CNMV
Comisión Nacional del Mercado de Valores

Atención de reclamaciones y consultas de los inversores
Memoria 2016

Atención de reclamaciones y consultas de los inversores
Memoria 2016

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

Maquetación: Composiciones Rali, S.A.
ISSN: 1989-2071

Índice general

1	**Introducción**		**9**
2	**Actividad durante 2016**		**17**
2.1	Escritos presentados ante el servicio de reclamaciones de la CNMV		19
2.2	Tratamiento de los escritos		23
	2.2.1	Fase previa	23
	2.2.2	Fase de tramitación y resolución	23
	2.2.3	Fase posterior	25
2.3	Escritos resueltos en 2016		27
	2.3.1	Fase previa	27
	2.3.2	Fase final	32
	2.3.3	Fase posterior	42
	2.3.4	*Rankings* de entidades	44
2.4	Información proporcionada por las entidades		59
2.5	Trámites con otras direcciones, departamentos o unidades de la CNMV		65
2.6	Mecanismos de cooperación internacional		65
	2.6.1	Financial Dispute Resolution Network (FIN-NET)	65
	2.6.2	International Network of Financial Services Ombudsman Schemes (INFO Network)	67
	2.6.3	Reclamaciones trasfronterizas	68
2.7	Consultas		69
	2.7.1	Volumen y canales de consulta	69
	2.7.2	Temas objeto de consulta	71
2.8	Buzón electrónico para atender cuestiones relacionadas con reclamaciones y consultas presentadas		72
2.9	Advertencias sobre entidades no autorizadas		73
3	**Criterios aplicados en la resolución de reclamaciones**		**75**
3.1	Comercialización/mera ejecución		79
	3.1.1	Instrumentos financieros complejos	86
	3.1.2	Instrumentos financieros no complejos	89
3.2	Asesoramiento/gestión de carteras		92
3.3	Información previa		99
	3.3.1	Valores	99
	3.3.2	Instituciones de inversión colectiva	104
3.4	Información posterior		106
	3.4.1	Valores	106
		3.4.1.1 Información obligatoria: periódica	106
		3.4.1.2 Información derivada de la condición de depositario	108
		3.4.1.3 Solicitud de documentación	115
	3.4.2	Instituciones de inversión colectiva	121
3.5	Órdenes		126
	3.5.1	De valores	126
		3.5.1.1 Genéricas	126
		3.5.1.2 Específicas	127
	3.5.2	De instituciones de inversión colectiva	134
		3.5.2.1 Genéricas	134
		3.5.2.2 Específicas	135
3.6	Comisiones		143
	3.6.1	Valores	143
	3.6.2	Fondos de inversión	153
3.7	Testamentarías		160
	3.7.1	Genéricas	160
	3.7.2	Específicas	162

3.8	Titularidad	171
	3.8.1 Valores	171
	3.8.2 Instituciones de inversión colectiva	175
3.9	Funcionamiento del servicio de atención al cliente	178

4	**Asuntos más relevantes en las consultas**	179
4.1	Consultas relacionadas con la decisión de Bankia, S.A. de llevar a cabo la devolución de las inversiones realizadas por accionistas minoritarios en su salida a bolsa	181
4.2	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	181
4.3	Modificación en el cálculo de las comisiones por traspaso de valores	182
4.4	Inversión en opciones binarias, contratos por diferencias y otros productos especulativos orientados al pequeño inversor	182
4.5	Registro de entidades como plataformas de financiación participativa	183
4.6	Información pública relativa a sanciones impuestas por la CNMV en el ámbito de sus competencias	184
4.7	Solicitud de información de precios de compra de valores cotizados en un mercado secundario oficial español	184
4.8	Fecha límite de adquisición de acciones para tener derecho al cobro de dividendos	185
4.9	Comisión de administración y custodia en sociedades suspendidas o excluidas de cotización	186

5	**Anexos**	189
	Anexo 1 Advertencias al público sobre entidades no registradas	191

Índice de cuadros

Cuadro 1	Modo de presentación	22
Cuadro 2	Escritos finalizados en 2016	27
Cuadro 3	PSA finalizadas en 2016	28
Cuadro 4	Inadmisiones finalizadas en 2016	33
Cuadro 5	Tipo de inadmisiones	33
Cuadro 6	Reclamaciones finalizadas en 2016	38
Cuadro 7	Resolución de las reclamaciones admitidas a trámite	39
Cuadro 8	Motivos de las reclamaciones finalizadas en 2016	41
Cuadro 9	Actuaciones posteriores a informes favorables al reclamante	43
Cuadro 10	*Ranking* de entidades por número de reclamaciones resueltas	46
Cuadro 11	*Ranking* de entidades por plazo de lectura de la notificación de apertura de la reclamación	47
Cuadro 12	*Ranking* de entidades por plazo de contestación a la petición inicial de alegaciones	49
Cuadro 13	*Ranking* de entidades por porcentaje de pronunciamientos favorables al reclamante	51
Cuadro 14	*Ranking* de entidades por número de allanamientos y avenimientos	54
Cuadro 15	*Ranking* de entidades por porcentaje de actuaciones posteriores comunicadas tras pronunciamientos favorables al reclamante	56
Cuadro 16	*Ranking* de entidades por porcentaje de aceptación de criterios o rectificación tras pronunciamientos favorables al reclamante	58
Cuadro 17	Reclamaciones presentadas relativas al mercado de valores	61
Cuadro 18	Reclamaciones inadmitidas por las entidades en 2016 relativas al mercado de valores	62
Cuadro 19	Reclamaciones admitidas y resueltas por las entidades en 2016 relativas al mercado de valores	64
Cuadro 20	Número de consultas por canal de recepción	70

Índice de gráficos

Gráfico 1	Tipo de reclamante	19
Gráfico 2	Procedencia de los reclamantes	20
Gráfico 3	Tipo de entidades	20
Gráfico 4	Escritos contra entidades de crédito	21
Gráfico 5	Escritos contra ESI y gestoras	21
Gráfico 6	Escritos contra ESI y gestoras de IIC frente a entidades de crédito	22
Gráfico 7	Distribución porcentual del modo de presentación	22
Gráfico 8	Lugar de presentación	22
Gráfico 9	Distribución PSA cerradas en 2016	28
Gráfico 10	Motivos de petición de subsanación	29
Gráfico 11	Respuesta a peticiones de subsanación	30
Gráfico 12	Motivos de petición de alegaciones	31
Gráfico 13	Respuesta a peticiones de alegaciones	32
Gráfico 14	Escritos finalizados en 2016	32
Gráfico 15	Tipos de inadmisiones	36
Gráfico 16	Motivos de inadmisión tras pedir alegaciones	36
Gráfico 17	Motivos de inadmisión no subsanados tras responder	37
Gráfico 18	Plazo de finalización por tipo de inadmisión	38
Gráfico 19	Distribución del tipo de resolución de reclamaciones	39
Gráfico 20	Evolución porcentual del tipo de resolución	40
Gráfico 21	Plazo de finalización por tipo de reclamación	42
Gráfico 22	Evolución de las actuaciones posteriores	43
Gráfico 23	Réplicas de los reclamantes	44
Gráfico 24	Evolución del porcentaje de pronunciamientos favorables al reclamante por entidad	52
Gráfico 25	Evolución del porcentaje de avenimientos/allanamientos por entidad	53
Gráfico 26	Materias objeto de consulta	72

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 realizadas en 2016 a través del Servicio de Reclamaciones.

En este sentido, la obligación legal de elaborar una memoria anual fue establecida en el artículo 30, apartado 4, 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 2016.

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 de la CNMV hechos concretos referidos a acciones u omisiones de las entidades financieras reclamadas, lo que puede derivar en la declaración de una falta de ajuste de dicha actuación a la normativa de transparencia y protección de la clientela o a las buenas prácticas y usos financieros. Esta declaración puede facilitar posteriormente el ejercicio de sus pretensiones judiciales o extrajudiciales para obtener la restitución de sus intereses o derechos. También pueden presentar consultas, o solicitudes de información, sobre cuestiones de interés general que afecten a los derechos de los usuarios de servicios financieros en materia de transparencia y protección de la clientela o sobre los cauces legales para el ejercicio de tales derechos.

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

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

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

En cuanto al departamento de la CNMV encargado de llevar a cabo esta función, es el Departamento de Inversores el que se encarga de la tramitación de las reclamaciones, quejas y consultas con base en la regulación anteriormente mencionada, correspondiendo a su director la firma de los informes motivados que resuelven los expedientes. Además, el departamento tiene atribuidas otras competencias adicionales orientadas, igualmente, a la protección del inversor.

El Departamento de Inversores consta de dos áreas: la de Reclamaciones y la de Consultas.

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

Por su parte, el Área de Consultas está integrada por una subdirectora y cinco técnicos que se encargan de: i) la tramitación de todas las consultas o dudas presentadas por inversores minoristas sobre cuestiones competencia de la CNMV y la respuesta a estas; y ii) la tramitación de expedientes de entidades no habilitadas (conocidas como «chiringuitos financieros»), lo que supone el estudio, análisis y seguimiento de personas físicas o jurídicas que pueden estar desempeñando actividades para las que existe reserva de actividad y que solo pueden llevar a cabo las sociedades autorizadas para ello e inscritas en los registros especiales de la CNMV. Este trabajo tiene como resultado final la publicación de advertencias. Por otro lado, también se realiza la gestión de advertencias emitidas por otros organismos supervisores, principalmente los organismos supervisores de Estados miembros de la Unión Europea y «Otras advertencias», con alertas relativas a determinadas conductas o actuaciones irregulares. Todas ellas se publican en la página web de la CNMV. Asimismo, el Área de Consultas difunde consejos y recomendaciones para que los inversores eviten este tipo de entidades no autorizadas.

Entrando más en detalle en el contenido de la Memoria, ha de indicarse que se distribuye en cuatro capítulos. Tras esta introducción, el capítulo segundo informa de la actividad del Servicio de Reclamaciones de la CNMV durante el ejercicio 2016. Para facilitar la comprensión del procedimiento de reclamación ante este Servicio, se recogen datos relativos a la tramitación de las reclamaciones de forma más detallada que en memorias anteriores y se incluyen nuevos gráficos y esquemas que aportan una mayor información acerca de la labor realizada.

En este sentido y como es costumbre, se proporcionan datos estadísticos de los escritos presentados ante el Servicio de Reclamaciones de la CNMV, 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 2016.

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 carece de alguno de los requisitos exigidos por la normativa al respecto o 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 incluiría las actuaciones de las entidades con posterioridad a la emisión de un informe favorable al reclamante o las réplicas de los reclamantes a las inadmisiones e informes desfavorables a sus pretensiones).

Como en años anteriores, se incluye una serie de *rankings* de las entidades atendiendo a diversos criterios. Además de las clasificaciones ya conocidas por porcentaje de informes finales favorables a los reclamantes y por porcentajes de contestación y de aceptación de criterios posteriores a la emisión de un informe favorable al reclamante, se han añadido nuevos *rankings* que se refieren a los plazos de lectura y de contestación de las peticiones de comentarios enviadas por el Servicio de Reclamaciones a las entidades y el número de allanamientos y avenimientos concluidos. Asimismo, el *ranking* de entidades según el número de reclamaciones con informe final motivado se ha sustituido por el de entidades según las reclamaciones resueltas. Además de las reclamaciones resueltas con informe motivado favorable o desfavorable al reclamante, este incluye las finalizadas por allanamiento, avenimiento o desistimiento del reclamante.

Como novedad adicional, 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 trasmitido el área de negocio del mercado de valores a la entidad contra la que se tramita.

Con el fin de poder proporcionar en la presente Memoria información sobre la labor llevada a cabo por los 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 de su Servicio de Reclamaciones, se ha solicitado a las entidades información concreta acerca de las reclamaciones que reciben. En la presente Memoria se han incluido los datos que las entidades han facilitado sobre reclamaciones relativas al mercado de valores que se han presentado ante sus Servicios de Atención al Cliente o ante el Defensor del Cliente en 2016, así como las reclamaciones inadmitidas o admitidas y resueltas por ellos en ese mismo ejercicio.

Para completar el análisis de la actividad derivada de la tramitación de las reclamaciones, se incluye un nuevo apartado relativo a la colaboración con otras direcciones, departamentos o unidades de la CNMV a los que el Servicio de Reclamaciones facilita o solicita información. Asimismo, se recoge la actividad de la red FIN-NET, dirigida al tratamiento de las reclamaciones transfronterizas, destacando la campaña promocional que esta ha iniciado y su nuevo logotipo, e incluyéndose los datos de las reclamaciones transfronterizas presentadas.

En relación con las consultas, se especifican los asuntos más frecuentes y se indican los canales por los que se han recibido y su volumen. Actualmente, el número de

teléfono para la atención de las consultas telefónicas es el 900 535 015, que es totalmente gratuito para los ciudadanos.

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

El tercer capítulo detalla los asuntos y criterios aplicados en la resolución de las reclamaciones en el ejercicio 2016. Este capítulo pretende ser una guía completa, sistematizada y práctica en la que se incluyen los criterios seguidos en todas las reclamaciones finalizadas con informe final motivado en 2016. Al incluir tanto las reclamaciones resueltas con informe favorable como aquellas sobre las que se emitió un informe desfavorable, permite identificar no solo las cuestiones que se han considerado una mala práctica por parte de la entidad, sino también aquellas que se estimaron correctas.

No obstante, ha de indicarse que los criterios señalados en este capítulo responden a un momento temporal y a unas circunstancias concretas analizados en cada uno de los expedientes resueltos en 2016, por lo que los cambios normativos futuros o las variaciones en las circunstancias puestas de manifiesto podrían dar lugar a modificaciones en ellos.

En definitiva, la publicación de estos criterios pretende ser un catálogo actualizado a la fecha de su publicación y no impide que, con posterioridad a dicha publicación, se puedan modificar o matizar.

En cuanto a la tipificación de los asuntos, se distribuyen atendiendo: al análisis de la adaptación del producto al perfil inversor del cliente, en los casos de mera ejecución de órdenes y de prestación del servicio de asesoramiento o de gestión de carteras; a la información sobre el producto a facilitar con carácter previo y posterior a la contratación; a la ejecución de órdenes; a las comisiones; a las testamentarías; a la titularidad de los valores; y al 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 genéricas o específicas, relativas a instituciones de inversión colectiva u otros valores, instrumentos financieros complejos o no complejos, etc.

Dentro de las reclamaciones relativas a la información que se ha de proporcionar a los inversores con posterioridad a la contratación de un instrumento financiero —obligaciones de información vinculadas a un contrato de administración y depósito de valores—, cabe destacar que se han fijado nuevos criterios en relación con los acontecimientos y operaciones que, afectando a dichos instrumentos financieros, han de comunicarse a los inversores.

Así, se ha estimado que las entidades depositarias de instrumentos financieros deben comunicar a sus clientes, con carácter previo a la efectiva realización de la operación, no solo aquellas en las que el inversor tenga la facultad de tomar alguna decisión —tales como las ampliaciones de capital o los programas de retribución al accionista mediante ampliaciones de capital liberadas—, sino también otro tipo de operaciones, como los contrasplit, lo que constituye una buena práctica.

Por otra parte, también se ha considerado 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 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 considerara conveniente, desde el inicio de la sesión de ese día. En este sentido, se considera adecuado que, en el caso de comunicaciones electrónicas, la información se remita en cualquier momento previo al primer día de cotización y hasta la hora de apertura de la sesión y, en el caso de comunicaciones por correo, con el tiempo que se estime suficiente para que el inversor reciba la información, en un plazo similar.

El cuarto capítulo trata los asuntos más relevantes que han sido objeto de consulta durante el año 2016, entre los que cabe destacar los siguientes: las dudas e incidencias con empresas de servicios de inversión chipriotas en régimen de libre prestación de servicios, la modificación en el cálculo de las comisiones por traspaso de valores, las dudas y quejas con motivo de inversiones en opciones binarias y en contratos por diferencias (CFD), las consultas sobre la información pública relativa a las sanciones impuestas por la CNMV, la solicitud de información sobre precios de compra de valores cotizados o sobre el derecho al cobro de dividendos, y las dudas relativas a las comisiones de administración y custodia en sociedades suspendidas o excluidas de cotización y sobre la posibilidad de renunciar a la titularidad de valores.

Adicionalmente, sin perjuicio del resto de los datos contenidos en la presente Memoria, cabe destacar dos cuestiones. Por un lado, el incremento del porcentaje de entidades que se allanan a las pretensiones del inversor o llegan a un acuerdo con el reclamante en la fase de tramitación, sin que el Servicio de Reclamaciones necesite emitir un informe final motivado (el 14,8 % en 2016 y el 9,2 % en 2015 del total de tramitadas) y, en el caso de la fase posterior, el aumento de las entidades que aceptan criterios o rectifican en los casos en que el reclamante obtiene un informe motivado del Servicio de Reclamaciones favorable a sus intereses (45,8 % en 2016 y el 31,3 % en 2015 de las resueltas con informe favorable).

Por otro lado, ha de mencionarse la mejora del cumplimiento de los plazos del procedimiento tanto por parte de las entidades como por parte del Servicio de Reclamaciones, lo que ha redundado en una disminución del plazo medio de respuesta a los reclamantes. Cabe destacar la disminución del plazo medio de resolución de reclamaciones tramitadas con informe final motivado —favorable o desfavorable— a 95,12 días frente a los 173 días de 2015. Respecto de las reclamaciones resueltas sin informe final motivado (desistimientos, allanamientos, avenimientos e inadmisiones sobrevenidas), el plazo fue de 61,78 días, habiendo ascendido a 114 días en 2015.

Por último, ha de señalarse la importancia tanto de la labor realizada por el Servicio de Reclamaciones como de la información obtenida por este y contenida en la presente Memoria de Reclamaciones, para el ejercicio de las labores de supervisión encomendadas a la CNMV respecto del cumplimiento por parte de las entidades que prestan servicios de inversión de las normas de conducta y de transparencia que les son de aplicación en general como, por ejemplo, las relativas a la supervisión del funcionamiento de los Servicios de Atención al Cliente (SAC) de dichas entidades.

2 Actividad durante 2016

2	**Actividad durante 2016**		**17**
2.1	Escritos presentados ante el servicio de reclamaciones de la CNMV		19
2.2	Tratamiento de los escritos		23
	2.2.1	Fase previa	23
	2.2.2	Fase de tramitación y resolución	23
		➢ Inadmisiones	23
		➢ Reclamaciones	24
	2.2.3	Fase posterior	25
2.3	Escritos resueltos en 2016		27
	2.3.1	Fase previa	27
		➢ Petición de subsanación	28
		➢ Petición de alegaciones	30
	2.3.2	Fase final	32
		➢ Inadmisiones	33
		➢ Reclamaciones	38
	2.3.3	Fase posterior	42
		➢ Actuaciones posteriores a informes favorables al reclamante	42
		➢ Réplicas a inadmisiones y reclamaciones	44
	2.3.4	*Rankings* de entidades	44
		➢ *Ranking* de entidades por número de reclamaciones resueltas	45
		➢ *Ranking* de entidades por plazo de lectura	47
		➢ *Ranking* de entidades por plazo de contestación	48
		➢ *Ranking* de entidades por porcentaje de reclamaciones con pronunciamientos favorables al reclamante	49
		➢ *Ranking* de entidades por número de allanamientos y avenimientos	53
		➢ *Ranking* de entidades por porcentaje de contestación a las actuaciones posteriores	55
		➢ *Ranking* de entidades por porcentaje de aceptación de criterios	57
2.4	Información proporcionada por las entidades		59
2.5	Trámites con otras direcciones, departamentos o unidades de la CNMV		65
2.6	Mecanismos de cooperación internacional		65
	2.6.1	Financial Dispute Resolution Network (FIN-NET)	65
		➢ Reuniones plenarias	67
	2.6.2	International Network of Financial Services Ombudsman Schemes (Red INFO)	67
	2.6.3	Reclamaciones trasfronterizas	68
2.7	Consultas		69
	2.7.1	Volumen y canales de consulta	69
	2.7.2	Temas objeto de consulta	71
2.8	Buzón electrónico para atender cuestiones relacionadas con reclamaciones y consultas presentadas		72
2.9	Advertencias sobre entidades no autorizadas		73

2 Actividad durante 2016

2.1 Escritos presentados ante el Servicio de Reclamaciones de la CNMV

En el año 2016, conforme 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, se registró la entrada en el Servicio de Reclamaciones de la CNMV de 1.205 escritos que, por sus características, podrían llegar a tramitarse como reclamaciones.

Estos escritos fueron presentados principalmente por personas físicas. En 177 escritos, el reclamante actuó a través de un representante. En 16 de ellos, estos representantes fueron asociaciones de consumidores y usuarios.

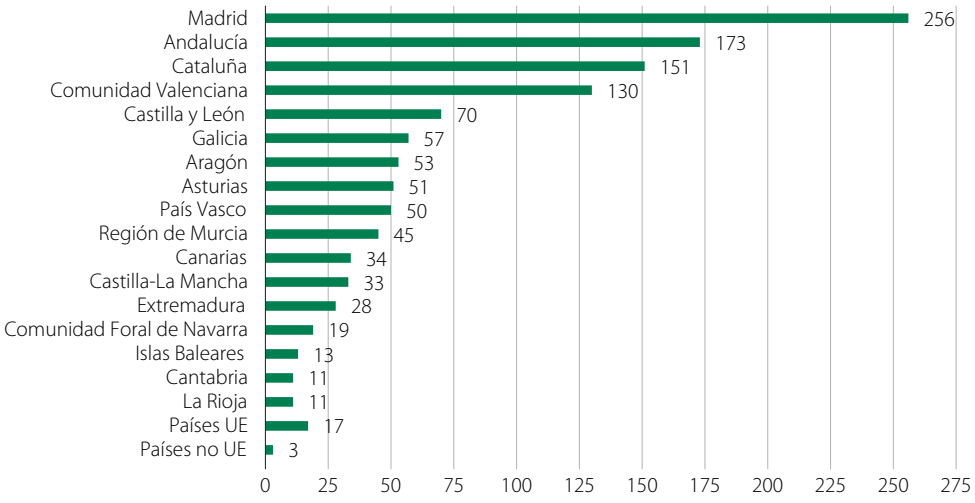
Tipo de reclamante GRÁFICO 1

Fuente: CNMV.

En cuanto a la procedencia de los reclamantes, la mayoría de ellos eran residentes en Madrid, si bien seguidos muy de cerca por los residentes en Andalucía, Cataluña y la Comunidad Valenciana.

Procedencia de los reclamantes

GRÁFICO 2

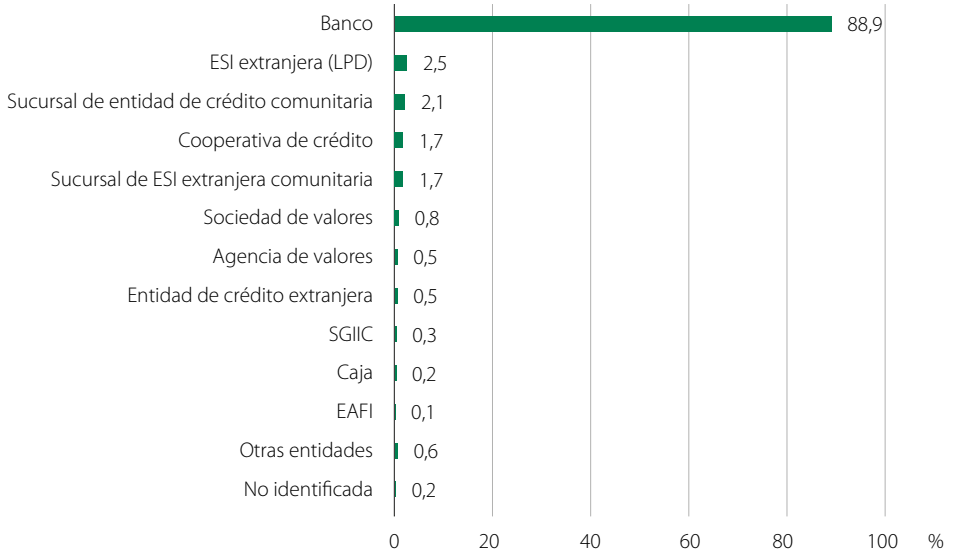


Fuente: CNMV.

Por lo que respecta a las entidades reclamadas, la distribución de los escritos se realizó de la siguiente manera:

Tipo de entidades

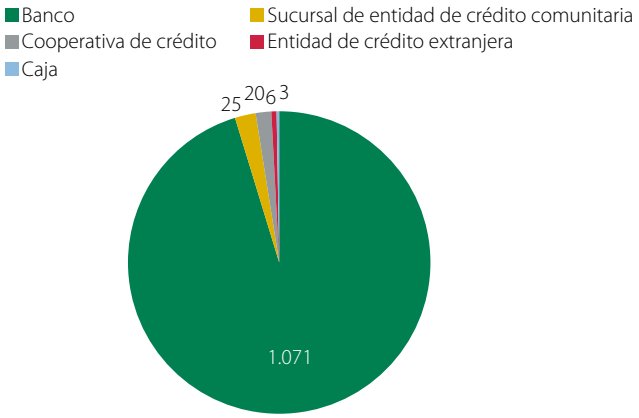
GRÁFICO 3



Fuente: CNMV.

Tal y como se observa, un 90,8 % de los escritos presentados se dirigieron contra entidades de crédito nacionales (de las cuales, eran bancos el 88,9 %, cooperativas de crédito el 1,7 % y cajas el 0,2 %). Por otra parte, el 2,1 % de los escritos tenían como destinatario sucursales de entidades de crédito comunitarias y el 0,5 %, entidades de crédito extranjeras.

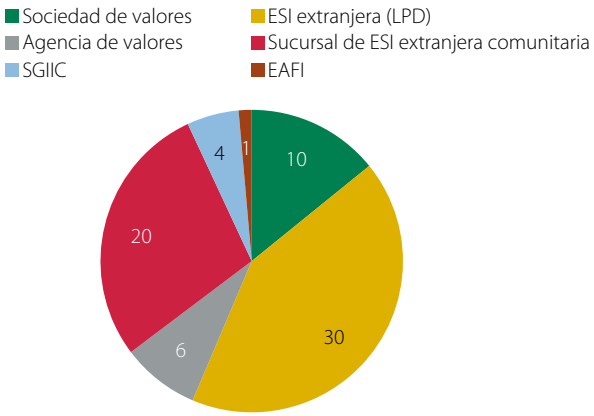
Escritos contra entidades de crédito GRÁFICO 4



Fuente: CNMV.

Respecto a las empresas de servicios de inversión y sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva nacionales, tan solo el 1,7 % de los escritos se referían a este tipo de entidades —a sociedades de valores el 0,8 %, a agencias de valores el 0,5 % y a empresas de asesoramiento financiero el 0,1 %— o a sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva (0,3 %). Sin embargo, los escritos referidos a sucursales de empresas de servicios de inversión comunitarias representaron el 1,7 % de los presentados y los referidos a empresas extranjeras de servicios de inversión en libre prestación de servicios, el 2,5 %.

Escritos contra ESI y gestoras GRÁFICO 5

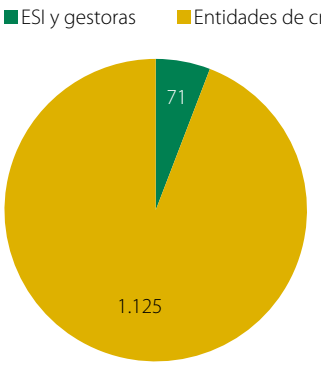


Fuente: CNMV.

En consecuencia, las entidades de crédito (en particular, los bancos) constituyen principalmente las entidades contra las que se presentaron escritos, teniendo un bajo peso en términos relativos los escritos registrados contra empresas de servicios de inversión y sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva.

Escritos contra ESI y gestoras de IIC frente a entidades de crédito

GRÁFICO 6



Fuente: CNMV.

En cuanto al modo de presentación de las reclamaciones, la mayoría se presentó en papel, si bien se observa que lentamente aumenta el número de reclamaciones registradas de forma electrónica, principalmente mediante el uso de usuario y contraseña.

Modo de presentación

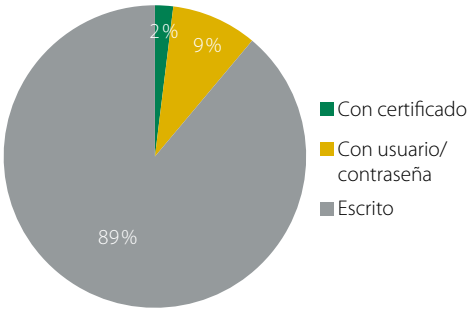
CUADRO 1

Número de escritos	
Con certificado	26
Con usuario/contraseña	110
Escrito	1.069
Total	**1.205**

Fuente: CNMV.

Distribución porcentual del modo de presentación

GRÁFICO 7

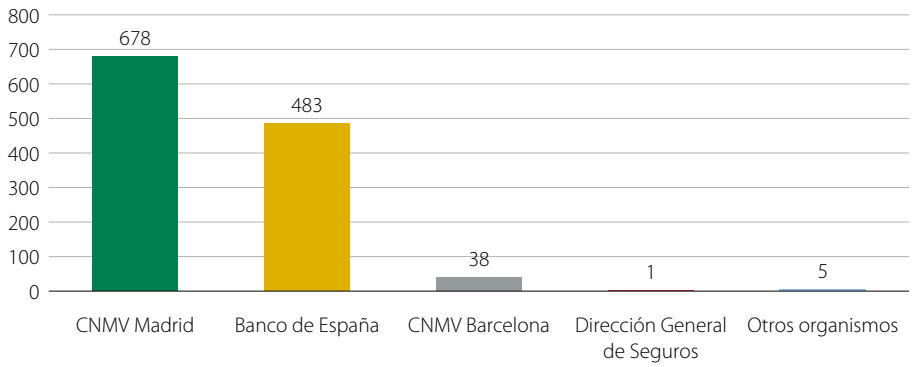


Fuente: CNMV.

Finalmente, por lo que respecta al lugar en que se presentaron los escritos, la mayoría se registró en la sede de la CNMV en Madrid, si bien también es destacable el importante número de escritos que, refiriéndose a cuestiones relacionadas con los mercados de valores, se presentaron en la sede del Banco de España.

Lugar de presentación

GRÁFICO 8



Fuente: CNMV.

2.2 Tratamiento de los escritos

Una vez que un inversor presenta un escrito en el que se solicita la apertura de un expediente de reclamación, el Servicio de Reclamaciones de la CNMV procede a analizar dos cuestiones: por un lado, si dicho escrito cumple con todos los requisitos establecidos en la normativa para ser admitido como tal 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 comenzará cuando, a la vista del escrito de un reclamante y tras su verificación por parte del Servicio de Reclamaciones de la CNMV, se llega a la conclusión de que bien no cumple con todos los requisitos establecidos en la normativa para ser admitido como reclamación, o bien se da alguna de las causas de inadmisión legalmente establecidas.

En estos casos, se le comunicará al reclamante tal circunstancia, concediéndole un plazo de diez días hábiles para que aporte la documentación necesaria para admitir la reclamación, en caso de que el incumplimiento pudiera ser subsanado (petición de subsanación) o alegue acerca de la causa de inadmisión detectada (petición de alegaciones).

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, iniciándose a continuación 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 los argumentos esgrimidos por el reclamante no desacreditaran la causa de inadmisión detectada (inadmisión postalegaciones), se acordaría la inadmisión del escrito, dándose por concluida su tramitación.

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

A este respecto, ha de indicarse que, si con posterioridad a la inadmisión del escrito presentado por el reclamante, este subsanase adecuadamente 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 procedería a la admisión del escrito como reclamación, iniciándose el expediente de reclamación propiamente dicho.

Dicho expediente de reclamación se inicia formalmente informando al reclamante de que su solicitud ha sido admitida, así como de los trámites fundamentales que seguirá el expediente.

A continuación, se dará traslado al escrito de reclamación junto con toda la documentación presentada por el reclamante a la entidad reclamada, a la que se le solicitarán alegaciones sobre el fondo del asunto planteado por el reclamante, dándole un plazo de quince días hábiles para atender esta petición.

Frente a dicha petición, la entidad puede hacer varias cosas:

– Presentar alegaciones sobre el fondo del asunto tal y como se le ha requerido.

– Informar de que ha llegado a algún tipo de acuerdo con el reclamante por el que da satisfacción a sus pretensiones. En este supuesto, la entidad deberá acreditar, bien *motu proprio* o bien a requerimiento del Servicio de Reclamaciones, que se ha materializado el acuerdo alcanzado.

– Aportar un allanamiento o un avenimiento, junto con un escrito del reclamante desistiendo 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 de la CNMV, podría dar lugar a una inadmisión sobrevenida de la reclamación.

En caso de que la entidad presente alegaciones sobre el fondo del asunto planteado por el reclamante en su escrito de reclamación —que es lo que suele ocurrir habitualmente—, se continuaría con la tramitación del expediente.

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

Continuando con la tramitación ordinaria del expediente de reclamación, la entidad tiene obligación de remitir sus alegaciones tanto al Servicio de Reclamaciones de la CNMV como al reclamante para que este, en el plazo de quince días hábiles a contabilizar desde el día siguiente al que recibe la notificación, pueda formular y remitir al Servicio de Reclamaciones los comentarios que estime convenientes respecto de las alegaciones de la entidad. Si los comentarios del reclamante aportaran información novedosa sobre el asunto objeto de reclamación, el mencionado Servicio los trasladaría nuevamente a la entidad reclamada, concediéndole un nuevo plazo de quince días hábiles para alegar.

Además, el Servicio de Reclamaciones de la CNMV 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, solicitará 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 entraría en su fase de resolución, en la que el Servicio de Reclamaciones emitirá un informe motivado en el que se analizarán todos los hechos reclamados —siempre que no se encuentren prescritos o afectados por alguna otra circunstancia que impida dicho análisis—, 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 le remitirá al reclamante y se trasladará a la entidad reclamada, dando por concluido el expediente de reclamación.

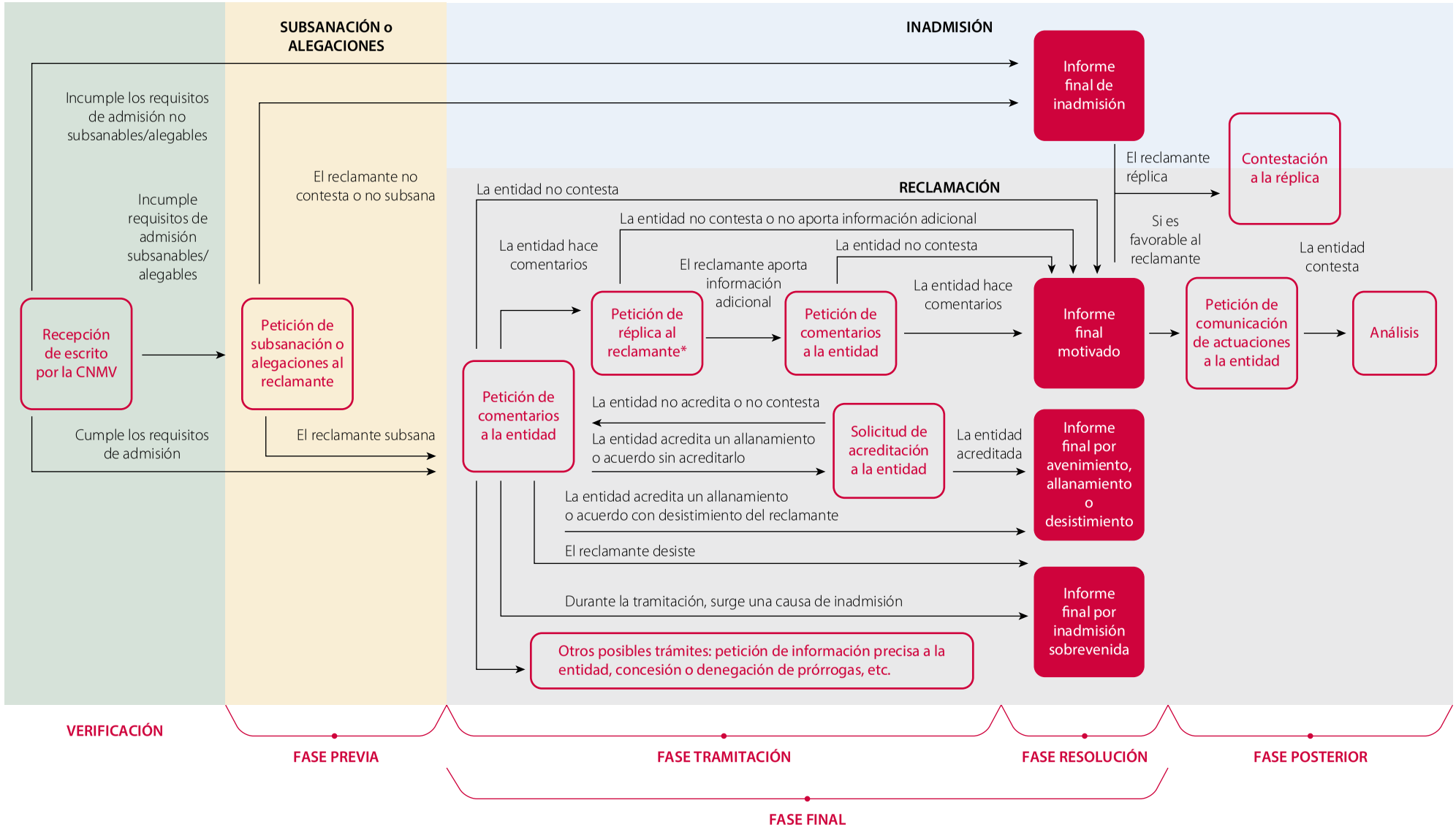
2.2.3 Fase posterior

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

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

El Servicio de Reclamaciones valorará dichas comunicaciones, así como la ausencia de ellas, lo que, 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. Ambos tipos de escritos son contestados por el Servicio de Reclamaciones intentando, en dichas contestaciones, 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 2016

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

En este capítulo se procede a analizar el tratamiento que se les ha dado a los 1.143 escritos que se han resuelto en el año 2016.

Escritos finalizados en 2016 CUADRO 2

Número de escritos

	N.º
+ Escritos pendientes al cierre de 2015	**233**
Inadmisiones pendientes	7
Reclamaciones pendientes	185
PSA pendientes	41
PSA pendientes que concluyeron en reclamaciones	18
PSA pendientes que concluyeron en inadmisiones	23
+ Escritos presentados durante 2016	**1.205**
Inadmisiones directas	94
Reclamaciones directas	459
PSA	652
PSA que concluyeron en reclamaciones	311
PSA que concluyeron en inadmisiones	341
– Escritos pendientes al cierre de 2016	**295**
Inadmisiones pendientes	6
Reclamaciones pendientes	211
PSA pendientes	78
PSA pendientes que originaron reclamaciones	19
PSA pendientes que originaron inadmisiones	59
= Escritos finalizados en 2016	**1.143**

Fuente: CNMV.

