificar si es correcta y suficiente. Si no lo es, deben informar a los herederos de manera clara, completa y concreta sobre todas las deficiencias detectadas, con el objetivo de que puedan subsanarlas y agilizar, en la medida de lo posible, el proceso de testamentaria para que se desarrolle sin dilación.

Una vez verificada la suficiencia de la documentación, la entidad financiera debe cambiar la titularidad de los instrumentos financieros a la mayor brevedad posible.

Por otro lado, el Servicio de Reclamaciones considera que es deseable que las entidades incurran en el menor número de errores posible, para lo cual deben controlar y organizar sus medios de forma responsable, adoptando las medidas pertinentes y

empleando los recursos adecuados para realizar eficientemente su actividad; dedicar a cada cliente todo el tiempo necesario; prestar atención a sus quejas y reclamaciones; y corregir rápidamente cualquier error que se haya podido producir.

R/605/2018: El Servicio de Reclamaciones consideró que no era posible repartir las participaciones del fondo dado que la escritura de partición de la herencia aportada al expediente no hacía referencia a las participaciones del fondo de inversión objeto de reclamación.

R/145/2019: Los herederos y el cónyuge supérstite acordaron un reparto de los valores mobiliarios, los saldos bancarios, las acciones y los fondos de inversión por quintas e iguales partes.

En realidad no se adjudicaron bienes concretos, sino unas cuotas sobre dichos bienes. Es decir, con la adjudicación realizada se deshizo la comunidad hereditaria, pero se constituyó una comunidad ordinaria por cuotas.

Para liquidar esa comunidad que se constituía, entre otros valores, por acciones que eran indivisibles, era necesario que se aportase un documento de reparto.

En este sentido, en el expediente constaba un documento de instrucciones privadas de reparto. Sin embargo, se adjudicaron a cada heredero un número de acciones con decimales, lo cual no era posible al ser las acciones intrínsecamente indivisibles.

Ante dicho error, la entidad se puso en contacto con los herederos para informarlos sobre las incidencias detectadas.

En relación con la subsanación solicitada, la entidad aportó al expediente un documento de instrucciones privadas de reparto que sustituyó al anterior, debidamente firmado con fecha 21 de diciembre de 2018.

Por lo tanto, con la documentación aportada al expediente se consideró que no se había producido una demora en la tramitación de la testamentaria, habida cuenta de que la solicitud de reparto se presentó el 21 de diciembre de 2018 y la resolución de la testamentaria se llevó a cabo el 11 de febrero de 2019.

R/283/2019: Se concluyó que la entidad actuó de forma correcta, habida cuenta de que el reclamante —apoderado del resto de los herederos—, en lugar de abrir cuentas a nombre de cada uno de los herederos, solicitó a la entidad traspasar todas las acciones de la cuenta de valores de la causante a la suya.

Durante el ejercicio 2019 se resolvieron reclamaciones en las que se consideró que se había producido una actuación incorrecta de la entidad al considerar excesivo el tiempo empleado para el cambio de la titularidad de participaciones de fondos de inversión incluidos en una herencia.

R/622/2018: En el ámbito de este expediente, la sociedad reclamada no aportó ningún documento público o privado referente a la aceptación y partición de la herencia, a pesar de haberlo requerido expresamente el Servicio de Reclamaciones.

R/640/2018: En esta reclamación se produjo un retraso en la tramitación de la herencia derivado de una actuación poco diligente de la entidad, ya que si —como indicaba el reclamante— se había aportado la escritura de reparto junto con el resto de la

documentación necesaria para concluir el proceso de testamentaría, debería haberse procedido a ello, solicitando de forma rápida y diligente cualquier aclaración adicional que se hubiera requerido. Si, por el contrario, no se había aportado, la entidad lo debería haber solicitado.

R/89/2019: Se consideró que hubo una actuación incorrecta de la entidad por el excesivo tiempo empleado en la tramitación de la testamentaría, debido a que la entidad dispuso de la acreditación del pago del impuesto sobre sucesiones por parte de la reclamante desde el 22 de septiembre de 2017, pero no tramitó la testamentaría. No fue hasta marzo de 2019 cuando la entidad informó a la reclamante sobre la necesidad de abrir cuenta de valores en la propia entidad o en otra distinta para proceder al cambio de titularidad de los valores.

R/104/2019: Se concluyó que hubo una actuación incorrecta de la entidad por falta de claridad en la información facilitada a la reclamante —representante de los herederos— en relación con los trámites que seguir para disponer de las acciones que le correspondían a los 17 herederos de los que ella era apoderada, lo que provocó una demora excesiva en la adjudicación de la herencia objeto de controversia.

R/161/2019: En este expediente la propia entidad reconoció que se produjo una demora en la tramitación de la testamentaría. No obstante, se valoró muy positivamente que la entidad reconociera el error cometido.

R/431/2019: La entidad alegó que el 22 de mayo de 2018 se abrieron cuentas de valores y de efectivo a nombre de los tres hijos de la reclamante, pero que existía una discrepancia entre la entidad gestora (reparto individualizado) y la apertura de las cuentas que implicaba un reparto conjunto. Este hecho supuso que la gestora no pudiera llevar a cabo el reparto.

Una vez solventada la incidencia, el 28 de junio de 2019 se procedió al cambio de titularidad y la adjudicación de las participaciones de los fondos de inversión.

Sin embargo, de la lectura de las alegaciones se desprendía que la entidad no tuvo en consideración el tiempo transcurrido desde marzo de 2016 (primer correo electrónico sobre el asunto enviado por la abogada de la reclamante a la entidad) hasta mayo de 2018 (apertura de las cuentas), de modo que se concluyó que se había producido una actuación incorrecta al no haber quedado justificado la actuación durante esos dos años.

R/371/2019: No quedó acreditado que la entidad reclamada hubiera tramitado con la debida diligencia el cambio de titularidad de las acciones en el expediente de testamentaría objeto de reclamación.

R/446/2019: La entidad no actuó con la debida diligencia que le era exigible, puesto que no informó claramente de cuál era la documentación necesaria para la tramitación de la testamentaría, lo que derivó en un retraso injustificado de su tramitación.