2.3.1 Fase previa

Por esta fase pasan, tal y como se ha expuesto con anterioridad, todos aquellos escritos en los que, tras su verificación por parte del Servicio de Reclamaciones, se haya llegado a la conclusión de que o no cumplen con todos los requisitos establecidos en la normativa para admitirlos como reclamación, o se da alguna de las causas de inadmisión legalmente establecidas. Los primeros serán objeto de una petición de subsanación, mientras que los segundos lo serán de una petición de alegaciones.

De los 233 escritos que quedaron pendientes de resolver a 31 de diciembre de 2015, 41 se encontraban en esta fase previa de peticiones de subsanación o de alegaciones (PSA). En 30 de ellos se había realizado una petición de subsanación y en 11, una petición de alegaciones.

Por otra parte, de los 1.205 escritos presentados en el año 2016 ante el Servicio de Reclamaciones, en 652 se inició esta fase previa o PSA; concretamente en 457 casos se mandaron peticiones de subsanación y en 195, peticiones de alegaciones.

Finalmente, a 31 de diciembre de 2016, se encontraban en tramitación en esta fase previa 78 escritos. En 49 casos se habían remitido peticiones de subsanación y en 29, peticiones de alegaciones.

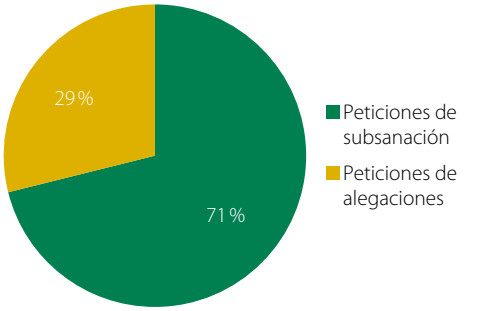
De conformidad con los datos aportados, durante el año 2016 se inició y concluyó la tramitación de esta fase previa o PSA en 615 escritos presentados por los reclamantes.

PSA finalizadas en 2016 CUADRO 3

Número de expedientes	
+ PSA pendientes en 2015	**41**
Peticiones de subsanación	30
Peticiones de alegaciones	11
+ PSA presentadas en 2016	**652**
Peticiones de subsanación	457
Peticiones de alegaciones	195
– PSA pendientes a finales de 2016	**78**
Peticiones de subsanación	49
Peticiones de alegaciones	29
= PSA cerradas en 2016	**615**

Fuente: CNMV.

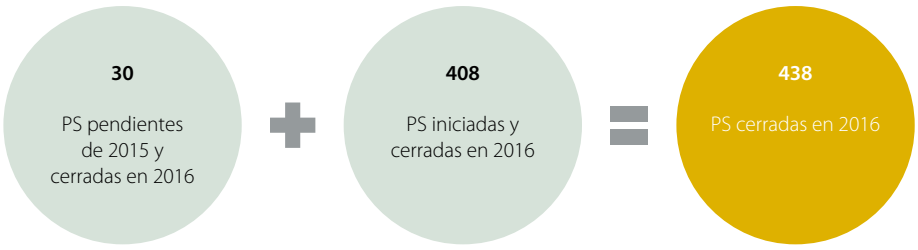
Distribución PSA cerradas en 2016 GRÁFICO 9



Fuente: CNMV.

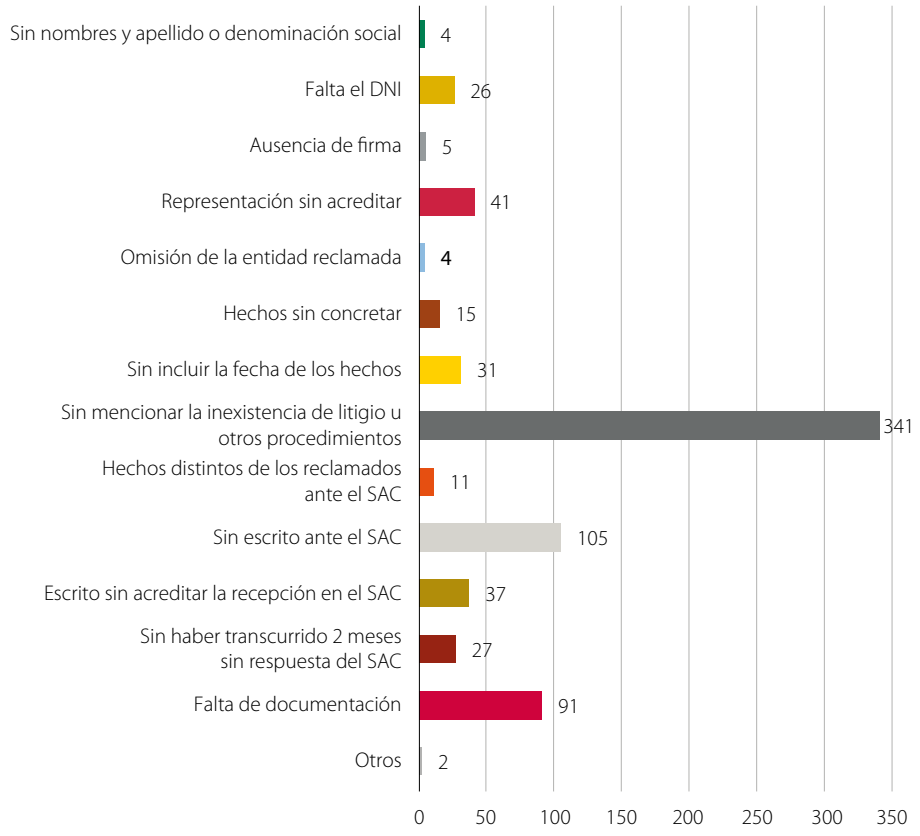
➢ Petición de subsanación

En 438 de los 615 escritos para los que, en 2016, se concluyó esta fase previa o PSA, se realizó una petición de subsanación (PS).



En cuanto a los motivos por los que se solicita subsanación a los reclamantes, consisten, básicamente, en los siguientes:

Motivos de petición de subsanación GRÁFICO 10



Fuente: CNMV.

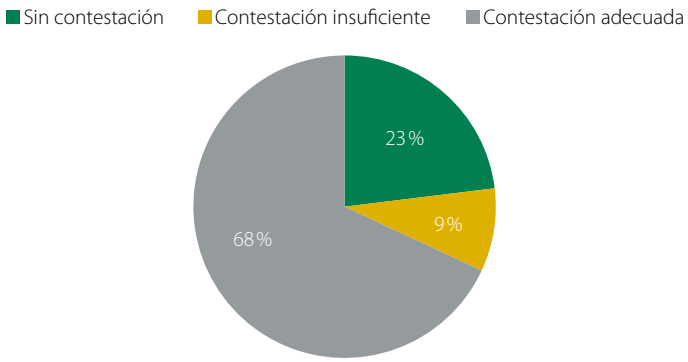
Es habitual que en una PS se solicite la subsanación de más de un motivo, razón por la cual el número de motivos (740) casi duplica el número de PS tramitadas.

Tal y como se observa en el cuadro anterior, la causa de subsanación más requerida se refiere a la falta de información sobre la tramitación simultánea a la presentación de la reclamación de un procedimiento judicial, administrativo o arbitral (341 casos). Para facilitar el cumplimiento de este requisito, se ha preparado un modelo que se remite a los reclamantes junto con el escrito de petición de subsanación. La remisión de este modelo, debidamente cumplimentado, es suficiente para dar por subsanada esa deficiencia.

Además del anterior, destaca, como segundo motivo de subsanación (105 supuestos), la presentación de escritos ante la CNMV por parte de los inversores sin acreditar que, con carácter previo, se han dirigido al Servicio de Atención al Cliente (SAC) de la entidad reclamada. El cumplimiento de este requisito, junto con los otros tres motivos vinculados al SAC (75 casos) tiene una 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 cercenase este derecho, las entidades no dispondrían de la oportunidad previa de revisar sus actuaciones y, en su caso, de corregirlas.

Aun cuando en la mayoría de los casos el reclamante subsana adecuadamente lo que se le solicita (68 %), igualmente se observa que, en un relevante número de casos, decide no contestar a la petición de subsanación que se le formula (23 %).

Respuesta a peticiones de subsanación GRÁFICO 11



Fuente: CNMV.

El destino final de estos 438 escritos en los que se ha realizado una petición de subsanación es el que se muestra a continuación:

Asimismo, debe indicarse que, a finales de 2016, quedaron pendientes de concluir 49 peticiones de subsanación. A lo largo de 2017, estas se tramitaron como reclamaciones en 19 casos y como inadmisiones en los otros 30 supuestos.

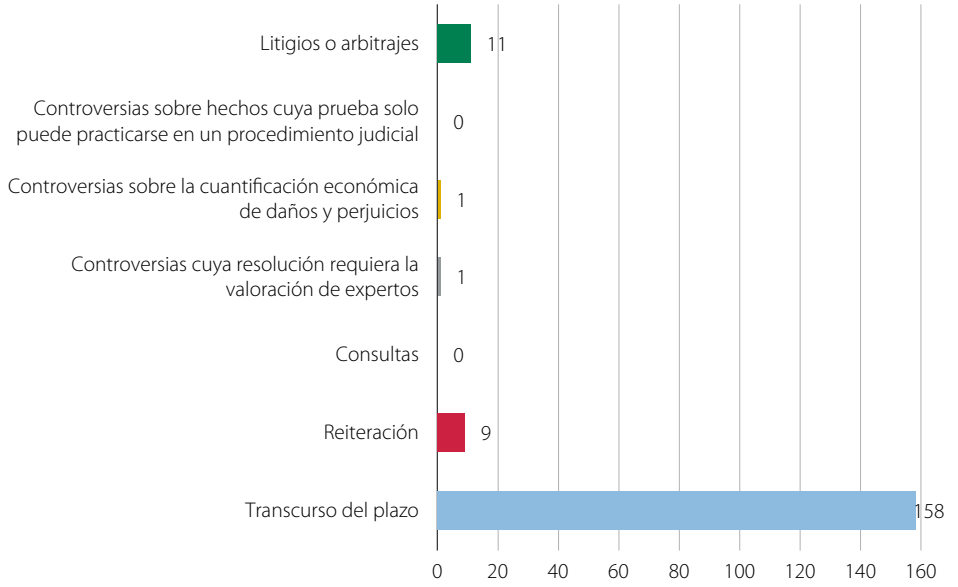
➢ Petición de alegaciones

En los casos en los que, una vez analizado por el Servicio de Reclamaciones de la CNMV un escrito presentado por un reclamante, se observe que se da alguna de las causas de inadmisión tasadas por la norma, se establece la obligación de que se ponga de manifiesto al interesado dicha causa de inadmisión en un informe motivado, concediéndole un plazo de diez días para alegar lo que considere conveniente. Si el interesado no contestase o, aun haciéndolo, las alegaciones formuladas no desvirtuasen la causa de inadmisión, ha de procederse a comunicar la decisión final adoptada.

En 177 de los 615 escritos para los que, en 2016, se concluyó esta fase previa o PSA se realizó una petición de alegaciones (PA).

En cuanto a los motivos por los que se solicitan alegaciones a los reclamantes consisten, básicamente, en los siguientes:

Motivos de petición de alegaciones GRÁFICO 12



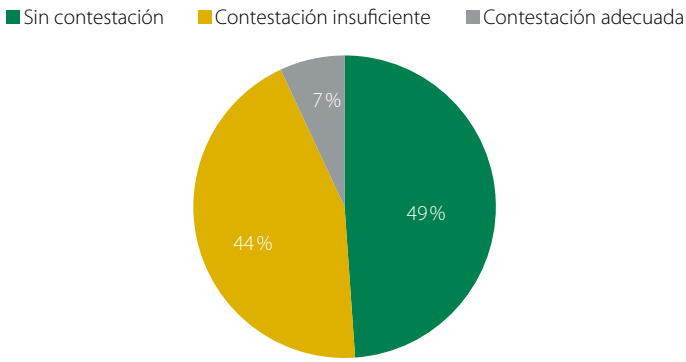
Fuente: CNMV.

Como se ha indicado en el capítulo anterior, el número de motivos por el que se solicitan alegaciones es superior al número de PA tramitadas. Sin embargo, en este caso, el número de motivos es tan solo ligeramente superior (180 frente a 177), ya que no es tan habitual que el escrito adolezca de más de una causa de inadmisión como en el supuesto analizado anteriormente. En el caso de las peticiones de alegaciones, la causa de inadmisión más destacada que se observa en los escritos presentados por los inversores es la superación del plazo de seis años del que dispone el reclamante para presentar su reclamación, a partir de la fecha en la que ocurrieron los hechos (158 casos), de los que tan solo en 12 casos —frente a 148 supuestos en los que ocurrió lo contrario— las alegaciones presentadas fueron capaces de desacreditar la causa de inadmisión advertida. En 72 de estas 158 peticiones de alegaciones, el reclamante decidió no contestar nada.

El segundo motivo de inadmisión —si bien con cifras muy inferiores— es la tramitación de procedimientos judiciales, administrativos o arbitrales simultáneos a la presentación de la reclamación, aunque esta causa de inadmisión es difícil de detectar en esta fase del procedimiento, poniéndola de manifiesto en muchas ocasiones las entidades reclamadas una vez que se inicia la tramitación de la reclamación, lo que provoca una inadmisión sobrevenida, categoría que se tratará en el capítulo correspondiente.

Aunque los reclamantes contestaron en torno a la mitad de las peticiones de alegaciones formuladas, solo en el 7 % de ellas consiguieron desvirtuar la causa de inadmisión y, en consecuencia, que se admitiera la reclamación.

Respuesta a peticiones de alegaciones GRÁFICO 13



Fuente: CNMV.

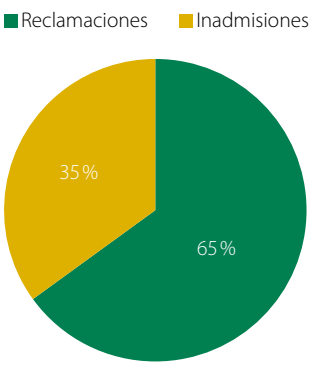
El destino final de estos 177 escritos es el que se muestra a continuación:

Finalmente, indicar que a 31 de diciembre de 2016 quedaban 29 peticiones de alegaciones sin cerrar, que se tramitaron en su totalidad como inadmisiones a lo largo de 2017.

2.3.2 Fase final

En 2016, el Servicio de Reclamaciones concluyó 1.143 expedientes, de los cuales 400 fueron inadmitidos y 743 se tramitaron como reclamaciones, concluyendo con la emisión de un informe final.

Escritos finalizados en 2016 GRÁFICO 14



Fuente: CNMV.

Durante 2016, el Servicio de Reclamaciones de la CNMV consideró inadmitidas 400 solicitudes de apertura de un expediente de reclamación.

Inadmisiones finalizadas en 2016

CUADRO 4

Número de expedientes

	N.º
+ Inadmisiones pendientes al cierre de 2015	7
+ Inadmisiones iniciadas durante 2016	399
– Inadmisiones pendientes al cierre de 2016	6
= Inadmisiones finalizadas en 2016	400

Fuente: CNMV.

Los escritos presentados por los inversores pueden ser inadmitidos directamente (94 expedientes) o tras haberse superado la fase previa de petición de alegaciones, explicada en el punto anterior (306 expedientes).

Tipo de inadmisiones

CUADRO 5

Número de expedientes

	Nº	%
Inadmisión directa	**94**	**23,5**
Banco de España	39	9,8
Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones	14	3,5
Contra entidades en libre prestación de países miembros de FIN-NET	14	3,5
Contra entidades en libre prestación de países no miembros de FIN-NET	19	4,8
Otros supuestos	8	2,0
Inadmisión previa solicitud de subsanación/alegaciones al reclamante	**306**	**76,5**
Sin contestación	185	46,3
Contestación insuficiente	121	30,3
Total inadmisiones	**400**	**100,0**

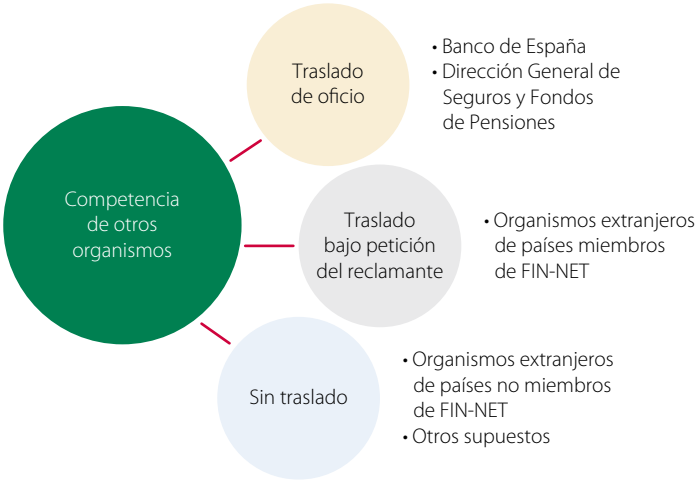
Fuente: CNMV.

Las inadmisiones directas se producen en dos supuestos:

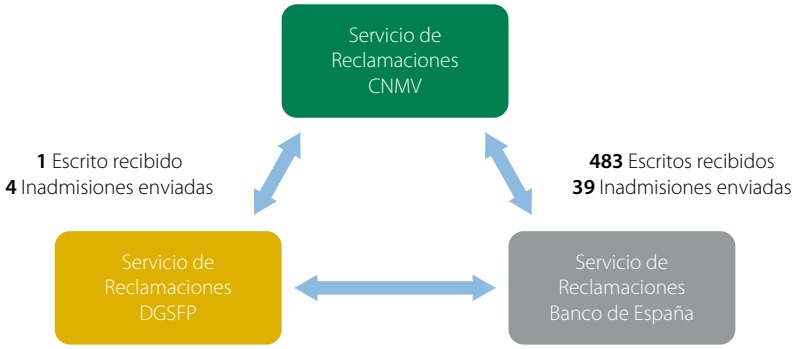
– Cuando las cuestiones planteadas en el escrito presentado por el reclamante, bien por el producto al que hacen referencia o bien por el tipo de servicio al que se refieren los hechos reclamados, no se enmarcan dentro del ámbito de competencia del Servicio de Reclamaciones de la CNMV, correspondiendo su análisis a otro supervisor nacional (53 casos).

– Cuando las cuestiones planteadas por el reclamante en su escrito se refieren a productos o servicios relacionados con el mercado de valores, pero la supervisión de la entidad contra la que se reclama corresponde a un organismo extranjero (33 casos).

En el supuesto de inadmisiones directas, el Servicio de Reclamaciones de la CNMV 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.



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 las relativas a seguros y planes de pensiones. No obstante, ante el Servicio de Reclamaciones de la CNMV pueden presentarse reclamaciones sobre hechos cuyo análisis sea competencia de los Servicios de Reclamaciones de los otros dos supervisores financieros ya que, de conformidad con la normativa vigente, dichas reclamaciones pueden presentarse indistintamente ante cualquiera de ellos, con independencia de su contenido.



Aun cuando el Servicio de Reclamaciones de la CNMV inadmite estos escritos por no ser de su competencia, los remite de oficio al Servicio de Reclamaciones competente e informa al reclamante de dicho traslado.

Las inadmisiones y traslados a los Servicios de Reclamaciones del Banco de España y de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones representaron el 9,8 % y el 3,5 %, respectivamente, de las inadmisiones totales y el 3,2 % y el 1,2 %, respectivamente, del total de escritos presentados.

Adicionalmente, el Servicio de Reclamaciones de la CNMV 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.

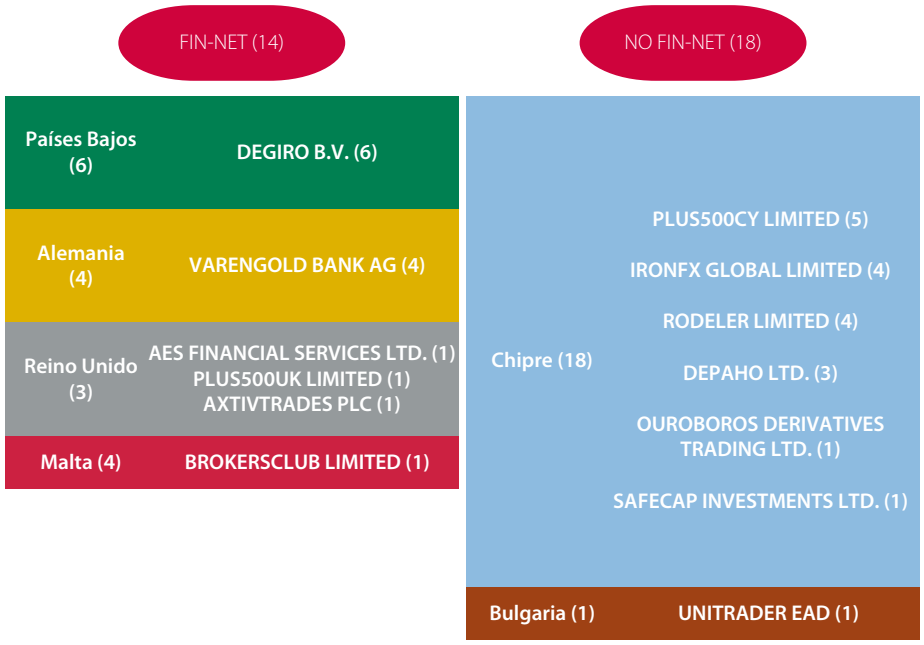
No obstante, dicho país de origen puede ser miembro o no de la red FIN-NET, que es la red para la resolución extrajudicial de conflictos transfronterizos en el ámbito de los servicios financieros del Espacio Económico Europeo[1].

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 competente del país de origen —por si deseara presentarla 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 a dicho servicio de reclamaciones competente.

Durante el año 2016 se presentaron 14 reclamaciones (3,5 % de las inadmisiones totales realizadas) contra entidades libres prestadoras cuyo país de origen estaba adscrito a la red FIN-NET, habiendo optado el reclamante por hacer uso de la posibilidad que le ofreció el Servicio de Reclamaciones de la CNMV de trasladar su reclamación al organismo competente tan solo en 4 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 de la CNMV se limita a informar al reclamante acerca de su falta de competencia para la tramitación de la reclamación, de la normativa aplicable y de los datos de contacto del organismo competente para conocer del asunto, sin ofrecer al inversor, en este caso, la posibilidad de gestionar el envío de su reclamación.

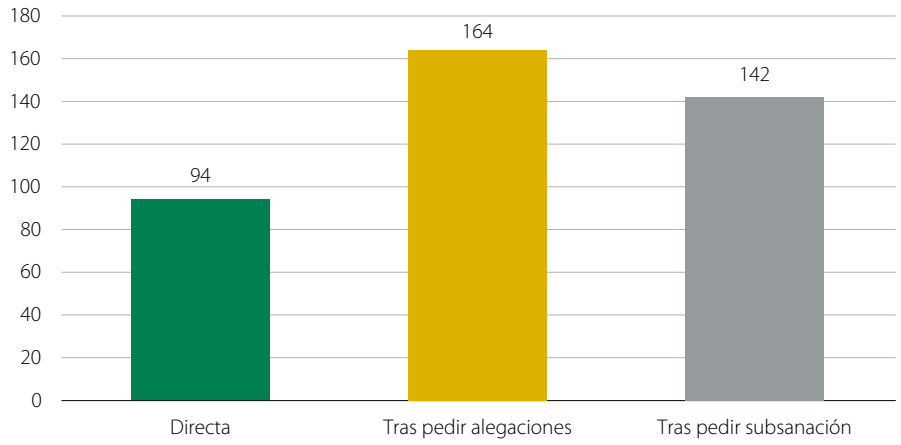
En 2016 se recibieron un total de 19 reclamaciones transfronterizas fuera del ámbito de FIN-NET, que suponen un 4,8 % de las inadmisiones totales cerradas en el ejercicio.



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

Además de las inadmisiones directas, pueden resultar finalmente inadmitidos escritos presentados por los reclamantes que han pasado por la fase previa de alegaciones, al haberse apreciado una causa de inadmisión (164 casos), o de subsanación, al detectarse la no cumplimentación de todos los requisitos necesarios para iniciar un expediente de reclamación (142 casos).

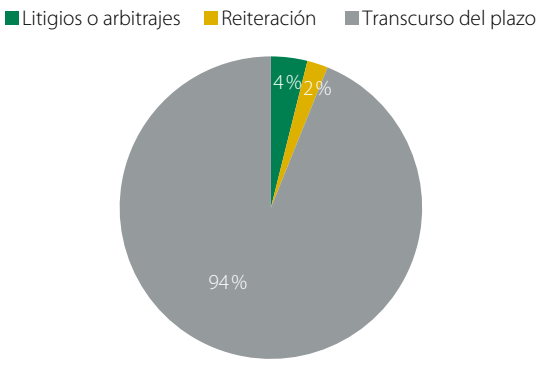
Tipos de inadmisiones GRÁFICO 15



Fuente: CNMV.

De los 164 expedientes finalmente inadmitidos en los que se habían solicitado alegaciones en la fase previa, 86 no recibieron respuesta en el plazo concedido al efecto, mientras que en los 78 restantes, si bien fueron contestados, la argumentación aportada por el reclamante no desacreditaba la causa de inadmisión puesta inicialmente de manifiesto, por lo que finalmente se procedió a inadmitir los escritos presentados. La causa definitiva de inadmisión se le notificó al reclamante en un informe motivado: transcurso de un plazo superior a seis años desde que se cometieron los hechos reclamados hasta la fecha de presentación de la primera reclamación (74 casos); existencia de un procedimiento administrativo, judicial o arbitral simultáneo a la tramitación de la reclamación (3 casos); y reiteración de expedientes ya resueltos (2 casos).

Motivos de inadmisión tras pedir alegaciones GRÁFICO 16



Fuente: CNMV.

Por su parte, de los 142 escritos inadmitidos después de haberse solicitado a los reclamantes que subsanaran los requisitos de admisión no cumplidos, en 99 casos el reclamante no contestó en el plazo concedido al efecto a la petición de subsanación

formulada en la fase previa. En los 43 expedientes restantes, aun cuando la petición de subsanación sí obtuvo respuesta, esta fue parcial, por lo que seguía persistiendo un requisito de admisión sin subsanar en 31 expedientes, y dos en 12 expedientes.

Los requisitos de admisión no subsanados por los reclamantes, a pesar de haber contestado a la petición de subsanación, fueron los siguientes (téngase en cuenta que en doce expedientes hay dos requisitos no subsanados):

– En cuarenta expedientes, deficiencias en la acreditación de haber formulado reclamación previa ante el SAC de la entidad.

– En nueve, falta de documentación.

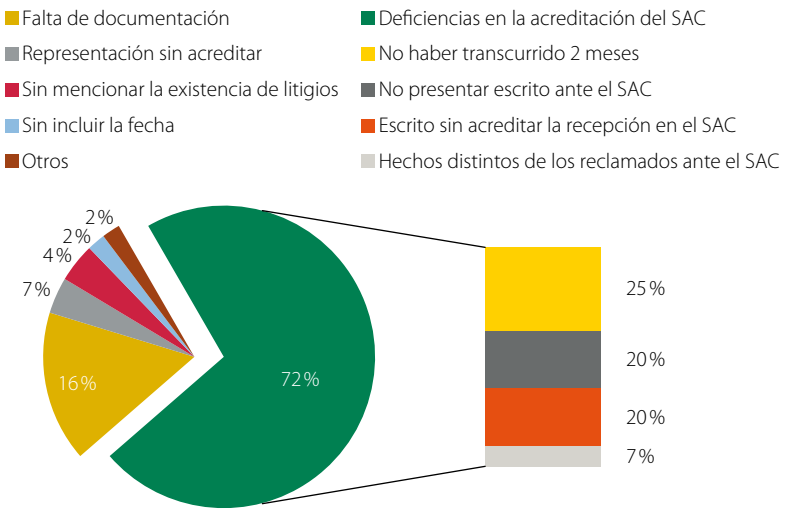
– En dos, falta de declaración de no encontrarse la cuestión reclamada pendiente de resolución o litigio ante órganos administrativos, arbitrales o jurisdiccionales.

– En otros dos, no acreditación de la representación.

– En uno, no indicación de la fecha en la que sucedieron los hechos reclamados.

– En uno, otras cuestiones.

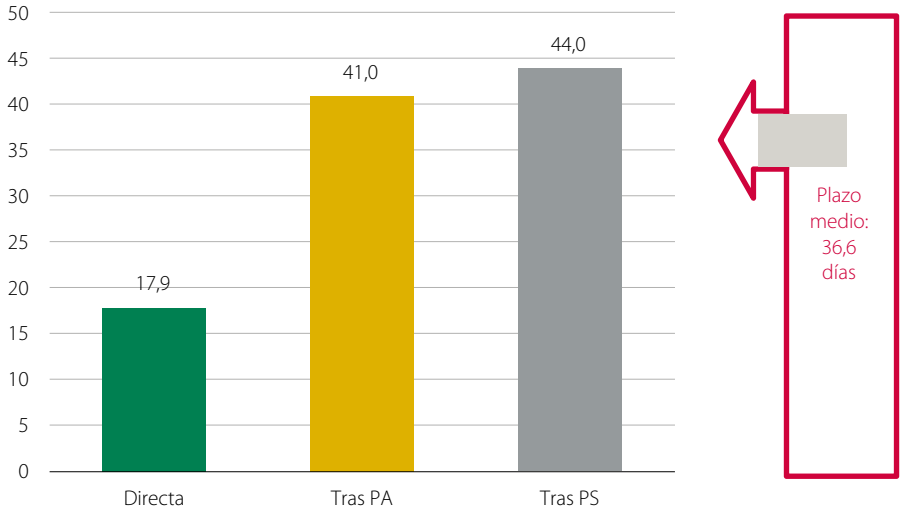
Motivos de inadmisión no subsanados tras responder GRÁFICO 17



Fuente: CNMV.

Las inadmisiones directas son las que, de media, se cerraron con mayor rapidez (17,9 días). Sin embargo, se empleó algo más de tiempo en el cierre de las inadmisiones con origen en la solicitud de alegaciones (41 días) y en la solicitud de subsanación (44 días), en la medida en que en ellas el número de trámites previos a la inadmisión que hay que realizar es superior.

Plazo de finalización por tipo de inadmisión GRÁFICO 18



Fuente: CNMV.

Tal y como se señala en el gráfico anterior, el plazo medio de finalización de las inadmisiones fue de 36,6 días, frente a los 50 de 2015.

➢ Reclamaciones

Durante 2016, se resolvieron 743 expedientes de reclamación que habían sido admitidos a trámite por el Servicio de Reclamaciones de la CNMV.

Reclamaciones finalizadas en 2016 CUADRO 6

Número de expedientes

	N.º
+ Reclamaciones pendientes en 2015	185
+ Reclamaciones iniciadas durante 2016	769
– Reclamaciones pendientes en 2016	211
= Reclamaciones finalizadas en 2016	743

Fuente: CNMV.

Aun habiéndose admitido a trámite, una reclamación puede terminar anticipadamente en determinadas circunstancias, sin que la CNMV emita un informe final motivado en los siguientes casos:

– Allanamiento de la entidad.

– Desistimiento del reclamante.

– Avenimiento entre las partes.

– Inadmisión sobrevenida; normalmente la entidad, en la fase de tramitación del expediente de reclamación, pone de manifiesto una causa de inadmisión con carácter previo de la que no ha informado el reclamante, entre otras un procedimiento judicial en tramitación por los mismos hechos, el transcurso

de un plazo de más de seis años desde que se produjeron los hechos reclamados, etc.

En el resto de los casos, la tramitación finaliza con la emisión de un informe motivado en el que el Servicio de Reclamaciones concluye poniendo de manifiesto si la entidad reclamada se ha ajustado o no a la normativa de transparencia y protección del inversor o a las buenas prácticas y usos financieros.

Resolución de las reclamaciones admitidas a trámite

CUADRO 7

Número de reclamaciones y quejas

	2014		2015		2016		% var.
	N.º	%	N.º	%	N.º	%	15/16
Tramitadas sin informe final motivado	**766**	**16,9**	**213**	**14,1**	**141**	**19,0**	**-33,8**
Allanamiento o avenimiento	260	5,8	139	9,2	110	14,8	-20,9
Desistimiento	42	0,9	28	1,8	19	2,6	-32,1
Inadmisión sobrevenida	464	10,3	46	3,0	12	1,6	-73,9
Tramitadas con informe final motivado	**3.754**	**83,1**	**1.303**	**85,9**	**602**	**81,0**	**-53,8**
Informe favorable al reclamante	2.700	59,7	761	50,2	309	41,6	-59,4
Informe desfavorable al reclamante	1.054	23,3	542	35,8	293	39,4	-45,9
Total tramitadas	**4.520**	**100,0**	**1.516**	**100,0**	**743**	**100,0**	**-51,0**

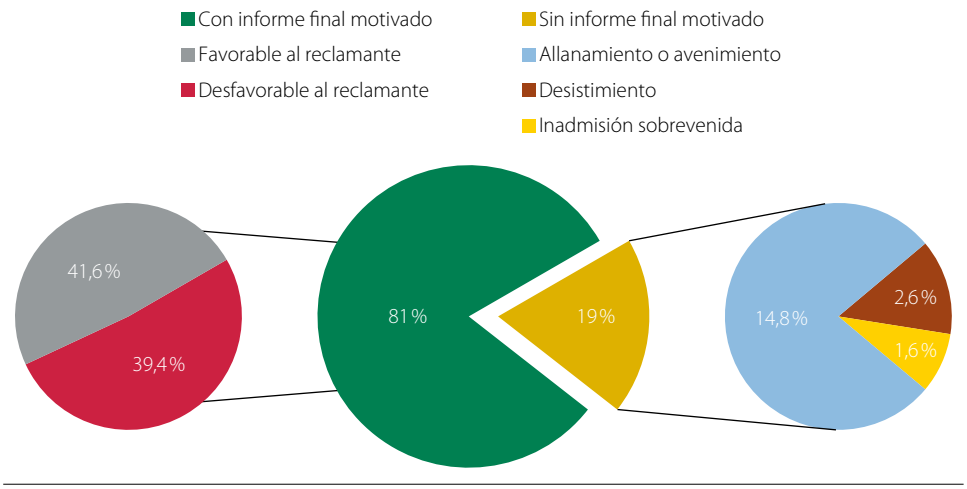
Fuente: CNMV.

Del total de reclamaciones cerradas en el ejercicio 2016, el 19 % no requirió la emisión de informe final motivado: en un 14,8 % de los casos, porque se produjo un allanamiento de la entidad a las pretensiones del reclamante o un avenimiento entre ambos; en el 2,6 % de los expedientes, porque hubo desistimiento por parte del reclamante; y en el 1,6 % de los supuestos, porque se produjo una inadmisión sobrevenida.

Respecto a los 602 expedientes de reclamación que concluyeron con informe final motivado —81 % de los tramitados—, los reclamantes obtuvieron un informe favorable a sus pretensiones en el 51,3 % de los casos y desfavorable, en el 48,7 % restante.

Distribución del tipo de resolución de reclamaciones

GRÁFICO 19

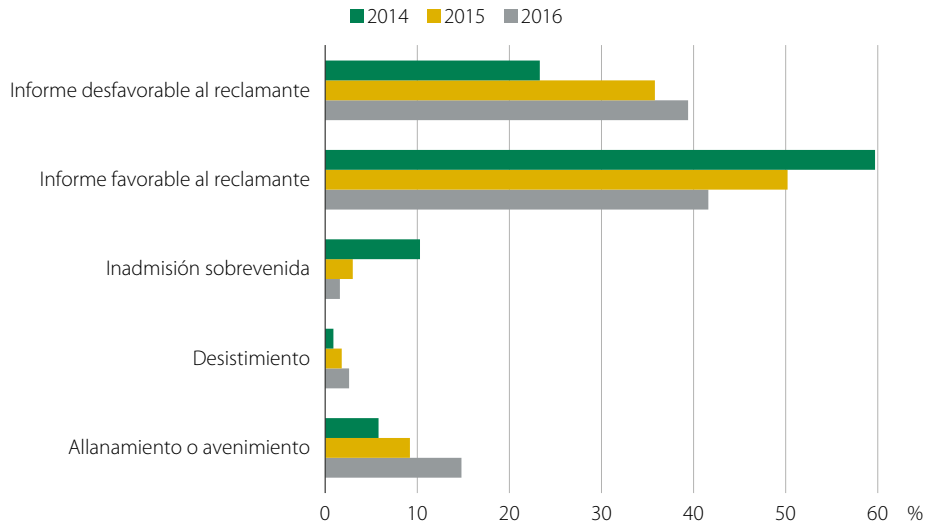


Fuente: CNMV.

A continuación, 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 los expedientes tramitados sin informe final motivado aumentan, al haber un incremento de los allanamientos, avenimientos y desistimientos. Por lo que se refiere a los informes finales motivados —esto es, aquellos en los que sí existe pronunciamiento del Servicio de Reclamaciones sobre el fondo del asunto—, el porcentaje de informes desfavorables a las pretensiones del reclamante aumenta, frente a la tendencia bajista que se observa en los expedientes en los que la resolución emitida es favorable a sus intereses.

Evolución porcentual del tipo de resolución*

GRÁFICO 20



(*) Porcentaje calculado sobre el total de tramitadas.
Fuente: CNMV.

Como es natural, los reclamantes incluyen en sus reclamaciones su malestar con la entidad reclamada por distintas cuestiones, y todas ellas deben ser estudiadas y analizadas por el Servicio de Reclamaciones en la tramitación de la reclamación, debiendo existir un pronunciamiento *ad hoc* en el informe final motivado emitido sobre cada una. En definitiva, en un mismo expediente de reclamación pueden darse distintas causas de reclamación.

A este respecto, en las 743 reclamaciones concluidas en 2016 se plantearon 1.149 causas de reclamación, de las que cabe destacar principalmente dos datos: por un lado, el mayor porcentaje de reclamaciones motivadas por presuntas irregularidades en la evaluación por parte de la entidad acerca de la adaptación del producto al perfil inversor del cliente (conveniencia/idoneidad) —23 % de las reclamaciones— y por las presuntas irregularidades en la información facilitada sobre el producto antes de su contratación —26 % de las reclamaciones—; y por otro, atendiendo al producto objeto de reclamación, que el 66 % de las reclamaciones se refiriesen a

valores distintos de las instituciones de inversión colectiva, mientras que el 34 % guardaran relación, precisamente, con ese tipo de productos.