➤ **Actos de conservación, vigilancia y administración de los instrumentos financieros**

Durante el periodo de tramitación de la testamentaría es frecuente que tengan lugar operaciones financieras o eventos corporativos en los emisores de los instrumentos

financieros que conforman el caudal relicto o acuerdos de distinta índole como la fusión entre IIC, en la que pueden estar implicados fondos de inversión afectos a la herencia.

Estas son algunas de las situaciones detectadas que pueden producirse:

R/167/2019: En este expediente se dio la circunstancia de que, desde el fallecimiento de los causantes (años 2001 y 2006) hasta que los herederos firmaron la escritura de partición de herencia (12 de mayo de 2017), los fondos de inversión sufrieron una serie de fusiones o transformaciones como consecuencia del vencimiento de su garantía.

Además, durante ese periodo uno de los fondos fusionados incluía un «plan de rentas», lo que significaba que el partícipe se adhería a un programa de reembolsos periódicos.

Estas operaciones provocaron que el número de fondos y participaciones variaran de forma significativa desde la emisión del certificado del causante hasta que se adjudicaron las participaciones de los fondos de inversión.

Respecto de los reembolsos automáticos de participaciones producidos desde el fallecimiento de los causantes hasta el cambio de la titularidad de los valores, se planteó el problema de que los reembolsos siguieron produciéndose, al estar las participaciones a nombre de los causantes, y, en consecuencia, los abonos de los reembolsos se registraron en la cuenta de efectivo asociada a los fondos.

Sobre esta cuestión se indicó que esto no quería decir que los abonos no les correspondiesen a los herederos, pero, dado que se ingresaron en la cuenta corriente indicada, correspondería a titular o titulares de esta pagárselos al reclamante.

Por lo tanto, se concluyó que la entidad actuó de forma correcta al abonar los reembolsos periódicos a la cuenta de efectivo designada al efecto en el momento de su reparto.

R/471/2019: En este caso, la movilización de los fondos de inversión se produjo porque se vieron involucrados en procesos de fusiones entre IIC decididos por las sociedades gestoras de dichos fondos. En esos casos no se produce una disposición de las participaciones de los fondos, sino un canje de las participaciones del fondo absorbido por las participaciones del fondo absorbente.

En este sentido, el Servicio de Reclamaciones aclaró que el bloqueo comunicado por la entidad afectaba a la disposición de los valores por parte de los cotitulares supérstites y de los herederos del causante, pero no a aquellas operaciones financieras o eventos corporativos llevados a cabo por los emisores de los instrumentos financieros que conformaban el caudal relicto de la herencia.

➤ Comisiones

Como se ha señalado en el apartado de comisiones, las entidades que prestan servicios de inversión son libres para fijar comisiones o gastos repercutidos sobre todo servicio prestado de forma efectiva.

Conviene aclarar que las entidades financieras pueden tener dos tipos de comisiones referidas a este proceso de testamentaría: la comisión por tramitación de la testamentaría y la comisión por cambio de titularidad.

Es competencia del Banco de España el conocimiento de todas aquellas cuestiones referidas a la comisión por tramitación de la testamentaria, al tratarse de una comisión puramente bancaria.

Sin embargo, es competencia de la CNMV el conocimiento de la comisión por cambio de titularidad de instrumentos financieros, con independencia de que sea por actos *inter vivos* o *mortis causa*.

No obstante, el Servicio de Reclamaciones entiende que, si la entidad repercute a su cliente una comisión por la tramitación de la testamentaria, esta debe incluir la comisión de cambio de titularidad, ya que se trata de una de las fases del proceso anterior (precisamente con la que concluye). Por tanto, no es posible el cobro de ambas comisiones de manera simultánea. Como se ha señalado en el apartado de comisiones, las entidades que prestan servicios de inversión son libres para fijar comisiones o gastos repercutidos sobre todo servicio prestado de forma efectiva. Estas comisiones deben comunicárseles a los clientes con anterioridad a la prestación del servicio de que se trate.

Se contempla, como requisito previo para la aplicación de las tarifas, su comunicación a los clientes.

En la R/518/2018, la entidad reconoció que, dado que no podía acreditar haber informado con la suficiente antelación al reclamante sobre las tarifas que le cargarían por la tramitación *mortis causa* de los valores que componían la herencia, resolvió retrocederle las comisiones cargadas.

➤ Derecho de los herederos a reclamar por la comercialización del producto

Puede ocurrir que los herederos, cuando conocen los productos de inversión que conforman la herencia, los consideren inadecuados al perfil inversor del fallecido por diversas razones, lo que los lleva a reclamar por malas prácticas en la comercialización. Uno de estos motivos puede ser la avanzada edad con la que el causante, sin conocimientos ni experiencia a juicio de los herederos, adquirió un producto calificado como complejo según la normativa al efecto²⁶⁶.

A este respecto, el artículo 661 del Código Civil dispone lo siguiente: «Los herederos suceden al difunto por el hecho solo de su muerte en todos sus derechos y obligaciones», si bien una vez que los llamados hayan aceptado la herencia. Por lo tanto, una vez acreditada su condición de herederos y la aceptación, estos pueden interponer reclamaciones ante las entidades financieras de las que era cliente el causante para objetar la actuación de la entidad en la comercialización del producto en el momento en el que el finado lo suscribió o adquirió.

No obstante, en estos casos ha de tenerse en cuenta que desde que se produjeron los hechos hasta que se presente la reclamación no hayan transcurrido más de 5 años, ya que, si el plazo fuera mayor, los hechos se considerarían prescritos.

²⁶⁶ Artículo 217 del Real Decreto Legislativo 4/2018, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

Si los hechos reclamados no están prescritos, el Servicio de Reclamaciones debe analizar la actuación de la entidad en el momento en el que se comercializó al causante el instrumento financiero ahora heredado, examinando la relación jurídica que el causante mantenía con la entidad (asesoramiento o mera ejecución), qué tipo de producto se contrató (complejo o no complejo) y, en su caso, si se analizó la idoneidad o conveniencia del producto, así como si el causante recibió información sobre las características y los riesgos de este con anterioridad a la adquisición.

Por el contrario, con antes de adjudicar a los herederos los instrumentos financieros heredados, las entidades financieras no están obligadas a obtener información sobre la conveniencia o idoneidad del producto heredado con respecto al perfil del heredero adquirente ni a ofrecerle información sobre sus características y riesgos, dado que esta operación conlleva únicamente un cambio de titularidad y no una nueva comercialización de los valores adjudicados.