Motivos de las reclamaciones finalizadas en 2016

CUADRO 8

Servicio de inversión/motivo	Causa	Producto		Total
		Valores	IIC	
Comercialización/ejecución Asesoramiento Gestión de carteras	Conveniencia/idoneidad	167	90	257
	Información previa	185	111	296
	Órdenes de compraventa	106	52	158
	Comisiones	92	31	123
	Traspasos	6	24	30
	Información posterior	147	48	195
	Titularidad	12	12	24
Adquisición *mortis causa*	Conveniencia/idoneidad	4	0	4
	Información previa	4	0	4
	Órdenes de compraventa	3	6	9
	Comisiones	7	0	7
	Traspasos	1	0	1
	Información posterior	10	4	14
	Titularidad	8	12	20
Funcionamiento del SAC		4	3	7
Total		**756**	**393**	**1.149**

Fuente: CNMV.

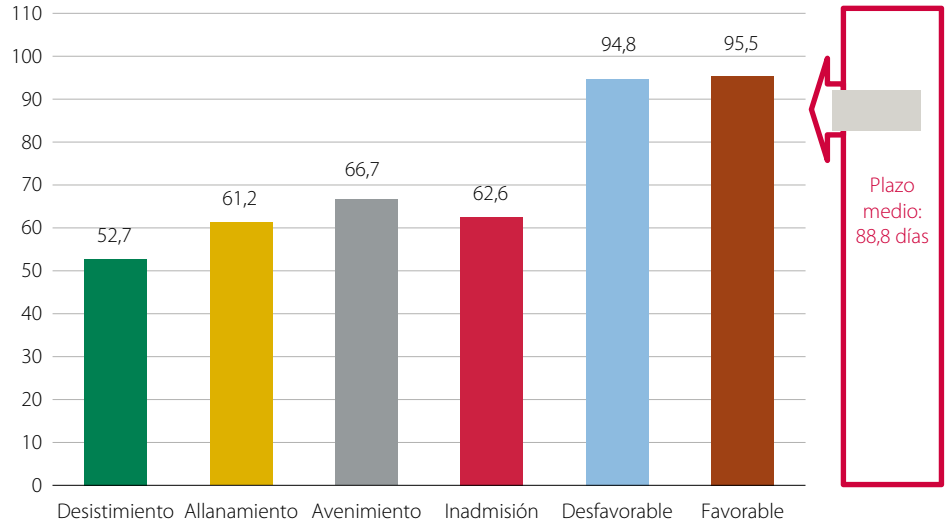
El plazo de tramitación de las reclamaciones sin informe final motivado fue inferior al de los expedientes en los que sí se emitió este tipo de informe.

Así, de media, los reclamantes desistieron en 52,7 días, las entidades se allanaron completamente a la petición del reclamante en 61,2 días, se llegó a un acuerdo para dar satisfacción al reclamante (avenimiento) en 66,7 días y se cerró el expediente por inadmisión sobrevenida en 62,6 días.

Por su parte, las reclamaciones en las que se emitió un informe final motivado se resolvieron, de media, en 94,8 días en el caso de informe desfavorable al reclamante, y de 95,5 días cuando el informe fue favorable.

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

Plazo de finalización por tipo de reclamación GRÁFICO 21



Fuente: CNMV.

Ha de destacarse la disminución del plazo medio de resolución de reclamaciones tramitadas con informe final motivado —favorable o desfavorable— a 95,12 días, frente a los 173 días de 2015 y los 273 días de 2014. Respecto a las reclamaciones resueltas sin informe final motivado —desistimientos, allanamientos, avenimientos e inadmisiones sobrevenidas— este plazo fue de 61,78 días, habiendo ascendido a 114 días en 2015 y a 159 días en 2014.

Por otro lado, debe tenerse en cuenta que en el plazo indicado no se han descontado los posibles periodos de suspensión del procedimiento que se hayan podido producir por el tiempo que hubiera mediado entre la notificación de cualesquiera solicitud o requerimiento realizados 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 evacuación de dicha solicitud o requerimiento.

A este respecto y a modo de ejemplo cabe destacar que, en ocasiones, las entidades remiten al Servicio de Reclamaciones de la CNMV escritos en los que informan de que se encuentran en negociaciones con el reclamante a fin de buscar una solución satisfactoria a sus intereses, si bien no comunican el contenido de dichas negociaciones ni si estas se han materializado o no. En esos casos, el Servicio de Reclamaciones requiere a la entidad para que, en el plazo de treinta días, aporte documentación que acredite tanto el resultado de las negociaciones como la efectiva materialización de estas, informándolas de dos cuestiones: i) que el plazo concedido suspende el plazo total de tramitación de la reclamación y ii) que si en ese plazo 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 contenidos en el mencionado informe y, en su caso, justifique documentalmente la rectificación de la situación referida por el reclamante.

Las entidades disponen del plazo de un mes para contestar a este tipo de peticiones. No obstante, en caso de no hacerlo, la normativa considera que ha de entenderse que no han aceptado los criterios recogidos en el informe.

Debe tenerse en cuenta que en algunas de las 309 reclamaciones resueltas en 2016 con informe favorable al reclamante, las entidades reclamadas eran más de una. En estos casos, se realiza una valoración individualizada de la actuación de cada una de las entidades participantes en los hechos, de forma que cabe la posibilidad —como así efectivamente ha ocurrido— de que el pronunciamiento sea favorable al reclamante respecto de la actuación de todas las entidades. Esto se comunica a cada una de ellas a los efectos de que informen, individualmente, sobre la aceptación de criterios y, en su caso, la rectificación de la situación del reclamante. Teniendo en cuenta esta circunstancia, se emitieron 312 pronunciamientos favorables al reclamante.

Actuaciones posteriores a informes favorables al reclamante

CUADRO 9

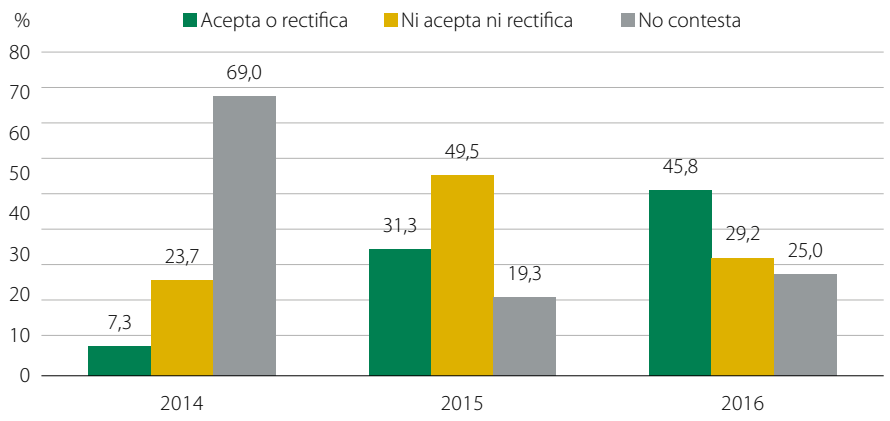
	Actuaciones posteriores comunicadas por la entidad					Entidades que no comunican actuaciones posteriores	
	Acepta criterios o rectifica		Ni acepta ni rectifica				
Año	N.º	%	N.º	%	Total	N.º	%
2014	197	7,3	639	23,7	836	1.864	69,0
2015	238	31,3	377	49,5	615	147	19,3
2016	143	45,8	91	29,2	234	78	25,0

Fuente: CNMV.

Las entidades informaron en el 45,8 % de los casos de la aceptación de los criterios y de la rectificación de la situación sobre la que se pronunciaba el informe. A este respecto, continúa el incremento del porcentaje de entidades que aceptan los criterios y rectifican en los casos en que el reclamante obtiene un informe motivado del Servicio de Reclamaciones favorable a sus intereses.

Evolución de las actuaciones posteriores

GRÁFICO 22



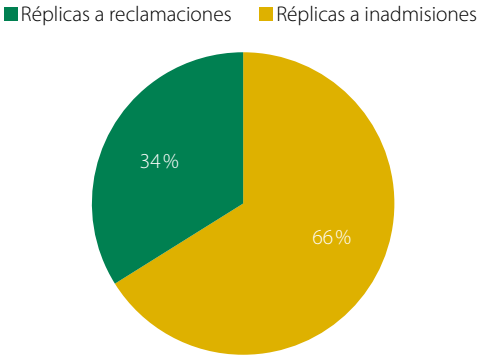
Fuente: CNMV.

➢ Réplicas a inadmisiones y reclamaciones

Algunos reclamantes manifestaron su disconformidad o pidieron aclaraciones en los casos en que, tras haber realizado los trámites correspondientes, el Servicio de Reclamaciones les comunicó la inadmisión de su solicitud de apertura de un expediente de reclamación o resolvió la reclamación con un informe desfavorable a sus pretensiones, al no apreciarse ninguna incorrección en la actuación de la entidad.

En 2016 se recibieron 20 réplicas a inadmisiones y 39 réplicas a reclamaciones, que el Servicio de Reclamaciones respondió tratando de aclarar pormenorizadamente las cuestiones sobre las que los reclamantes solicitaban clarificaciones o mostraban su disconformidad.

Réplicas de los reclamantes GRÁFICO 23



Fuente: CNMV.

2.3.4 *Rankings* de entidades

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

– Por número de reclamaciones resueltas (se exceptúan las inadmisiones sobrevenidas).

– Por plazo de lectura de la petición de comentarios enviada por el Servicio de Reclamaciones a la entidad.

– Por plazo de contestación de la petición de comentarios.

– Por porcentaje de reclamaciones con pronunciamientos favorables al reclamante.

– Por número de allanamientos y avenimientos.

– Por porcentaje de contestación a las actuaciones posteriores.

– Por porcentaje de aceptación de criterios.

En este apartado, en los casos en que las reclamaciones se refieren a varias entidades, se recogen los pronunciamientos incluidos acerca de cada una de ellas en cada

informe final motivado, de lo que se deriva que exista un número de pronunciamientos superior al de expedientes de reclamación con informe final favorable o desfavorable al reclamante.

Por otra parte, aun cuando las reclamaciones se tramitaron con las entidades señaladas en la primera columna de cada uno de los *rankings*, no siempre la autora de los hechos coincide con la entidad frente a la que se tramitó la reclamación. Esto se debe a que, en algunos supuestos, las entidades han tenido que asumir las reclamaciones presentadas por presuntas irregularidades cometidas por otras entidades que han adquirido, total o parcialmente, ya sea por fusión, por absorción o por segregación total o parcial de un área de negocio. Por este motivo, en los distintos cuadros de los *rankings* se distingue entre entidad contra la que se tramita la reclamación y entidad autora de los hechos reclamados.

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

➢ *Ranking* de entidades por número de reclamaciones resueltas

La iniciación de un expediente de reclamación es indicativa de 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 y que justifica la tramitación del expediente en la medida en que no se haya producido una causa de inadmisión posterior.

En ese sentido, el cuadro 10 ordena las entidades, de mayor a menor, por número de reclamaciones admitidas en las que no concurrió una causa de inadmisión sobrevenida posterior.

Con base en este criterio, aun cuando existen 16 entidades con las que se tramitaron al menos 8 reclamaciones, conviene destacar que los 7 primeros puestos los ocupan las entidades de mayor capitalización bursátil en el mercado español:

- Banco Santander, S.A.: 133
- Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.: 98
- Banco Popular Español, S.A.: 75
- Bankia, S.A.: 75
- Caixabank, S.A.: 59
- Banco de Sabadell, S.A.: 54
- Bankinter, S.A.: 31

Si se ordenase este *ranking* por el número de reclamaciones en las que la entidad ha resultado autora de los hechos reclamados, solo habría una variación, que afectaría a Banco Popular Español, S.A. e intercambiaría su posición con Bankia, S.A.

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.	133	BANCO SANTANDER, S.A.	121
		BANCO ESPAÑOL DE CRÉDITO, S.A.	11
		BANCO BANIF, S.A.	1
2. BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.	98	BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.	91
		CATALUNYA BANC, S.A.	7
3. BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A.	75	BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A.	70
		BANCO DE ANDALUCÍA, S.A.	2
		BANCO PASTOR, S.A.U.	2
		BANCOPOPULAR-E, S.A.	1
4. BANKIA, S.A.	75	BANKIA, S.A.	71
		CAJA DE AHORROS DE VALENCIA, CASTELLÓN Y ALICANTE, BANCAJA	3
		CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE MADRID	1
5. CAIXABANK, S.A.	59	CAIXABANK, S.A.	56
		BARCLAYS BANK, S.A.	2
		BANCO DE VALENCIA, S.A.	1
6. BANCO DE SABADELL, S.A.	54	BANCO DE SABADELL, S.A.	42
		CAJA DE AHORROS DEL MEDITERRÁNEO	11
		BANCO GALLEGO, S.A.	1
7. BANKINTER, S.A.	31		
8. IBERCAJA BANCO, S.A.	17	IBERCAJA BANCO, S.A.	16
		BANCO GRUPO CAJATRÉS, S.A.	1
9. SELF TRADE BANK, S.A.	15		
10. BANCOPOPULAR-E, S.A.[2]	14		
11. ING BANK NV, SUCURSAL EN ESPAÑA	13		
12. BANCO DE CAJA ESPAÑA DE INVERSIONES, SALAMANCA Y SORIA, S.A.	13	BANCO DE CAJA ESPAÑA DE INVERSIONES, SALAMANCA Y SORIA, S.A.	12
		CAJA ESPAÑA DE INVERSIONES, CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD	1
13. ABANCA CORPORACIÓN BANCARIA, S.A.	12	ABANCA CORPORACIÓN BANCARIA, S.A.	10
		NCG BANCO, S.A.	2
14. ANDBANK ESPAÑA, S.A.	10	ANDBANK ESPAÑA, S.A.	9
		BANCO INVERSIS, S.A.	1
15. CATALUNYA BANC, S.A.[1]	8		
16. DEUTSCHE BANK, SOCIEDAD ANÓNIMA ESPAÑOLA	8		
Otras entidades (*)	106		
Total	**741**		

(1) CATALUNYA BANC, S.A. prestó servicios de inversión hasta el 9 de septiembre de 2016, fecha en que cesó en su actividad por la fusión por absorción por parte de BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.

(2) BANCOPOPULAR-E, S.A. prestó servicios de inversión hasta el 23 de mayo de 2016, fecha en que traspasó su actividad a BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A.

(*) 48 entidades con menos de 8 reclamaciones.

Fuente: CNMV.

Una vez admitida a trámite una reclamación, se comunica al reclamante el inicio del expediente de reclamación y a la entidad reclamada se le solicita que envíe comentarios a la reclamación formulada contra ella. Esta petición se notifica, obligatoriamente, de forma telemática mediante el sistema CIFRADOC de la CNMV. Cuando se realiza una notificación telemática, la fecha de entrega de la notificación será la fecha de lectura del envío, por lo que dicha notificación se considerará rechazada si, transcurridos diez días naturales desde que la notificación se haya puesto a disposición de la entidad, esta no ha accedido a su contenido[2].

En este sentido, el cuadro 11 ordena las entidades, de mayor a menor, por el número de días naturales empleados en la lectura de la petición de comentarios indicada.

A este respecto ha de señalarse que siete entidades presentan plazos de lectura superiores a la media de dos días naturales, en particular: Bankinter, S.A. (9); ING Bank NV, Sucursal en España (6); Ibercaja Banco, S.A. (4); Catalunya Banc, S.A. (4); Bankia, S.A.(4); Caixabank, S.A. (3); y Andbank España, S.A. (3).

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

CUADRO 11

Entidad con la que se tramita	Días naturales
1. BANKINTER, S.A.	9
2. ING BANK NV, SUCURSAL EN ESPAÑA	6
3. IBERCAJA BANCO, S.A.	4
4. CATALUNYA BANC, S.A.[1]	4
5. BANKIA, S.A.	4
6. CAIXABANK, S.A.	3
7. ANDBANK ESPAÑA, S.A.	3
8. DEUTSCHE BANK, SOCIEDAD ANÓNIMA ESPAÑOLA	2
9. BANCO DE CAJA ESPAÑA DE INVERSIONES, SALAMANCA Y SORIA, S.A.	2
10. ABANCA CORPORACIÓN BANCARIA, S.A.	2
11. BANCO SANTANDER, S.A.	1
12. BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.	1
13. BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A.	1
14. BANCO DE SABADELL, S.A.	1
15. SELF TRADE BANK, S.A.	0
16. BANCOPOPULAR-E, S.A.[2]	0
Otras entidades (*)	4
Total	**2**

(1) CATALUNYA BANC, S.A. prestó servicios de inversión hasta el 9 de septiembre de 2016, fecha en que cesó en su actividad por la fusión por absorción por parte de BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.

(2) BANCOPOPULAR-E, S.A. prestó servicios de inversión hasta el 23 de mayo de 2016, fecha en que traspasó su actividad a BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A.

(*) 48 entidades con menos de 8 reclamaciones.

Fuente: CNMV.

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

Tres entidades leen las notificaciones en el plazo medio general de dos días, en concreto: Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española; Banco de Caja España de Inversiones, Salamanca y Soria, S.A.; y Abanca Corporación Bancaria, S.A.

Por su parte, seis entidades leyeron las notificaciones telemáticas en un plazo inferior a la media: Banco Santander, S.A.; Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.; Banco Popular Español, S.A.; y Banco de Sabadell, S.A. emplearon un día en dicha lectura, mientras que Self Trade Bank, S.A. y Bancopopular-e, S.A. leyeron la notificación el mismo día que esta se puso a su disposición.

➢ *Ranking* de entidades por plazo de contestación

A partir del día siguiente a aquel en que la entidad accede a la notificación —y tal como se la informa en ella— esta dispone de quince días hábiles para aportar alegaciones sobre las cuestiones planteadas por el reclamante. En ocasiones, las entidades solicitan una prórroga para contestar. De conformidad con lo establecido en la normativa al respecto, si la petición se cursa antes de finalizar el plazo inicialmente concedido, se deberá acceder a dicha prórroga, mientras que si dicha solicitud se cursa fuera de ese plazo, la prórroga habrá de ser denegada.

En el cuadro 12 se ordenan las entidades, de mayor a menor, por el número de días naturales que cada una tarda en remitir la contestación solicitada en la petición de comentarios, si bien se han realizado los ajustes correspondientes en los casos en que la entidad hubiera solicitado una prórroga al plazo inicialmente concedido para formular alegaciones y el Servicio de Reclamaciones la hubiera concedido.

Debe insistirse en que en el cuadro 12 los plazos están contabilizados en días naturales —no en días hábiles, tal y como señala la normativa al efecto—, por lo que no se han descontado del cómputo total aquellos que la normativa prevé como inhábiles. No obstante, los datos aportados permiten hacerse una idea bastante clara de los tiempos de contestación de las entidades reclamadas.

Las entidades contestaron a la petición inicial de alegaciones en 17 días naturales de media.

Diez entidades lo hicieron en un plazo superior a la media: Andbank España, S.A. (30); Bankinter, S.A. (24); Caixabank, S.A. (24); ING Bank NV, Sucursal en España (21); Self Trade Bank, S.A. (21); Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (21); Bancopopular-e, S.A. (19); Bankia, S.A. (19); Ibercaja Banco, S.A. (18); y Banco de Sabadell, S.A. (18).

El plazo de contestación de Abanca Corporación Bancaria, S.A. se sitúa justo en la media, 17 días.

Cinco entidades respondieron en un plazo inferior a la media, en concreto: Banco de Caja España de Inversiones, Salamanca y Soria, S.A. (14); Catalunya Banc, S.A. (14); Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española (14); Banco Santander, S.A. (12); y Banco Popular Español, S.A. (9).

En 81 casos, las entidades reclamadas solicitaron una prórroga para formular alegaciones, de las cuales se concedieron 77. Dichas peticiones de prórroga fueron cursadas en 60 casos por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.; en 6 por Banco Santander,

S.A.; en 3 por Bankinter, S.A. y Banco Popular Español, S.A.; y en 1 por Bankia, S.A., Banco de Sabadell, S.A. y otras 7 entidades con menos de 8 reclamaciones.

Asimismo, cabe señalar que en cuatro expedientes las entidades reclamadas no remitieron las alegaciones solicitadas. Esto se consideró una mala práctica dado que el Servicio de Reclamaciones de la CNMV entiende que la información que ha de aportar la entidad es necesaria y precisa para poder emitir una resolución adecuada sobre las cuestiones planteadas por los reclamantes, por lo que su no remisión podría dificultar la consecución de tal objetivo.

Las entidades que no remitieron alegaciones son: Banco Santander, S.A. en dos expedientes, Bankinter, S.A. en uno e ING Bank NV, Sucursal en España, en otro.

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

CUADRO 12

Entidad con la que se tramita	Días naturales
1. ANDBANK ESPAÑA, S.A.	30
2. BANKINTER, S.A.	24
3. CAIXABANK, S.A.	24
4. ING BANK NV, SUCURSAL EN ESPAÑA	21
5. SELF TRADE BANK, S.A.	21
6. BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.	21
7. BANCOPOPULAR-E, S.A.[2]	19
8. BANKIA, S.A.	19
9. IBERCAJA BANCO, S.A.	18
10. BANCO DE SABADELL, S.A.	18
11. ABANCA CORPORACIÓN BANCARIA, S.A.	17
12. BANCO DE CAJA ESPAÑA DE INVERSIONES, SALAMANCA Y SORIA, S.A.	14
13. CATALUNYA BANC, S.A.[1]	14
14. DEUTSCHE BANK, SOCIEDAD ANÓNIMA ESPAÑOLA	14
15. BANCO SANTANDER, S.A.	12
16. BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A.	9
Otras entidades (*)	17
Total	**17**

(1) CATALUNYA BANC, S.A. prestó servicios de inversión hasta el 9 de septiembre de 2016, fecha en que cesó en su actividad por la fusión por absorción por parte de BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.
(2) BANCOPOPULAR-E, S.A. prestó servicios de inversión hasta el 23 de mayo de 2016, fecha en que traspasó su actividad a BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A.
(*) 48 entidades con menos de 8 reclamaciones.
Fuente: CNMV.

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

Los informes finales motivados emitidos por la CNMV pueden ser de dos tipos: favorables o desfavorables al reclamante. Únicamente en el supuesto de informes favorables al reclamante se concluye que ha habido una actuación incorrecta por parte de la entidad reclamada, de manera que en ellos se indicarán los motivos por los que el

Servicio de Reclamaciones considera que esta no se habría ajustado a la normativa de transparencia y protección a la clientela o a las buenas prácticas y usos financieros.

En relación con lo anterior, el cuadro 13 ordena las entidades por el porcentaje —de mayor a menor— de informes favorables al reclamante sobre el total de pronunciamientos, favorables y desfavorables, emitidos por el Servicio de Reclamaciones de la CNMV para cada una de las entidades.

A este respecto, siete entidades tienen porcentajes de informes favorables al reclamante por encima de la media general (51 %). Esos porcentajes son:

– Entre el 90 % y el 100 % en Catalunya Banc, S.A. (100 %) y en Bancopopular-e, S.A. (92,9 %) antes de la transmisión de su negocio de banca minorista al Grupo Banco Popular.

– Entre el 70 % y el 80 % en Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española (71,4 %).

– Entre el 60 % y el 70 % en Self Trade Bank, S.A. (66,7 %) y en Caixabank, S.A. (62,3 %).

– Entre el 51 % y el 60 % en Banco Santander, S.A. (56,7 %) y en Bankinter, S.A. (55,2 %).

Debe igualmente destacarse a las nueve entidades que presentan un porcentaje inferior a la media, que son: Ibercaja Banco, S.A. (50,0 %); Bankia, S.A. (48,0 %); Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (43,6 %); Banco Popular Español, S.A. (43,5 %); Andbank España, S.A. (40,0 %); Banco de Caja España de Inversiones, Salamanca y Soria, S.A. (33,3 %); Banco de Sabadell, S.A. (32,1 %): ING Bank NV, Sucursal en España (30,8 %); y Abanca Corporación Bancaria, S.A. (0 %).

Si se considerasen las reclamaciones en las que la entidad es autora de los hechos —sin tener en cuenta las responsabilidades adquiridas por fusiones o segregaciones— el orden del *ranking* se vería alterado en dos casos: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. intercambiaría su posición con Banco Popular Español S.A. y Banco de Sabadell, S.A. lo haría con ING Bank NV, Sucursal en España.

El gráfico 24 muestra la evolución por entidades del porcentaje de reclamaciones con pronunciamientos favorables al reclamante durante los últimos tres años.

Catalunya Banc, S.A., Bancopopular-e, S.A. y Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española se sitúan, al igual que en años anteriores, en las tres primeras posiciones del *ranking,* con la salvedad de que en el año 2014 Bancopopular-e, S.A. no aparecía en él. *A sensu contrario,* ING Bank NV, Sucursal en España se mantiene en las últimas posiciones del *ranking,* como ya sucediera en años anteriores.

La mayoría de las entidades han visto reducido, a lo largo de los años, el porcentaje de informes emitidos con pronunciamiento favorable al reclamante —es decir, desfavorables a la entidad reclamada— y, en consecuencia, el porcentaje de las actuaciones incorrectas llevadas a cabo.

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	Total	% favorable
1. CATALUNYA BANC, S.A.[1]	100,0	CATALUNYA BANC, S.A.	–	8	8	100,0
2. BANCOPOPULAR-E, S.A.[2]	92,9	BANCOPOPULAR-E, S.A.	1	13	14	92,9
3. DEUTSCHE BANK, SOCIEDAD ANÓNIMA ESPAÑOLA	71,4	DEUTSCHE BANK, SOCIEDAD ANÓNIMA ESPAÑOLA	2	5	7	71,4
4. SELF TRADE BANK, S.A.	66,7	SELF TRADE BANK, S.A.	5	10	15	66,7
5. CAIXABANK, S.A.	62,3	CAIXABANK, S.A.	20	31	51	60,8
		BANCO DE VALENCIA, S.A.	–	1	1	100,0
		BARCLAYS BANK, S.A.	–	1	1	100,0
6. BANCO SANTANDER, S.A.	56,7	BANCO SANTANDER, S.A.	48	60	108	55,6
		BANCO BANIF, S.A.	–	1	1	100,0
		BANCO ESPAÑOL DE CRÉDITO, S.A.	4	7	11	63,6
7. BANKINTER, S.A.	55,2	BANKINTER, S.A.	13	16	29	55,2
8. IBERCAJA BANCO, S.A.	50,0	IBERCAJA BANCO, S.A.	8	7	15	46,7
		BANCO GRUPO CAJATRÉS, S.A.	–	1	1	100,0
9. BANKIA, S.A.	48,0	BANKIA, S.A.	26	21	47	44,7
		CAJA DE AHORROS DE VALENCIA, CASTELLÓN Y ALICANTE, BANCAJA	–	2	2	100,0
		CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE MADRID	–	1	1	100,0
10. BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.	43,6	BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.	42	30	72	41,7
		CATALUNYA BANC, S.A.	2	4	6	66,7
11. BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A.	43,5	BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A.	37	28	65	43,1
		BANCO DE ANDALUCÍA, S.A.	1	1	2	50,0
		BANCO PASTOR, S.A.U.	1	–	1	0,0
		BANCOPOPULAR-E, S.A.[2]	–	1	1	100,0
12. ANDBANK ESPAÑA, S.A.	40,0	ANDBANK ESPAÑA, S.A.	3	2	5	40,0
13. BANCO DE CAJA ESPAÑA DE INVERSIONES, SALAMANCA Y SORIA, S.A.	33,3	BANCO DE CAJA ESPAÑA DE INVERSIONES, SALAMANCA Y SORIA, S.A.	6	3	9	33,3
14. BANCO DE SABADELL, S.A.	32,1	BANCO DE SABADELL, S.A.	19	8	27	29,6
		CAJA DE AHORROS DEL MEDITERRÁNEO	–	1	1	100,0
15. ING BANK NV, SUCURSAL EN ESPAÑA	30,8	ING BANK NV, SUCURSAL EN ESPAÑA	9	4	13	30,8
16. ABANCA CORPORACIÓN BANCARIA, S.A.	–	ABANCA CORPORACIÓN BANCARIA, S.A.	10	–	10	–
		NCG BANCO, S.A.	1	–	1	–
Otras entidades (*)	51,7		42	45	87	51,7
Total general	**51,0**		**300**	**312**	**612**	**51,0**

(1) CATALUNYA BANC, S.A. prestó servicios de inversión hasta el 9 de septiembre de 2016, fecha en que cesó en su actividad por la fusión por absorción por parte de BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.

(2) BANCOPOPULAR-E, S.A. prestó servicios de inversión hasta el 23 de mayo de 2016, fecha en que traspasó su actividad a BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A.

(*) 48 entidades con menos de 8 reclamaciones.

Fuente: CNMV.

En particular, se observa la siguiente evolución en el porcentaje de pronunciamientos favorables al reclamante por entidad:

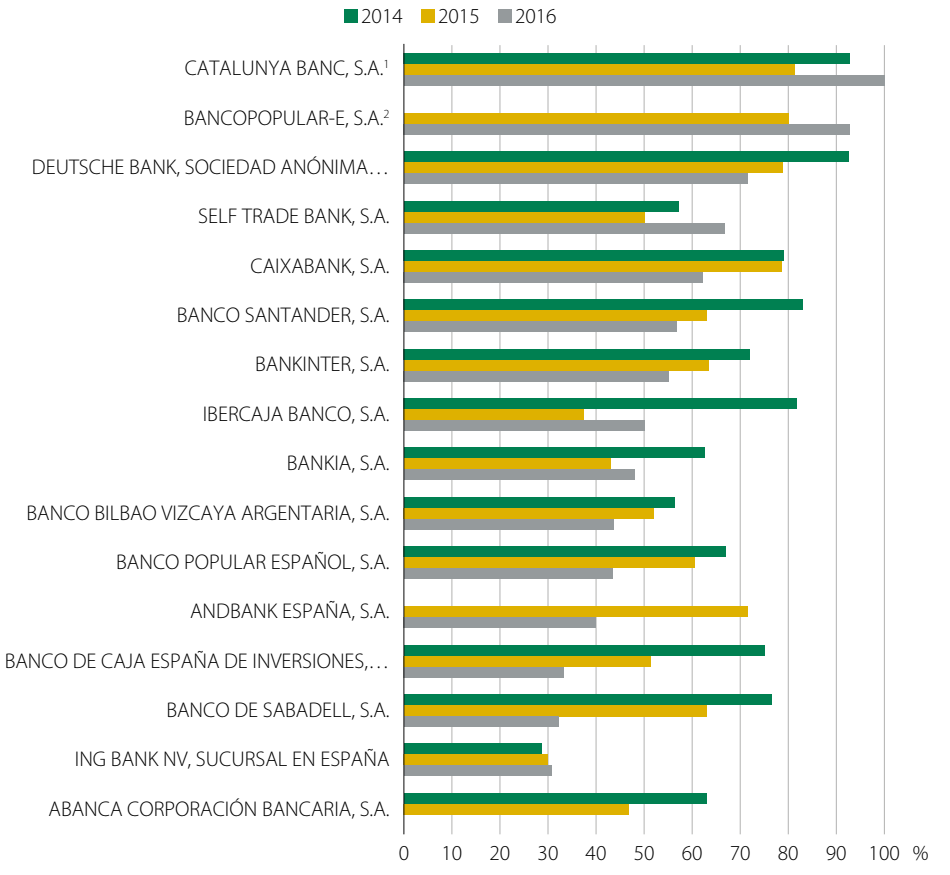
– Se reduce dicho porcentaje en las siguientes nueve entidades: Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española; Caixabank, S.A.; Banco Santander, S.A.; Bankinter, S.A.; Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.; Banco Popular Español, S.A.; Banco de Caja España de Inversiones, Salamanca y Soria, S.A.; Banco de Sabadell, S.A.; y Abanca Corporación Bancaria, S.A.

– Se incrementa para Bancopopular-e, S.A.

– Se mantiene casi constante en ING Bank NV, Sucursal en España.

– Presenta una evolución irregular en las restantes cinco entidades: Catalunya Banc, S.A.; Self Trade Bank, S.A.; Ibercaja Banco, S.A.; Bankia, S.A.; y Andbank España, S.A.

Evolución del porcentaje* de pronunciamientos favorables al reclamante por entidad GRÁFICO 24



(1) CATALUNYA BANC, S.A. prestó servicios de inversión hasta el 9 de septiembre de 2016, fecha en que cesó en su actividad por la fusión por absorción por parte de BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.

(2) BANCOPOPULAR-E, S.A. prestó servicios de inversión hasta el 23 de mayo de 2016, fecha en que traspasó su actividad a BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A.

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

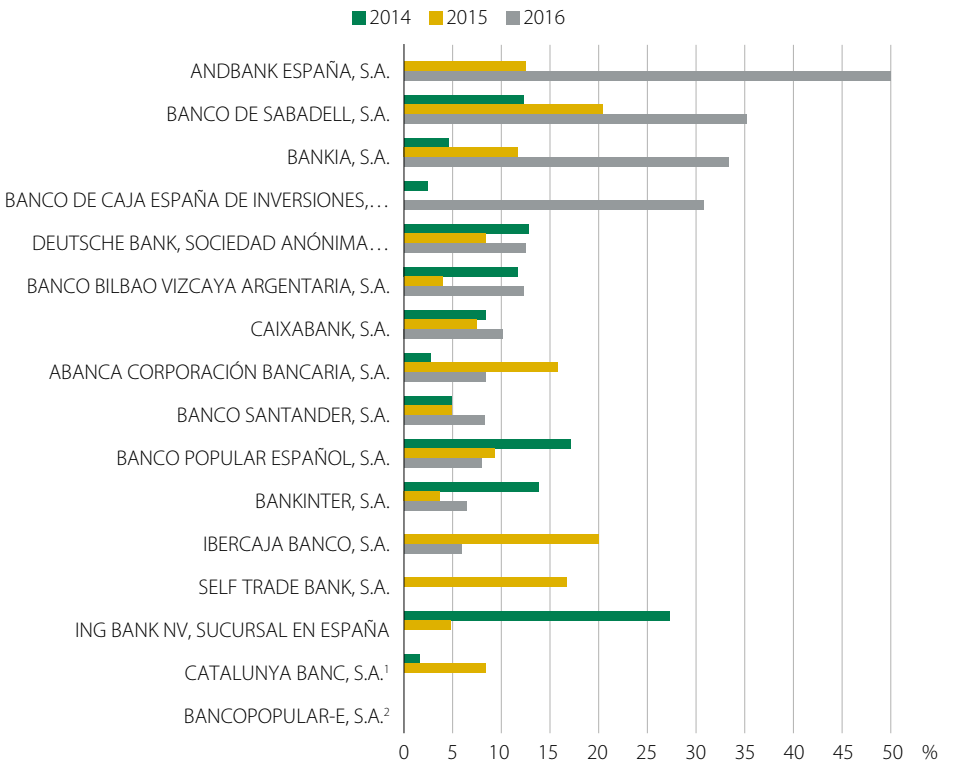
Fuente: CNMV.

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

El cuadro 14 ordena las entidades, de mayor a menor, por número de allanamientos y acuerdos alcanzados con el reclamante, destacando por mayor número de allanamientos Bankia, S.A. con 25; Banco de Sabadell, S.A. con 19; Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. con 12; y Banco Santander, S.A. con 11, mientras que las entidades ING Bank NV, Sucursal en España; Self Trade Bank, S.A.; Bancopopular-e, S.A.; y Catalunya Banc, S.A. no llegaron a ningún acuerdo con sus clientes.

El gráfico 25 ordena las entidades por porcentaje de allanamientos/avenimientos alcanzados en el año 2016, incluyendo una comparativa con los alcanzados en los dos ejercicios previos.

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



(1) CATALUNYA BANC, S.A. prestó servicios de inversión hasta el 9 de septiembre de 2016, fecha en que cesó en su actividad por la fusión por absorción por parte de BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.

(2) BANCOPOPULAR-E, S.A. prestó servicios de inversión hasta el 23 de mayo de 2016, fecha en que traspasó su actividad a BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A.

(*) El porcentaje se calcula sobre el total anual de allanamientos/avenimientos, desistimientos y pronunciamientos favorables y desfavorables al reclamante por entidad.

Fuente: CNMV.

Ranking de entidades por número de allanamientos y avenimientos

CUADRO 14

Entidad contra la que se tramita	Total	Autora de los hechos	Allanamiento	Avenimiento	Total
1. BANKIA, S.A.	25	BANKIA, S.A.	15	9	24
		CAJA DE AHORROS DE VALENCIA, CASTELLÓN Y ALICANTE, BANCAJA	1	–	1
2. BANCO DE SABADELL, S.A.	19	BANCO DE SABADELL, S.A.	7	5	12
		BANCO GALLEGO, S.A.	1	–	1
		CAJA DE AHORROS DEL MEDITERRÁNEO	4	2	6
3. BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.	12	BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.	5	6	11
		CATALUNYA BANC, S.A.	1	–	1
4. BANCO SANTANDER, S.A.	11	BANCO SANTANDER, S.A.	8	3	11
5. BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A.	6	BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A.	3	2	5
		BANCO PASTOR, S.A.U.	–	1	1
6. CAIXABANK, S.A.	6	CAIXABANK, S.A.	5	–	5
		BARCLAYS BANK, S.A.	1	–	1
7. ANDBANK ESPAÑA, S.A.	5	ANDBANK ESPAÑA, S.A.	3	1	4
		BANCO INVERSIS, S.A.	–	1	1
8. BANCO DE CAJA ESPAÑA DE INVERSIONES, SALAMANCA Y SORIA, S.A.	4	BANCO DE CAJA ESPAÑA DE INVERSIONES, SALAMANCA Y SORIA, S.A.	3	–	3
		CAJA ESPAÑA DE INVERSIONES, CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD	1	–	1
9. BANKINTER, S.A.	2	BANKINTER, S.A.	1	1	2
10. ABANCA CORPORACIÓN BANCARIA, S.A.	1	ABANCA CORPORACIÓN BANCARIA, S.A.	–	–	–
		NCG BANCO, S.A.	–	1	1
11. DEUTSCHE BANK, SOCIEDAD ANÓNIMA ESPAÑOLA	1	DEUTSCHE BANK, SOCIEDAD ANÓNIMA ESPAÑOLA	1	–	1
12. IBERCAJA BANCO, S.A.	1	IBERCAJA BANCO, S.A.	–	1	1
13. ING BANK NV, SUCURSAL EN ESPAÑA	–		–	–	–
14. SELF TRADE BANK, S.A.	–		–	–	–
15. BANCOPOPULAR-E, S.A.[2]	–		–	–	–
16. CATALUNYA BANC, S.A.[1]	–		–	–	–
Otras entidades (*)	17		9	8	17
Total general	**110**		**69**	**41**	**110**

(1) CATALUNYA BANC, S.A. prestó servicios de inversión hasta el 9 de septiembre de 2016, fecha en que cesó en su actividad por la fusión por absorción por parte de BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.

(2) BANCOPOPULAR-E, S.A. prestó servicios de inversión hasta el 23 de mayo de 2016, fecha en que traspasó su actividad a BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A.

(*) 48 entidades con menos de 8 reclamaciones.

Fuente: CNMV.

En este sentido, en 2016, Andbank España, S.A. presenta un porcentaje de allanamientos/avenimientos del 50 %. Entre el 30 % y el 40 % se sitúan Banco de Sabadell, S.A., Bankia, S.A. y Banco de Caja España de Inversiones, Salamanca y Soria, S.A. Entre el 10 y el 20 % se encontrarían Deutsche Bank, S.A.E., Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. y Caixabank, S.A. Por debajo del 10 %, Abanca Corporación Bancaria, S.A., Banco Santander, S.A., Banco Popular Español, S.A., Bankinter, S.A. e Ibercaja Banco, S.A. Y, como se señaló anteriormente, ING Bank NV, Sucursal en España, Self Trade Bank, S.A., Bancopopular-e, S.A. y Catalunya Banc, S.A. no se allanaron ni llegaron a acuerdos con los reclamantes en el ejercicio 2016.

Con carácter general, el porcentaje de allanamientos/avenimientos por entidad evoluciona de manera irregular en los últimos tres años. No obstante, se aprecia una tendencia al alza en el caso de Andbank España, S.A., Banco de Sabadell, S.A., Bankia, S.A. y Banco Santander, S.A., y a la baja en el caso de Banco Popular Español, S.A. e ING Bank NV, Sucursal en España. Finalmente cabe señalar que en los últimos tres años, Bancopopular-e, S.A. no ha concluido ningún acuerdo ni se ha allanado durante la tramitación de expedientes ante el Servicio de Reclamaciones de la 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. En aquellos supuestos en que dicho informe es favorable a las pretensiones del reclamante, su traslado va acompañado de una solicitud de información con el fin de que la entidad manifieste, en el plazo de un mes, la aceptación o no de los presupuestos y criterios manifestados 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 75 % de los casos.

El porcentaje de respuesta de nueve entidades fue superior a la media y el de seis, inferior.

Si no se tuviesen en cuenta los casos en los que la autora de los hechos es una entidad fusionada o adquirida, se mantendrían todas las posiciones en el *ranking*, a excepción de la de Ibercaja Banco, S.A., qué pasaría a situarse en undécimo lugar.

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

CUADRO 15

Entidad con la que se tramita	% Sí	Autora de los hechos	Sí	No	Total	% Sí
1. BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A.	100,0	BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A.	28	–	28	100,0
		BANCO DE ANDALUCÍA, S.A.	1	–	1	100,0
		BANCO POPULAR-E, S.A.	1	–	1	100,0
2. BANCO DE SABADELL, S.A.	100,0	BANCO DE SABADELL, S.A.	8	–	8	100,0
		CAJA DE AHORROS DEL MEDITERRÁNEO	1	–	1	100,0
3. DEUTSCHE BANK, SOCIEDAD ANÓNIMA ESPAÑOLA	100,0	DEUTSCHE BANK, SOCIEDAD ANÓNIMA ESPAÑOLA	5	–	5	100,0
4. BANCO DE CAJA ESPAÑA DE INVERSIONES, SALAMANCA Y SORIA, S.A.	100,0	BANCO DE CAJA ESPAÑA DE INVERSIONES, SALAMANCA Y SORIA, S.A.	3	–	3	100,0
5. ANDBANK ESPAÑA, S.A.	100,0	ANDBANK ESPAÑA, S.A.	2	–	2	100,0
6. BANKIA, S.A.	95,8	BANKIA, S.A.	20	1	21	95,2
		CAJA DE AHORROS DE VALENCIA, CASTELLÓN Y ALICANTE, BANCAJA	2	–	2	100,0
		CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE MADRID	1	–	1	100,0
7. BANCO SANTANDER, S.A.	94,1	BANCO SANTANDER, S.A.	56	4	60	93,3
		BANCO BANIF, S.A.	1	–	1	100,0
		BANCO ESPAÑOL DE CRÉDITO, S.A.	7	–	7	100,0
8. BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.	91,2	BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.	27	3	30	90,0
		CATALUNYA BANC, S.A.	4	–	4	100,0
9. SELF TRADE BANK, S.A.	90,0	SELF TRADE BANK, S.A.	9	1	10	90,0
10. ING BANK NV, SUCURSAL EN ESPAÑA	50,0	ING BANK NV, SUCURSAL EN ESPAÑA	2	2	4	50,0
11. CAIXABANK, S.A.	39,4	CAIXABANK, S.A.	12	19	31	38,7
		BANCO DE VALENCIA, S.A.	1	–	1	100,0
		BARCLAYS BANK, S.A.	–	1	1	0,0
12. CATALUNYA BANC, S.A.	37,5	CATALUNYA BANC, S.A.	3	5	8	37,5
13. IBERCAJA BANCO, S.A.	37,5	IBERCAJA BANCO, S.A.	3	4	7	42,9
		BANCO GRUPO CAJATRÉS, S.A.	–	1	1	0,0
14. BANCOPOPULAR-E, S.A.	15,4	BANCOPOPULAR-E, S.A.	2	11	13	15,4
15. BANKINTER, S.A.	0,0	BANKINTER, S.A.	–	16	16	0,0
16. ABANCA CORPORACIÓN BANCARIA, S.A.	–		–	–	–	–
Otras entidades (*)	77,8		35	10	45	77,8
Total general	**75,0**		**234**	**78**	**312**	**75,0**

(1) CATALUNYA BANC, S.A. prestó servicios de inversión hasta el 9 de septiembre de 2016, fecha en que cesó en su actividad por la fusión por absorción por parte de BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.

(2) BANCOPOPULAR-E, S.A. prestó servicios de inversión hasta el 23 de mayo de 2016, fecha en que traspasó su actividad a BANCO POPULAR ESPAÑOL. S.A.

(*) 48 entidades con menos de 8 reclamaciones.

Fuente: CNMV.

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

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

Por tal motivo, el cuadro 16 ordena las entidades, de mayor a menor, por el porcentaje de aceptaciones de criterios o rectificación de la situación del reclamante, recogiendo tanto la información contenida en las contestaciones remitidas por ellas como las consecuencias que se derivarían de su no contestación —equiparable, como se ha indicado, a la no aceptación de criterios—.

Siendo la media de dicho porcentaje de aceptación de criterios o rectificación de la situación del reclamante del 45,8 %, ocho entidades se sitúan por encima, una está en la media y seis se sitúan por debajo.

Si descontásemos los supuestos en los que la autora de los hechos es una entidad fusionada o adquirida, Banco de Sabadell, S.A. sería la segunda entidad con mayor porcentaje de aceptaciones/rectificaciones comunicadas y Bankia, S.A. pasaría a ser la séptima.

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

CUADRO 16

Entidad contra la que se tramita	% aceptación	Autora de los hechos	Acepta o se aviene/ rectifica	Ni acepta ni se aviene/ rectifica	No contesta	Total	% aceptación
1. SELF TRADE BANK, S.A.	90,0	SELF TRADE BANK, S.A.	9	–	1	10	90,0
2. BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A.	86,7	BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A.	24	4	–	28	85,7
		BANCO DE ANDALUCÍA, S.A.	1	–	–	1	100,0
		BANCOPOPULAR-E, S.A.	1	–	–	1	100,0
3. DEUTSCHE BANK, SOCIEDAD ANÓNIMA ESPAÑOLA	80,0	DEUTSCHE BANK, SOCIEDAD ANÓNIMA ESPAÑOLA	4	1	–	5	80,0
4. BANCO DE SABADELL, S.A.	77,8	BANCO DE SABADELL, S.A.	7	1	–	8	87,5
		CAJA DE AHORROS DEL MEDITERRÁNEO	–	1	–	1	0,0
5. BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.	67,6	BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.	20	7	3	30	66,7
		CATALUNYA BANC, S.A.	3	1	–	4	75,0
6. BANCO DE CAJA ESPAÑA DE INVERSIONES, SALAMANCA Y SORIA, S.A.	66,7	BANCO DE CAJA ESPAÑA DE INVERSIONES, SALAMANCA Y SORIA, S.A.	2	1	–	3	66,7
7. ANDBANK ESPAÑA, S.A.	50,0	ANDBANK ESPAÑA, S.A.	1	1	–	2	50,0
8. ING BANK NV, SUCURSAL EN ESPAÑA	50,0	ING BANK NV, SUCURSAL EN ESPAÑA	2	–	2	4	50,0
9. BANKIA, S.A.	45,8	BANKIA, S.A.	11	9	1	21	52,4
		CAJA DE AHORROS DE VALENCIA, CASTELLÓN Y ALICANTE, BANCAJA	–	2	–	2	0,0
		CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE MADRID	–	1	–	1	0,0
10. BANCO SANTANDER, S.A.	39,7	BANCO SANTANDER, S.A.	26	30	4	60	43,3
		BANCO BANIF, S.A.	–	1	–	1	0,0
		BANCO ESPAÑOL DE CRÉDITO, S.A.	1	6	–	7	14,3
11. CAIXABANK, S.A.	21,2	CAIXABANK, S.A.	7	5	19	31	22,6
		BANCO DE VALENCIA, S.A.	–	1	–	1	0,0
		BARCLAYS BANK, S.A.	–	–	1	1	0,0
12. IBERCAJA BANCO, S.A.	12,5	IBERCAJA BANCO, S.A.	1	2	4	7	14,3
		BANCO GRUPO CAJATRÉS, S.A.	–	–	1	1	0,0
13. CATALUNYA BANC, S.A.[1]	0,0	CATALUNYA BANC, S.A.	–	3	5	8,0	0,0
14. BANCOPOPULAR-E, S.A.[2]	0,0	BANCOPOPULAR-E, S.A.	–	2	11	13,0	0,0
15. BANKINTER, S.A.	0,0	BANKINTER, S.A.	–	–	16	16,0	0,0
16. ABANCA CORPORACIÓN BANCARIA, S.A.	–	ABANCA CORPORACIÓN BANCARIA, S.A.	–	–	–	–	–
Otras entidades(*)	51,1		23	12	10	45,0	51,1
Total general	**45,8**		**143**	**91**	**78**	**312**	**45,8**

(1) CATALUNYA BANC, S.A. prestó servicios de inversión hasta el 9 de septiembre de 2016, fecha en que cesó en su actividad por la fusión por absorción por parte de BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.

(2) BANCOPOPULAR-E, S.A. prestó servicios de inversión hasta el 23 de mayo de 2016, fecha en que traspasó su actividad a BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A.

(*) 48 entidades con menos de 8 reclamaciones.

Fuente: CNMV.

2.4 Información proporcionada por las entidades

Con carácter previo a la elaboración de esta Memoria de Reclamaciones, se ha solicitado información a los SAC de las entidades supervisadas sobre dos grupos de cuestiones, con el fin de poner de manifiesto el esfuerzo que estos están llevando a cabo para conseguir solventar los problemas de sus clientes, obteniendo, de esta forma, información real de la labor que están realizando dichos servicios. Esos dos grupos de cuestiones eran los siguientes:

i) Información relacionada con la actuación de los SAC ante la presentación de una reclamación por parte de un cliente con carácter previo a la presentación de dicha reclamación ante el Servicio de Reclamaciones. Esta información tenía como finalidad analizar cómo actúan los SAC frente a sus clientes en primera instancia.

ii) Información relacionada con la actuación de los SAC una vez que la reclamación de su cliente ya ha sido presentada ante el Servicio de Reclamaciones de la CNMV. Esta información tenía como finalidad conocer si es habitual o no que los inversores acudan a esta segunda instancia para intentar que se satisfagan sus pretensiones.

A continuación, se procede a analizar en detalle la información proporcionada por los SAC de las entidades.

A este respecto, ha de indicarse que la información facilitada y el análisis que de ella se realiza sirven para ofrecer una visión global y aproximada de la actuación que están llevando a cabo los SAC de las entidades. No obstante, dado que no es posible saber si los criterios utilizados por todos ellos para obtener y aportar la información solicitada son los mismos, los datos y los resultados obtenidos han de tomarse con la debida cautela.

En este sentido y con carácter previo, ha de señalarse que todas las entidades han contestado a nuestra solicitud de información a excepción de ING Bank NV, Sucursal en España y Self Trade Bank, S.A.

A partir de la información proporcionada por las entidades, hemos podido observar lo siguiente:

– Los SAC que más reclamaciones han recibido en el ejercicio 2016 han sido el de Bankia, S.A. (4.209 reclamaciones), seguido del de Banco Santander, S.A. (2.644), Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (1.663) —a las que habría que sumar 366 reclamaciones correspondientes a Catalunya Banc, S.A. y 24 a Unoe Bank, S.A.— y Banco Sabadell, S.A. (850). El resto de entidades están ya bastante por debajo de estas cifras.

– Asimismo, se observa que el número de inversores que acuden al Defensor del Cliente de la entidad no es muy numeroso, destacando de entre todos las 248 reclamaciones recibidas por el Defensor del Cliente de Caixabank, S.A., lo que representa más del 42 % del total de reclamaciones recibidas —el SAC de Caixabank, S.A. registró 340 reclamaciones—. El siguiente Defensor del Cliente que más reclamaciones ha recibido es el de BBVA, con 144, si bien estas reclamaciones tan solo representan un 7,97 % del total de las recibidas por la entidad.

– Por último, ha de indicarse que el número de reclamaciones tramitadas por los SAC de las entidades en 2016 y de las que estos tienen conocimiento de que hayan acudido al Servicio de Reclamaciones de la CNMV es realmente escaso, apenas un 4 %, salvo alguna excepción poco significativa por el volumen de reclamaciones que reciben: Activotrade Valores, AV, S.A. (7 de 7) y Banca March, S.A. (3 de 6).

  No obstante, este hecho —aparentemente llamativo, dado que el número de reclamaciones recibidas o tramitadas por el Servicio de Reclamaciones en el año 2016 es muy superior al número que comunican las entidades— podría tener sentido, 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 la CNMV. Eso significa que las reclamaciones tramitadas ante la CNMV en 2016 pueden tener su origen tanto en incidencias resueltas por los Servicios de Atención al Cliente o los Defensores del Cliente de las entidades en el año 2016 como en las resueltas en años previos, lo que justificaría la diferencia en los datos manejados.

Una vez presentada la reclamación ante el SAC de la entidad que corresponda, este tiene que decidir si cumple con todos los requisitos para ser admitida.

En este sentido, a partir de la información aportada por las entidades, se pueden alcanzar las siguientes conclusiones —en cualquier caso, debe tenerse en cuenta que los datos obtenidos toman como punto de partida que las inadmisiones informadas se refieren a reclamaciones presentadas en 2016, cuando es posible que en dicho ejercicio se hayan inadmitido reclamaciones presentadas a finales del ejercicio inmediatamente anterior—:

– Atendiendo al número de reclamaciones inadmitidas, la mayoría corresponde a los SAC de aquellas entidades que más reclamaciones han recibido. Encabeza esta relación Bankia, S.A. (1.170 inadmisiones), seguida de Banco Santander, S.A. (248) y de BBVA, S.A. (231). No obstante, si bien la cuarta entidad con más reclamaciones recibidas es Banco Sabadell, S.A., no lo es en cuanto a número de inadmisiones (124), sino que este puesto pasa a ocuparlo Banco Popular, S.A. (221).

  Además, existen nueve entidades cuyo volumen de reclamaciones no es muy elevado y que no han inadmitido ninguna reclamación.

  En definitiva, podríamos concluir que, con carácter general, el número de inadmisiones está vinculado al número de reclamaciones recibidas por el SAC correspondiente.

– No obstante, si nos guiamos por el porcentaje que representan las inadmisiones realizadas respecto del número de reclamaciones presentadas, los datos varían sustancialmente.

  Porcentualmente, el primer puesto pasa a ocuparlo Liberbank, S.A., con un 30,7 % de inadmisiones, seguido de Banco Castilla-La Mancha, S.A., con un 30,4 %, y de Banco Popular Español, S.A., con un 29,9 %.

  Por su parte, Bankia, S.A. descendería al puesto quinto, BBVA, S.A. al décimo cuarto y Banco Santander, S.A. al décimo séptimo.

Reclamaciones presentadas relativas al mercado de valores

CUADRO 17

ENTIDAD	N.º de reclamaciones sobre temas del mercado de valores recibidas en 2016			N.º de reclamaciones en las que se ha acudido al Servicio de Reclamaciones de la CNMV en 2016	%*
	En el SAC	En el DC	En el SAC o DC		
ABANCA CORPORACIÓN BANCARIA, S.A.	375	–	375	14	3,7
ACTIVOTRADE VALORES, AGENCIA DE VALORES, SOCIEDAD ANÓNIMA	7	–	7	7	100,0
ANDBANK ESPAÑA, S.A.	135	–	135	7	5,2
BANCA MARCH, S.A.	5	1	6	3	50,0
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.	1.663	144	1.807	111	6,1
CATALUNYA BANC, S.A.	366	–	366	4	1,1
UNOE BANK, S.A.	24	–	24	4	16,7
BANCO DE CAJA ESPAÑA DE INVERSIONES, SALAMANCA Y SORIA, S.A.	331	–	331	13	3,9
BANCO DE CASTILLA-LA MANCHA, S.A.	23	–	23	2	8,7
BANCO DE SABADELL, S.A.	850	11	861	29	3,4
BANCO MARE NOSTRUM, S.A.	47	–	47	5	10,6
BANCO MEDIOLANUM, S.A.	50	–	50	3	6,0
BANCO PASTOR, S.A.U.	68	–	68	4	5,9
BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A.	738	–	738	52	7,0
BANCO SANTANDER, S.A.	2.644	55	2.699	88	3,3
BANKIA, S.A.	4.209	–	4.209	61	1,4
BANKINTER, S.A.	306	37	343	36	10,5
BNP PARIBAS, SUCURSAL EN ESPAÑA	9	–	9	2	22,2
CAIXABANK, S.A.	340	248	588	55	9,4
CAJA LABORAL POPULAR COOP. DE CRÉDITO	701	–	701	2	0,3
CAJA RURAL DEL SUR, S. COOP. DE CRÉDITO	1	–	1	–	0,0
CAJAMAR CAJA RURAL, SOCIEDAD COOPERATIVA DE CRÉDITO	21	–	21	4	19,0
CAJASUR BANCO, S.A.	22	–	22	4	18,2
DEUTSCHE BANK, SOCIEDAD ANÓNIMA ESPAÑOLA	135	27	162	14	8,6
EVO BANCO, S.A.	59	–	59	4	6,8
GVC GAESCO VALORES, SOCIEDAD DE VALORES, S.A.	15	1	16	2	12,5
IBERCAJA BANCO, S.A.	50	–	50	9	18,0
KUTXABANK, S.A.	205	–	205	4	2,0
LIBERBANK, S.A.	88	–	88	4	4,5
NOVO BANCO, S.A., SUCURSAL EN ESPAÑA	15	–	15	4	26,7
OREY FINANCIAL-INSTITUIÇAO FINANCEIRA DE CRÉTO, S.A., SUCURSAL EN ESPAÑA	3	–	3	2	66,7
POPULAR BANCA PRIVADA, S.A.	18	–	18	1	5,6
RENTA 4 BANCO, S.A.	27	–	27	4	14,8
TARGOBANK, S.A.	30	–	30	2	6,7
UNICAJA BANCO, S.A.	69	–	69	–	0,0
TOTAL	**13.649**	**524**	**14.173**	**560**	**4,0**

(*) Porcentaje de reclamaciones atendidas por el SAC o DC de las que la entidad tiene constancia que se ha acudido al Servicio de Reclamaciones de la CNMV en 2016 sobre reclamaciones relativas a temas del mercado de valores recibidas en 2016 en el SAC o DC.

Fuente: Datos facilitados por las entidades.

Reclamaciones inadmitidas por las entidades en 2016 relativas al mercado de valores

CUADRO 18

	SAC			DC		
	Inadmitidas	Recibidas	%*	Inadmitidas	Recibidas	%*
ABANCA CORPORACIÓN BANCARIA, S.A.	18	375	4,8	–	–	–
ACTIVOTRADE VALORES, AGENCIA DE VALORES, SOCIEDAD ANÓNIMA	–	7	0,0	–	–	–
ANDBANK ESPAÑA, S.A.	–	135	0,0	–	–	–
BANCA MARCH, S.A.	1	5	20,0	–	1	0,0
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.	231	1.663	13,9	16	144	11,1
CATALUNYA BANC, S.A.	–	366	0,0	–	–	–
UNOE BANK, S.A.	–	24	0,0	–	–	–
BANCO DE CAJA ESPAÑA DE INVERSIONES, SALAMANCA Y SORIA, S.A.	96	331	29,0	–	–	–
BANCO DE CASTILLA-LA MANCHA, S.A.	7	23	30,4	–	–	–
BANCO DE SABADELL, S.A.	124	850	14,6	–	11	0,0
BANCO MARE NOSTRUM, S.A.	3	47	6,4	–	–	–
BANCO MEDIOLANUM, S.A.	9	50	18,0	–	–	–
BANCO PASTOR, S.A.U.	14	68	20,6	–	–	–
BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A.	221	738	29,9	–	–	–
BANCO SANTANDER, S.A.	248	2.644	9,4	–	55	0,0
BANKIA, S.A.	1.170	4.209	27,8	–	–	–
BANKINTER, S.A.	3	306	1,0	–	37	0,0
BNP PARIBAS, SUCURSAL EN ESPAÑA	–	9	0,0	–	–	–
CAIXABANK, S.A.	7	340	2,1	6	248	2,4
CAJA LABORAL POPULAR COOP. DE CRÉDITO	106	701	15,1	–	–	–
CAJA RURAL DEL SUR, S. COOP. DE CRÉDITO	–	1	0,0	–	–	–
CAJAMAR CAJA RURAL, SOCIEDAD COOPERATIVA DE CRÉDITO	2	21	9,5	–	–	–
CAJASUR BANCO, S.A.	–	22	0,0	–	–	–
DEUTSCHE BANK, SOCIEDAD ANÓNIMA ESPAÑOLA	25	135	18,5	2	27	7,4
EVO BANCO S.A.	1	59	1,7	–	–	–
GVC GAESCO VALORES, SOCIEDAD DE VALORES, S.A.	–	15	0,0	–	1	0,0
IBERCAJA BANCO, S.A.	1	50	2,0	–	–	–
KUTXABANK, S.A.	3	205	1,5	–	–	–
LIBERBANK, S.A.	27	88	30,7	–	–	–
NOVO BANCO, S.A., SUCURSAL EN ESPAÑA	1	15	6,7	–	–	–
OREY FINANCIAL-INSTITUIÇAO FINANCEIRA DE CRÉDITO, S.A., SUCURSAL EN ESPAÑA	–	3	0,0	–	–	–
POPULAR BANCA PRIVADA, S.A.	3	18	16,7	–	–	–
RENTA 4 BANCO, S.A.	3	27	11,1	–	–	–
TARGOBANK, S.A.	6	30	20,0	–	–	–
UNICAJA BANCO, S.A.	–	69	0,0		–	–
TOTAL	**2.330**	**13.649**	**17,1**	**24**	**524**	**4,6**

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

Fuente: Datos facilitados por las entidades.

– Finalmente, y en relación con las reclamaciones presentadas ante los Defensores del Cliente de las entidades, solo los de tres entidades han inadmitido alguna reclamación: concretamente, el del BBVA, S.A., cuyo porcentaje de inadmisiones asciende a un 11,11 %; el del Deutsche Bank, S.A.E., con un porcentaje del 7,41 %; y el de Caixabank, S.A. con tan solo un 2,42 % de inadmisiones.

En cuanto al resultado obtenido por los reclamantes, ya sea favorable o desfavorable a sus pretensiones, en la resolución de sus reclamaciones ante los SAC de las entidades una vez admitidas, a la vista de los datos aportados podría indicarse que:

– Siguiendo la tónica señalada anteriormente, el SAC que más reclamaciones ha resuelto ha sido el de Banco Santander, S.A. (2.328 reclamaciones), seguido del de BBVA, S.A. (1.394) —a las que habría que añadir 368 reclamaciones correspondientes a Catalunya Banc, S.A. y 26 referidas a Unoe Bank, S.A.—, Bankia, S.A. (883) y, curiosamente, Caja Laboral Popular Cooperativa de Crédito (669). Banco Popular, S.A. y Banco Sabadell, S.A. ocuparían la quinta y sexta posición con 536 y 500 reclamaciones resueltas, respectivamente.

– No obstante, en este caso sí llama la atención el reparto de porcentajes respecto del total de reclamaciones tramitadas, entre favorables y desfavorables a las pretensiones del reclamante:

  El SAC de la entidad con mayor porcentaje de reclamaciones favorables a sus clientes es el de Evo Banco, S.A. con un 78,3 %, seguido del de BNP Paribas, Sucursal en España, con un 66,7 %, y el de Unoe Bank, S.A. (entidad actualmente integrada en el BBVA, S.A.), con 61,5 %.

  Por su parte, BBVA, S.A. se situaría en cuarto lugar, con un 56,2 % de informes emitidos favorables a las pretensiones de sus clientes; Banco Sabadell, S.A. ocuparía el puesto décimo séptimo, con un 26,6 %; Bankia, S.A. el vigésimo, con un 21,4 %; Banco Santander, S.A. el vigésimo primero, con el 20 %; y Banco Popular Español, S.A. el vigésimo segundo, con un 18,7 %.

– Con relación a los Defensores del Cliente, el que más expedientes de reclamación ha resuelto es el Defensor de Caixabank, S.A. (197 expedientes), seguido del de BBVA, S.A. (121). Con un número de resoluciones inferior se encontrarían el Defensor de Banco Santander, S.A. (53 resoluciones), el de Bankinter, S.A. (35), el de Banco Sabadell, S.A. (27), el de Deutsche Bank, S.A.E. (19) y los de Banca March, S.A. y GVC Gaesco Valores, SV, S.A. (1 resolución).

  Respecto a cuál de ellos ha emitido, porcentualmente, un mayor número de resoluciones favorables a los reclamantes, la primera posición la ocuparía el Defensor de Deutsche Bank, S.A.E., con un 47,4 %, seguido del Defensor de Banco Sabadell, S.A., con un 44.4 %; el de Banco Santander, S.A., con un 41,5 %; el de BBVA, S.A., con un 37,2 %; el de Bankinter, con un 22,9 %; y el de Caixabank, S.A., con tan solo un 6,3 % de informes favorables.

Reclamaciones admitidas y resueltas por las entidades en 2016 relativas al mercado de valores

CUADRO 19

	SAC			DC		
	Favorables	Desfavorables	%*	Favorables	Desfavorables	%*
ABANCA CORPORACIÓN BANCARIA, S.A.	92	214	30,1	–	–	–
ACTIVOTRADE VALORES, AGENCIA DE VALORES, SOCIEDAD ANÓNIMA	2	5	28,6	–	–	–
ANDBANK ESPAÑA, S.A.	56	49	53,3	–	–	–
BANCA MARCH, S.A.	2	4	33,3	1	–	100,0
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.	783	611	56,2	45	76	37,2
CATALUNYA BANC, S.A.	194	174	52,7	–	–	–
UNOE BANK, S.A.	16	10	61,5	–	–	–
BANCO DE CAJA ESPAÑA DE INVERSIONES, SALAMANCA Y SORIA, S.A.	18	182	9,0	–	–	–
BANCO DE CASTILLA-LA MANCHA, S.A.	1	9	10,0	–	–	–
BANCO DE SABADELL, S.A.	133	367	26,6	12	15	44,4
BANCO MARE NOSTRUM, S.A.	4	35	10,3	–	–	–
BANCO MEDIOLANUM, S.A.	13	28	31,7	–	–	–
BANCO PASTOR, S.A.U.	7	47	13,0	–	–	–
BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A.	100	436	18,7	–	–	–
BANCO SANTANDER, S.A.	466	1.862	20,0	22	31	41,5
BANKIA, S.A.	189	694	21,4	–	–	–
BANKINTER, S.A.	73	221	24,8	8	27	22,9
BNP PARIBAS, SUCURSAL EN ESPAÑA	6	3	66,7	–	–	–
CAIXABANK, S.A.	34	227	13,0	13	194	6,3
CAJA LABORAL POPULAR COOP. DE CRÉDITO	17	652	2,5	–	–	–
CAJA RURAL DEL SUR, S. COOP. DE CRÉDITO	–	1	0,0	–	–	–
CAJAMAR CAJA RURAL, SOCIEDAD COOPERATIVA DE CRÉDITO	1	15	6,3	–	–	–
CAJASUR BANCO, S.A.	5	13	27,8	–	–	–
DEUTSCHE BANK, SOCIEDAD ANÓNIMA ESPAÑOLA	44	74	37,3	9	10	47,4
EVO BANCO S.A.	47	13	78,3	–	–	–
GVC GAESCO VALORES, SOCIEDAD DE VALORES, S.A.	–	15	0,0	–	1	0,0
IBERCAJA BANCO, S.A.	8	40	16,7	–	–	–
KUTXABANK, S.A.	29	132	18,0	–	–	–
LIBERBANK, S.A.	9	31	22,5	–	–	–
NOVO BANCO, S.A., SUCURSAL EN ESPAÑA	7	6	53,8	–	–	–
OREY FINANCIAL INSTITUIÇAO FINANCEIRA DE CRÉDITO, S.A., SUCURSAL EN ESPAÑA	1	2	33,3	–	–	–
POPULAR BANCA PRIVADA, S.A.	3	12	20,0	–	–	–
RENTA 4 BANCO, S.A.	24	21	53,3	–	–	–
TARGOBANK, S.A.	4	16	20,0	–	–	–
UNICAJA BANCO, S.A.	20	26	43,5	–	–	–
TOTAL	**2.408**	**6.247**	**27,8**	**110**	**354**	**23,7**

(*) Porcentaje de las reclamaciones favorables al reclamante sobre el total de las resueltas (es decir, favorables y desfavorables al reclamante).
Fuente: Datos facilitados por las entidades.

2.5 Trámites con otras direcciones, departamentos o unidades de la CNMV

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

Por un lado, se reciben solicitudes de información sobre determinadas reclamaciones o entidades reclamadas de otros departamentos o unidades de la CNMV. El Servicio de Reclamaciones responde a estas solicitudes con informes elaborados al efecto, en los que incluye información detallada sobre los extremos solicitados. En particular, en 2016, se respondió a 27 solicitudes de información, de las cuales 9 se remitieron al Departamento de Supervisión de IIC y ECR, 9 al Departamento de Supervisión de ESI y ECA, 8 a la Unidad del Servicio Contencioso y 1 a la Unidad de Asesoría Jurídica.

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

- Departamento de Supervisión de IIC y ECR (9)
- Departamento de Supervisión de ESI y ECA (9)
- Unidad Servicio Contencioso (8)
- Unidad Asesoría Jurídica (1)

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

- Dirección General de Entidades (2)
- Departamento de Autorización y Registro de Entidades (2)
- Departamento de Supervisión de ESI y ECA (2)
- Secretaría General (1)
- Dirección General de Mercados (1)

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

El Servicio de Reclamaciones solicitó o trasladó información por iniciativa propia en 8 ocasiones, siendo los destinatarios la Dirección General de Entidades (2), el Departamento de Autorización y Registro de Entidades (2), el Departamento de Supervisión de ESI y ECA (2), la Secretaría General (1) y la Dirección General de Mercados (1).

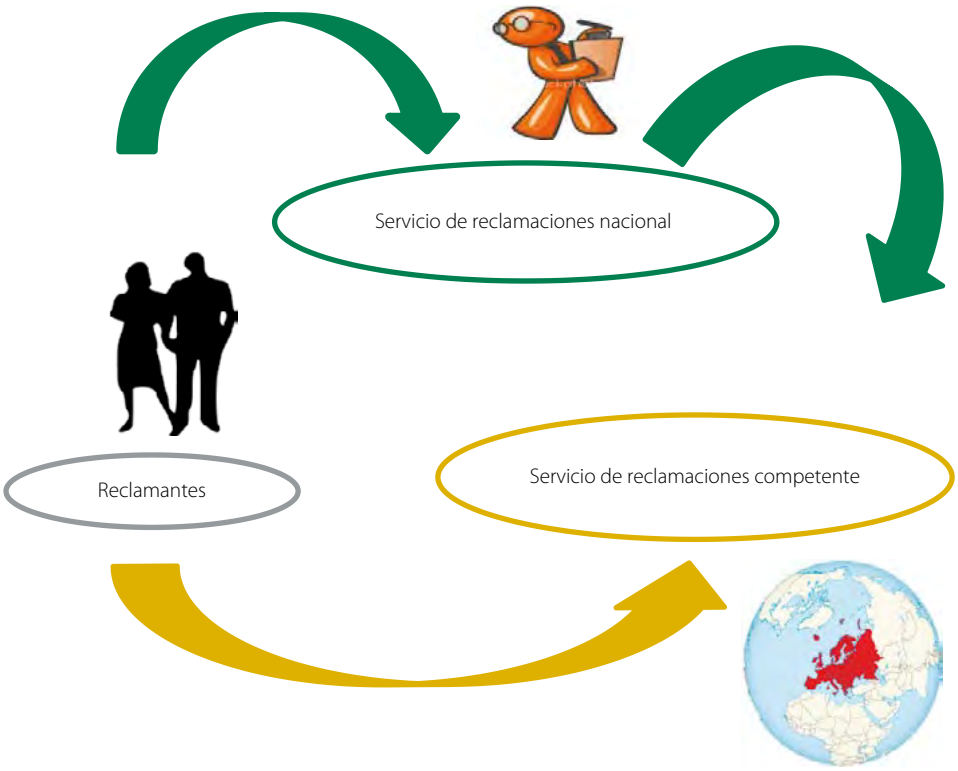
2.6 Mecanismos de cooperación internacional

2.6.1 Financial Dispute Resolution Network (FIN-NET)

Financial Dispute Resolution Network (FIN-NET) es la red para la resolución extrajudicial de conflictos transfronterizos entre consumidores y proveedores en el

ámbito de los servicios financieros del Espacio Económico Europeo[3]. FIN-NET surge siguiendo la Recomendación de la Comisión Europea 98/257/CE, de 30 de marzo, relativa a los principios aplicables a los órganos responsables de la solución extrajudicial de los litigios en materia de consumo. Fue creada por la Comisión Europea en el año 2001 y pretende facilitar el acceso a 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. En la actualidad esta red cuenta con 58 miembros, pertenecientes a 25 países.

De esta forma, si una persona residente en un determinado país desea interponer una reclamación respecto a un proveedor extranjero domiciliado en otro país, puede dirigirse a los órganos de resolución de conflictos extrajudiciales de su país de residencia, que le son más cercanos y que le ayudarán a identificar cuál es el servicio de reclamaciones competente en el país donde el proveedor de servicios extranjero está establecido, además de informarle de los pasos a seguir. Una vez que el consumidor dispone de toda la información, este podrá bien contactar directamente con el servicio de reclamaciones competente, o bien presentar su reclamación ante el servicio de reclamaciones de su país de residencia, el cual remitirá la documentación al servicio de reclamaciones del país donde el proveedor de servicios reclamado está establecido.



Recientemente se ha publicado una nueva versión de la web de FIN-NET[4] con el objetivo de facilitar la búsqueda de información para presentar una reclamación por parte de los consumidores y conocer mejor la propia red, pudiendo plantear consultas a los miembros de cada país.

3 Lo forman los 28 países de la Unión Europea más Islandia, Liechtenstein y Noruega.

4 https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/consumer-finance-and-payments/consumer-financial-services/financial-dispute-resolution-network-fin-net_en.

Asimismo, se ha iniciado una campaña de promoción de la red FIN-NET a través de un vídeo promocional y un nuevo logotipo.

Los miembros de FIN-NET se comprometen a cumplir con un Memorando de Entendimiento[5], en el que se recogen los mecanismos y condiciones de cooperación para facilitar la resolución de los conflictos transfronterizos. Las disposiciones del memorando no son jurídicamente vinculantes para las partes; no obstante la CNMV, como miembro de FIN-NET, ha asumido el compromiso de cumplirlas. El documento se revisó el pasado mes de mayo para adaptarse a la Directiva sobre ADR[6].

➢ Reuniones plenarias

FIN-NET se reúne dos veces al año, fundamentalmente para informar sobre los desarrollos normativos de la Unión Europea en el área de resolución alternativa de litigios[7] y servicios financieros, sobre los desarrollos normativos propios de cada Estado miembro, y sobre novedades que afectan a sus respectivas áreas de resolución alternativa de litigios e intercambio y puesta en común de ejemplos concretos de reclamaciones, tanto a nivel nacional como transfronterizo.

El Servicio de Reclamaciones de la CNMV ha participado en las dos reuniones plenarias que tuvieron lugar durante el año 2016, concretamente en abril en Bruselas y en septiembre en Berlín.

2.6.2 International Network of Financial Services Ombudsman Schemes (Red INFO)

Aun cuando se trata de información correspondiente al año en curso, dada su relevancia, se ha considerado interesante hacer una mención en esta Memoria de Reclamaciones a la incorporación del Departamento de Inversores al organismo International Network of Financial Services Ombudsman Schemes (Red INFO).

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, entre otras: esquemas, funciones y modelos de gestión; códigos de conducta; uso de la tecnología de la información; gestión de aspectos sistémicos; tramitación de reclamaciones transfronterizas (*cross-border complaints*); y formación del personal y educación continua.

Los miembros de la Red INFO 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.

---

5 *Memorandum of Understanding* (MoU).

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

7 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.

2.6.3 Reclamaciones trasfronterizas

Durante el año 2016, el Servicio de Reclamaciones de la CNMV recibió un total de 54 expedientes en los que el reclamante o la entidad reclamada estaban establecidos en el extranjero, siendo su desglose el siguiente:

Los residentes en España se dirigieron contra entidades extranjeras con sede en la Unión Europea en 34 casos. Dado que el Servicio de Reclamaciones de la CNMV carecía de competencias para tramitar el expediente, se facilitó información acerca de los organismos encargados de la resolución de reclamaciones extrajudiciales de los países donde estaban establecidas las sociedades. En los 14 expedientes contra entidades establecidas en los países miembros de FIN-NET, se ofreció al reclamante, adicionalmente, la posibilidad de que el Servicio de Reclamaciones de la CNMV trasladara la reclamación al organismo competente; los reclamantes solicitaron que se realizara esta gestión en 4 casos. De los 20 expedientes contra entidades establecidas en países que no eran miembros de FIN-NET, 19 se referían a entidades radicadas en Chipre.

Dieciséis residentes en otros países de la Unión Europea y dos residentes fuera de la Unión Europea presentaron solicitudes de apertura de un expediente de reclamación contra entidades establecidas en nuestro país. En cuanto a la forma de finalizar los expedientes, seis fueron inadmitidos por los siguientes motivos: por haber trascurrido más de seis años desde la comisión de los hechos reclamados hasta la presentación de la primera reclamación al respecto (un caso), por no haber acreditado la reclamación previa ante el SAC de la entidad (tres casos) y por ser competencia del Servicio de Reclamaciones del Banco de España (un caso) o de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (un caso). Los doce expedientes restantes fueron admitidos y resueltos con informe final motivado: favorable al reclamante (seis casos) y desfavorable al reclamante (seis casos).