R/543/2018: el reclamante, en su condición de heredero, mostró su disconformidad con la comercialización de unos bonos subordinados necesariamente convertibles en acciones y su posterior canje. En este caso, se concluyó que existió una mala práctica por parte de la entidad, al no haber aportado una copia del test de conveniencia —efectuado con anterioridad a la operación de canje del mes de mayo de 2012— o, en su caso, la documentación analizada para poder demostrar la correcta evaluación de la conveniencia del producto.

R/33/2019: El reclamante mostró su disconformidad debido a que el causante no firmó ningún contrato ni recibió ningún tipo de información precontractual tras recibir un fondo de inversión a título hereditario.

Sin embargo, quedó acreditado que, con anterioridad a la suscripción de las participaciones del fondo, la entidad facilitó al causante un documento denominado *Comercialización de productos de inversión* que contenía una copia de la evaluación de la conveniencia realizada por este y una copia del documento que el causante firmó.

R/55/2019: Se consideró que hubo una mala práctica, porque la entidad no aportó al expediente el DFI ni el último informe semestral de una serie de fondos de inversión comercializados a la causante.

R/152/2019: El reclamante consideraba que el producto «opciones sobre divisas» no se debería haber ofrecido al causante, puesto que no se ajustaba a su perfil conforme al test de idoneidad realizado.

En este sentido, el reclamante apuntaba que en el test de idoneidad el causante marcara que no estaba dispuesto a perder más de un 5-10 % de la inversión, por lo que entendía que la entidad no debería haber ofrecido un producto con el que se podía llegar a perder el 100 % de la inversión.

Sin embargo, la entidad aclaró en su escrito de alegaciones que la pérdida del 5-10 % se refería a la posición global de la cartera y no a un producto concreto.

Por otro lado, la entidad aportó una copia del documento firmado por el causante en el que acreditó que esta operación no se llevó a cabo mediante un servicio de asesoramiento.

Efectivamente, se comprobó que en la documentación se advertía de lo siguiente: «Operación decidida por el cliente no asesorada. Le informamos que la presente operación se formaliza a su solicitud y bajo su responsabilidad, una vez que ha realizado su propio análisis y ha decidido formalizarla. Banco Santander no le ha prestado asesoramiento alguno respecto a esta operación, si bien le ha informado, con antelación suficiente, de las características del producto y de los riesgos del mismo». En el documento aportado constaba la firma del cliente junto con la expresión manuscrita: «No he sido asesorado en esta operación».

Por otro lado, se consideró que la entidad no estaba obligada a suministrar información previa sobre las características y los riesgos del instrumento financiero que se iba a heredar.

No obstante, en este expediente se apreció una mala práctica al no constar acreditado que la entidad hubiera informado del resultado de la inversión en la fecha de vencimiento del producto.

A.8 Titularidad

➤ Acreditación de la titularidad de los instrumentos financieros

Para poder operar con valores es necesario abrir una cuenta de valores y firmar un contrato de custodia y administración de valores con una entidad financiera autorizada para prestar este tipo de servicio.

A través de esta cuenta de valores, la entidad depositaria custodia y administra la cartera del inversor y está obligada a mantener al día las posiciones del cliente, facilitarle el ejercicio de los derechos derivados de la tenencia de la cartera e informarle de las operaciones corporativas que se produzcan, sobre todo de aquellas que requieran de sus instrucciones. Esta cuenta de valores tiene asociada una cuenta de efectivo en la que se cargarán o abonarán los movimientos de dinero que en ella se produzcan (compraventa, abono de dividendos, comisiones, etc.).

La propiedad de un instrumento financiero se le presume a quien ostenta la condición de titular de la cuenta de valores en la que se encuentra depositado, siendo en el contrato de apertura de dicha cuenta donde queda establecida la titularidad. Por tanto, las acciones se inscriben en los registros contables a nombre de los mismos titulares que aparezcan en la cuenta de valores abierta en la entidad.

Cuando la titularidad de las acciones figura a nombre de varias personas en los correspondientes registros contables, se presume que existe copropiedad a efectos tributarios, si bien esta presunción es susceptible de refutarse mediante prueba en contrario.

Son las cuentas en cotitularidad compartida —dos o más titulares— la fuente principal de las reclamaciones que se reciben, y la causa principal que las provoca es la disposición de los instrumentos financieros por uno de los cotitulares sin conocimiento ni consentimiento del resto.

A la hora de concluir si la entidad actúa o no de forma correcta ante una orden de disposición de uno de los cotitulares, es determinante el régimen de disposición de la cuenta de valores que se haya previsto en el contrato de administración y depósito.

R/418/2019: En este expediente la reclamante pretendía que se realizara un cambio de titularidad de la cuenta de valores que mantenía la causante en cotitularidad compartida sin obtener el consentimiento previo del resto de los cotitulares.

Análisis pormenorizado
de los criterios aplicados
en las reclamaciones

Sin embargo, dicha pretensión no era posible debido a que la fecha de adquisición de los valores depositados en la cuenta para la heredera y para el resto de titulares no era la misma. En este sentido, la fecha de adquisición a título de herencia coincide con la fecha de fallecimiento de la causante, mientras que para el resto de cotitulares la fecha de adquisición se mantiene con la fecha originaria en que se adquirieron los valores en titularidad compartida.

Por tal motivo, era necesario que la heredera abriera una cuenta de valores nueva de titularidad exclusiva, a la que se transferirían los valores que a ella le correspondían, momento en que se procedería al cambio efectivo de titularidad, así como a la anotación de los valores en ella con la fecha de adquisición, que coincidiría con la fecha de fallecimiento de la causante.

En segundo lugar, se exigía que el resto de titulares abrieran nuevas cuentas de valores o modificaran las que tenían ya abiertas.

➤ 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, para realizar operaciones con los valores.

➤ Modificación del régimen de disposición

El cambio del régimen de disposición de una cuenta de indistinto a mancomunado puede realizarlo cualquiera de los titulares de la cuenta de valores. 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 dicho cambio.

No hay que olvidar que las decisiones adoptadas por uno de los cotitulares en una cuenta de valores tienen consecuencias para todos sus cotitulares. En el caso de romperse la confianza entre ellos, 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.