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

2.7 Consultas

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

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

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

Por otro lado, se reciben consultas de carácter profesional en las que se solicita asesoramiento respecto a cuestiones concretas que afectan a otras áreas de la CNMV. En estos casos, bien se da traslado de la consulta al departamento competente por razón de la materia informando de ello al interesado, bien se comunica a los interesados que el Departamento de Inversores solo atiende las consultas que presentan los inversores o los usuarios de servicios financieros. En este segundo caso se les indica a su vez que, para cuestiones de tipo profesional, deben dirigirse al departamento competente de la CNMV planteando los detalles de la operativa e identificando a todas las partes intervinientes en ella.

Finalmente, se trasladan escritos que, si bien se han dirigido a la CNMV, por su contenido se enmarcan fuera de las competencias que tiene atribuidas. Cabe destacar, entre estos, los relacionados con productos o servicios bancarios o las consultas relacionadas con seguros o fondos de pensiones. En estos casos, la CNMV traslada los escritos al órgano supervisor competente e informa de ello al interesado. Otro tipo de cuestiones que no se corresponden con las competencias asignadas a la CNMV son las de índole fiscal. En estas ocasiones se informa a los interesados de que deben ponerse en contacto con la autoridad fiscal competente.

2.7.1 Volumen y canales de consulta

En 2016 se atendieron 8.028 consultas. La mayoría se realizaron por vía telefónica (81,2 %) y fueron atendidas por los operadores de un centro de llamadas. Dichas consultas se limitaron a facilitar información existente en los registros públicos oficiales de la CNMV o contenida en la página web de la CNMV (www.cnmv.es). El segundo medio más utilizado fue la sede electrónica (14,7 %), seguido del correo ordinario o la presentación a través del registro general (4,1 %).

Como refleja el cuadro 20, durante el año 2016 el número total de consultas atendidas ha disminuido un 9,5 % en relación con el ejercicio 2015. Dicha reducción se produce fundamentalmente por el menor número de consultas telefónicas

(460 menos que en 2015), habiéndose producido, a su vez, una disminución tanto en las consultas recibidas mediante correo ordinario o presentadas a través del registro general (182 menos que en 2015) como en las consultas recibidas a través de la sede electrónica (197 menos que en 2015).

Tras el notable incremento de las consultas presentadas durante los años 2012 y 2013 —motivadas fundamentalmente por las dudas y quejas de los inversores sobre la comercialización de las participaciones preferentes y la deuda subordinada, y por las incertidumbres suscitadas por los procesos de canje o recompra de determinados instrumentos híbridos, así como por los procesos de arbitraje de entidades participadas por el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) llevados a cabo en los ejercicios 2014, 2015 y 2016— se ha vuelto a valores anteriores a 2012. No obstante, en 2015 se produjo un ligero incremento en las consultas, derivado del impacto que sobre los afectados tuvo la situación concursal de Banco de Madrid, S.A., hecho que explica el mayor número de consultas en ese ejercicio.

En cuanto a los plazos de respuesta se debe señalar que, con independencia de las consultas recibidas por teléfono, que se atienden en el mismo día, la media para todo el ejercicio 2016 se situó en diez días naturales.

Número de consultas por canal de recepción CUADRO 20

	2014		2015		2016		% var.
	N.º	% s/total	N.º	% s/total	N.º	% s/total	2016/2015
Teléfono	5.307	73,5	6.974	78,7	6.514	81,1	-6,6
Escritos	397	5,5	512	5,8	331	4,1	-35,4
Formulario/Sede electrónica	1.517	21,0	1.380	15,6	1.183	14,7	-14,3
Total	**7.221**	**100,0**	**8.866**	**100,0**	**8.028**	**100,0**	**-9,5**

Fuente: CNMV.

Los canales para presentar una consulta en la CNMV son:

– Por vía telemática a través de la página web de la CNMV (www.cnmv.es), por medio de la Sede Electrónica de la CNMV, bien utilizando un certificado 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 del mercado de valores.

– Llamando al servicio telefónico de atención al inversor. Este servicio es atendido por 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).

Cabe señalar que en 2017 se ha habilitado un nuevo número de teléfono para la atención de consultas totalmente gratuito: 900 535 015.

Es importante destacar que el buzón de correo electrónico serviciodereclamacionesCNMV@cnmv.es en ningún caso está habilitado para admitir a trámite nuevas consultas, sino que exclusivamente atiende cuestiones formales relacionadas con reclamaciones o consultas previamente presentadas, según los procedimientos previstos, previa identificación del reclamante o consultante, así como del número de reclamación o consulta.

2.7.2 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 relacionadas con la decisión de Bankia, S.A. de llevar a cabo la devolución de las inversiones realizadas por accionistas minoritarios en su salida a Bolsa.

- Al igual que en el año 2015, 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).

- Consultas relativas a la inversión en opciones binarias, contratos por diferencias (CFD) y otros productos especulativos orientados al pequeño inversor, los cuales, en un porcentaje elevado, se anuncian a través de plataformas *online*.

- Consultas relativas a la modificación en el cálculo de las comisiones por traspaso de valores.

- Consultas y quejas sobre operaciones de ofertas públicas de adquisición (opas) autorizadas por la CNMV a lo largo del ejercicio 2016. En concreto, sobre las opas sobre las sociedades Realia Business, S.A., Fomento de Construcciones y Contratas, S.A., Inverfiatc, S.A., Fersa Energías Renovables, S.A., y Cementos Portland Valderrivas, S.A.

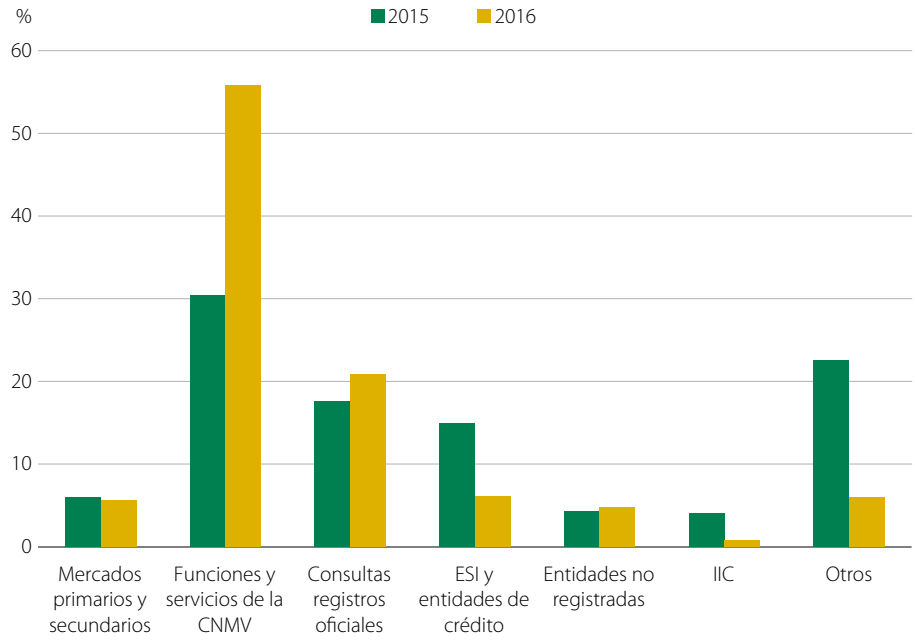
- Consultas relacionadas con las comisiones de administración y custodia de valores suspendidos o excluidos de cotización.

- Consultas sobre los requisitos necesarios para la constitución de una plataforma de financiación participativa tras la aprobación de la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial; y las enmarcadas dentro del ámbito de la tecnología financiera *(FinTech)*.

Como cuestiones que se repiten todos los años, cabe mencionar las consultas relativas a datos disponibles en nuestros registros oficiales: 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 ha facilitado a los interesados los teléfonos y datos de contacto de otros organismos, por no entrar las cuestiones planteadas dentro de la competencia de la CNMV (estas consultas están catalogadas dentro del apartado «Otros»).

Materias objeto de consulta GRÁFICO 26



Fuente: CNMV.

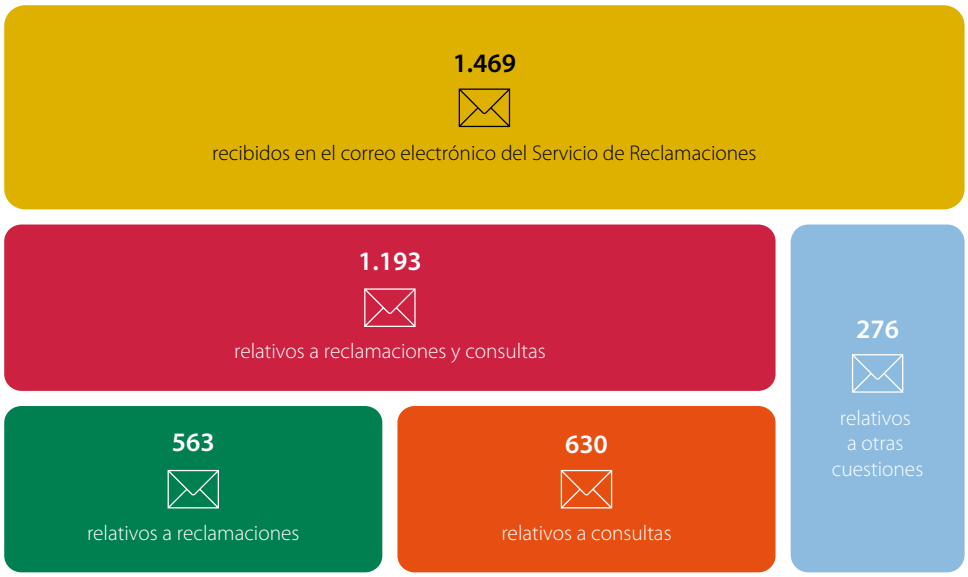
2.8 Buzón electrónico para atender cuestiones relacionadas con reclamaciones y consultas presentadas

El Servicio de Reclamaciones pone a disposición del inversor una dirección de correo electrónico (serviciodereclamacionesCNMV@cnmv.es) para atender, exclusivamente, cuestiones relacionadas con reclamaciones o consultas previamente presentadas ante dicho Servicio de Reclamaciones por los procedimientos oficialmente previstos. En consecuencia, se establece como requisito para atender los correos recibidos que en el correo electrónico que remita el inversor venga identificado el reclamante o consultante, así como el número de reclamación o consulta de la que solicita información. El funcionamiento de este buzón se encuentra recogido en el apartado «Contacto» de la web de la CNMV.

A pesar de ello, con relativa frecuencia los inversores remiten a la mencionada dirección de correo electrónico consultas o reclamaciones nuevas y que, en consecuencia, no se refieren a expedientes ya presentados. En estos casos, el Servicio de Reclamaciones dirige al inversor a los cauces oficiales de presentación de reclamaciones y consultas para que pueda iniciar, si así lo considera oportuno, el correspondiente expediente conforme al procedimiento previsto al efecto.

En otras ocasiones, se reciben correos electrónicos referidos a cuestiones distintas a las consultas y reclamaciones y que, por tanto, excederían del ámbito de competencias que tiene atribuido el Servicio de Reclamaciones de la CNMV.

A continuación, se muestran los datos de los correos electrónicos recibidos por el Servicio de Reclamaciones, así como de su distribución en relación con su contenido:



2.9 Advertencias sobre entidades no autorizadas

A través de la página web de la CNMV (www.cnmv.es) se publican advertencias dirigidas a los inversores sobre personas físicas o jurídicas, detectadas por la propia Comisión o por otros organismos supervisores, que desempeñan actividades para las que no están autorizadas.

En el año 2016, se difundieron las siguientes advertencias (véase Anexo 1):

– 35 advertencias (38 en el ejercicio anterior) en las que se alerta contra personas físicas, jurídicas o páginas web, en virtud de lo establecido en el artículo 17 de la Ley del Mercado de Valores, que encomienda a la CNMV velar por la protección de los inversores, promoviendo la difusión de cuanta información sea necesaria para la consecución de este fin; y del artículo 144 de esa misma norma, que establece que la CNMV será competente para formular requerimientos a toda persona o entidad que, sin haber obtenido la preceptiva autorización y hallarse inscrita en los correspondientes registros administrativos, desarrollara, con carácter profesional, las actividades reservadas a las empresas de servicios de inversión o utilizara las denominaciones también reservadas a estas, con el fin de que cesen inmediatamente en la utilización de esas denominaciones o en la oferta o realización de esas actividades, de forma que la CNMV podrá hacer advertencias públicas respecto a la existencia de esta conducta.

– 424 advertencias (212 el año anterior) procedentes, principalmente, de organismos supervisores de Estados miembros de la Unión Europea, que se refieren a entidades no autorizadas, y otras 17 incluidas en el apartado «Otras advertencias», con alertas relativas a determinadas conductas o actuaciones irregulares.

  El incremento de esas advertencias, con relación a las realizadas el ejercicio anterior, se debe a la difusión individualizada, por parte de la CNMV, de una comunicación para cada una de las entidades no autorizadas recogidas en las

comunicaciones que algunos organismos supervisores realizan de forma conjunta y que engloban a varias entidades.

Con este cambio en la forma de difundir las comunicaciones recibidas en la CNMV de otros organismos supervisores con respecto a la seguida en años anteriores, se ha logrado optimizar la búsqueda de antecedentes por entidades, dado que las comunicaciones conjuntas de entidades no autorizadas no permitía la localización individualizada de estas de forma directa mediante la página web de la CNMV.

Se recuerda que en el año 2010, IOSCO puso en marcha, a través de su sitio web, un servicio de alerta sobre entidades no habilitadas que incluye las advertencias emitidas por los miembros de la organización.

Dado que no todas las advertencias emitidas por los miembros de IOSCO se le comunican a su vez a la CNMV, se recomienda visitar la sección correspondiente en la página web de IOSCO[8] dedicada a las entidades no autorizadas para obtener mayor información.

8 http://www.iosco.org/investor_protection/?subsection=investor_alerts_portal.

3 Criterios aplicados en la resolución de reclamaciones

3 Criterios aplicados en la resolución de reclamaciones 75

3.1 Comercialización/mera ejecución 79
- ➢ Evaluación de la conveniencia 79
- ➢ La entidad entregará una copia de la evaluación 80
- ➢ La entidad deberá acreditar que analizó la conveniencia 80
- ➢ Mayores obligaciones en relación con la evaluación de la conveniencia 81
- ➢ Obligaciones de las entidades cuando el cliente no proporciona información o esta sea insuficiente 83
- ➢ Experiencia inversora previa 84
- ➢ Veracidad de las respuestas o efectiva entrega del test de conveniencia 85
- ➢ Cotitularidad o representación 85
- ➢ Obtención de información de los clientes cuando la prestación de servicios es por vía electrónica o telefónica 86

3.1.1 Instrumentos financieros complejos 86
- ➢ Los derechos de suscripción preferente 88
- ➢ Instituciones de inversión colectiva no armonizadas a nivel europeo 88

3.1.2 Instrumentos financieros no complejos 89
- ➢ Acciones ordinarias 89
- ➢ Instituciones de inversión colectiva armonizadas a nivel europeo 91

3.2 Asesoramiento/gestión de carteras 92
- ➢ Evaluación de la idoneidad 92
- ➢ Alcance de la idoneidad 92
- ➢ Recomendaciones: nivel de riesgo y objetivos de inversión 93
- ➢ Acreditación de la evaluación realizada 93
- ➢ Validez de la evaluación realizada 94
- ➢ Características del asesoramiento frente a la gestión de carteras 96
- ➢ Servicio de asesoramiento 96
- ➢ Circunstancias que se tienen en cuenta para valorar si existe o no una relación de asesoramiento 97

3.3 Información previa 99

3.3.1 Valores 99
- ➢ Información previa en valores catalogados como complejos 100
  - ✓ Participaciones preferentes y deuda subordinada 100
  - ✓ Bonos convertibles o canjeables 100
  - ✓ Derechos de suscripción preferente 101
  - ✓ Contratos financieros atípicos o contratos de compraventa de opciones 101
  - ✓ Bonos estructurados 101
- ➢ Información previa en valores catalogados como no complejos 102
  - ✓ Acciones ordinarias 102
  - ✓ Bonos simples considerados no complejos 102
- ➢ Operaciones electrónicas y telefónicas 103
- ➢ Cumplimiento de compromisos publicitarios 104

3.3.2 Instituciones de inversión colectiva 104
- ➢ Operaciones electrónicas y telefónicas 105
- ➢ Compromisos publicitarios 106

3.4 Información posterior 106

3.4.1 Valores 106

3.4.1.1 Información obligatoria: periódica 106
- ➢ Información sobre los estados de instrumentos financieros o de los fondos de los clientes 106
- ➢ Falta de comunicación 107
- ➢ Contenido de los estados: valoración 107

3.4.1.2 Información derivada de la condición de depositario 108
- ➢ Operaciones de split o contrasplit 109
- ➢ *Scrip dividend* o dividendo flexible 111
- ➢ Ampliación de capital liberada 112
- ➢ Ampliación de capital a la par o por encima de la par: con prima de emisión o desembolso exigido 113
- ➢ Información por cierre de posiciones por falta de garantías 114

3.4.1.3 Solicitud de documentación 115
- ➢ Solicitud de información sobre el valor de compra 117
- ➢ Solicitud de información sobre tarifas 117
- ➢ Información ante incidencias acaecidas 118
- ➢ Información ante incidencias acaecidas al cursar una orden 118
- ➢ Información de cuentas ómnibus 119

➢ Acciones excluidas: renuncia 120
➢ Información sobre la reforma del sistema de compensación 121
3.4.2 Instituciones de inversión colectiva 121
➢ Modificaciones de elementos esenciales de los fondos de inversión 123
➢ Requerimiento de información 124
➢ Información fiscal 125
➢ Cálculo de rentabilidad 125
➢ Cambio de un gestor de un fondo de inversión 126
3.5 Órdenes 126
3.5.1 De valores 126
3.5.1.1 Genéricas 126
3.5.1.2 Específicas 127
➢ Tipología de órdenes de compraventa en el mercado secundario 127
➢ Ejecución de órdenes relacionadas con ampliaciones de capital u otras operaciones societarias 128
➢ Errores cometidos por las entidades en la ejecución de órdenes por cuenta de sus clientes 130
➢ Falta de acreditación de la existencia de una orden que ampare la operación o falta de ejecución con instrucciones del cliente 131
➢ Incidencias en la tramitación de órdenes por vía telemática 132
➢ Ejecución de órdenes con la condición *stop loss* 134
3.5.2 De instituciones de inversión colectiva 134
3.5.2.1 Genéricas 134
3.5.2.2 Específicas 135
➢ Defectos de formalización de las órdenes 135
➢ Incidencias relativas al valor liquidativo aplicable a las suscripciones o reembolsos de fondos de inversión 135
➢ Particularidad en las órdenes de traspasos de IIC 138
➢ Cambio de comercializador 140
➢ Errores cometidos por las entidades en la ejecución de órdenes por cuenta de sus clientes 140
➢ Incidencias en la tramitación de órdenes por vía telemática 141
➢ Falta de acreditación de la existencia de una orden que ampare la operación o falta de ejecución con instrucciones del cliente 142
3.6 Comisiones 143
3.6.1 Valores 143
➢ Información previa sobre comisiones 143
➢ Importe máximo y conceptos de las tarifas 147
➢ Abono de los gastos y comisiones pendientes antes de ejecutar una orden 147
➢ Devolución de comisiones cobradas por operaciones erróneas 148
➢ Información incorrecta o insuficiente en los extractos sobre el cobro de comisiones 148
➢ Tipos de comisiones 148
✓ Comisiones por custodia y administración de valores. Devengo de la tarifa 148
✓ Comisiones por custodia y administración de valores. Cobro en el caso de valores excluidos de cotización y en liquidación 149
✓ Comisiones por la prestación del servicio de asesoramiento 150
✓ Comisiones por la prestación del servicio de gestión de carteras. Extractos informativos 150
✓ Comisiones por traspaso de valores. Carácter abusivo 151
➢ Cuenta asociada 152
3.6.2 Fondos de inversión 153
➢ Tipos de comisiones y porcentajes máximos: 153
✓ Comisiones de suscripción y de reembolso 153
✓ Comisiones de gestión 154
✓ Comisiones de depósito 154
✓ Otros gastos 154
➢ Comisiones de reembolso: falta de información 155
➢ Comisiones de reembolso al realizar un traspaso de fondos 155
➢ Comisión tras la modificación esencial del folleto: derecho de separación 157
➢ Traspaso en ventana de liquidez: comisión de reembolso 157
➢ Fondos con distintas clases de participaciones 158
➢ Comisiones de custodia por inversión en fondos 159
3.7 Testamentarías 160
3.7.1 Genéricas 160
3.7.2 Específicas 162
➢ Condición de heredero 162

➢ Efectos de la comunicación del fallecimiento 163
➢ Derecho a solicitar información 163
➢ Disolución de la sociedad de gananciales 163
➢ Acreditación del pago del impuesto de sucesiones 164
➢ Disposiciones con carácter previo: excepciones y requisitos 164
➢ Documentación necesaria para la tramitación de la testamentaría 166
➢ Incidencias que pueden ocurrir en su tramitación 166
➢ Análisis de documentación y cambio de la titularidad 167
➢ Plazo en la tramitación 168
➢ Cambio de titularidad frente a comercialización 169
➢ Comisiones 170
3.8 Titularidad 171
3.8.1 Valores 171
➢ Régimen de disposición de la cuenta de valores 172
➢ Modificación del régimen de disposición 172
➢ Convenio regulador 173
➢ Acreditación del régimen de disposición 173
➢ Cuenta corriente asociada una cuenta de valores con distinta titularidad 174
➢ Cuenta corriente asociada una cuenta de valores inactiva 174
➢ Incidencia en el pago de un dividendo 174
➢ Usufructo: *scrip dividend* 175
3.8.2 Instituciones de inversión colectiva 175
➢ Modificación del régimen de disposición 175
➢ Documentación firmada 176
➢ Derechos reales constituidos 176
➢ Falta de firma del titular o representado 177
3.9 Funcionamiento del Servicio de Atención al Cliente 178

3 Criterios aplicados en la resolución de las reclamaciones

Se relacionan a continuación los criterios mantenidos en la resolución de las reclamaciones resueltas por el Servicio de Reclamaciones de la CNMV en 2016.

Los criterios que se exponen en este capítulo se han aplicado atendiendo a los hechos y circunstancias concretos puestos de manifiesto y acreditados por las partes durante la tramitación de cada uno de los expedientes de las reclamaciones en el ejercicio 2016. Por ello, su aplicación futura dependerá de si los hechos o circunstancias expuestos en nuevas reclamaciones son similares o análogos a los aplicados en este ejercicio.

3.1 Comercialización/mera ejecución

➢ Evaluación de la conveniencia

La normativa[9] establece que, cuando se presten servicios de ejecución o recepción y transmisión de órdenes de clientes, la empresa de servicios de inversión debe solicitar al cliente —incluidos, en su caso, los clientes potenciales— que facilite 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 dicho servicio o producto resulta adecuado para el cliente[10]. Esto es lo que se denomina «test de conveniencia».

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

El alcance[11] de los análisis que tienen que realizar las entidades, en la medida en que resulten apropiados a la naturaleza del cliente, a la naturaleza y alcance del servicio a prestar y al tipo de producto o transacción previstos, incluidos la complejidad y los riesgos inherentes, comprende los siguientes elementos:

---

9 Ley 47/2007, de 19 de diciembre, por la que se modifica la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, publicada en el *Boletín Oficial del Estado* el 20 de diciembre de 2007.

10 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.

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

– Los tipos de instrumentos financieros, transacciones y servicios con los que esté familiarizado el cliente (conocimientos financieros).

– La naturaleza, el volumen y la frecuencia de las transacciones en instrumentos financieros del cliente y el periodo durante el que se hayan realizado (experiencia inversora previa).

– El nivel de estudios, la profesión actual y, en su caso, las profesiones anteriores del cliente que resulten relevantes (formación y experiencia profesional).

Las entidades pueden realizar el análisis de la conveniencia bien mediante un test de conveniencia o evaluación, que ha de incluir una serie de preguntas con el alcance señalado, o bien basándose en la información de la que disponga la entidad 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 esta se encuentra desfasada o que es incompleta o inexacta.

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

➢ La entidad entregará una copia de la evaluación

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

En la reclamación R/379/2016, se detectó una actuación incorrecta de la entidad, al no incluir el resultado de la valoración efectuada en el cuestionario de conveniencia firmado por el cliente y realizado a estos efectos. Por su parte en la reclamación R/529/2016, a pesar de que el reclamante fue evaluado con un test de conveniencia en repetidas ocasiones y de constar en la entidad información suficiente para acreditar sus conocimientos y experiencia inversora previa, la entidad no pudo justificar que hubiera entregado al reclamante el documento que recogía la evaluación realizada.

➢ La entidad deberá acreditar que analizó la conveniencia

Para poder acreditar que se ha procedido a evaluar la conveniencia del servicio o producto para el cliente, las entidades deberán conservar una copia firmada por este del documento de evaluación entregado, en el que deberá figurar, además del resultado de la evaluación, la fecha de entrega. Dicha entrega debe realizarse bien a través del registro de comunicación electrónica con el cliente o bien por cualquier otro medio que permita acreditar de forma fehaciente que se llevó a cabo.

Además, el test o cuestionario de conveniencia deberá: i) estar debidamente cumplimentado, sin contener defectos de forma; ii) ir adecuadamente firmado por el titular o por el cotitular con mayores conocimientos, o por el ordenante o autorizado; iii) hacer constar la fecha de su realización; y iv) estar en vigor en el momento de

efectuar la operación. La ausencia de alguno de estos elementos podría, en principio, invalidar la evaluación realizada.

En general, las entidades, para acreditar la realización de un test o cuestionario de conveniencia, aportan una copia de este debidamente firmada junto con el resultado de la evaluación efectuada. Dicho resultado suele estar contenido en el propio cuestionario, aunque en algunos supuestos se recoge en un documento aparte anexo o en la propia orden de compra o de suscripción del producto, en la que se suele incorporar, si procede, la advertencia sobre la no conveniencia del producto (R/88/2016, R/97/2016 y R/145/2016).

En aquellas ocasiones en las que las entidades financieras no aportan copia del test o cuestionario de conveniencia o en las que, aun aportándola, no consta el nombre del sujeto evaluado, la fecha de evaluación o la firma, se considera que la actuación de la entidad no ha sido correcta (R/206/2016, R/235/2016, R/398/2016, R/400/2016, R/451/2016 y R/694/2015).

En la reclamación R/745/2015, la entidad aportó un escrito, debidamente firmado por el reclamante, en el que constaba la evaluación de la conveniencia del producto con resultado positivo; sin embargo, la fecha de este escrito era posterior a la fecha de la contratación del producto. En los supuestos de este tipo, ha de considerarse que existe una irregularidad de tipo formal ya que, aun cuando el documento aportado pudiera acreditar la conveniencia del producto para el cliente, lo cierto es que la norma exige que la evaluación de la conveniencia se realice con carácter previo a la adquisición del producto que se vaya a evaluar y no con posterioridad, cuestión esta que no quedó acreditada.

En otros casos, las entidades no justifican haber recabado información sobre los conocimientos y experiencia inversora del reclamante (R/880/2015 y R/44/2016) o, habiéndola recabado, llegan a la conclusión de que el producto no era conveniente para él, pese a lo cual no advirtieron al cliente de tal circunstancia (R/416/2016).

➢ Mayores obligaciones en relación con la evaluación de la conveniencia

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

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

En este sentido, la disposición final tercera de la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito introdujo determinadas modificaciones en la Ley del Mercado de Valores, dando carácter imperativo a algunas recomendaciones que la CNMV ya había transmitido como buenas prácticas a las entidades que prestaban servicios de inversión. Entre otros cambios, se modificó el apartado 3 del artículo 79 bis de esta ley, por el que se facultaba a la CNMV para requerir que, en la información que se entregue a los inversores con carácter previo a la adquisición de un instrumento del mercado de valores y en su publicidad se

incluyan cuantas advertencias relativas al instrumento financiero estimen necesarias y, en particular, las que destaquen que se trata de un producto no adecuado para inversores no profesionales debido a su complejidad.

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

A este respecto y en relación con el análisis de la conveniencia, se incluyó en el apartado 7 del artículo 79 bis de la Ley del Mercado de Valores (actual artículo 214, apartado 5, del texto refundido) lo siguiente:

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

Esta cuestión quedó definida en la mencionada circular cuando, en su norma cuarta se establecía lo siguiente (negrita añadida en nuestra versión):

> *Cuando realizada la evaluación, la entidad considere que el servicio o producto no es adecuado para el cliente, deberá advertírselo. La advertencia tendrá el siguiente contenido:*
>
> > *«Le informamos de que, dadas las características de esta operación XXX (deberá identificarse la operación), ZZZ (denominación de la entidad que presta el servicio de inversión) está obligada a evaluar la conveniencia de la misma para usted.*
> >
> > *En nuestra opinión esta operación no es conveniente para usted. Una operación no resulta conveniente cuando el cliente carece de los conocimientos y experiencia necesarios para comprender la naturaleza y riesgos del instrumento financiero sobre el que va a operar».*
>
> *Cuando la operación se realice sobre un* ***instrumento de carácter complejo****, la entidad deberá recabar la firma por parte del cliente del texto anterior, unida a una expresión manuscrita por él mismo que dirá:*
>
> > *«Este producto es complejo y se considera no conveniente para mí».*
>
> *La advertencia y la expresión manuscrita formarán parte de la documentación contractual de la operación incluso cuando se formalicen en documento separado de la orden de compra.*

En relación con lo anterior, en la reclamación R/519/2016, el reclamante se quejaba de que no se cumplió con el artículo 79 bis, apartado 7, de la Ley del Mercado de Valores, ya que la entidad no obtuvo, junto con su firma, una expresión manuscrita en la que manifestase que se le había advertido de que el producto no era conveniente para él. En este caso, se informó al reclamante de que el inicio de la vigencia de esta nueva obligación se había producido en fecha muy posterior a la fecha en la que se había realizado la operación a la que se refería su reclamación.

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

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

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

Cuando el cliente no proporcione a la entidad la información necesaria para la evaluación de la conveniencia o la que facilita resulte insuficiente, la entidad estará obligada a advertirle de que su decisión le impide determinar si el producto o servicio de inversión que le va a prestar es adecuado para él.

En las reclamaciones R/820/2015, R/854/2015, R/876/2015, R/156/2016 y R/505/2016, se consideró que cada entidad había actuado de acuerdo con la normativa en vigor al aportar copia de un documento especifico, debidamente firmado por el reclamante, en el que le advertía de que, como consecuencia de la no cumplimentación del test de conveniencia, no había sido posible evaluar la conveniencia del producto o servicio. Las entidades advirtieron de esta circunstancia, así como de la naturaleza y riesgos asociados al producto o servicio.

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

> *Cuando la evaluación no pueda realizarse porque el cliente no proporcione información suficiente, la entidad deberá advertirle que la deficiencia de información le impide determinar si el servicio de inversión o el producto es adecuado para él. La advertencia tendrá el siguiente contenido:*
>
> > *«Le informamos de que dadas las características de esta operación XXX (deberá identificarse la operación), ZZZ (denominación de la entidad que presta el servicio de inversión) está obligada a evaluar la conveniencia de la misma para usted; es decir evaluar si, a nuestro juicio, usted posee conocimientos y experiencia necesarios para comprender la naturaleza y riesgos del instrumento sobre el que desea operar. Al no haber proporcionado los datos necesarios para realizar dicha evaluación, usted pierde esta protección establecida para los inversores minoristas. Al no realizar dicha evaluación, la entidad no puede formarse una opinión respecto a si esta operación es o no conveniente para usted».*
>
> *Cuando la operación se realice sobre un* ***instrumento de carácter complejo****, la entidad deberá recabar la firma por el cliente del texto anterior unida a una expresión manuscrita por él mismo que dirá:*

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

En este caso, también 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 entrada en vigor de estas nuevas obligaciones es la misma que la descrita en el punto precedente.

➢ Experiencia inversora previa

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

– Que las nuevas operaciones se realicen sobre productos financieros que tengan las mismas características o similares, en cuanto a su naturaleza y riesgos, que los ya adquiridos.

– Que se hayan realizado dos o más operaciones previas.

– Que desde que se tuvieron en cartera los instrumentos financieros de los que se trate no hayan transcurrido más de cinco años para productos no complejos y tres años para productos complejos.

Cuando la experiencia previa del cliente cumple con los requisitos señalados, la nueva operación se considera conveniente sin necesidad de analizar el resto de factores (formación, experiencia profesional y conocimientos financieros); ahora bien, la entidad debe estar en disposición de acreditar la experiencia inversora que valora. Las entidades pueden determinar la experiencia inversora previa de su cliente a partir de la información proporcionada en el test o evaluación de conveniencia por el propio cliente o a través de las operaciones que este hubiera realizado y de las que la entidad tuviera conocimiento con carácter previo a la comercialización del nuevo producto o a la prestación del servicio de inversión.

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

– En la reclamación R/209/2016, la entidad aportó un test de conveniencia en el que el cliente reconocía mantener inversiones en fondos de inversión, depósitos estructurados, productos de pasivo financiero estructurado, *warrants* y derivados. Por lo tanto, se consideró que, a partir de la información proporcionada por el propio cliente, quedaba acreditado que tenía experiencia previa para la compra de una opción que se le ofrecía. En la reclamación R/799/2015, la entidad justificó que, con anterioridad a la compra de un bono estructurado, el cliente había adquirido, en tres ocasiones, valores de la misma naturaleza: bonos estructurados extranjeros sin garantía de capital.

– Sin embargo, no se consideró que la experiencia previa del reclamante estuviera acreditada por la entidad en la reclamación R/727/2015, debido a que, si bien se justificaba que el reclamante había adquirido cierto tipo de productos con carácter previo (fondos de inversión en renta variable y renta fija), estos no tenían la misma naturaleza y características que el producto que había adquirido, a saber, un certificado autocancelable.

– Por último, ha de indicarse que con cierta frecuencia se han detectado malas prácticas de las entidades en aquellos supuestos en los que, a partir de las respuestas facilitadas por los reclamantes en los test de conveniencia, no resultaba razonable concluir la conveniencia del producto, ya fuera porque el cliente había marcado como experiencia previa productos de distinta naturaleza y riesgo que el producto objeto de la reclamación (R/196/2016 y R/548/2016); porque el cliente solo indicaba una operación previa como experiencia en productos de similares características al que iba a ser colocado (R/856/2015, R/350/2016 y R/430/2016); o porque, habiendo respondido el reclamante en el test que carecía de experiencia, del resto de las preguntas contestadas tampoco se desprendía que tuviera conocimientos que permitieran paliar esa falta de experiencia a efectos de considerar la inversión conveniente para él (R/147/2016, R/409/206 y R/462/2016).

➢ Veracidad de las respuestas o entrega efectiva del test de conveniencia

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

En estos casos, el Servicio de Reclamaciones de la CNMV considera que determinar la veracidad o autenticidad de los test aportados a los expedientes de las reclamaciones por las entidades o por los reclamantes es una cuestión que, teniendo en cuenta la información que consta en un expediente de reclamación, no es posible resolver, ya que no se dispone de elementos de juicio suficientes para pronunciarse sobre tales hechos. Es por ello que deben ser los tribunales, en su caso, los que resuelvan al respecto (R/58/2016, R/209/2016, R/295/2016, R/388/2016 y R/523/2016).

➢ Cotitularidad o representación

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

En estos casos, cuando las cuentas o contratos en cotitularidad tienen un régimen de disposición conjunto o mancomunado, la evaluación de la conveniencia debe realizarse al titular o autorizado con mayores conocimientos y experiencia. Sin embargo, en aquellos en los que el régimen de disposición sea solidario o indistinto, la evaluación ha de hacerse al ordenante titular o autorizado (R/284/2016 y R/473/2016).

Por otra parte, en los casos en los que el titular de la cuenta (persona física o jurídica) designe a un apoderado o representante legal para que actúe en su nombre, la evaluación debería realizársele al apoderado o autorizado o al representante.

➢ **Obtención de información de los clientes cuando la prestación de servicios es por vía electrónica o telefónica**

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

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

En el caso de prestación de servicios por vía electrónica, la entidad deberá establecer los mecanismos apropiados que aseguren que el cliente ha completado adecuadamente el test. En caso necesario, las entidades deberán asegurarse de que el cliente pueda teclear la expresión manuscrita correspondiente. Todo ello habrá de realizarse con carácter previo a cursar la orden y la entidad deberá ser capaz de acreditar que así ha sucedido efectivamente.

3.1.1 Instrumentos financieros complejos

Durante el ejercicio 2016, se resolvió un buen número de reclamaciones en las que se analizó si las entidades financieras habían evaluado la adecuación del producto (conveniencia) a los conocimientos y experiencia inversora de su cliente y, en su caso, si dicha evaluación se había realizado conforme a las buenas prácticas y usos financieros.

Se analizó la evaluación de la conveniencia en 103 reclamaciones referidas a la comercialización de productos complejos, concretamente:

– 65 reclamaciones sobre bonos subordinados necesariamente convertibles/canjeables, tanto en el momento de su suscripción como en el del canje.

– 17 reclamaciones sobre contratos de compraventa de opciones (CCVO), también denominados contratos financieros atípicos (CFA).

– 9 sobre bonos y notas estructuradas.

– Otras 9 sobre deuda subordinada con derecho de amortización anticipada (derivado implícito) y participaciones preferentes.

– 3 sobre permutas y *swaps*.

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

No obstante, se han detectado malas prácticas debido a los siguientes motivos:

– En la documentación que aportan las entidades al expediente de reclamación no consta que, con motivo de la operación realizada, estas hubiesen procedido a analizar la conveniencia de la operación (R/113/2016 y R/144/2016).

– Por otra parte, el resultado de la evaluación debe ser coherente con toda la información que haya proporcionado el cliente o de la que dispone la entidad y esta haya utilizado en la evaluación practicada. Es decir, de las respuestas contenidas en el test se debe deducir que el cliente tiene conocimientos o experiencia suficientes para poder llegar a comprender la naturaleza y riesgos del servicio o producto ofrecido, en cuyo caso su resultado se considerará conveniente.

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

  Por ejemplo, en la reclamación R/143/2016, aun cuando la entidad realizó un test de conveniencia al reclamante, de las respuestas dadas en él se desprendía que este no contaba con conocimientos suficientes para adquirir participaciones preferentes, ya que el test reflejaba que tenía un nivel de formación básico, sin experiencia previa adecuada para considerar conveniente la adquisición de un producto complejo como el que se estaba valorando.

– Asimismo, la actuación de la entidad financiera debe ser consecuente con la advertencia realizada; es decir, no deben existir actuaciones contradictorias.

  En relación con dicha afirmación, se ha calificado como actuación incorrecta de las entidades la realización de advertencias contradictorias. Así, en la reclamación R/708/2015, la entidad informó al reclamante, por un lado, de que no era posible evaluar su conveniencia y, en otro documento de la misma fecha, que tras realizarle el test de conveniencia se había considerado que era un cliente con experiencia en productos financieros no complejos.

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

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

En cuanto a la experiencia inversora previa, la entidad deberá analizar la naturaleza, el volumen y la frecuencia de las transacciones del cliente en instrumentos financieros y el momento en que se hayan realizado (R/305/207).

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

➢ Los derechos de suscripción preferente

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

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

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

En las tres reclamaciones sobre esta cuestión analizadas en el ejercicio 2016, se consideró que hubiera sido necesaria la evaluación de la conveniencia, al haberse adquirido los derechos en el mercado en todos los casos.

– En uno de ellos no quedó acreditado que, con anterioridad a la adquisición de los derechos de suscripción preferente, la entidad reclamada hubiese recabado información sobre los conocimientos y la experiencia inversora del reclamante con la finalidad de valorar la conveniencia de su adquisición (R/819/2015).

– En otro caso, la entidad aportó un cuestionario de conveniencia cumplimentado de forma electrónica cinco meses antes de la compra de los derechos y que se refería al producto de inversión «Acciones», que es un producto no complejo. Además, la entidad alegaba que el reclamante tenía experiencia inversora previa en la compra de acciones, antes y después de la adquisición de los derechos de suscripción preferente. Sin embargo, no quedó acreditado que el reclamante hubiera realizado operaciones con derechos ni con productos de una complejidad similar con carácter previo a la operación analizada en este expediente de reclamación, por lo que se concluyó que no se habría cumplido con la obligación de evaluación de la conveniencia (R/497/2016).

– En la reclamación R/419/2016 se concluyó que, teniendo en cuenta las respuestas que el reclamante ofreció a la entidad reclamada a través del denominado «Test de evaluación», esta no disponía de información suficiente para concluir que los derechos de suscripción fueran un producto conveniente para el reclamante.

➢ Instituciones de inversión colectiva no armonizadas a nivel europeo

A diferencia de lo que ocurre con las instituciones de inversión colectiva (IIC) armonizadas, que están catalogadas como productos financieros no complejos, en el caso de las IIC no armonizadas la entidad tendrá que realizar una valoración previa de estas, con el fin de determinar si se dan los requisitos establecidos en el actual artículo 217, apartado 2, de la Ley del Mercado de Valores —en cuyo caso el producto

se catalogaría como no complejo— o si, por el contrario, no cumple con tales requisitos —en cuyo caso el producto debería considerarse complejo—.

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

En las reclamaciones tramitadas por el Servicio de Reclamaciones referidas a IIC no armonizadas, las entidades siempre han realizado el test de conveniencia al partícipe. Por este motivo se presumió que, realizada dicha valoración, la entidad había concluido que el producto era complejo.

En este sentido, en la reclamación R/744/2015 se analizó si la entidad había cumplido con la normativa vigente en el momento de la suscripción por parte del reclamante del fondo no armonizado. En este caso, se aportó copia de un test de conveniencia realizado con carácter previo. Asimismo, se presentó un documento denominado «Resultado de la evaluación», debidamente firmado, en el que se detallaban los aspectos de la evaluación con el fin de que el cliente pudiera comprobar que los datos incluidos se ajustaban exactamente a su situación personal en el momento de la suscripción del fondo. Como resultado de la evaluación, se consideró que la adquisición de este fondo por parte del reclamante era conveniente para él.

3.1.2 Instrumentos financieros no complejos

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

En consecuencia, para que la entidad alegue la exención del análisis de la conveniencia, deberá cumplir todos y cada uno de los requisitos que marca la norma[12].

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

➢ Acciones ordinarias

Durante el año 2016, el 89,5 % de las reclamaciones analizadas sobre la conveniencia de acciones se refirieron a la comercialización de acciones de Bankia, bien en el

12 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.

proceso de la oferta pública de suscripción (OPS) —la mayor parte de ellas—, o bien en compras realizadas por los reclamantes en el mercado bursátil.

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

En dos reclamaciones quedó acreditado que se aplicó de forma correcta la exención de la evaluación de la conveniencia anteriormente señalada, pues en las órdenes de compra se advirtió de que la orden se cursaba a iniciativa del reclamante y constaba que se le había informado de que la entidad no estaba obligada a evaluar la adecuación del instrumento financiero al que se refería dicha orden ni a hacerle advertencia alguna en cuanto a si el producto resultaba adecuado o no para sus conocimientos y experiencia inversora (R/365/2016 y R/410/2016).

Por el contrario, en otros dos casos, a pesar de que las entidades se situaban en la exención, al considerar que el producto era no complejo, no acreditaron haber hecho ninguna advertencia a los reclamantes sobre la no evaluación de la conveniencia ni constaba que el servicio se hubiera prestado a iniciativa del cliente. Tampoco se acreditó, *a sensu contrario*, que hubieran realizado el análisis de conveniencia. Por lo tanto, no cumpliéndose todas las condiciones que establece la norma para aplicar la exención y, adicionalmente, no constando que dicho análisis se hubiese realizado, se consideró que las entidades habían actuado indebidamente (R/263/2016 y R/264/2016).

Sin embargo, en un buen número de reclamaciones se justificó que la entidad sí había evaluado la conveniencia del producto, aportando para acreditar tal extremo una copia del test realizado (R/731/2015, R/741/2015, R/756/2015, R/791/2015 y R/557/2016). Además, en varias reclamaciones quedó constancia también en las órdenes de suscripción de las advertencias realizadas conforme al resultado del test (R/730/2015, R/826/2015, R/873/2015, R/1/2016 y R/367/2016).

No obstante, se detectaron malas prácticas en los siguientes casos:

– En la reclamación R/746/2015 la entidad no aportó ningún documento que le permitiera acreditar que había cumplido con su obligación de evaluar la adecuación del producto a los conocimientos y experiencia inversora del ordenante y de su representante legal. Por otra parte, la orden indicaba que se había llevado a cabo un estudio de adecuación del producto al perfil del ordenante, que, en el momento de adquirir las acciones tenía tan solo 13 años y del que el reclamante, su padre, era representante.

– En la reclamación R/205/2016 no se pudo constatar de forma fehaciente si la inversión en acciones fue solicitada por el reclamante o si fue la entidad financiera quien le ofreció la compra de las acciones reclamadas. En caso de que la entidad

hubiese ofrecido la compra de acciones al cliente, debería haber evaluado la conveniencia y haberle informado de su resultado y si, por el contrario, el reclamante hubiese solicitado la compra de estas acciones, la entidad debería haberle realizado la advertencia correspondiente. Dado que la entidad no acreditó haber realizado ni una cosa ni la otra, se concluyó con una decisión de actuación incorrecta.

➢ Instituciones de inversión colectiva armonizadas a nivel europeo

Las IIC armonizadas a nivel europeo tienen la consideración legal de producto no complejo, de acuerdo con la normativa en materia de normas de conducta aplicable; en consecuencia, serían productos respecto de los que, si se cumple el resto de requisitos señalados en el párrafo que encabeza este capítulo, no habría que evaluar la conveniencia.

A este respecto, en las reclamaciones resueltas en 2016, las entidades aplicaron la exención de la conveniencia en los siguientes casos:

– Las entidades aportaron copia de un documento denominado «Anexo al contrato/orden», en el que informaban a los clientes de que no gozaban de la protección establecida en la normativa en cuanto a la obligación de la entidad de recabar información sobre sus conocimientos y experiencia inversora por darse las condiciones establecidas en ella para aplicar la exención (R/40/2016 y R/57/2016).

– En otro caso, la entidad alegó ante el Servicio de Reclamaciones que en el momento en que sus clientes ordenan la compra de participaciones en fondos cotizados o *Exchange-Traded Funds* (ETF) a través de la banca *online*, se les informa, con carácter general, de que no está obligada a evaluar la conveniencia de la operación «al no tratarse de un producto complejo, realizándose la operación a iniciativa del ordenante».

  Para acreditar tal extremo, la entidad aportó una captura de pantalla que mostraba dicha información. En este caso, se entendió que la entidad había actuado de manera correcta al enviar un mensaje tipo que se activaba cuando algún cliente ordenaba, por su propia iniciativa, la compra de este tipo de participaciones.

Por el contrario, en otras reclamaciones las entidades reclamadas declaraban que, al ser un producto catalogado como no complejo, no estaban obligadas a evaluar la conveniencia. Sin embargo, no quedaba acreditado ni que la orden se hubiese cursado a iniciativa del cliente ni que la entidad le advirtiera de que no estaba obligada a evaluar la conveniencia y que, en consecuencia, no gozaba de la protección correspondiente. Por lo tanto, no habiéndose cumplido con todas las condiciones preceptivas para aplicar la exención del análisis de la conveniencia ni habiéndose acreditado que esta se evaluara, se consideró que la entidad no había actuado correctamente (R/298/2016, R/335/2016, R/345/2016, R/376/2016, R/426/2016, R/477/2016 y R/502/2016).

También hay entidades financieras que han decidido no acogerse a la exención recogida en la norma, sino que han establecido un protocolo interno de actuación en virtud del cual han considerado adecuado evaluar la conveniencia a sus clientes en las suscripciones de los fondos armonizados que comercializan, salvo que quede debidamente acreditado que la suscripción responde a una petición expresa del cliente (R/294/2016, R/333/2016, R/342/2016 y R/405/2016).

En otros casos, sin mayor pronunciamiento al respecto, las entidades aportan el test de conveniencia realizado al partícipe, de lo que cabe deducir que estas entidades consideraron que, en el momento de la suscripción del fondo, no se cumplía alguno de los requisitos necesarios para aplicar la exención (R/4/2016, R/158/2016 y R/177/2016).

No obstante, en estos casos se consideró que las entidades no actuaban conforme a lo establecido en las normas de conducta pertinentes cuando:

– A pesar de que quedaba acreditado que la entidad había realizado un test sobre conveniencia del producto, existió una falta de precisión en la comunicación del resultado de dicho test (R/718/2015 y R/742/2015).

– El test aportado no analizaba los conocimientos financieros del reclamante y la experiencia previa acreditada en ese tipo de productos se limitaba a una única operación. En este caso, la experiencia previa manifestada por el reclamante, sin más, no se consideró suficiente para entender el producto como conveniente sin tener en cuenta otra información relativa al tipo de estudios, formación o profesión, que no se aportaba (R/424/2016).

– No quedó acreditado que el reclamante hubiese realizado dos o más inversiones de similares características (o de una complejidad superior) a la que era objeto de la reclamación (R/160/2016).

– La entidad proporcionó información contradictoria al reclamante, indicándole en el anexo al contrato/orden la conveniencia de la adquisición del producto y, en otro documento entregado, su no conveniencia (R/775/2015).

3.2 Asesoramiento/gestión de carteras

➢ Evaluación de la idoneidad

La normativa aplicable a las empresas que presten servicios de inversión establece que, cuando se preste el servicio de asesoramiento a clientes minoristas en materia de inversión o de gestión de carteras, la entidad obtendrá la información necesaria sobre los conocimientos y la experiencia del cliente, sobre su situación financiera y sobre sus objetivos de inversión, con la finalidad de poder recomendarle los instrumentos financieros que más le convengan o adoptar decisiones de inversión sobre estos. Cuando la entidad no obtenga esta información, no recomendará servicios de inversión o instrumentos financieros al cliente o cliente potencial[13].

➢ Alcance de la idoneidad

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

13 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.

– Responder a los objetivos de inversión fijados por el cliente (objetivos de inversión).

– Que el cliente pueda, desde un punto de vista financiero, asumir los riesgos de los productos (situación financiera).

– Que el cliente posea conocimiento y experiencia suficientes para comprender los riesgos del producto (conocimiento y experiencia).

➢ Recomendaciones: nivel de riesgo y objetivos de inversión

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

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 ni experiencia para comprender la naturaleza y características de la inversión, respetar estrictamente los objetivos de inversión fijados por el cliente haría que esta inversión no resultara idónea. En estos supuestos, puede ser conveniente recomendar o adoptar decisiones de inversión que resulten asumibles para el cliente desde una perspectiva financiera o que sean de una naturaleza y características más sencillas.

En este sentido, hay que poner de manifiesto las diferencias que respecto de este último aspecto —conocimiento y experiencia— existen entre el servicio de asesoramiento y el de gestión de carteras. Mientras que en el asesoramiento la decisión final de inversión la adopta siempre el cliente y, en consecuencia, la entidad solo debe recomendar operaciones cuyos riesgos y naturaleza el cliente pueda comprender, en la gestión de carteras, dado que el gestor realiza el seguimiento del ajuste de la cartera a los objetivos de inversión y a la situación patrimonial del cliente, basta con que 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 cartera.

En todo caso, la entidad tiene que encontrarse en disposición de facilitar a su cliente las recomendaciones realizadas.

➢ Acreditación de la evaluación realizada

Respecto al análisis de la idoneidad, la entidad debe ser capaz de acreditar que realizó dicha evaluación, cuestión que podrá solventar haciendo ese análisis por escrito y conservando una copia debidamente firmada por el cliente en la que conste el resultado de la evaluación. También puede hacerse a través de cualquier otro soporte que permita dejar constancia fehaciente de que se procedió a realizar dicho análisis.

En el caso del canal telefónico, la descripción de cómo se ajusta la recomendación realizada a las características del inversor ha de formularse verbalmente, conservan-

do una grabación de esta, y además se deberá remitir al inversor el documento que la contenga por otros medios como el correo postal o el correo electrónico[14].

➢ Validez de la evaluación realizada

En cuanto al periodo de validez de los análisis previos, aun cuando existen determinadas circunstancias que posiblemente no varíen con el tiempo, como los conocimientos y la experiencia, otras como la situación patrimonial o los objetivos de inversión pueden cambiar, 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, por lo que en general no parece razonable extrapolar los resultados 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 debería revisar, periódicamente, si dichos objetivos se han modificado.

En relación con la evaluación de la idoneidad en las reclamaciones resueltas sobre valores en el ejercicio 2016, se ha concluido lo siguiente:

– Con respecto a la evaluación de la idoneidad, en la reclamación R/675/2015 se aportó copia de un «Test de idoneidad-Perfil del inversor», debidamente firmado, que contenía información recabada por la entidad en relación con el perfil de inversión del reclamante, siendo el resultado de la evaluación realizada «Arriesgado». Se consideró que la entidad actuó de forma correcta.

– En la reclamación R/327/2016, la entidad aportó un test de idoneidad. Analizado dicho test, que se realizó unos meses antes de la contratación del producto estructurado al que se refería la reclamación, en la pregunta n.º 10, relativa a los objetivos de inversión del reclamante, este respondía lo siguiente: «Finalidad y perfil inversor: Moderado».

  Este perfil se define en el propio test de la siguiente manera: «Prefiere obtener la máxima rentabilidad posible aunque tenga que arriesgar una pequeña parte del capital invertido». En consecuencia, a partir de los objetivos de inversión declarados por el reclamante, se concluyó que el producto adquirido no entraba dentro del concepto de idoneidad que cabía deducir de la información que este había proporcionado.

– En la reclamación R/309/2016, la reclamante se quejaba de «incongruencias bastantes graves» en los test de idoneidad realizados. Así, en la primera pregunta del test, se indicaba que poseía estudios universitarios relacionados con la economía, pero lo cierto es que no había cursado estudios universitarios; en la pregunta tercera, se manifestaba que entendía de mercados financieros pero la reclamante afirmaba que era ama de casa; en la quinta, se indicaba que en los últimos tres años había contratado dos o más operaciones en productos de

14 Documento de preguntas y respuestas sobre la Circular 3/2013, de 12 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Departamento de Supervisión de ESI y ECA, 3 de abril de 2014.

capital-riesgo derivados y *Over The Counter* (OTC), productos que la reclamante decía desconocer; en las preguntas sexta, séptima y octava, se señalaba que no iba a necesitar el dinero a corto plazo, hecho totalmente contradictorio con los movimientos de su cuenta y con su situación personal; por último, en la pregunta décima se indicaba que mantendría su inversión ante fuertes descensos de los mercados, cuando la reclamante siempre había indicado a la entidad que no quería asumir riesgos.

Conforme a la normativa en vigor[15], las entidades tendrán derecho a confiar en la información suministrada por sus clientes, salvo cuando sepan, o deban saber, bien que esta se encuentra manifiestamente desfasada, o bien que es inexacta o incompleta.

No obstante, se concluyó que la entidad no había actuado de forma adecuada, habida cuenta de que, con anterioridad al test vinculado a la operación reclamada, había realizado un test de conveniencia y otro de idoneidad (2 de octubre de 2007 y 26 de febrero de 2008). La entidad debería haber detectado que la información recogida en el test de 12 de mayo de 2014 era manifiestamente contradictoria con los datos recabados previamente, en relación, entre otros aspectos, con los conocimientos de la reclamante (estudios realizados, profesión, etc.).

– En la reclamación R/456/2016, se consideró que existía un asesoramiento puntual. A pesar de que la entidad había realizado un test de idoneidad al reclamante, se concluyó que la actuación había sido incorrecta, debido a que no había una correspondencia clara entre la información proporcionada por el cliente en el cuestionario y el perfil «Agresivo» con el que la entidad lo calificó a partir de sus respuestas.

– En la reclamación R/798/2015, la entidad no aportó documentación acreditativa de que hubiera recabado información de su cliente para poder llevar a cabo correctamente el servicio de asesoramiento en materia de inversión. Por lo tanto, se concluyó que había existido una mala práctica.

– En la reclamación R/136/2016, quedó acreditado que la entidad obtuvo la información necesaria sobre los conocimientos y la experiencia del cliente, y sobre su situación financiera y sus objetivos de inversión a través de los test de conveniencia y de idoneidad que se le realizaron. A partir de las respuestas que ofreció el reclamante, se consideró que la entidad tenía información suficiente para deducir que el fondo de inversión objeto de reclamación se adecuaba al perfil de inversión del reclamante.

  A pesar de ello, se concluyó que había existido una actuación incorrecta de la entidad, al no constar que le proporcionara al cliente, por escrito ni mediante otro soporte duradero, una descripción de cómo se ajustaba la recomendación realizada a sus características y objetivos.

– En las reclamaciones R/436/2016 y R/464/2016, se estimó que el Plan Particular de Ahorro, como propuesta de inversión formulada por su *Family Banker*, contenía productos que se corresponden con un perfil inversor que no se ajustaba a la

15 Artículo 74, apartado 3, del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión.

información contenida en el test de idoneidad que se había realizado al reclamante. Por ello, no se consideró que la entidad analizara de manera correcta los conocimientos y la experiencia de este en el ámbito de la evaluación de la idoneidad.

– En la reclamación R/522/2016 se aportó al expediente un contrato de gestión discrecional e individualizada de carteras en acciones o participaciones de IIC, debidamente firmado por las partes.

  En la condición quinta del contrato, se indicaba expresamente que antes de su formalización se había recabado información sobre la experiencia inversora, objetivos, capacidad financiera y preferencia de riesgo del reclamante, recogiéndose su resultado en el Anexo II del contrato. Por lo tanto, se consideró que la entidad había actuado de forma correcta.

➢ Características del asesoramiento frente a la gestión de carteras

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

– Gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión: Cuando una entidad presta este servicio, recibe un mandato de su cliente para que tome las decisiones de inversión que considere más adecuadas para él. Dichas decisiones de inversión deberán ajustarse al perfil resultante del test de idoneidad que ha de realizarse con carácter previo al inicio de la prestación de este servicio.

– Asesoramiento en materia de inversión: Consiste en la formulación de recomendaciones personalizadas a un cliente, sea a petición de este o por iniciativa de la empresa de servicios de inversión, con respecto a una o más operaciones relativas a instrumentos financieros. No constituyen asesoramiento, a estos efectos, las recomendaciones de carácter genérico y no personalizadas que se puedan realizar en la comercialización de instrumentos financieros[16].

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

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

A continuación nos centraremos únicamente en el servicio de asesoramiento.

➢ Servicio de asesoramiento

El asesoramiento puede ser puntual cuando, en general, la relación comercial con el cliente no se desarrolla en el ámbito del asesoramiento. No obstante, esporádicamente,

16 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.

la entidad puede ofrecer al cliente recomendaciones de inversión —suelen darse en el segmento comercial genérico— o asesoramiento recurrente, cuando el cliente tiene una relación continuada con su asesor, que asiduamente le presenta recomendaciones de inversión —suelen darse en el segmento de la banca privada—.

Cada vez que realice una recomendación, la entidad proporcionará, por escrito o en otro soporte duradero, una descripción de cómo esta se ajusta a las características y objetivos del inversor.

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

Por su parte, la entidad deberá acreditar el cumplimiento de la obligación de entrega de la recomendación a su cliente. Para ello podrá recabar una copia firmada del documento facilitado, en la que deberá figurar la fecha en que se realizó la entrega, o hacerlo a través del registro de comunicación al cliente por medios electrónicos o por cualquier otro medio que resulte fehaciente.

La normativa establece que, cuando la entidad preste un servicio relativo a instrumentos de carácter complejo diferente del asesoramiento en materia de inversión o de la gestión de carteras y desee incluir en la documentación que debe firmar el inversor una manifestación en el sentido de que no se le ha prestado el servicio de asesoramiento, deberá recabar, junto con la firma del cliente, una expresión manuscrita que dirá: «No he sido asesorado en esta operación»[17].

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

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

➢ Circunstancias que se tienen en cuenta para valorar si existe o no una relación de asesoramiento

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

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

En el segmento de la banca privada se suele prestar el servicio con un valor añadido respecto de la banca comercial o minorista que conlleva la atención por parte de personal cualificado, que elaborará una propuesta de inversión adaptada a las necesidades, objetivos concretos y situación patrimonial y fiscal del cliente.

En este sentido, en la reclamación R/798/2015 se aportó al expediente copia de correos electrónicos cruzados entre la reclamante y su asesor patrimonial de banca privada que corroboraron la existencia de un asesoramiento puntual.

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

Por ejemplo, en la reclamación R/517/2016 se aportó copia de un cuestionario de idoneidad realizado el 13 de mayo de 2015 que venía a amparar la propuesta comercial realizada por el banco sobre la compra de un bono estructurado. Por tanto, se concluyó que, en este supuesto y para esta operación en concreto, se había establecido entre las partes una relación de asesoramiento en materia de inversión.

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

En la reclamación R/675/2015, se aportó al expediente copia de un documento firmado, denominado «Propuesta de Inversión», y en la orden de compra se advertía de lo siguiente: «La presente orden se tramita en el marco del servicio de asesoramiento en materia de inversión prestado por la entidad». Así pues, se concluyó que la suscripción de los valores se produjo en el marco de dicho servicio.

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

En la reclamación R/219/2016 se entendió que un correo electrónico constituía una recomendación personalizada y, por lo tanto, se encuadraba dentro de un asesoramiento financiero puntual.

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

Por ejemplo, en la reclamación R/327/2016, en el clausulado del producto objeto de reclamación se señala la siguiente advertencia: «Este producto está dirigido a clientes con productos financieros estructurados cuyo valor en el momento de la contratación de este producto se encuentra en un rango de entre el 55 % y el 60 % del importe invertido inicialmente y tiene como objetivo ofrecer a aquellos clientes que lo consideren asumible una alternativa donde, cambiando ciertas características del producto, puede recuperar el 100 % del importe inicialmente invertido en el producto financiero original».

La entidad en sus alegaciones afirmó que había realizado el correspondiente test de idoneidad, preceptivo para la realización de labores de asesoramiento. Por ello, se concluyó que la entidad había prestado un servicio que conllevaría la presentación u ofrecimiento de productos, mediante recomendaciones personalizadas de inversión.

3.3 Información previa

3.3.1 Valores

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

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

Cuando el tipo de instrumento financiero en cuestión y los conocimientos y el perfil del cliente así lo justifiquen, se debe añadir información sobre los riesgos vinculados al tipo de instrumento financiero, incluida una explicación sobre el apalancamiento y sus efectos, así como el riesgo de pérdida total de la inversión[18].

A estos efectos, se entiende por soporte duradero todo instrumento que permita al cliente almacenar la información dirigida personalmente a él, de modo que pueda recuperarla fácilmente durante un periodo de tiempo adecuado para los fines a los que la información está destinada y que permita su reproducción sin cambios[19].

Las entidades pueden dar cumplimiento a esta obligación entregando al cliente el resumen de la nota de valores de la emisión, la nota de valores de la oferta, el folleto o un documento elaborado por la propia entidad con ese objeto.

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

Las entidades tienen que estar en disposición de acreditar que se ha procedido a la entrega de la documentación previa indicada.

---

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

19 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.

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

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

Por otra parte, en relación con la información verbal que la entidad hubiera podido facilitar al inversor sobre el producto, esta no se tendrá en cuenta al objeto de considerar cumplida la obligación de suministro de información con carácter previo a la formalización de la operación.

➢ Información previa en valores catalogados como complejos

En relación con las reclamaciones resueltas sobre productos de inversión complejos se detallan las malas prácticas detectadas según el producto reclamado:

✓ *Participaciones preferentes y deuda subordinada*

En la reclamación R/143/2016 la entidad no acreditó haber entregado al reclamante documento alguno en el que se recogieran las características y riesgos inherentes del producto contratado con antelación suficiente a su adquisición, y argumentó acerca de la posibilidad que tenía el reclamante de consultar el folleto en los registros de la CNMV. Se concluyó, sin embargo, que la entidad no había podido justificar que cumpliera con su obligación de acreditar la entrega de información previa a su cliente. De igual forma, en las reclamaciones R/144/2016, R/211/2016 y R/479/2016 no pudo demostrarse que las entidades reclamadas hubieran puesto a disposición del cliente, con anterioridad a la contratación del instrumento financiero correspondiente, algún tipo de documentación escrita que contuviese las características y riesgos de los valores adquiridos.

✓ *Bonos convertibles o canjeables*

En cuanto a las reclamaciones resueltas sobre bonos convertibles o canjeables relacionadas con supuestas irregularidades producidas tanto en el momento de su suscripción como en el canje posterior, en la mayor parte de los supuestos analizados se concluyó que las entidades habían cumplido adecuadamente con su obligación de entregar a los clientes, con carácter previo a la operación, el resumen del folleto.

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

– En la reclamación R/856/2015, se concluyó que hubo una actuación incorrecta porque los reclamantes habían firmado el resumen del folleto en una fecha posterior a la de la orden de suscripción, lo que implicaba que la entidad no les había proporcionado la información con anterioridad a la contratación de los bonos subordinados necesariamente canjeables.

– En las reclamaciones R/876/2015 y R/113/2016, no hubo constancia de que las entidades hubiesen facilitado a los reclamantes ningún tipo de información sobre los términos y condiciones de la emisión (resumen de la emisión registrado en la CNMV).

✓ *Derechos de suscripción preferente*

En las reclamaciones con referencia R/819/2015 y R/459/2016 no quedó acreditado en los expedientes que las entidades reclamadas hubieran facilitado a sus clientes información previa adecuada sobre los derechos de suscripción que adquirieron en el mercado secundario.

✓ *Contratos financieros atípicos o contratos de compraventa de opciones*

En relación con este tipo de contratos financieros, lo habitual es que las entidades aporten al expediente de la reclamación los contratos firmados por las partes, en cuyo clausulado se recoge información suficientemente explícita y concreta como para poder conocer la naturaleza, características y riesgos del producto. Este es el caso de las reclamaciones R/703/2015, R/828/2015, R/829/2015, R/838/2015, R/848/2015, R/884/2015, R/120/2016, R/147/2016, R/239/2016, R/245/2016, R/409/2016, R/423/2016, R/429/2016, R/430/2016, R/462/2016 y R/506/2016.

No obstante, en la reclamación R/529/2016 se concluyó que la entidad no actuó de forma correcta al no haber aportado al expediente copia del documento denominado «Ficha del producto» y adjunto al contrato financiero suscrito en el que se describen, entre otros, los principales riesgos relativos a este. Por lo tanto, no se pudo acreditar que la entidad hubiera entregado información suficiente acerca de las características y, principalmente, de los riesgos del producto en cuestión.

✓ *Bonos estructurados*

En general, las entidades aportan al expediente de la reclamación documentación que recoge información sobre los elementos objetivos del bono. Esta permite a los clientes conocer las características, condiciones y riesgos del producto que contratan y los informa, asimismo, del riesgo de pérdida de la totalidad o de una parte sustancial de la inversión (R/694/2015, R/235/2016, R/350/2016, R/467/2016 y R/468/2016).

Por el contrario, en la reclamación R/109/2016, en la que adicionalmente a la contratación del bono estructurado se producía la concesión de financiación por parte de la entidad, se concluyó que las obligaciones de información no deberían haberse ceñido solo al producto estructurado, sino que la entidad reclamada también debería haber informado a su cliente de las condiciones y riesgos de la contratación conjunta del crédito y del producto estructurado, incluyendo una explicación sobre la forma en que el crédito aumentaba los riesgos de la operación (apalancamiento) y la incidencia del coste financiero del crédito sobre la rentabilidad neta de la inversión en el producto estructurado.

En la reclamación R/799/2015, la entidad reclamada aportó copia de una ficha de dos páginas con información básica acerca del valor en cuestión y también de los riesgos inherentes al producto financiero, que se debería haber entregado como

anexo a la orden en el momento de su firma. No obstante, dicha ficha no incluía la firma del reclamante, por lo que no se consideró acreditada su entrega efectiva a este.

Asimismo, en las reclamaciones R/727/2015 y R/880/2015, no quedó acreditado que las entidades informasen de las características ni riesgos del producto.

➢ Información previa en valores catalogados como no complejos

✓ *Acciones ordinarias*

En relación con la adquisición de acciones en el contexto de la oferta de pública de suscripción (OPS) de Bankia, en prácticamente la totalidad de las reclamaciones presentadas las entidades reclamadas pudieron acreditar, aportando al expediente copia firmada por los reclamantes del resumen del folleto, que habían cumplido con la obligación de información previa (R/731/2015, R/740/2015, R/741/2015, R/756/2015, R/791/2015, R/826/2015, R/868/2015, R/873/2015, R/1/2016, R/367/2016 y R/557/2016).

Sin embargo, en la reclamación R/730/2015, no quedó acreditado que la entidad hubiera cumplido con su obligación de informar al reclamante con carácter previo a la OPS. No obstante, sí pudo justificar que, para la compra que el reclamante había realizado en el mercado, sí que se le había entregado dicha información.

En el caso de la reclamación R/746/2015, tampoco se acreditó la entrega de información previa al reclamante y en la reclamación R/791/2015, aun cuando la entidad aportó al expediente copia del resumen del folleto de la emisión, dicho documento no se incluyó en su totalidad y estaba sin firmar por el cliente, por lo que no quedó probada su entrega completa y, en consecuencia, se concluyó que había existido una mala práctica.

En relación con las acciones cotizadas en el mercado secundario organizado adquiridas a iniciativa del cliente, en las reclamaciones R/365/2016 y R/410/2016 se aportó copia firmada del documento «Acciones cotizadas en mercados regulados», que contenía información sobre las características y los riesgos específicos del instrumento financiero objeto de reclamación.

Por el contrario, en las reclamaciones R/205/2016 y R/263/2016 se concluyó que se había producido una actuación incorrecta debido a que no quedó acreditado que la entidad hubiera proporcionado información alguna sobre las características y los riesgos de las acciones.

En la reclamación R/692/2015 no se demostró que la entidad reclamada hubiese puesto a disposición del reclamante información detallada y completa sobre las características y riesgos de los valores objeto de reclamación (acciones de Bankia) con anterioridad a su adquisición por canje de obligaciones subordinadas.

✓ *Bonos simples considerados no complejos*

En relación con los bonos simples adquiridos a iniciativa del cliente en el mercado secundario, se consideró que la entidad había actuado de forma correcta en las recla-

maciones R/693/2015 y R/480/2016. En ambas se aportó copia firmada del documento que contenía información sobre las características y los riesgos específicos.

Por el contrario, en la reclamación R/849/2015, a pesar de que en la orden de compra se especificaban ciertas características del bono objeto de reclamación, se consideró que la información no era suficiente, dado que no se mencionaban determinadas particularidades del bono ni los riesgos inherentes a este tipo de producto de inversión.

Asimismo, en la reclamación R/132/2016 no quedó acreditado que la entidad reclamada hubiera puesto a disposición del reclamante información completa sobre las características y los riesgos de los valores objeto de reclamación con anterioridad a su adquisición.

➢ Operaciones electrónicas y telefónicas

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

La apertura de dicha documentación deja una huella digital de confirmación individual de entrega de la información previa a la contratación, que la entidad tiene que conservar y que le servirá para acreditar que ha cumplido con su obligación.

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

En la reclamación R/497/2016, la entidad envió por vía electrónica, al Espacio Personal del Cliente de su propia plataforma web, un documento generado automáticamente momentos después de la compra de los derechos de suscripción. Según las alegaciones de la entidad y de acuerdo con lo establecido en sus «Condiciones Generales Específicas de Banca a Distancia», el cliente había aceptado expresamente que las notificaciones y comunicaciones que el banco le iba a suministrar se realizaran por medios electrónicos.

No obstante lo anterior, la comunicación informativa mencionada por la entidad se generó tras producirse la compra del producto objeto de reclamación y, por tanto, se remitió con posterioridad al momento de adquisición de los derechos.

Como consecuencia de todo lo anterior, se concluyó que la entidad no había acreditado que, con anterioridad a la contratación de los derechos, le hubiera proporcionado a su cliente información adecuada y suficiente sobre las características y los riesgos asociados al producto objeto de reclamación (recordemos que, en general, los dere-

chos de suscripción adquiridos en el mercado secundario se consideran productos complejos).

➢ Cumplimiento de compromisos publicitarios

Toda información dirigida a los clientes, incluida la de carácter publicitario, deberá ser imparcial, clara y no engañosa. Las comunicaciones publicitarias deberán ser identificables con claridad como tales[20].

Asimismo, la información que se contenga en las comunicaciones publicitarias deberá ser coherente con cualquier información que la empresa proporcione a sus clientes, en el curso de la prestación de los servicios de inversión y auxiliares[21].

En la reclamación R/358/2016, la publicidad que se le envió al reclamante no informaba de unos requisitos que, según la entidad afirmó posteriormente, era preciso cumplir para beneficiarse de la campaña promocional publicitada. Tampoco existía remisión alguna en la propia publicidad a ningún lugar donde se pudiesen consultar dichos requisitos. Efectuado el traspaso de los valores, se consideró que la entidad no había actuado correctamente al denegarle la bonificación que le fue publicitada.

3.3.2 Instituciones de inversión colectiva

La normativa reguladora de las instituciones de inversión colectiva (IIC) vigente establece que todas sus características y condiciones concretas se recogen en su folleto. En este sentido, con anterioridad a la suscripción de las participaciones o acciones, la entidad debe entregar gratuitamente al partícipe el documento con los datos fundamentales para el inversor (DFI) y el último informe semestral publicado y, previa solicitud, el folleto y los últimos informes anual y trimestral publicados[22], de modo que estos documentos no pueden ser sustituidos por la información que pudiera aparecer en la publicidad de la IIC ni por la que se le facilite al cliente verbalmente o con carácter resumido desde la entidad.

Las sociedades gestoras de IIC o las sociedades de inversión —o, en su caso, las entidades comercializadoras de IIC— deberán acreditar el cumplimiento de las obligaciones de información. En el caso de la primera adquisición, tal acreditación se realizará conservando una copia en soporte duradero del DFI y el último informe semestral publicado firmado por el partícipe, mientras este mantenga esa condición. En el caso de suscripciones adicionales sobre la misma IIC, no será exigible la entrega de la misma información[23].

---

20 Artículo 209, apartado 2, del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, y, anteriormente, el artículo 79 bis, apartado 2, de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

21 Artículo 62, apartado 5, del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión.

22 Artículo 18 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

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

No obstante, la normativa exime del cumplimiento de algunas obligaciones de información previa en relación con determinados productos contratados en el mercado secundario, tales como las participaciones de fondos de inversión cotizados. Así, la adquisición en bolsa de participaciones de fondos de inversión cotizados está exenta de la obligación de entrega gratuita del DFI y del último informe semestral; en cualquier caso, previa solicitud, deberá facilitarse al partícipe tanto el folleto como los últimos informes anual y trimestral publicados[24].

En la reclamación R/40/2016, atendiendo a lo establecido normativamente y pese a que se aportó copia del último informe semestral publicado en la fecha de suscripción de las participaciones, no constaba que la entidad hubiera hecho entrega de dicho documento al reclamante.

En las reclamaciones R/768/2015 y R/169/2016, no quedó acreditado que la entidad hubiese hecho entrega al cliente del DFI con anterioridad a la suscripción de participaciones.

Por su parte, en las reclamaciones con referencia R/786/2015, R/422/2016, R/424/2016 y R/543/2016, la entidad no cumplió con la obligación de entregar al cliente el último informe semestral publicado.

Por último, en la R/795/2015 y R/19/2016 no constaba que la entidad hiciera entrega ni del DFI ni del último informe semestral publicado en la fecha de suscripción de las participaciones.

➢ Operaciones electrónicas y telefónicas

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

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

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

En cuanto a la contratación por vía telefónica, el procedimiento a seguir es el mismo que el ya explicado con anterioridad cuando se ha hecho referencia a la contratación telefónica de valores.

---

24 Artículo 79, apartado 6, del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva.

➢ **Compromisos publicitarios**

Se han recibido reclamaciones en las que los reclamantes se mostraban contrarios a la pérdida de promociones comerciales o a la aplicación de penalizaciones tras realizar traspasos de las participaciones de fondos. En estos casos, se analiza el caso concreto, de acuerdo con la propuesta comercial acordada entre las partes y con los hechos relacionados que han provocado la revocación de la promoción.

En la reclamación R/431/2016, el reclamante contrató un fondo de inversión vinculado a un depósito. La gestora del fondo le comunicó cambios relevantes que se iban a producir en el fondo, otorgando a los partícipes el derecho de separación previsto en la normativa.

El reclamante, al no estar de acuerdo con los cambios, remitió una reclamación al Servicio de Atención al Cliente de la entidad y este, en su respuesta, le indicó que en caso de traspaso a otro fondo de inversión de la gestora no se produciría penalización en la retribución de la imposición (bonificación).

Sin embargo, se concluyó que, ante una modificación de un fondo de tal naturaleza que obligue a la entidad a dar derecho de separación a sus partícipes, estos podrán ejercer libremente dicho derecho —reembolsar, traspasar a otro fondo de la misma entidad o a un fondo de otra entidad— sin que ello suponga, con carácter general, la pérdida de la bonificación.