Si el régimen inicial de disposición de la cuenta es el mancomunado, solo puede modificarse a solidario con el consentimiento conjunto 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.

No obstante, con carácter general se considera una mala práctica que la entidad modifique el régimen de disposición de una cuenta de valores (de indistinta a mancomunada) con base en una mera percepción subjetiva del personal de la entidad sin disponer de algún documento que justifique dicho cambio, del que se derivaría, *de facto*, el bloqueo de la cuenta.

Esto es lo que ocurrió en la R/416/2019. Dado que los progenitores de los menores —sus representantes legales— estaban divorciados legalmente y ante la existencia de órdenes contradictorias cursadas por estos, se consideró que la entidad actuó de forma correcta modificando el régimen de disposición de las cuentas de valores de los menores.

R/286/2019: La reclamante solicitó el pronunciamiento del Servicio de Reclamaciones en relación con su disconformidad con el reembolso de un fondo suscrito por ella a nombre de sus sobrinos como administradora única, conforme al testamento de su madre.

En la exposición de los hechos la reclamante afirmaba que el 5 de marzo de 2018, momento de la suscripción del fondo, hizo hincapié en que ella era la única persona que podía administrar y operar con el fondo, dado que había sido nombrada administradora única ante notario. Sin embargo, unos meses después, el 7 de septiembre de 2018, acudió a la oficina de la entidad para que la informaran sobre cómo había evolucionado la inversión, a lo que le respondieron que el fondo había sido reembolsado sin haberle solicitado autorización previa.

La entidad la informó de que en la cuenta a la vista desde la que se dispuso el dinero para la suscripción del fondo figuraban dos representantes —ella y su hermano— y de que, si bien dicha cuenta se abrió con régimen de disposición solidario, ante las discrepancias de las órdenes recibidas entre la reclamante —como administradora del legado— y su hermano —como progenitor de los legatarios—, siguiendo el criterio del Banco de España sobre cuentas de menores, la entidad impuso como medida cautelar para la protección del patrimonio de los menores que el régimen de disposición de la cuenta pasara a ser mancomunado o conjunto, impidiendo así que se pudieran realizar disposiciones del efectivo si no concurría el consentimiento de ambos representantes.

Sin embargo, la entidad reconoció haber cometido un error debido a que, en el momento de la suscripción del fondo, permitió disponer el saldo de la cuenta a la vista para la suscripción de las participaciones del fondo sin que constara consentimiento de ambos representantes de la cuenta.

No obstante, una vez detectado el error, la entidad restituyó los fondos a la cuenta a la vista de los menores, sin que la suscripción y el posterior reembolso del fondo de inversión supusieran una minusvalía del patrimonio de los legatarios.

Pese a ello, la reclamante consideraba que la entidad había vulnerado el artículo 164 del Código Civil, que establece:

Los padres administrarán los bienes de los hijos con la misma diligencia que los suyos propios, cumpliendo las obligaciones generales de todo administrador y las especiales establecidas en la Ley Hipotecaria.

Se exceptúan de la administración paterna:

1.º Los bienes adquiridos por título gratuito cuando el disponente lo hubiere ordenado de manera expresa. Se cumplirá estrictamente la voluntad de éste sobre la administración de estos bienes y destino de sus frutos.

Análisis pormenorizado
de los criterios aplicados
en las reclamaciones

Sin embargo, en sus alegaciones la entidad indicó que fue la reclamante quien ordenó libremente la presencia del padre de los legatarios como representante en la cuenta con disposición de fondos solidaria.

No obstante, en el escrito de réplica a las alegaciones de la entidad la reclamante aseguraba que el personal de la entidad le había indicado que era necesaria la firma del padre para la apertura de la cuenta de los menores, al ostentar este la patria potestad, pero que únicamente ella podría administrarla, al ser esa la voluntad de la causante —madre de la reclamante—. Sobre esta cuestión, aseguraba que sus hermanos fueron testigos. Es más, consideraba que, aun en el supuesto de que ella hubiera querido incluir a su hermano, la entidad tenía conocimiento de que eso no era posible a la vista del testamento.

Sin embargo, a la vista del contrato de la cuenta, quedó acreditado que la reclamante consistió que su hermano figurara como representante de sus sobrinos y que su régimen de disposición fuera solidario.

Por lo tanto, a pesar de que, conforme al testamento y la escritura de la herencia, se nombró a la reclamante administradora única de los bienes adjudicados por legado hasta la mayoría de edad de los legatarios excluyendo a sus padres, al haber consentido en el momento de la apertura de la cuenta a la vista que su hermano figurase como representante de sus sobrinos con carácter solidario, lo habilitó para que pudiera disponer de los saldos depositados en dicha cuenta.

No obstante, se indicó que si la reclamante disponía de otros medios de prueba a partir de los que pudiera concluirse una cosa distinta a lo anteriormente indicado, podría hacerlos valer ante los tribunales ordinarios de justicia si lo consideraba conveniente.

R/39/2019: En este expediente se puso de manifiesto que, como consecuencia de la integración informática de la entidad reclamada, se canceló la cuenta partícipe del fondo en el que el reclamante figuraba como único titular y se unificó a otra cuenta partícipe de otro fondo en el que el reclamante era cotitular.

Ante dichos hechos, el reclamante mostró su desacuerdo, puesto que la integración de las cuentas se realizó de forma unilateral, sin que él prestara su consentimiento.

En este caso, se concluyó que hubo una mala práctica debido a que no quedó acreditado que la entidad le hubiera comunicado el traspaso/integración de participaciones del fondo ni que, tratándose de cuentas de fondos con un régimen de disposición distinta, le hubiera solicitado autorización para hacerlo.

➤ Cuenta de efectivo asociada a una cuenta de valores con distinta titularidad

Es un requisito ineludible que en el momento de la apertura de una cuenta de valores se asocie a esta una cuenta de efectivo con la finalidad de que sirva de soporte a los movimientos de efectivo vinculados a la operativa que se lleve a cabo con los valores depositados en aquella.

En la cuenta de valores y en la de efectivo vinculada no tienen que coincidir necesariamente los titulares. Ahora bien, la titularidad de la cuenta de efectivo asociada a una cuenta de valores no presume la propiedad de los valores depositados en esta, sino que dicha presunción es predicable, únicamente, respecto de los titulares que figuren en la cuenta de valores.

Si alguno de los cotitulares de la cuenta de valores no está conforme con el hecho de que el titular de la cuenta de efectivo sea tan solo uno de ellos o incluso un tercero, puede solicitar a la entidad depositaria la modificación de la cuenta de efectivo asociada a la de valores, aunque en este caso todos los cotitulares deben ratificar dicho cambio. Este es el caso de la reclamación que se indica a continuación:

R/301/2018: En este expediente se dio la circunstancia de que la reclamante, junto con sus hermanos, era cotitular de una cuenta de valores en la que se encontraban depositadas unas acciones cuyo usufructo correspondía a su padre, fallecido el 25 de agosto de 2018.

Tras el fallecimiento de su padre, se percataron de que la cuenta de efectivo en la que se deberían haber estado abonando los dividendos que le correspondían a su padre, en su condición de usufructuario, se había cancelado en el año 2017.

Ante esta situación solicitaban aclaraciones a la entidad reclamada. La entidad confirmó que, según sus registros informáticos, el 14 de marzo de 2017 su padre, usufructuario de las acciones, cursó instrucciones de cancelación de la cuenta en donde se encontraba domiciliado el abono de dividendos del depósito de valores. Este fue el motivo por el que desde esa fecha, dado que no facilitó una nueva orden de domiciliación, se abonaron los dividendos en una cuenta contable, a expensas de recibir las correspondientes instrucciones del usufructuario o, en caso de fallecimiento, de los titulares del contrato.

Dado que la entidad no tuvo conocimiento del fallecimiento del usufructuario hasta la interposición de la reclamación, el SAC se puso en contacto con la unidad interna correspondiente para que se agilizará la consolidación del dominio por la extinción de usufructo. Para ello, se emitió un burofax el 4 de julio de 2019 dirigido a los nuevos propietarios informándolos de la necesidad de recoger firmado por su parte un escrito con las instrucciones para la adjudicación de los dividendos. En consecuencia, se consideró que la entidad actuó de forma correcta.

R/330/2019: En este expediente el importe de la venta de unas acciones que tenía el causante en cotitularidad con su esposa se abonó en una cuenta de efectivo de titularidad única de este.

En este caso, se dio la circunstancia de que todas las cuentas de valores de titularidad del causante, tanto individuales como compartidas, se encontraban asociadas a una misma cuenta de efectivo y, a la vista del extracto de esta cuenta, todas las órdenes de venta se liquidaron mediante un abono en la citada cuenta.

Sobre esta cuestión se aclaró que, si bien es un requisito indispensable que en el momento de la apertura de una cuenta de valores se asocie a esta una cuenta de efectivo, ello no implica que esta tenga que tener la misma titularidad que la cuenta a la que se encuentra asociada.

En consecuencia, se concluyó que la entidad actuó de forma correcta al abonar el importe de la venta de las acciones en la cuenta de efectivo asociada a cada una de las cuentas de valores.

➤ **Cancelación de una cuenta de valores y de la cuenta de efectivo asociada a esta**

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 de valores, la entidad financiera realiza la administración de la cartera del inversor (compraventa de valores, cobro de dividendos, etc.). Dicha cuenta debe llevar asociada una cuenta de efectivo en la que se registren las salidas y entradas de efectivo correspondientes a la operativa con valores que efectúe el cliente.

Para poder cancelar una cuenta de valores es necesario realizar, previamente, un traspaso o la venta de la totalidad de los valores depositados en la cuenta de valores. Una vez que la cuenta de valores quede sin valores, se podrá cancelar.

En la R/666/2018, pese a que los titulares de la cuenta cursaron orden de venta de todas las acciones junto con la cancelación de las cuentas, «por inoperancia del personal o mala fe» no se les advirtió de que en ese momento existía un proceso de ampliación de capital de Repsol, con lo que no se les permitió decidir qué hacer ante esta operación.

El Servicio de Reclamaciones consideró que, si bien era cierto que no cabía cancelar la cuenta de valores sin vender o traspasar los valores en ella depositados, también lo era que, en el momento en que el reclamante y el resto de los titulares se dirigieron a la sucursal de la entidad con el objeto de cancelar la cuenta de valores, los derechos de suscripción preferente habían comenzado a cotizar, por lo que en esa fecha dichos derechos debían estar ya depositados en la cuenta.

En consecuencia, el Servicio de Reclamaciones consideró que una actitud diligente del personal de la entidad hubiera sido comprobar si habían recibido la orden de venta de todos los valores depositados en la cuenta de valores como paso previo para proceder a la cancelación solicitada. De haberlo hecho, habrían comprobado que dicha cuenta de valores tenía depositados unos derechos de suscripción de Repsol y podrían haber recabado en ese momento instrucciones sobre cómo proceder con dichos derechos.

En este sentido, se consideró que se produjo una mala práctica por parte de la entidad reclamada al no haber actuado con toda la diligencia que le era exigible.

➤ **Usufructuario de acciones: dividendos, venta de derechos y programas de retribución**

En el usufructo de acciones el nudo propietario mantiene la cualidad de socio, mientras que el usufructuario tiene el derecho a percibir los dividendos.

En el caso de que el emisor de unas acciones reparta dividendos a cuenta o complementario, el importe del correspondiente dividendo se atribuirá al usufructuario.

Sin embargo, en los programas de retribución al accionista, la operación se estructura mediante un aumento de capital liberado que se complementa con un compromiso permanente de compra de derechos por parte del emisor a un precio fijo garantizado.

En este contexto, el artículo 129 de la Ley de Sociedades de Capital dispone que, si durante el usufructo se aumenta el capital con cargo a los beneficios o reservas constituidas durante este, las nuevas participaciones o acciones corresponden al nudo propietario, pero se extenderá a ellas el usufructo.

Así, la facultad de decidir qué destino dar a los derechos de asignación gratuita debe corresponder al nudo propietario, porque así resulta de la literalidad del artículo 127 de la Ley de Sociedades de Capital, que atribuye al nudo propietario los derechos de socio distintos del cobro de dividendo. Además, a esta misma interpretación se llegaría por analogía teniendo en cuenta que, en materia de derechos de suscripción preferente en aumentos de capital no liberados, se atribuye inicialmente la decisión sobre la suscripción de nuevas acciones o la venta del derecho al nudo propietario. A falta de decisión expresa y con carácter subsidiario, esta facultad recaería en el usufructuario, ya que en otro caso se incurriría en una situación perjudicial para el propio usufructuario. Sin embargo, tratándose de un aumento liberado, a falta de decisión expresa, el nudo propietario recibe automáticamente las nuevas acciones, manteniéndose intacta la base económica del disfrute del usufructo. Por tanto, no es necesaria ninguna previsión ante la inacción del nudo propietario, porque no perjudicaría al usufructuario.