Por el contrario, en la reclamación R/563/2016, el reclamante se quejaba del importe cargado bajo el concepto «regularización de fondos». La entidad indicó que dicho cargo se refería a la penalización derivada del incumplimiento del deber de permanencia al que se había comprometido el partícipe. Así, tras el traspaso realizado del fondo de inversión, el reclamante perdió la bonificación del 1 % sobre el capital invertido en el fondo otorgada tras la suscripción. De acuerdo con el «Documento de compromiso bonificación por producto combinado», quedó acreditado que la entidad actuó de forma correcta de conformidad con los términos de la promoción, pues la bonificación estaba vinculada a la permanencia en el fondo de inversión durante un plazo mínimo de 24 meses.

3.4 Información posterior

3.4.1 Valores

3.4.1.1 Información obligatoria: periódica

➢ **Información sobre los estados de instrumentos financieros o de los fondos de los clientes**

La normativa vigente establece que las entidades depositarias de valores deberán remitir a sus clientes, en soporte duradero y con carácter anual, un estado de los valores, salvo cuando ya se les haya proporcionado esa información en otro estado periódico[25].

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

Por lo tanto, los clientes de las entidades de servicios de inversión que mantengan depositadas inversiones deberán recibir información sobre estas, como mínimo, con carácter anual.

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

➢ Falta de comunicación

En ocasiones, los reclamantes afirman no haber recibido los estados periódicos e, incluso, que de forma repentina constatan ser titulares de unos valores para los que no habían dado orden de compra ni recibido información periódica alguna (R/542/2016).

En estos supuestos se les informa de que toda la documentación que ha de remitirles la entidad depositaria de sus valores se les debe enviar al domicilio de entrega de correspondencia, a la dirección de correo electrónico o a través del medio de contacto que se hubiera previsto en el contrato de apertura de la cuenta de valores y que se utilizara habitualmente entre las partes.

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

En la citada reclamación con referencia R/542/2016, la entidad acreditó que había remitido al reclamante un extracto integral de posiciones de renta fija con carácter mensual desde el año 2009, así como información fiscal del producto reclamado. Por lo tanto, se concluyó que la entidad había actuado de forma correcta.

A esta misma conclusión se llegó en la reclamación R/372/2016, en la que tampoco se apreció irregularidad alguna por parte de la entidad reclamada como responsable de la administración y custodia de los valores del reclamante en relación con el cumplimiento de la obligación de informar periódicamente a este sobre la evolución de su cartera de acciones.

➢ Contenido de los estados: valoración

Los instrumentos financieros deben estar valorados en los estados de posición. Como se ha indicado previamente, se considera una buena práctica que las entidades informen del valor efectivo, de mercado o estimado de los instrumentos financieros en los estados periódicos de información.

En la reclamación R/435/2016 el reclamante afirmaba que los extractos periódicos no proporcionaban la cotización real, ni se identificaba correctamente el producto ni su entidad emisora.

Sin embargo, a la vista de la documentación aportada por la entidad se pudo concluir que, contrariamente a lo manifestado por el reclamante, en los extractos anuales se identificaba correctamente el producto con el nombre comercial y con el código ISIN. Respecto del valor de mercado y la identificación del emisor, se comunicó al reclamante que la normativa al respecto no obligaba a las entidades a ofrecer dicha información, pese a lo cual era criterio de la CNMV —y en consecuencia una buena práctica— que las entidades informasen en los estados periódicos que enviasen a sus clientes del valor efectivo, de mercado o estimado del producto.

Generalmente, con los documentos aportados al expediente de la reclamación es posible concluir que el reclamante pudo tener conocimiento de la evolución de la inversión con periodicidad suficiente (R/147/2016). Incluso, en algunos casos, las entidades acreditan que la remisión de la información fue convenientemente detallada, al incluir la valoración de las acciones, los dividendos recibidos y las acciones suscritas en procesos de dividendos en acciones (R/524/2016).

En otros supuestos, quedó acreditado que la información incluida en los estados periódicos remitidos no era correcta. Así, en la reclamación R/125/2016, se detectó una actuación incorrecta de la entidad, debido a que un producto estructurado fue catalogado, en los extractos de la cuenta de valores, como «mercado monetario» con el concepto «depósitos», y en los extractos de carácter fiscal como «imposición a plazo». Se concluyó que esta catalogación podría generar en el reclamante dudas sobre la verdadera naturaleza y riesgos del producto en cuestión, máxime teniendo en cuenta que, en realidad, se trataba de un producto estructurado cuyo elemento esencial era una estructura de derivados y con el que se podía perder la totalidad del principal invertido (R/125/2016).

3.4.1.2 Información derivada de la condición de depositario

Las entidades que presten servicios de inversión deben comportarse con diligencia y transparencia en interés de sus clientes, cuidando de tales intereses como si fueran propios y, en particular, observando las normas establecidas en el capítulo I del título VII de la Ley del Mercado de Valores y en sus disposiciones reglamentarias de desarrollo[26].

Entre las obligaciones de estas entidades figura la de mantener, en todo momento, adecuadamente informados a sus clientes y que toda información que dirijan a los clientes minoristas, directamente o de forma indirecta pero que con gran probabilidad sea recibida por estos, sea imparcial, clara y no engañosa. A estos efectos la información deberá cumplir, entre otros requisitos, el de ser exacta, suficiente y comprensible para cualquier integrante medio del grupo al que se dirige y no ocultar, encubrir ni minimizar ningún aspecto, declaración o advertencia importante[27].

---

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

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

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

Por tanto, las entidades que prestan el servicio de administración o depósito de valores deben facilitar a sus clientes, con la debida diligencia y celeridad, información sobre el procedimiento a seguir para cursar instrucciones en el contexto de aquellas operaciones societarias llevadas a cabo por las compañías emisoras de cuyas acciones son titulares, como por ejemplo la distribución de retribuciones entre los accionistas con previa elección de entrega de valores o de dinero efectivo.

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

➢ Operaciones de split o contrasplit

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

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

En este nuevo contexto estarían las operaciones de split o contrasplit, entre otras. Se considera una buena práctica que las entidades informen de este tipo de operaciones al accionista con carácter previo a su realización, con el objeto de que este las conozca en detalle y, en consecuencia, pueda adoptar las medidas que considere más convenientes para sus intereses si así lo estima oportuno (por ejemplo, comprar o vender acciones cuando el número que posee no es divisible entre el número de acciones resultantes tras la operación), sin perjuicio de que, si no se recibieran instrucciones del accionista al efecto, el depositario obviamente deba cumplir con el mandato obligatorio que incorpora la operación (R/503/2016).

Por otra parte, las entidades depositarias, en su calidad de prestadoras del servicio de administración de valores, deberán comunicar a sus clientes estas operaciones una vez sean ejecutadas, informándolos del número de acciones que poseen tras la operación, así como de su valor nominal.

Asimismo, debemos indicar que tanto el split —aumento del número de acciones dividiendo el valor nominal de las antiguas por una cantidad equivalente— como el

contrasplit —reducir, en una determinada proporción, el número de acciones en el mercado y multiplicar por esa misma proporción el precio de estas y su valor nominal— son operaciones facultativas de la Junta General de Accionistas de la sociedad emisora que esta debe aprobar.

Con relación a lo anterior, en la reclamación con referencia R/503/2016 antes citada, las acciones a las que se refería la reclamación habían sido emitidas por una sociedad cotizada en Bélgica, por lo que se desconocía la legislación que regulaba la publicación de este tipo de acuerdos[28]. No obstante, se comprobó que a través de la página web de la entidad cotizada belga se había hecho público que el Consejo de Administración de la compañía había decidido implementar un *reverse stock split* (contrasplit), de acuerdo con la decisión adoptada por la Junta General Extraordinaria de Accionistas. La ratio era de una acción nueva por 1.000 antiguas y la fecha en la que se haría efectiva la operación era el 4 de marzo de 2016.

La operación de contrasplit con motivo de un acuerdo adoptado por la Junta General de Accionistas de la compañía es de cumplimiento obligatorio, por lo que llegada la fecha de la realización de la operación no era necesario, para su ejecución, el consentimiento expreso del accionista. En consecuencia, como el reclamante poseía 331 acciones y se necesitaban 1.000 acciones antiguas para llegar a adquirir una nueva, no recibió ninguna acción, compensándosele en efectivo por sus 331 acciones con 5,680705 euros, cantidad que fue abonada en su cuenta con fecha 30 de mayo de 2016 bajo el concepto «venta por canje». Esta operación le supuso una minusvalía de 5.904,32 euros.

El reclamante se quejaba de que su entidad depositaria no le hubiese informado con carácter previo a la ejecución de la operación, lo que le hubiese permitido adoptar medidas —por ejemplo, comprar acciones hasta completar el número mínimo de 1.000 para obtener una acción nueva— que habrían impedido que se materializara la minusvalía que, finalmente, se le ocasionó. A la vista de la documentación incorporada al expediente y de los argumentos de las partes, el Servicio de Reclamaciones consideró conveniente ampliar su criterio previo y entender que sería una buena práctica que el depositario informara acerca de este tipo de operaciones con carácter previo a su realización, con el objeto de que el accionista conozca en detalle la operación y, en consecuencia, pueda adoptar las medidas que considere más convenientes para sus intereses, sin perjuicio, tal y como se ha indicado anteriormente, de que, si no se recibieran instrucciones al efecto, el depositario diera cumplimiento al mandato obligatorio que incorpora la operación.

Otra cuestión distinta son las operaciones de este tipo que vienen impuestas por otras entidades y no por la entidad afectada. En este sentido, en la reclamación R/746/2015, se informó de que la agrupación y modificación de valor nominal, o contrasplit, había sido impuesta por las autoridades y fueron de obligado cumplimiento tanto para la entidad afectada como para los titulares de los valores a los que se refería. Es decir, no se trató de acciones adoptadas unilateralmente por la referida entidad, sino impuestas dentro de un contexto de reestructuración y resolución de entidades de crédito de carácter nacional. Por ello, se consideró que no existía una actuación incorrecta por este asunto.

---

28 La Circular 4/20019, de 4 de noviembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre comunicación de información relevante considera la convocatoria de la Junta y los acuerdos de cambio de capital supuestos que pueden considerarse información relevante.

➢ *Scrip dividend* o dividendo flexible

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

El *scrip dividend* se instrumenta de tal forma que los órganos de gobierno de la entidad acuerdan un aumento del capital social con cargo a reservas voluntarias (lo que se conoce con el nombre de «ampliación de capital liberada») por un importe nominal máximo, equivalente al importe que supondría el pago en efectivo del dividendo ordinario. Una vez instrumentada la operación, el accionista tiene tres opciones, a saber:

i) Acudir a la ampliación de capital y, por tanto, suscribir las nuevas acciones.

ii) Vender los derechos de suscripción[29] en el mercado secundario.

iii) Vender los derechos de suscripción a la sociedad, a un precio fijo.

Cada una de estas tres opciones lleva aparejada una fiscalidad distinta, de ahí que los inversores puedan estar interesados en una determinada alternativa[30] u otra, en función de sus preferencias a la hora de tributar.

Como ya se ha indicado en el apartado anterior («Falta de comunicación»), la norma española no exige que esta información se notifique mediante correo certificado ni con acuse de recibo, por lo que su comunicación mediante correo ordinario o por el medio alternativo que hubieran acordado las partes sería suficiente para cumplir con los preceptos normativos.

Asimismo, respecto de este tipo de programas de retribución al accionista entendemos que, teniendo en cuenta que los plazos que conceden las sociedades emisoras para cursar instrucciones son por lo general muy breves —en especial, para la venta de derechos al emisor— y dada la importancia de que el inversor disponga del mayor plazo posible para cursar sus instrucciones, las entidades deben enviar las comunicaciones a tal fin inmediatamente después de que tienen conocimiento de que el emisor ha aprobado el programa y se pueden enviar las instrucciones a sus clientes.

En concreto, sería apropiado que esas comunicaciones se enviasen, en el caso de las comunicaciones escritas, con el margen suficiente para que los accionistas reciban la información con anterioridad al primer día de cotización de los derechos de suscripción y, en el caso de las comunicaciones remitidas de forma telemática, con

---

29 Los derechos de suscripción que surgen en una ampliación de capital liberada se denominan «derechos de asignación gratuita». Artículo 306, apartado 2, del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

30 A partir del 1 de enero de 2017, la venta de los derechos en el mercado secundario se considerará ganancia patrimonial, sujeta a retención, de acuerdo con lo establecido en el artículo 37, apartado 1, y en la disposición transitoria vigésima novena de la Ley 26/2014, de 27 de noviembre, por la que se modifican la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes, aprobado por el Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo, y otras normas tributarias.

carácter previo al primer día de cotización y, en todo caso, antes de la apertura de la sesión del primer día de negociación de los derechos de suscripción preferente.

A estos efectos, entendemos 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 y que, además, les permitan optar por recibirlas por canales de comunicación rápidos como, por ejemplo, el correo electrónico.

Las comunicaciones remitidas por las entidades a sus clientes para recabar sus instrucciones sobre estas operaciones deben informar de forma clara, exacta y suficiente acerca de sus elementos esenciales.

Entre otras cosas, deberían informarlos con claridad sobre el tipo de operación de la que se trata (ampliación de capital liberada), de las opciones y plazos de los que disponen, de la actuación que se seguiría si no cursasen instrucciones y de las comisiones o gastos que soportarían con cada una de esas opciones.

Son relativamente frecuentes las reclamaciones en las que los inversores se muestran disconformes con el retraso en la recepción de las comunicaciones remitidas por la entidad, necesarias para decidir la opción más acorde a sus intereses.

En la reclamación R/580/2016 se concluyó que había existido una actuación incorrecta, pese a que quedó acreditado que la entidad financiera le envió al reclamante la información sobre las condiciones del «dividendo elección» a través de correo ordinario, dado que dicha información no se le remitió antes del inicio de la sesión del primer día de cotización de los derechos.

Por su parte, en la reclamación R/725/2015, relativa también a la demora en la recepción de las preceptivas comunicaciones por parte del reclamante para que la entidad recabara sus instrucciones, se consideró que esta última no había actuado adecuadamente por cuanto no fue capaz de acreditar que hubiera remitido la comunicación a su cliente, ya que no había actuado en modo alguno para cerciorarse de que no se había producido ninguna incidencia en la remisión de la comunicación al cliente.

Por el contrario, en otras ocasiones, dadas las fechas previstas en el calendario del programa, se entendió que las entidades procedieron a la remisión de la solicitud de instrucciones con la celeridad suficiente y, a partir de los antecedentes que obraban en el expediente, no se pudo demostrar que la presunta demora en la recepción de la comunicación fuera imputable a estas (R/834/2015, R/878/2015, R/140/2016 y R/311/2016).

➢ Ampliación de capital liberada

En estos casos, la ampliación se realiza con cargo a reservas de la sociedad, por lo que los accionistas obtienen nuevas acciones sin tener que realizar aportación dineraria alguna (véanse las obligaciones de información en el punto sobre *scrip dividend*).

En la reclamación R/516/2016, se concluyó que había existido una actuación incorrecta de la entidad ya que, aun cuando esta manifestó haber remitido la información sobre las condiciones de la ampliación de capital a través de correo ordinario, la debería haber enviado con carácter previo al primer día de cotización y, en todo caso,

antes del inicio de la sesión de dicho primer día de cotización, cuestión que no fue acreditada por la entidad.

➢ Ampliación de capital a la par o por encima de la par: con prima de emisión o desembolso exigido

En este tipo de ampliaciones de capital denominadas a la par o por encima de la par, los accionistas tendrán que pagar el nominal de las acciones (a la par) o una prima sobre el nominal (por encima de la par) para suscribir las nuevas acciones emitidas.

Insistiendo en las obligaciones de información a los clientes, en el caso de las ampliaciones de capital con desembolso en efectivo, adquiere especial relevancia la comunicación de la entidad a su cliente para recabar instrucciones sobre qué hacer con aquellos derechos que le pudieran corresponder antes del inicio de la sesión del primer día de cotización. Siguiendo este criterio, en la reclamación R/382/2016, se concluyó que la entidad había cometido una mala práctica por cuanto no quedó constancia en el expediente de que se hubiera remitido la información sobre la ampliación con el tiempo suficiente, indicándose lo siguiente: «Asimismo, parecería apropiado que la información sobre la ampliación de capital hubiera sido remitida a través de medios telemáticos antes del comienzo de la negociación de los derechos de suscripción preferente, es decir, antes de las 9:00 horas del 15 de marzo de 2016, no quedando constancia en el presente expediente de la hora a la que se remitió».

En definitiva y con carácter general, entendemos como una buena práctica que, en el contexto de operaciones de ampliación de capital con derecho de suscripción preferente y desembolso exigido, para aquellos inversores que contasen con derechos asignados por la tenencia previa de acciones de la compañía que ha procedido a ampliar su capital y en ausencia de instrucciones del accionista en el plazo comunicado al efecto por la entidad, esta adopte unilateralmente la decisión de cursar orden de venta sobre esos derechos antes de la finalización del periodo de negociación.

El motivo es que, una vez finalizado el periodo de negociación de los derechos, decae completamente su valor, tanto desde el punto de vista económico, como jurídico o societario. Por ello, esta actuación subsidiaria supone la mejor opción posible para el cliente, una vez llegados a esa situación.

Sin embargo, aquellos inversores que adquieran estos derechos no en su condición de accionistas previos de la sociedad emisora, sino como consecuencia de una orden de compra en el mercado secundario, deberían cursar instrucciones específicas a su intermediario sobre qué desean hacer con ellos, con independencia del momento en que hayan ordenado esa compra.

En caso de no mediar instrucciones, la entidad depositaria no estaría obligada a efectuar ningún tipo de actuación al respecto, pudiendo incluso extinguirse los derechos, con la consiguiente pérdida para los inversores. Esto sucede con carácter general y salvo que se determinen unas pautas de actuación diferentes por parte de la entidad y que estas se hayan puesto en conocimiento del cliente en tiempo y forma adecuados.

En estos casos, la entidad deberá acreditar que, en el momento en que el inversor adquirió los derechos en el mercado, informó de las consecuencias derivadas de no recibir instrucciones expresas sobre qué hacer con ellos. En este sentido, la reclamación R/87/2016 se resolvió a favor de la entidad, concluyendo que esta había actuado

de forma correcta dado que se constató que en la orden de compra la entidad había advertido al reclamante de lo siguiente: «Si antes del último día del periodo de suscripción preferente de la ampliación, el ordenante no ordena expresamente su intención de ejercer sus derechos de suscripción, sobre los derechos adquiridos mediante la presente orden, se ejercerá la opción por defecto (venta de derechos el último día del periodo de suscripción preferente) en el caso de que las condiciones del mercado lo permitan, en caso contrario, se podrían extinguir sin ningún valor».

En la reclamación R/267/2016, la entidad remitió al cliente un correo electrónico el 16 de marzo de 2016, en el que se le informaba de que la fecha máxima para acudir a la ampliación era el 18 de marzo de 2016, indicándole que si quería hacerlo tenía que comunicárselo a la entidad antes de las 9:00 horas de ese día. Asimismo, se le advertía de que, en caso de que no indicara nada, la entidad enviaría «un mandato de venta de los derechos». En este sentido, es criterio del Servicio de Reclamaciones de la CNMV considerar una buena práctica en casos como el presente supuesto —ampliaciones de capital no liberadas—, ante la ausencia de instrucciones, proceder a vender los derechos por lo mejor antes de la finalización del periodo de negociación.

Por lo tanto, se consideró que la entidad había informado al cliente de las consecuencias de no ordenar expresamente su intención de ejercer sus derechos de suscripción, al indicarle que se procedería a la venta de estos.

No obstante, en relación con el contenido del mencionado correo electrónico, se consideró insuficiente desde el momento en que no hacía ninguna referencia a la existencia de un periodo de asignación de acciones excedentarias (periodo de sobresuscripción), así como tampoco a las condiciones en que dicho periodo sería efectivo ni las circunstancias bajo las que los accionistas podrían acogerse a él.

➢ Información por cierre de posiciones por falta de garantías

En ciertas ocasiones las entidades que prestan servicios de inversión se ven obligadas a cerrar unilateralmente las posiciones abiertas por sus clientes en determinados instrumentos financieros. Aunque, como veremos a continuación, esto podría estar justificado en algunos casos, el Servicio de Reclamaciones de la CNMV entiende que los motivos que legitiman a la entidad para actuar de esta manera deben estar a disposición de sus clientes con anterioridad a la realización de la inversión. Cabe precisar que la normativa aplicable a las empresas que prestan servicios de inversión establece, en materia de normas de conducta, que estas deberán mantener, en todo momento, adecuadamente informados a sus clientes[31].

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

31 Artículo 209, apartado 1, del mencionado Real Decreto Legislativo 4/2015.

Sin perjuicio de la legitimidad de las entidades para cerrar unilateralmente una posición de un cliente cuando así ha quedado plenamente reflejado en el contrato inicial, el Servicio de Reclamaciones de la CNMV entiende que la entidad tiene que estar en posición de demostrar que informó claramente, con anterioridad a la cancelación, de que iba a proceder a ello, con el fin de posibilitar que el cliente pueda, en su caso, aportar más fondos y, de esta forma, evitar dicho cierre unilateral. El traslado de esta información no quedó acreditado en algunas ocasiones y, por tanto, el Servicio de Reclamaciones tuvo que concluir que se había producido una actuación incorrecta por parte de la entidad (R/778/2015).

Por ejemplo, en una operativa de inversión a crédito —esto es, adquirir acciones con un dinero proveniente de un préstamo de la propia entidad[32]— quedó acreditado en una reclamación que se había informado al cliente, con anterioridad a la realización de la inversión, de los casos en los que la entidad estaría legitimada para cerrar su posición en acciones; no obstante, el Servicio de Reclamaciones entendió que la entidad no había actuado correctamente al no informar al cliente inmediatamente antes de proceder al cierre unilateral para, de esta forma, permitirle bien abrir una posición de contado con el mismo instrumento financiero o bien tomar una posición a crédito a través de otra entidad (R/475/2016).

Por último, en los contratos por diferencias (CFD), con carácter general, las obligaciones que asumen las partes quedan establecidas en el propio contrato. Este por lo general recoge, entre otras, la obligación del cliente de constituir y mantener una serie de márgenes de garantías que dependerán de la cotización del subyacente en el mercado secundario. En el caso de que estas garantías se sobrepasen, se prevé el cierre de las posiciones siempre y cuando el inversor no aporte las garantías exigidas. Por lo tanto, las entidades deberán acreditar documentalmente que se informó al cliente sobre estas cuestiones.

No obstante, se han dado casos (R/52/2016) en los que ninguna de las partes aportó el contrato que soportaba dichas operaciones, por lo que no se pudo emitir pronunciamiento sobre el contenido ni sus efectos.

Pese a ello, se concluyó que había existido una actuación incorrecta por parte de la entidad en relación con el cierre de la posición en CFD del reclamante, al haber quedado acreditado que el reclamante realizó una trasferencia, con anterioridad al cierre de la posición, con la que disminuía su exposición, sin que la entidad tuviera en cuenta este hecho en el momento del cierre.

3.4.1.3 Solicitud de documentación

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

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

32 Artículo 141 del mencionado Real Decreto Legislativo 4/2015.

A este respecto, la normativa aplicable dispone, en materia de registro de contratos, que las entidades que presten servicios de inversión deberán llevar un registro que incluya el contrato o los contratos que tengan por objeto el acuerdo entre la empresa y el cliente, en los que deberán concretarse los derechos y las obligaciones de las partes y demás condiciones que regulen la prestación del servicio al cliente. Además, se establece la obligación de que consten por escrito los contratos celebrados con clientes minoristas[33]. Estos contratos deberán conservarse mientras dure la relación contractual entre las partes y hasta cinco años después de que esta finalice[34].

Con relación al registro de órdenes, también de obligada llevanza por las entidades que prestan el servicio de recepción y transmisión de órdenes, debe indicarse que la entidad reclamada tiene obligación de mantener en dichos registros todos los justificantes de las órdenes sobre valores por un plazo mínimo de cinco años[35].

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

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

También es relativamente frecuente que las entidades no entreguen a sus clientes la documentación solicitada en primera instancia, sino que pospongan dicha entrega hasta el momento en que formulan alegaciones ante el Servicio de Reclamaciones de la CNMV, una vez iniciado el procedimiento de reclamación por los clientes insatisfechos. En estos casos, en los informes que resuelven las reclamaciones se indica que no se considera adecuado que los clientes, para conseguir obtener copia de la documentación generada en el tráfico comercial con la entidad, se vean obligados a interponer una reclamación ante la CNMV. Esto obedece a dos razones: primero, por la demora que ocasiona este hecho en la consecución de las pretensiones del inversor y, segundo, porque ello obliga a poner en marcha la maquinaria administrativa para fines incorrectos (R/769/2015 y R/869/2015). En definitiva, denota un inadecuado funcionamiento del Servicio de Atención al Cliente (SAC) de la entidad.

En ocasiones la entidad no acredita, ni ante el cliente ni ante el Servicio de Reclamaciones de la CNMV, la entrega de la documentación solicitada pese a que en la fecha de solicitud la entidad estaría obligada a su conservación y, en consecuencia, a su entrega (R/59/2016, R/92/2016, R/153/2016, R/200/2016, R/407/2016, R/433/2016 y R/434/2016). En otros supuestos, sin embargo, se concluye que no ha existido mala práctica por parte de la entidad al haber finalizado, en la fecha de solicitud del reclamante, el plazo de conservación de los documentos solicitados (R/758/2015, R/121/2016, R/231/2016 y R/484/2016).

---

33 Artículo 218 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores (artículo 79 ter del texto anterior de la norma).

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

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

Por último, en los expedientes R/783/2015, R/785/5015, R/243/2016 y R/391/2016, aun cuando se entregó al cliente la documentación contractual solicitada, no se hizo de manera diligente ya que no se le remitió en un plazo razonable.

➢ Solicitud de información sobre el valor de compra

Como se ha indicado previamente las entidades están obligadas a remitir a sus clientes información de las operaciones realizadas indicándoles su precio de compra; además, en la información obligatoria periódica se les indicará el precio de compra de su cartera de valores.

En la reclamación R/413/2016 el reclamante se quejaba del valor de adquisición de unos valores, si bien lo hacía ante la entidad donde actualmente estaban depositados después de haberlos adquiridos en otra entidad. En este caso, se concluyó que la entidad reclamada había actuado de forma correcta, dado que no es obligación de la entidad receptora de los títulos informar sobre operaciones realizadas con anterioridad a la fecha del traspaso, sino que dicha obligación recae en la entidad que efectuó dicha operativa. Asimismo, se indicó al reclamante que, en el momento de la compra o venta de unos valores, las entidades están obligadas a enviar a su cliente, de forma inmediata y en soporte duradero, la información esencial sobre la ejecución de la compraventa y su posterior detalle de confirmación[36]. Como el reclamante adquirió los títulos en otra entidad, sería esta y no la entidad reclamada la que debió informarle, siendo la documentación proporcionada por la otra entidad la que acreditaría su precio de compra.

➢ Solicitud de información sobre tarifas

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

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

– En la reclamación R/552/2016, el reclamante solicitó información detallada y necesaria sobre el concepto genérico de «comisión de custodia», entre otra información del concepto específico, el periodo de devengo y la base de cálculo.

  A pesar de que constaba en el expediente que la entidad había informado al reclamante sobre la comisión de custodia a través del servicio de mensajería instantánea del Área de Clientes de su sitio web, esta información no se consideró suficiente al notificarle de forma genérica las comisiones que le fueron cargadas.

  Si bien esta información genérica proporcionada podría ser suficiente para el mercado nacional y europeo —en los que la comisión de custodia era una comisión fija, independiente del valor de la cartera custodiada, a la que se le

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

debía añadir el Impuesto sobre el Valor Añadido (IVA)— no se consideró adecuada para el mercado americano, dado que la comisión a aplicar (0,10 %) tomaba como base de cálculo el valor efectivo de la cartera de valores.

Por lo tanto, se concluyó que los apuntes mensuales cargados en la cuenta no proporcionaban información suficiente para que el reclamante pudiera identificar el motivo del cargo de la comisión de custodia. Adicionalmente, no quedó acreditado que el cliente hubiera recibido información sobre las comisiones que le iban a repercutir por el servicio prestado, debido a que en la documentación aportada sobre este particular no constaba su firma ni conformidad.

– En la reclamación R/714/2015, el reclamante solicitó información por correo electrónico sobre la cuantía y desglose de las comisiones cargadas como consecuencia de un traspaso de valores. La entidad acusó recibo del correo electrónico y le indicó que le darían respuesta, si bien no quedó acreditado que atendiese en forma alguna tal solicitud de información.

– En la reclamación R/82/2016, pese a la solicitud expresa de la reclamante, la entidad no justificó haber aportado información detallada que identificase claramente los conceptos concretos de las comisiones que le habían sido devueltas tras haber alcanzado un acuerdo con la entidad.

Por el contrario, la entidad actuó de forma correcta en la reclamación R/154/2016. Cuando el reclamante solicitó a la entidad información sobre las comisiones o costes de ordenar una operación de traspaso, esta le respondió informándole del importe de la comisión de traspaso y de la comisión de custodia devengada, si bien le advertía que estaban calculadas para una determinada fecha.

➢ Información ante incidencias acaecidas

Ante una circunstancia sobrevenida como, por ejemplo, la insolvencia de la sociedad emisora de sus valores, la entidad, en su condición de custodio y administrador de los valores, debe informar puntualmente de ello a sus clientes, así como de las circunstancias relevantes que pudieran afectar a su inversión, incluidas las opciones de las que disponga para poder defender sus derechos frente al emisor.

En la reclamación R/770/2015, quedó acreditado que la entidad reclamada informó a los clientes sobre cada una de las actuaciones llevadas a cabo por la sociedad emisora de los valores y, al efecto, aportó cartas y comunicados remitidos al reclamante informándole de dichas actuaciones.

➢ Información ante incidencias acaecidas al cursar una orden

Entre las obligaciones de información de las entidades que prestan servicios de inversión se encuentra la de mantener, en todo momento, adecuadamente informados a sus clientes[37] y la de informarlos sobre cualquier dificultad relevante que surja

37 Artículo 209, apartado 1, del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores (artículo 79 bis de la Ley del Mercado de Valores).

para la ejecución de sus órdenes[38]. Asimismo, tal y como se comentó anteriormente, las entidades deberán proporcionar al cliente, de manera inmediata y en un soporte duradero, la información esencial sobre la ejecución[39].

En este sentido, en las reclamaciones R/417/2016 y R/418/2016 la entidad, ante una incidencia en las órdenes de valores que estaban siendo rechazadas por su bróker en los mercados americanos, se puso en contacto con él y este los informó de su decisión unilateral de bloquear la operativa en mercados americanos OTC realizada por entidades no americanas.

A este respecto se concluyó que, ante una incidencia como la acaecida, la entidad reclamada había actuado de forma adecuada, al dar traslado de la información recibida de su bróker americano a sus clientes. Además, realizó gestiones tendentes a ampliar el plazo de venta de los valores bloqueados e incluso habilitó la posibilidad de tramitar telefónicamente órdenes sobre los valores objeto de bloqueo.

Asimismo, se consideró una buena práctica que la entidad decidiera asumir el coste de la venta o el traspaso de los valores bloqueados del mercado OTC, así como la comisión de custodia de los valores afectados desde el mes de enero.

➢ Información de cuentas ómnibus

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

En la reclamación R/321/2016, en el contrato de administración de valores, la entidad advertía de que, en caso de adquisición de valores extranjeros, estos podrían quedar depositados en una cuenta ómnibus. En este sentido, en los mercados internacionales suele ser práctica habitual que la compra o venta de valores e instrumentos financieros por cuenta de clientes se registre en cuentas ómnibus o globales para clientes de una misma entidad, sin que conste como titular de la cuenta el inversor final sino la propia entidad. No obstante, si concurre esta circunstancia, la entidad debe informar a su cliente, según los términos expuestos en el párrafo anterior.

Sin embargo, aun cuando en el contrato de valores aportado en la reclamación R/321/2016 se informaba al reclamante de los riesgos de las mencionadas cuentas ómnibus (básicamente en relación con la posibilidad de insolvencia del subcustodio), en él no constaba que la utilización de este tipo de cuentas eximiera a la entidad de proporcionar a su cliente información relativa a las operaciones societarias que pudieran sufrir los valores custodiados. En consecuencia, se concluyó que la entidad no había actuado correctamente, al no quedar acreditado en el expediente

38 Artículo 80, apartado 1, letra c), del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión.

39 Véase artículo 68 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión.

de la reclamación que le hubiese proporcionado a su cliente información relativa a las operaciones societarias que afectaron a las acciones depositadas en la entidad reclamada.

➢ Acciones excluidas: renuncia

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 por cuenta de un intermediario, la fijación de un precio para la transacción y la formalización de la operación.

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

Por último, en el caso de títulos excluidos de cotización en el mercado nacional y en situación de inactividad, Iberclear[40] tiene establecido un procedimiento que permite a los titulares registrales solicitar la renuncia voluntaria al mantenimiento de la inscripción que figura a favor de dicho titular en el registro de detalle que está a cargo de las entidades participantes.

Para ello, el titular registral comunicará la petición a la entidad participante en cuyo registro de detalle se encuentren anotados los valores y será esta quien solicite al depositario central de valores español (Iberclear) la anotación de renuncia voluntaria al mantenimiento de la inscripción, siempre que se verifique que ha transcurrido un periodo mínimo de cuatro años sin que se haya practicado ningún asiento registral en la hoja abierta al emisor en el Registro Mercantil.

Este procedimiento, sin embargo, no se pudo aplicar a las acciones a las que se refería la reclamación R/397/2016, dado que la empresa emisora de los títulos mantenía una actividad normal en el Registro Mercantil.

Por el contrario, en la reclamación R/142/2016, se concluyó con un informe que señalaba una actuación incorrecta de la entidad, ya que el Servicio de Reclamaciones confirmó que el último asiento que constaba en el Registro Mercantil sobre la sociedad excluida de cotización databa de más de cuatro años. En consecuencia, y contrariamente a las manifestaciones de la entidad reclamada, se indicó que esta debería remitir la petición correspondiente, como entidad participante, para iniciar la tramitación del procedimiento de solicitud de renuncia a las acciones.

---

40 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, de 23 de julio de 2014, sobre mejora de la liquidación de valores en la Unión Europea y los depositarios centrales de valores, y regulado en el artículo 97 y ss. del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre.

➢ Información sobre la reforma del sistema de compensación

En la reclamación R/356/2016, el reclamante manifestó que no se le había informado, con carácter previo, sobre los cambios que se iban a producir en cuanto a los plazos del sistema de compensación, liquidación y registro de valores.

A este respecto el Servicio de Reclamaciones de la CNMV consideró que, aunque la reforma en el sistema de compensación, liquidación y registro de valores es información relevante para todos los agentes de los mercados secundarios afectados, dicha modificación forma parte de la normativa regulatoria general y fue publicada en el *Boletín Oficial del Estado (BOE)* por Bolsas y Mercados Españoles (BME) y por la CNMV, no existiendo obligación por parte de las entidades de informar sobre ella a los tenedores de valores custodiados de forma individual.

3.4.2 Instituciones de inversión colectiva

De conformidad con la normativa sectorial[41] que le es de aplicación, y en relación con el conocimiento de la evolución de la inversión, la normativa vigente establece que los informes anuales y semestrales de las instituciones de inversión colectiva (IIC) se remitirán gratuita y periódicamente a los partícipes y accionistas, salvo que expresamente renuncien a ello. Además, las IIC remitirán gratuita y periódicamente un informe trimestral a los partícipes y accionistas que así lo manifiesten de manera específica. Cuando el partícipe o accionista expresamente lo solicite, dichos informes se le enviarán por medios telemáticos.

Asimismo, todos estos documentos se pondrán a disposición del público en los lugares que indiquen el folleto informativo de la IIC y el documento con los datos fundamentales para el inversor[42].

Adicionalmente, las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva 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, deberán remitir a cada partícipe un estado de su posición en el fondo al final del ejercicio. Cuando el partícipe expresamente lo solicite, dicho documento se le podrá remitir por medios telemáticos.

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

En este sentido, la normativa de desarrollo dispone que las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva, las sociedades de inversión o, en su caso, las entidades comercializadoras deberán remitir de forma gratuita al partícipe o socio, hasta que pierda la condición de tal, y en el plazo de un mes a contar desde el cierre del periodo de referencia y a la dirección que haya indicado, los sucesivos informes simplificados semestrales y la primera parte del informe anual y, en caso de haberlo solicitado, los informes simplificados trimestrales. La segunda parte del informe

41 Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

42 Artículo 18 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

anual se enviará al partícipe o socio dentro de los cinco primeros meses de cada ejercicio[43].

En el caso de las IIC extranjeras, la sociedad gestora o las entidades comercializadoras en España remitirán con carácter gratuito a los partícipes o accionistas, al domicilio por estos indicado, los sucesivos informes de contenido económico e informes anuales que se elaboren con posterioridad a la inscripción en la CNMV, en el plazo de un mes desde su publicación en el país de origen, salvo que estos hubieran renunciado a su derecho al envío en documento escrito separado y debidamente firmado tras la recepción de la primera remisión periódica. No obstante, la entidad comercializadora estará obligada a enviar dichos documentos al partícipe o accionista cuando este lo solicite, aun cuando hubiera renunciado.

Asimismo, deberán enviar gratuitamente a los partícipes o accionistas que hayan adquirido sus participaciones o acciones en España toda la información prevista por la legislación del Estado en el que tengan su sede, en los mismos términos y plazos previstos en la legislación del país de origen[44].

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

Con relación a esta cuestión, se han atendido reclamaciones cuyos reclamantes se quejaban de no haber recibido la información periódica en tiempo y forma. En concreto, la reclamación con referencia R/131/2016, en la que no se pudo concluir una actuación incorrecta de la entidad, y la reclamación R/129/2016, en la que se apreció una actuación incorrecta, al no haber aportado la entidad reclamada ningún documento que acreditase el suministro de los correspondientes informes periódicos anuales y semestrales del fondo objeto de reclamación.

En otras ocasiones se puso en cuestión la composición del patrimonio de las IIC comunicada en la documentación periódica recibida, así como la adecuación a los límites cuantitativos y cualitativos de su política de inversión, tal como se hizo en la reclamación R/310/2016. En estos casos se indicaba que se trataba de una cuestión directamente regulada en las normas de control interno y de solvencia de las IIC, y no era objeto directo de las materias propias de las normas de transparencia y protección de la clientela ni de las buenas prácticas o usos financieros, de modo que la correcta valoración de los activos y el cumplimiento de la política de inversión, así como el control de la liquidez de la IIC por parte de la sociedad gestora son actividades sometidas a la permanente supervisión prudencial de la CNMV y recaen fuera del ámbito de competencia de su Servicio de Reclamaciones.

---

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

44 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.