Con respecto al destino del producto de la venta, debe tenerse en cuenta que la norma dispone que cuando se enajenen los derechos de suscripción, bien por el nudo propietario o bien por el usufructuario, el usufructo se extenderá al importe obtenido por la enajenación.

En el aumento liberado el usufructo se extiende a todas las acciones nuevas recibidas por el nudo propietario. Pero si lo que se produce es la venta de los derechos en el mercado, se considera que en ambos casos lo que se persigue es la conservación de la base económica de disfrute sobre la que recae el usufructo en los supuestos de aumento de capital, por lo que en este caso el producto de la venta pertenecerá al nudo propietario, sobre el cual se extenderá el usufructo.

En la R/523/2018 al reclamante, nudo propietario de una cuenta de valores tras el fallecimiento de su madre —siendo su padre usufructuario—, se le imputó fiscalmente por la venta de unos derechos de suscripción de unas acciones que no recibió porque se abonaron en la cuenta del usufructuario.

En este caso, el importe de la venta de los derechos en el mercado pertenecía al nudo propietario. Sin embargo, como la cuenta de efectivo vinculada al contrato de administración y custodia era titularidad del usufructuario, el abono del efectivo fue a parar a este y no al nudo propietario.

En consecuencia, se consideró que la entidad actuó de forma correcta, dado que no existe obligación legal de coincidencia de titulares de la cuenta de valores y de la cuenta corriente vinculada, y la designación de una cuenta de efectivo con distinta titularidad es una decisión que se restringe al acuerdo privado de las partes.

En la R/605/2018 se informó de que, en lo referente al abono de los dividendos generados por las acciones del usufructo, le corresponderían al reclamante —usufructuario—, a pesar de que se habían abonado en una cuenta corriente de la que él no era titular. Si bien estos hechos podrían alegarse ante el correspondiente órgano tributario, lo ideal sería que la cuenta de abono de los dividendos de las acciones de las que él era usufructuario fuera de su titularidad.

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, debe aportar la copia del poder notarial o la sentencia, y la entidad debe realizar comprobaciones y bastantes para confirmar que el mencionado acto es conforme 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, puede oponerse a llevar a cabo el acto de disposición cursado por el representante.

En la R/492/2018, el titular de una SICAV había otorgado ante notario un poder general a su hermana para actuar en su nombre. En virtud de este poder, la reclamante solicitó a la entidad de destino que cambiara el comercializador de las SICAV de su hermano. La entidad de origen empleó casi un mes desde la recepción de la orden en completar dicho cambio de comercializador. A este respecto, argumentaba que, en cumplimiento de sus obligaciones en materia antifraude y de la regulación del mercado de valores y en protección de los activos, fondos e intereses de su cliente, no procedía tramitar las órdenes de cambio de comercializador hasta obtener el consentimiento efectivo del titular.

Sin embargo, el Servicio de Reclamaciones consideró que los argumentos dados por la entidad reclamada para justificar el retraso en el que incurrió a la hora de proceder al cambio de comercializador no se podían aceptar como causa válida de dicho retraso debido a las siguientes razones:

- Aunque la apoderada había dado las órdenes, se mantenía la misma titularidad sobre IIC. Es decir, dichas órdenes de cambio de comercializador no podían suponer un acto de disposición por parte del ordenante.
- Las órdenes se cursaron a través de la entidad comercializadora de destino, cuya obligación antes de tramitarlas era comprobar la facultad del ordenante de actuar en representación del titular de las IIC.
- No podía tratarse de ninguna operación de fraude, al tratarse de un mero cambio de comercializador de IIC. Como se observaba en las órdenes de suscripción requeridas por el Servicio de Reclamaciones y aportadas por la entidad, las IIC se habían adquirido a través de la entidad reclamada. Por tanto, esta habría verificado previamente la procedencia de los fondos de efectivo utilizados para la adquisición de las IIC.
- En las propias ordenes de suscripción de las IIC, la reclamante aparecía bien como autorizada o bien como ordenante.
- La entidad no negó su conocimiento del apoderamiento (declaración solicitada expresamente por el Servicio de Reclamaciones).

En consecuencia, el Servicio de Reclamaciones concluyó que la entidad incurrió en un retraso injustificado a la hora de atender la orden de cambio de comercializador de las IIC dadas por la reclamante en nombre de su hermano.

En la R/562/2018, la reclamante solicitó información sobre una cuenta de valores en la que figuraba como administradora, no titular, con régimen de disposición indistinto.

En las alegaciones, la entidad informó que desde el año 2011 la reclamante actuó como apoderada del titular de la cuenta. No obstante, en el año 2015 el titular revocó la representación.

Sin embargo, en este caso la entidad no acreditó disponer de documentación justificativa de la designación de la reclamante como administradora de la cuenta de valores desde 2011 hasta 2015 ni de la revocación de ese nombramiento, al indicar que no se realizó por escrito.

El Servicio de Reclamaciones no admitió que la entidad pudiera cursar una revocación verbal del poder dado conforme al contrato de administración y custodia, puesto que para su concesión era necesario que se facultase u otorgase un poder notarial bastantado por la entidad.

En consecuencia, se concluyó que hubo una actuación incorrecta por parte de la entidad, al no haber podido acreditar la revocación del poder.

➤ Programas de fidelización

Con motivo de los programas de fidelización también se producen incidencias en la adjudicación de acciones a los inversores debido a errores técnicos y operativos de las entidades. Cuando esto ocurra, y una vez que la entidad detecte el error, lo debe comunicar al cliente y solucionarlo, restituyendo la situación al momento inicial, con subsanación de los efectos fiscales cuando proceda.

R/668/2018: La reclamante firmó, asesorada por una empleada de la entidad, un traspaso entre fondos de inversión con el objeto de cobrar la bonificación que ofrecía el fondo de destino.

Sin embargo, el traspaso no pudo ejecutarse porque las participaciones del fondo origen estaban pignoradas en garantía de un préstamo concedido por la propia entidad.

Conforme al contrato de pignoración, se preveía expresamente que, en tanto subsistiera la prenda, los pignorantes no podían disponer, ceder, enajenar, transmitir o gravar de cualquier otra forma los valores pignorados, ni tampoco cancelar la cuenta asociada al contrato de custodia y administración de valores de su titularidad, sin el consentimiento expreso de la entidad.

En consecuencia, se consideró que hubo una actuación incorrecta de la entidad, puesto que firmó con la reclamante un contrato de imposible cumplimiento debido a las condiciones pactadas en el contrato de pignoración.

R/646/2018: A la reclamante se le asignó una acción por un programa de fidelización pese a haber renunciado a ella, según aseguraba. Tras su venta se vio perjudicada, porque tuvo que realizar la declaración la renta y pagar la cantidad de 720,67 euros.

Sin embargo, quedó acreditado que el escrito de la renuncia fue posterior a la adjudicación de la acción entregada como consecuencia de haber aceptado el programa de fidelización.

En relación con la queja sobre las cuestiones fiscales derivadas de la venta de la acción, se indicó que el Servicio de Reclamaciones no podía emitir ningún tipo de

pronunciamiento sobre la obligatoriedad de presentar la declaración de la renta de las personas físicas por haber recibido los valores, por ser este un aspecto concerniente a la Agencia Estatal de Administración Tributaria (AEAT).

Análisis pormenorizado
de los criterios aplicados
en las reclamaciones

➤ Reparto de dividendos: fondos de inversión

En el ámbito del mercado de valores, el pago de dividendos se realiza en una fecha concreta. En consecuencia, todos aquellos partícipes que tengan participaciones en la fecha *ex dividendo* o *record date* tienen derecho a cobrar el dividendo en la fecha de abono.

En la R/392/2019, el reclamante sostenía que el cálculo del dividendo no debía realizarse a partir del número de participaciones en una fecha determinada, sino teniendo en cuenta todo el periodo desde que se suscribieron las primeras participaciones.

En este caso, quedó acreditado que el cálculo del abono del dividendo se realizó conforme a la información recogida en el DFI y a la notificación realizada por la gestora del fondo de inversión que estableció como fecha *ex dividendo* el 23 de agosto de 2019.

En consecuencia, se concluyó que la entidad actuó de forma correcta al abonar un 3 % de dividendo del precio inicial de la emisión sobre el número de participaciones que mantenía en el fondo el 22 de agosto de 2019, esto es, mil participaciones.

En la R/186/2019, como consecuencia de las gestiones llevadas a cabo para subsanar un error en la adjudicación de unas acciones tras la tramitación de una testamentaría, no se pudieron abonar los dividendos acordados por Telefónica, S. A., al no estar los títulos en ese momento asentados en la cuenta de valores.

➤ Comisiones

En principio, se considera que las entidades están en su derecho de cargar una comisión por cambio de titularidad, siempre que se haya informado debidamente, por ser un servicio solicitado y efectivamente prestado. Sin embargo, también se considera que en supuestos en los que el número de valores que se cambian de titularidad es alto y su valor es bajo, lo que provoca que de forma prácticamente sistemática la entidad aplique la comisión mínima establecida —que en muchos casos es superior o poco inferior al valor de los títulos heredados—, la aplicación de dicha comisión mínima no respetaría el principio de proporcionalidad que debería existir entre el montante cobrado a cada heredero y el servicio efectivamente prestado, sino que se produciría un efecto multiplicador de la comisión 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 títulos objeto de cambio de titularidad).

Por tal motivo, el Servicio de Reclamaciones considera una buena práctica que en supuestos en los que el gasto real y efectivo que se genera con la prestación del servicio a cada heredero es el mismo independientemente del valor efectivo de los títulos afectados por el cambio de titularidad, se evite el efecto multiplicador indicado (R/608/2018 y R/437/2019).

En las R/577/2018 y R/18/2019 se concluyó que la comisión cargada en concepto de cambio de titularidad de las acciones fue correcta, dado que se correspondía con la

comisión comunicada en el documento expedido por la entidad en el que se certificaban las posiciones del causante y se informaba a los interesados del coste del cambio de titularidad.

A.9 Funcionamiento del SAC de las entidades

En el ejercicio 2019 se recibieron reclamaciones que evidenciaron deficiencias en el funcionamiento del SAC de las entidades financieras por los asuntos que se relacionan a continuación.

En las siguientes reclamaciones se puso de manifiesto un incumplimiento de estos requisitos de procedimiento:

➤ Cómputo del plazo de terminación

Conforme al artículo 12 de la Orden ECO/734/2004, de 11 de marzo, «el cómputo del plazo máximo de terminación comenzará a contar desde la presentación de la queja o reclamación en el departamento o servicio de atención al cliente o, en su caso, defensor del cliente. En todo caso, se deberá acusar recibo por escrito y dejar constancia de la fecha de presentación a efectos del cómputo de dicho plazo».

Además, el artículo 12.1 de la Orden ECO/734/2004, de 11 de marzo, establece: «Recibida la queja o reclamación por la entidad, en el caso de que no hubiese sido resuelta a favor del cliente por la propia oficina o servicio objeto de la queja o reclamación, ésta será remitida al departamento o servicio de atención al cliente, quien, cuando proceda de acuerdo con el reglamento de funcionamiento, la remitirá, a su vez, al defensor del cliente. Si la queja o reclamación hubiera sido presentada ante el defensor del cliente no tratándose de un asunto de su competencia, se remitirá por éste al departamento o servicio de atención al cliente. Deberá informarse al reclamante sobre la instancia competente para conocer su queja o reclamación».

R/612/2018, R/163/2019 y R/430/2019: La entidad reconoció que la reclamación presentada en la oficina no se redirigió al SAC para que este pudiera contestar.

Es criterio del Servicio de Reclamaciones de la CNMV que, en caso de que el SAC de la entidad haya remitido el acuse de recibo mencionado, la fecha de inicio del cómputo del plazo de 2 meses de resolución de la reclamación es la que se indique en dicho acuse. En caso contrario —esto es, si no se hubiera acusado la recepción por parte del SAC—, el plazo comienza a computarse desde la fecha que conste en el documento presentado por el reclamante en cualquiera de los lugares habilitados al efecto.

➤ Plazo de resolución

El artículo 15 de la Orden ECO/734/2004, de 11 de marzo, establece lo siguiente en cuanto al plazo de resolución: «El expediente deberá finalizar en el plazo máximo de 2 meses, a partir de la fecha en que la queja o reclamación fuera presentada en el departamento o servicio de atención al cliente o, en su caso, defensor del cliente».

Ese mismo artículo 15 también prevé lo siguiente: «La decisión será siempre motivada y contendrá unas conclusiones claras sobre la solicitud planteada en cada queja

o reclamación, fundándose en las cláusulas contractuales, las normas de transparencia y protección de la clientela aplicables, así como las buenas prácticas y usos financieros».

Estas mismas obligaciones se recogen en los reglamentos de funcionamiento de los SAC de las entidades prestadoras de servicios de inversión.

R/181/2019, R/249/2019 y R/356/2019: Se concluyó que la entidad incumplió la Orden ECO/734/2014, de 11 de marzo, y su propio reglamento para la defensa del cliente al contestar a la reclamación fuera de plazo.

R/471/2019: Se consideró que la falta de respuesta a las reclamaciones presentadas se debió a un error en la consignación de la dirección del correo electrónico, lo que provocó que el SAC de la entidad reclamada no las recibiera correctamente.

R/30/2019: En este expediente el reclamante aportó un escrito dirigido al presidente de la entidad que no fue contestado.

El Servicio de Reclamaciones consideró que dicho escrito no podía considerarse una queja o reclamación conforme al artículo 2 de la Orden ECO/734/2014.

Por otro lado, el reclamante aportó una copia de un documento que acreditaba que la entidad había leído el 25 de septiembre de 2018 el correo electrónico remitido al defensor del cliente.

Sin embargo, este documento no se consideró un acuse de recibo de admisión de la reclamación. En este caso, todo hacía indicar que la entidad admitió a trámite el escrito de reclamación el 28 de septiembre de 2018, por lo que la resolución se produjo en el plazo establecido de 2 meses.

R/45/2019: Por el contrario, en este caso se consideró que la entidad actuó de forma adecuada, debido a que aportó una copia del correo electrónico remitido con el que resolvió en tiempo y forma la reclamación presentada ante su SAC.

No obstante, se indicó que se desconocían las razones por las que el reclamante no recibió dicha contestación. No obstante, esto no tenía por qué ser achacable a la entidad reclamada.

R/32/2019: La entidad acreditó haber contestado a todas las reclamaciones presentadas de forma adecuada.

R/380/2019: En este caso, el SAC de la entidad desestimó la reclamación conforme a su reglamento para la defensa del cliente y la trasladó al defensor del cliente para que la estudiara y resolviera por razón de la cuantía de esta. En consecuencia, se actuó de forma correcta.

➤ Criterios del Servicio de Reclamaciones

Además de lo dispuesto en la Orden ECO/734/2004, de 11 de marzo, y en los reglamentos de funcionamiento de los distintos departamentos de atención al cliente, hay que hacer referencia a la Orden ECC/2502/2012, de 16 de noviembre, por la que se regula el procedimiento de presentación de reclamaciones ante los servicios de reclamaciones

del Banco de España, la Comisión Nacional del Mercado de Valores y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones. Cabe destacar, a continuación, los criterios seguidos por el Servicio de Reclamaciones en la resolución de las reclamaciones:

- El Servicio de Reclamaciones considera una mala práctica que las entidades no contesten a las peticiones de comentarios, de aclaraciones o de colaboración que durante la tramitación de una reclamación dicho Servicio les pueda realizar. Esta falta de colaboración impide emitir una resolución adecuada sobre las cuestiones planteadas por el reclamante.
- Asimismo, se considera una mala práctica que las entidades contesten a esas peticiones de comentarios, de aclaraciones o de colaboración fuera de plazo, debido a que no permite al Servicio de Reclamaciones cumplir con los plazos para resolver las reclamaciones.
- También califica de inadecuado el funcionamiento del SAC de la entidad cuando no atiende las peticiones de información o documentación de los clientes. Es relativamente frecuente que las entidades no entreguen a sus clientes la documentación solicitada en primera instancia, sino que pospongan dicha entrega hasta el momento en que estos formulan alegaciones ante el Servicio de Reclamaciones, una vez iniciado el procedimiento de reclamación por los clientes insatisfechos (R/142/2019, R/20/2019 y R/662/2019).
- No obstante, también es necesario precisar en este punto que el lugar al que han de acudir los inversores a solicitar información es su oficina o sucursal bancaria, y solo si no son adecuadamente atendidos en dicha instancia deben acudir al SAC de la entidad para quejarse de la falta de atención a su solicitud. En ese momento el SAC de la entidad debe proporcionar, si es posible, la documentación requerida por su cliente, sin esperar para aportarla a que este presente su reclamación ante el Servicio de Reclamaciones.

En estos casos, en los informes que resuelven las reclamaciones se indica que no se considera adecuado que los clientes, para obtener una copia de la documentación generada en el tráfico comercial con la entidad, se vean obligados a interponer una reclamación ante la CNMV. Esto obedece a dos razones: primero, por la demora que ocasiona este hecho en la consecución de las pretensiones del inversor, y segundo, porque ello obliga a poner en marcha la maquinaria administrativa para fines incorrectos (R/48/2019, R/116/2019, R/140/2019, R/366/2019 y R/368/2019).

- Las decisiones adoptadas por el defensor del cliente de la entidad (caso de existir) vinculan a la entidad, por lo que de igual manera ha de entenderse que los compromisos asumidos por la entidad frente a su defensor para solventar la queja de su cliente han de considerarse vinculantes, declarándose como mala práctica que la entidad incumpla dichos compromisos.

Se produjo una mala práctica debido a que el abono se efectuó el 21 de febrero de 2019, es decir, tres meses después de la emisión de la resolución del defensor del cliente y una vez que el reclamante interpuso reclamación al Servicio de Reclamaciones (R/36/2019).

- De igual forma, deben estimarse vinculantes para la entidad las resoluciones favorables al reclamante adoptadas por el SAC, debiendo entenderse como una mala práctica el no atender a lo resuelto.