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

➢ Modificaciones de elementos esenciales de los fondos de inversión

De forma habitual y en el ámbito de la potestad que la normativa vigente les concede[45], las sociedades gestoras de los fondos de inversión pueden introducir cambios significativos en las características esenciales y naturaleza de estos, tales como: modificaciones del reglamento de gestión o, en su caso, del folleto o del documento con los datos fundamentales para el inversor 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, fusión o escisión del fondo o del compartimento; el establecimiento o elevación de las comisiones; el establecimiento, elevación o eliminación de descuentos a favor del fondo a practicar en suscripciones y reembolsos; modificaciones en la periodicidad del cálculo del valor liquidativo; o la transformación en una IIC por compartimentos o en compartimentos de otras IIC.

Dichos cambios deben comunicarse a los partícipes, por escrito y con suficiente antelación y claridad. No obstante, la normativa no requiere que esa comunicación deba hacerse llegar mediante correo certificado.

En cambio, la normativa exige, como requisito previo para la inscripción de estas modificaciones en los registros de la CNMV, que se acredite haber cumplido con la obligación de comunicación mediante certificación de la sociedad gestora de la IIC[46].

Asimismo, la normativa establece que, siempre que exista una comisión de reembolso o gastos o descuentos asociados a esta, los partícipes podrán optar durante el plazo de 30 días naturales (contado a partir de la remisión de las comunicaciones), por el reembolso o traspaso, total o parcial, de sus participaciones sin deducción de comisión de reembolso ni gasto alguno, por el valor liquidativo que corresponda a la fecha del último día de los 30 días naturales de información[47].

Para ello, el partícipe debe cursar la correspondiente orden de reembolso o traspaso, ya 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 partícipes que no estén de acuerdo con unas condiciones del fondo de inversión que son objetivamente diferentes a las existentes en el momento de la adquisición de las participaciones puedan optar por salir de él sin ningún coste.

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

---

45 Artículo 14, apartado 2, del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva.

46 Norma novena 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.

47 Mismo artículo 14, apartado 2, del Real Decreto 1082/2012.

Relacionado con este punto, en la reclamación R/368/2016 el reclamante se quejaba de que, en el marco de una fusión de fondos de inversión, la operación no se le había notificado fehacientemente en tiempo y forma. A este respecto se le indicó que el requisito de inscripción de esa modificación en los registros de la CNMV había sido debidamente cumplimentado por la sociedad gestora del fondo, desconociéndose, sin embargo, los motivos por los que no había recibido la notificación, circunstancia que en cualquier caso no era necesariamente imputable a la entidad. Una situación similar se dio en las reclamaciones R/576/2016, R/271/2016 y R/313/2016.

Asimismo, en la reclamación R/535/2016 el reclamante había solicitado un reembolso dentro del marco de otra fusión de fondos de inversión, si bien en la orden el partícipe lo condicionaba a que se realizara en los mismos términos de una simulación de reembolso anterior. En este caso, se determinó que había existido una actuación incorrecta de la entidad por no advertir al partícipe de que no podía dar curso a un mandato que era de imposible cumplimiento y por no informarle de que el reembolso se debía ejecutar al valor liquidativo que correspondiera a la fecha del último día de los 30 días naturales de información.

➢ Requerimiento de información

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

Por tanto, dentro de este apartado podríamos englobar las solicitudes de copia de documentación relacionada con la inversión efectuada, por ejemplo en las reclamaciones R/129/2016, R/438/2016 y R/835/2015, en las que no se apreció actuación incorrecta; así como también en todas aquellas solicitudes de información que los partícipes dirigen a las entidades comercializadoras. En estos casos, se valoró si la entidad había respondido a las solicitudes de información, así como si había brindado una información adecuada.

El tipo de información que se puede solicitar es muy diversa. A modo de ejemplo podemos citar: información acerca del procedimiento de un traspaso entre fondos de inversión (R/384/2016, en la cual se apreció actuación incorrecta, al no haber quedado acreditado que se hubiese informado al partícipe, en tiempo y forma, de la manera en que debía proceder para realizar el traspaso de su cartera de IIC hacia otra entidad); el histórico de suscripciones y reembolsos de una determinada IIC (R/89/2016, en la que no se apreció actuación incorrecta); las variaciones del valor liquidativo durante un determinado periodo (R/173/2016, en la que no se apreció actuación incorrecta); la información sobre un certificado de posición de fondos de inversión en el cual aparecían participaciones pignoradas (R/531/2016, en la que no se apreció actuación incorrecta); la información acerca de la titularidad de los fondos de inversión (R/486/2016, en la que se apreció una actuación incorrecta, al no quedar acreditada la entrega de la información requerida; y R/37/2016, en la que también se apreció una actuación incorrecta, al no quedar demostrado que la entidad le hubiera comunicado al reclamante la identidad de la sociedad gestora de los fondos de inversión, perteneciente a su mismo grupo financiero, con el fin de que aquella le brindase la información solicitada); y la fecha de valor liquidativo que

aplicar a un reembolso implícito en un traspaso de IIC (R/104/2016, en la que se apreció una actuación incorrecta, al quedar acreditado que al partícipe se le proporcionó una información errónea en cuanto a la fecha del valor liquidativo aplicable a la IIC de origen en el momento de la tramitación de su orden de traspaso).

Asimismo, dentro de este apartado es menester destacar dos cuestiones que se plantean de forma recurrente, tales como poner en cuestión la información fiscal proporcionada por las entidades y los cálculos de rentabilidad.

➢ Información fiscal

Con relación a esta cuestión, merece la pena destacar que en el análisis de las reclamaciones que cuestionan las informaciones de índole fiscal que las distintas entidades proporcionan a los partícipes de las IIC, el papel del Servicio de Reclamaciones de la CNMV se ciñe exclusivamente a valorar el cumplimiento por parte de la entidad de las obligaciones de información previstas en la normativa del mercado de valores, debiendo ser la Administración tributaria la que valore la corrección o no del tratamiento fiscal.

Por tanto, se detalla explícitamente que la CNMV carece de competencias en materia fiscal, por lo que no puede hacer valoración alguna sobre la corrección o no de la información ofrecida por las entidades, cuestión que correspondería a la Agencia Tributaria.

Debido a la falta de competencias para resolver sobre cuestiones relativas a la información fiscal, los informes relacionados con esta cuestión culminan sin pronunciamiento, tal como ocurrió en la reclamación R/842/2015.

Sin embargo, en la reclamación R/308/2016 se puso de manifiesto la falta de atención de la entidad al requerimiento de información realizado por el partícipe de una transmisión de los datos fiscales, dentro del marco de un traspaso de fondos de inversión. Al no haber quedado acreditada la respuesta de la entidad, se concluyó que no se había mantenido adecuadamente informado al partícipe.

➢ Cálculo de rentabilidad

En estos supuestos se precisa, en primer lugar, que no es competencia de la CNMV 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 se puede entrar a valorar la rentabilidad acumulada por un fondo durante un determinado periodo ni las minusvalías experimentadas como consecuencia de sus inversiones.

Asimismo, se incide en que el resultado real obtenido por la inversión del partícipe es el que hubiese calculado la entidad gestora, que es, en definitiva, la que realiza la efectiva valoración final de la gestión del fondo en cuestión y, por tanto, la que determina el porcentaje de rentabilidad final de su inversión.

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

En este sentido, se valoró el extracto que la entidad remitió a los reclamantes con objeto de concluir si la entidad, al final del ejercicio, había informado del resultado

de los cálculos realizados y del método con base en el cual se había estimado la rentabilidad, así como de las variables que se hubiesen tenido en cuenta en la obtención de dicho resultado. En el caso de la reclamación R/25/2016, se entendió que la entidad no había proporcionado una información satisfactoria, ya que debería haber explicado de forma más precisa el método con base en el cual se había calculado la rentabilidad, mientras que en la reclamación R/864/2015 no se apreció actuación incorrecta de la entidad.

➢ Cambio de un gestor de un fondo de inversión

Si bien en el año 2016 no se han resuelto reclamaciones por el cambio de un gestor de un fondo de inversión, es de resaltar que hasta hace poco tiempo la dimisión o cambio de un gestor de un fondo no era uno de los hechos que la normativa de IIC[48] contemplaba como hecho relevante y, en consecuencia, de obligada comunicación. Tampoco se encontraba entre los supuestos tasados que otorgan derecho de separación a los partícipes de los fondos de inversión, sin cobro de comisión de reembolso ni gasto alguno.

No obstante, en el año 2015 la normativa que regula las IIC se modificó para incluir determinadas novedades, entre otras, el tratamiento de este tipo de supuestos[49]. A este respecto, se ha establecido que, cuando una IIC esté gestionada por un gestor relevante, de forma que esta circunstancia sea uno de los elementos distintivos de la IIC, y esté previsto en el folleto y en el documento con los datos fundamentales para el inversor, el cambio del gestor relevante se considerará un cambio sustancial de la política de inversión, por lo que requerirá su publicación como hecho relevante y otorgará, en el caso de los fondos de inversión, derecho de separación. Si la sustitución del gestor relevante tuviera efectos inmediatos, también podrá comunicarse a los partícipes del fondo de inversión con posterioridad a su entrada en vigor, en el plazo de diez días hábiles[50]. En todo caso, dichas previsiones solo se aplicarían a los cambios de gestor relevante que se produjeran con posterioridad a la entrada en vigor de tal modificación normativa, esto es, el 15 de febrero de 2015.

3.5 Órdenes

3.5.1 De valores

3.5.1.1 Genéricas

Con carácter general, las entidades que prestan servicios de inversión deberán, cuando ejecuten órdenes de clientes, adoptar medidas razonables para obtener el mejor

48 Artículo 30 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva y norma segunda de la Circular 5/2007, de 27 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre hechos relevantes de las Instituciones de Inversión Colectiva.

49 Artículo único del Real Decreto 83/2015, de 13 de febrero, por el que se modifica el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva.

50 Artículo 14, apartado 3, del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva.

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. Para ello, las entidades deberán actuar con cuidado y diligencia en sus operaciones, ejecutarlas de conformidad con su política de mejor ejecución y atenerse a las instrucciones específicas que, en su caso, hayan dado sus clientes[51].

3.5.1.2 Específicas

➢ Tipología de órdenes de compraventa en el mercado secundario

En el caso de las compras directas de acciones en el mercado secundario, existen tres tipos de órdenes: órdenes limitadas, órdenes de mercado y órdenes por lo mejor[52]. Esta diferenciación es fundamental porque afecta al precio de la orden: tan solo en el primero de los casos (órdenes limitadas) el cliente se asegura un precio de ejecución (precio que actúa como precio máximo para la compra y mínimo para la venta).

Por tanto, la única orden que verdaderamente elimina el riesgo o incertidumbre sobre el precio de ejecución es la orden limitada, puesto que es el cliente quien fija el precio, sin perjuicio del riesgo que también supone la no ejecución de la orden como consecuencia de que el precio escogido difiera del precio de mercado. Esta cuestión es especialmente relevante en momentos de gran volatilidad en los mercados, en los que el precio de ejecución de una orden puede diferir sustancialmente del último precio de mercado disponible con anterioridad al momento en que se cursa la orden.

El Servicio de Reclamaciones de la CNMV ha tramitado reclamaciones durante el año 2016 en las que el inversor se quejaba de que no le habían aplicado un precio de mercado justo en la ejecución del valor de la orden cursada, entendiendo por justo el que le proporcionaba la entidad en el momento en que la orden se cursaba, que podía ser bien el precio de mercado en aquel momento o bien el precio de cierre del día anterior, en el caso de que la orden se cursase con el mercado cerrado. Habida cuenta de que el cliente no había cursado una orden limitada, el Servicio de Reclamaciones explicó al reclamante que las órdenes sin límite de precio se ejecutan a los mejores precios de contrapartida existentes en el mercado en el momento de su introducción, precios que no tienen por qué coincidir con el precio de mercado inmediatamente anterior al momento en que se cursa la orden ni con el precio de cierre del día anterior (R/510/2016 y R/753/2015).

Como se ha comentado anteriormente, aunque la orden limitada elimina la incertidumbre asociada al precio de ejecución, el inversor corre el riesgo de que su orden no se ejecute rápidamente y, en el caso de movimientos bruscos del mercado, el precio limitado puede quedar muy alejado del precio de mercado, con la consiguiente imposibilidad de ejecución de la orden, sin que eso pueda achacarse a las entidades en estos casos (R/244/2016).

---

51 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.

52 Apartado 6.2.2 de la Circular 1/2001, de Sociedad de Bolsas, sobre normas de funcionamiento del Sistema de Interconexión Bursátil (SIBE).

Siguiendo con las órdenes limitadas, aunque el precio de estas órdenes funciona como un precio máximo para la compra y mínimo para la venta, el mercado no permite introducir órdenes limitadas de compra a un precio que supere el máximo del rango estático ni órdenes limitadas de venta cuyo precio sea inferior al mínimo de ese rango[53], entendiendo por rango estático la variación máxima permitida respecto del precio estático establecido en cada momento (este límite también es aplicable para las acciones negociadas en Latibex[54]). Este rango estático se calcula en función de la volatilidad histórica de cada valor, por lo que cada título suele tener su propio rango. Ahora bien, en el caso de que una orden cursada por el cliente sea rechazada por el sistema por este motivo, el Servicio de Reclamaciones de la CNMV entiende que la entidad debe advertir al cliente inmediatamente de ello (R/357/2016); en caso contrario, dicha actuación se consideraría incorrecta (R/69/2016).

Por otro lado, también se reciben en el Servicio de Reclamaciones quejas sobre órdenes de valores no ejecutadas referidas a activos de renta fija, como pueden ser los bonos o las obligaciones. En España estos activos suelen cotizar en el mercado AIAF de renta fija y, más concretamente, a través del Sistema Electrónico de Negociación de Deuda (SEND). En el SEND, al igual que en el SIBE, están previstas las órdenes limitadas, cuya ventaja es que eliminan el riesgo de ejecución a un precio inferior al fijado por el cliente en el caso de una venta (o superior en el caso de una compra), pero este sistema cuenta con el inconveniente de que la orden puede tardar en ejecutarse o incluso no ejecutarse nunca, en el caso eventual de que el precio de mercado difiera del precio fijado por el cliente. Precisamente esto último se puso de manifiesto en el marco de la tramitación de un expediente de reclamación y el Servicio de Reclamaciones tuvo que concluir que se había producido una actuación incorrecta, no por una mala ejecución de la orden, sino porque la entidad no pudo acreditar que hubiese informado al cliente, en tiempo y forma, de su no ejecución tras la solicitud previa por parte de la reclamante sobre la situación de la orden (R/470/2016). De igual modo, en relación con una orden sobre bonos no ejecutada en el mercado secundario, aun cuando el Servicio de Reclamaciones no apreció actuación incorrecta en relación con la ejecución, sí quedó acreditado que la entidad no había informado adecuadamente al cliente sobre el precio de mercado del activo financiero justo antes de cursarse la orden (R/794/2015).

➢ Ejecución de órdenes relacionadas con ampliaciones de capital u otras operaciones societarias

Como se ha indicado en el apartado sobre información posterior en relación con los valores, entre las obligaciones de las entidades que prestan el servicio de administración de valores, se encuentra la de facilitar con la debida diligencia y celeridad información a sus clientes sobre el procedimiento a seguir para cursar instrucciones en el contexto de aquellas operaciones societarias llevadas a cabo por compañías de cuyas acciones son titulares.

No obstante, en aquellos casos en los que el cliente cursase una orden de venta limitada sobre los derechos de suscripción y dicha orden no se ejecutase por no coincidir

53 Norma quinta, apartado 2, de la mencionada 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).

54 Segmento de contratación para valores latinoamericanos que cotizan en euros.

en ningún momento con el precio de mercado, el Servicio de Reclamaciones de la CNMV entiende que no puede reprocharse nada a la entidad por la pérdida de valor de esos derechos (R/763/2015, R/867/2015, R/135/2016 y R/226/2016).

Por otra parte, tal y como ya se ha comentado anteriormente[55], aquellos inversores que durante el proceso de negociación de los derechos de suscripción preferente adquieran derechos, no en su condición de accionistas previos de la sociedad emisora, sino como consecuencia de una orden de compra en el mercado secundario, deberán cursar instrucciones específicas a su intermediario sobre qué desean hacer con ellos, con independencia del momento en que hayan ordenado esta compra. Si no se produce la correspondiente orden de venta en el plazo legalmente establecido, la entidad depositaria no estaría obligada a efectuar ningún tipo de actuación subsidiaria al respecto, pudiendo incluso extinguirse los derechos, con la consiguiente pérdida para los inversores. Esto es así con carácter general y salvo que se determinen unas pautas de actuación diferentes por parte de la entidad y que estas se hayan puesto en conocimiento del cliente en tiempo y forma adecuados. Ahora bien, en el caso concreto de que la mencionada adquisición de los derechos se produzca el último día de negociación, resulta imposible que el cliente pueda recibir ningún tipo de comunicación escrita remitida por correo postal dentro del plazo en el que podría serle de utilidad efectiva. Por ello resultaría más eficaz que, en el mismo momento de cumplimentar la orden de compra de los derechos por Internet, la entidad advirtiera de la fecha límite para cursar instrucciones de cara a acudir a la ampliación de capital.

Otro de los asuntos que genera cierta confusión en el marco de las ampliaciones de capital con derecho de suscripción preferente es el momento en el que se cursa la orden de acudir a la ampliación, puesto que el emisor de las acciones suele establecer distintos periodos de suscripción, estableciéndose al final un «periodo de asignación de acciones adicionales», en el cual se pueden adquirir acciones sin necesidad de tener derechos pero sujeto a que la ampliación haya quedado incompleta en el periodo de suscripción inicial, el denominado «periodo de suscripción preferente». No obstante lo anterior, con carácter general el proceso de compra de cualquier activo financiero debe quedar plasmado en una orden que acredite la voluntad del cliente de proceder a dicha adquisición. Como ya hemos indicado, el Servicio de Reclamaciones de la CNMV no puede basar sus conclusiones en afirmaciones de carácter estrictamente verbal que no sean ratificadas o reconocidas por ambas partes. Por tanto, la mera afirmación verbal de que el cliente quería suscribir acciones durante el mencionado periodo de asignación de acciones adicionales no sería suficiente para concluir una actuación incorrecta de la entidad (R/749/2015). De forma análoga, la mera afirmación de que el cliente quería adquirir acciones directamente en el mercado secundario y no a través de una ampliación de capital en curso en el momento de tramitarse la orden tampoco sería motivo suficiente para concluir que se hubiera producido una actuación incorrecta (R/684/2015).

En relación con las ofertas públicas de adquisición de acciones (opas), al igual que en las ampliaciones de capital, las entidades han de facilitar a sus clientes, con la debida diligencia y celeridad, información sobre el procedimiento a seguir para cursar instrucciones. Obviamente, cuando el cliente curse instrucciones en plazo, la

55 Véase el punto «Ampliaciones de capital a la par o por encima de la par: con prima de emisión o desembolso exigido» dentro del apartado «Información derivada de la condición de depositario» del epígrafe «Información posterior».

entidad estará 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 (R/830/2015). Cuestión distinta es cuando el cliente no cursa instrucciones en el plazo establecido y entrega en la sucursal la comunicación de respuesta con posterioridad a la fecha límite para cursar instrucciones (R/21/2016).

Por último, en relación con el cobro de dividendos, en el caso de que las entidades estén interesadas en promover entre sus clientes un plan o programa de reinversión del dinero recibido por estos a través de la remuneración en efectivo al accionista, deberán asegurarse de que cuentan con el preceptivo mandato, siendo merecedora de reproche la actuación de la entidad que no sea diligente a la hora de recabar dichas instrucciones (R/766/2015).

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

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

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

Es por ello que el Servicio de Reclamaciones valora muy positivamente aquellos casos en los que la propia entidad reclamada reconoce el error cometido y ofrece al cliente una solución que venga a compensar económicamente el daño producido por la actuación desafortunada de la entidad por los siguientes motivos: bien porque la orden era de compra y no de venta (R/281/2016); bien porque la orden de compra se cursó limitada a un precio y sin embargo se ejecutó al precio de mercado, que era mayor que el precio limitado de la orden (R/494/2016); bien porque la orden se ejecutó aun cuando estaba condicionada a que el precio del activo alcanzase un determinado límite al que no se llegó (R/882/2015, R/260/2016, R/444/2016 y R/556/2016); bien porque la orden era la de vender derechos y no las acciones de las que derivaban los derechos (R/7/2016); o bien porque la instrucción era la de vender derechos y no suscribir acciones (R/814/2015), o de vender derechos a su sociedad emisora y no en el mercado secundario (R/12/2016), en los dos últimos casos en el marco de un programa de retribución flexible.

No en todos los casos la entidad ofreció una compensación económica como, por ejemplo, cuando no se ejecutó una orden inmediatamente, con la consiguiente pérdida del denominado «lucro cesante» —esto es, la diferencia entre el precio de mercado en el momento de tramitación de la orden y el precio al que se encuentra el activo financiero en el momento en que debería haberse ejecutado— (R/476/2016); en ese caso, una vez identificada la incidencia, al no querer el cliente volver a cursar la orden, la entidad entendió que no procedía compensarle económicamente. No obstante, el Servicio de Reclamaciones identificó una actuación incorrecta en cuanto

a la información ofrecida en el momento de tramitación de la orden, puesto que no se le comunicó al cliente la existencia de un número mínimo de títulos a adquirir.

Por otro lado, el reconocimiento o la existencia de un error generalmente no va asociado a la asunción de responsabilidad por parte de la entidad; en concreto, en el caso de la tramitación de una orden de compra sobre acciones negociadas en un mercado extranjero, la entidad reclamada se escudó en la actuación del bróker extranjero, si bien el Servicio de Reclamaciones entendió que ello no la eximía de la obligación de informar a su cliente sobre la incidencia que impidió la tramitación de la orden y los canales alternativos que, en su caso, hubiera previsto para el buen fin de la operación (R/739/2015).

No obstante, debe indicarse que la rectificación por parte de la entidad del error cometido no lleva aparejada, necesariamente, la ausencia de una mala práctica. En todos los casos, la rectificación de las consecuencias por parte de las entidades viene motivada por un error cometido, pero eso no asegura que el error no vuelva a producirse. Por tal motivo, 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 que se han adoptado medidas que eviten que este vuelva a producirse, sin perjuicio de que se valore positivamente la solución adoptada por la entidad en el caso concreto objeto de análisis en el expediente de reclamación.

Por último, cabe indicar que en algunas ocasiones, aunque el cliente está convencido de que se ha producido una mala ejecución de su orden por parte de la entidad, finalmente no es así o, al menos, no puede acreditarse que lo haya sido. Esto puede ocurrir por varios motivos, entre los que se encuentra el desconocimiento del cliente de la verdadera naturaleza del producto contratado y de la forma en que su precio se forma en el mercado secundario. Nos estamos refiriendo, por ejemplo, a productos derivados como los *warrants*, donde la formación del precio depende de muchos factores[56], no solo del precio del denominado «activo subyacente». Por tanto, el hecho de que se produzcan movimientos bruscos en el precio de estos productos no es, por sí solo, un indicio de anormalidad sino todo lo contrario, es algo con lo que el cliente debe contar al invertir en este tipo de productos. Y, más concretamente, el hecho de que el precio de mercado de estos productos sea muy distinto al precio de cierre del día anterior al que se cursa la orden es algo que, en sí mismo, no puede justificar un reproche por parte del Servicio de Reclamaciones (R/280/2016).

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

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

Por otro lado, la normativa aplicable en materia de registros obligatorios establece que en los registros de órdenes de clientes deberá conservarse el ejemplar original

56 Para más información sobre las variables que influyen en la formación del precio de la prima de las opciones, puede consultar la guía de la CNMV titulada *Opciones y futuros* en el siguiente enlace: http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Guias/GUIA_OPCYFUT.PDF

de la orden firmada por el cliente o por la persona autorizada, cuando se realice por escrito; la cinta de la grabación, cuando la orden se realice de modo telefónico; y el registro magnético correspondiente, en el caso de transmisión electrónica. La entidad reclamada tiene obligación de mantener en su registro el documento mediante el que se ordenó la venta durante un plazo mínimo de cinco años[57].

En el marco de una ampliación de capital, el cliente cursó una orden telefónica para suscribir las acciones que le correspondían conforme a sus derechos de suscripción preferente y la propia entidad reclamada reconoció que no había sido capaz de localizar dicha llamada, a pesar de lo previsto en la normativa sobre registros obligatorios señalada anteriormente, por lo que el Servicio de Reclamaciones tuvo que calificar dicha actuación como incorrecta (R/458/2016). En otra ocasión, el cliente había cursado orden para adquirir un instrumento financiero de renta fija; aunque la entidad reconocía la existencia de dicha orden, justificaba su no ejecución sobre la base de una petición no atendida por el cliente para que perfeccionase la compra y que se habría realizado el mismo día en que se cursó la orden y remitido por correo electrónico. Al no haberse aportado al expediente dicho correo, el Servicio de Reclamaciones concluyó que se había producido una actuación incorrecta de la entidad (R/272/2016).

Por otro lado, en relación con una operativa de inversión llevada a cabo durante un periodo largo de tiempo, el reclamante cuestionaba la realización de las operaciones. El Servicio de Reclamaciones no concluyó en este caso que hubiese existido una actuación incorrecta de la entidad, por cuanto tan solo solicitaba al cliente una provisión de fondos que cubriese la comisión prevista en su folleto de tarifas máximas[58] para proceder a poner a disposición del cliente los duplicados de las operaciones solicitadas (R/251/2016 y R/258/2016). De igual forma, es criterio del Servicio de Reclamaciones no concluir que ha habido una actuación incorrecta cuando la entidad se niega a cursar una orden de traspaso de valores mientras el cliente no disponga de fondos suficientes en su cuenta de efectivo asociada para asumir la comisión prevista en dicho folleto de tarifas máximas que venga a remunerar el servicio prestado (R/154/2016 y R/182/2016).

Por último, en aquellos casos en los que el cliente afirma haber cursado una orden pero la entidad no lo reconoce, a falta de prueba fehaciente que acredite que dicha orden fue cursada o en ausencia de instrucciones específicas para realizar una determinada operación, el Servicio de Reclamaciones de la CNMV no puede imputar a la entidad una actuación incorrecta (R/847/2015).

➢ Incidencias en la tramitación de órdenes por vía telemática

En la actualidad, con el advenimiento de las nuevas tecnologías y el acceso cada vez mayor que tienen los clientes a los canales telemáticos que ofrecen las entidades, es muy habitual que estos cursen órdenes de valores bien a través de la web de la

57 Artículo 33 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión y por el que se modifica parcialmente el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, aprobado por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre.

58 Artículo 71, apartado 1, del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y demás entidades que prestan servicios de inversión y Orden EHA/1665/2010, de 11 de junio, por la que se desarrollan los artículos 71 y 76 del Real Decreto 217/2008.

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, cuando la entidad pretenda prestar servicios por medios telemáticos deberá disponer de los recursos adecuados para garantizar la seguridad, confidencialidad, fiabilidad y capacidad del servicio prestado[59]. Además, pueden darse situaciones especiales —por ejemplo, la existencia de problemas en las comunicaciones— que pueden interrumpir la tramitación de la orden, con el consiguiente trastorno para el inversor. Sin embargo, estas situaciones no siempre van a ser responsabilidad de la empresa que presta el servicio de inversión, sino que podrían imputársele al proveedor de servicios de telecomunicaciones al que estuviera adherido el cliente.

Cuando la entidad reclamada reconoce una incidencia técnica imputable a la propia entidad, ya sea en su página web o a través de una aplicación móvil, el Servicio de Reclamaciones, como ya se ha indicado, valora muy positivamente aquellos casos en los que se ofrece al cliente una compensación económica, sin perjuicio de que la actuación de la entidad se deba calificar como incorrecta, por cuanto imposibilitó al cliente operar con sus valores depositados en ella (R/35/2016 y R/443/2016).

No obstante lo anterior, puede ocurrir que aunque no se pueda operar de forma telemática, la entidad sea diligente e informe de ello con tiempo suficiente o tan pronto como se produzca la anomalía para que el cliente pueda utilizar otras vías de comunicación como, por ejemplo, cursar la orden presencialmente o por teléfono; por tanto, si puede acreditarse que la entidad reclamada informó al cliente con antelación suficiente de la imposibilidad de cursar órdenes por vía telemática (R/759/2015) o tan pronto como surgió el problema (R/162/2016), entendemos que no procede en este caso concluir que ha habido una actuación incorrecta de la entidad, sin perjuicio de la obligación que las entidades tendrían de actuar con la diligencia debida a la hora de restablecer el servicio telemático a la mayor brevedad posible; en caso contrario, deberá concluirse que sí ha existido una actuación incorrecta (R/175/2016 y R/195/2016).

Cuestión muy parecida surgió en relación con una operativa telemática consistente en cursar órdenes con volumen oculto[60] en la que el cliente detectó que dicha condición no se estaba cumpliendo y, por tanto, el volumen que se introducía en las órdenes era visible para el mercado; no obstante, pudo acreditarse que la entidad había actuado con celeridad para resolver esta situación e informado al cliente de los canales alternativos para operar con volumen oculto (R/394/2016).

En ocasiones, el reclamante se queja ante el Servicio de Reclamaciones de la CNMV de que la entidad no ha ejecutado una orden de valores telemática conforme a sus instrucciones, pero no aporta soporte documental ni prueba fehaciente que contenga dichas instrucciones, más allá de su mero testimonio. Si el dato fundamental para el esclarecimiento de los hechos es la hora en la que se cursa la orden, la entidad siempre puede presentar el rastro telemático que deja el cliente cuando se conecta a la web de la entidad o a la aplicación móvil. Si la entidad es capaz de acreditar que a la hora aludida por el cliente este no estaba conectado, el Servicio de Reclamaciones no puede imputarle a la entidad una mala actuación (R/265/2016). De manera análoga, si el cliente atribuye a la entidad la ejecución telemática de una

59 Artículo 14, apartado 1, letra f), del mencionado Real Decreto 217/2008.

60 Norma sexta, apartado 2, punto 3, de la Circular 1/2001, de Sociedad de Bolsas, sobre normas de funcionamiento del Sistema de Interconexión Bursátil (SIBE).

orden sin su consentimiento y esta aporta el registro informático que contiene la trazabilidad de las órdenes cursadas por el cliente, el Servicio de Reclamaciones no puede concluir que se haya producido una actuación incorrecta de la entidad (R/214/2016).

➢ Ejecución de órdenes con la condición *stop loss*

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 y que han sido señaladas en el apartado de tipología de órdenes. 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. Estas 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.

En relación con este tipo de órdenes condicionadas, puede ocurrir que el cliente se queje ante la entidad de una mala ejecución. Sin embargo, al tratarse de órdenes que se ejecutan a través del SIBE, el Servicio de Reclamaciones de la CNMV puede comprobar si la orden, una vez introducida en el mercado, se ejecutó adecuadamente, lo cual se explica a los reclamantes a través de los informes finales (R/845/2015, R/853/2015, R/879/2015 y R/300/2016).

Un caso parecido surge cuando el cliente cursa instrucciones y la orden se ejecuta de forma diferente a la que este esperaba, no porque la entidad actuase incorrectamente sino porque el cliente podría no comprender el funcionamiento de su orden. En este caso, si el cliente no fija el precio para la orden a introducir en el mercado, la operación se ejecuta al mejor precio disponible, que puede ser diferente al precio fijado de antemano como precio de activación. No obstante, insistimos en la importancia de la información adecuada hacia el cliente y, en este caso, al cliente se le debe informar, con carácter previo, del funcionamiento de este tipo de órdenes *stop loss* y de sus riesgos, bien a través de la documentación contractual inicial, bien mediante información disponible en la web de la entidad o bien en el mismo momento de cursar la orden (R/67/2016).

Por otro lado, el Servicio de Reclamaciones entiende que no es correcto que la entidad permita que el cliente pueda cursar este tipo de órdenes a través de su página web cuando su intermediario financiero no las admite y, posteriormente, una vez que la orden se ha introducido en el sistema, esta sea rechazada (R/43/2016), sin perjuicio de la valoración positiva que debe hacerse en aquellos casos en los que quede acreditado que la entidad informó al cliente de ello en el mismo momento en que se cursó la orden.

3.5.2 De instituciones de inversión colectiva

3.5.2.1 Genéricas

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

Asimismo, la normativa aplicable a las entidades que prestan servicios de inversión establece, en materia de normas de conducta, que cuando el cliente dé instrucciones específicas sobre la ejecución de su orden, la empresa ejecute la orden siguiendo esa instrucción específica[61].

3.5.2.2 Específicas

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

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

En este sentido, y en relación con las reclamaciones resueltas a lo largo de 2016, se advirtieron incidencias relativas a retrasos en la tramitación de las órdenes, falta de ejecución, defectos de formalización de las órdenes o errores a la hora de su ejecución, a las que se hace referencia en el contenido de los puntos siguientes.

➢ Defectos de formalización de las órdenes

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

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

En la reclamación R/732/2015 se consideró incorrecta la información contenida en la orden de suscripción de una IIC extranjera, dado que no se ajustaba a las condiciones establecidas en la documentación informativa de la IIC y esto podía producir confusión en el inversor en cuanto a las condiciones aplicables.

➢ Incidencias relativas al valor liquidativo aplicable a las suscripciones o reembolsos de fondos de inversión

De conformidad con la normativa sectorial[62] que les es de aplicación, el valor liquidativo (VL) aplicable a las suscripciones y reembolsos de participaciones de fondos de inversión de carácter financiero será el del mismo día de su solicitud o el del día hábil siguiente, de acuerdo con lo que a tal efecto esté previsto en el folleto del fondo.

---

61 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.

62 Artículo 78, apartado 2, del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva.

El folleto deberá indicar, asimismo, el procedimiento de suscripción y reembolso de participaciones para asegurar que las órdenes de suscripción y reembolso sean aceptadas por la SGIIC solo cuando se hayan solicitado en un momento en el que el VL 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 al día hábil siguiente a los efectos del VL aplicable en su caso. En este sentido, no se considerarán días hábiles aquellos en los que no exista mercado para los activos que representen más del 5 % del patrimonio del fondo. En el folleto se podrán fijar diferentes horas de corte en función del comercializador, que, en todo caso, serán anteriores a la establecida por la SGIIC con carácter general.

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

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

En el caso de IIC extranjeras, las entidades comercializadoras en España inscritas en el correspondiente registro de la CNMV deberán entregar a cada partícipe o accionista con anterioridad a la suscripción de participaciones o acciones, además de la documentación informativa correspondiente de la IIC, un ejemplar de la memoria sobre las modalidades de comercialización previstas en territorio español, de acuerdo con el modelo publicado en la página web de la CNMV[63].

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.*

Por tanto, se seguirá lo dispuesto tanto en la documentación informativa como en la memoria de comercialización.

En este sentido, en la reclamación R/297/2016 se cuestionaba el VL aplicado al reembolso de participaciones de una IIC extranjera. Se daba además la circunstancia de

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

que el partícipe había solicitado el reembolso al comercializador en España en un día que era festivo para dicho comercializador pero no para la IIC. En este caso quedó acreditado que el mismo día festivo la entidad comercializadora contactó con el cliente para indicarle que podía solicitar el reembolso directamente a la IIC, pero finalmente el cliente solicitó el reembolso al comercializador español al día siguiente, por lo que de acuerdo con la información del folleto correspondía aplicar el VL del mismo día de la solicitud, pero en cambio se aplicó el del día siguiente. Sin embargo no se concluyó que hubiera existido una actuación incorrecta porque quedaba acreditado que el comercializador extranjero había realizado las gestiones oportunas para conseguir que se le aplicara el VL del mismo día de la solicitud, lo cual supuso finalmente que se le realizara un ingreso en su cuenta que venía a compensar la diferencia entre los VL.

Asimismo, en la reclamación R/167/2016 el reclamante manifestaba que, habiendo dado la orden un 30 de diciembre, se le aplicó un VL erróneo, en concreto el del 4 de enero siguiente; además esto le había causado un perjuicio impositivo al efectuarse el reembolso en otro ejercicio fiscal. En este caso quedaba acreditado que el reclamante había dado la orden el día 30 pero con posterioridad a la hora de corte y que además el día 31 de diciembre era inhábil a efectos de suscripciones y reembolsos en el fondo objeto de reclamación, por lo que era correcto que se hubiese aplicado el VL del día hábil siguiente, esto es, el del 4 de enero siguiente.

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

En la reclamación R/273/2016 se ponía en cuestión el VL aplicado al reembolso de participaciones de una IIC extranjera, no por la fecha aplicada sino porque el reclamante afirmaba que se había publicado un VL erróneo para esa fecha. En este caso se comprobó, a través de varios proveedores de información, que el VL publicado era correcto. No obstante, se concluyó una actuación incorrecta de la entidad al no haberle informado adecuadamente sobre este extremo. Situación similar se dio en la reclamación R/324/2016, en la que se aplicó un VL correcto al reembolso objeto de reclamación, pero se brindó una información errónea en el extracto de liquidación, al detallar un VL incorrecto que pudo inducir a error al partícipe.

En otros casos, los reclamantes se quejan de que con anterioridad a la solicitud de reembolso efectiva se realiza una simulación aplicando un VL concreto, el cual no se cumple a la hora del reembolso. En la reclamación R/378/2016, a pesar que no se aportaba copia del documento de simulación, se pudo comprobar que el VL aplicado en la simulación se correspondía con el último VL publicado en ese momento, pero que al haberse solicitado el reembolso en una fecha posterior, este no tenía por qué coincidir con el de la simulación, máxime cuando se trataba de un fondo de inversión que calcula el VL diariamente.

Por último, es interesante resaltar la situación que se dio en la reclamación R/95/2016, en la que el reclamante cuestionaba el VL aplicable al entender que, a pesar de haberse dado una orden de suscripción en una fecha concreta y haberse enviado una transferencia de dinero a la cuenta asociada al día siguiente, esta había llegado con posterioridad a la hora de corte, por lo que la suscripción tomaría el VL del día siguiente al del envío de dinero. Sin embargo, quedaba acreditado que la transferencia

de dinero había llegado a destino el día reseñado pero con anterioridad a la hora de corte, por lo que el importe de la suscripción tomó valor en la cuenta del fondo ese mismo día, siendo el VL aplicado a la suscripción de participaciones del fondo el correspondiente a esa fecha. Así pues, no se pudo concluir que la entidad hubiera actuado de manera incorrecta al suscribir el fondo de inversión objeto de reclamación en la fecha cuestionada.

➢ Particularidad en las órdenes de traspasos de IIC

Los traspasos de IIC se rigen por las disposiciones establecidas en el artículo 28 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva y, para lo no previsto por ellas, por la normativa general que regula la suscripción y reembolso de participaciones de fondos de inversión.

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

La citada norma indica que para iniciar el traspaso, el partícipe/accionista debe dirigirse a la sociedad gestora o comercializadora de destino, siendo esta quien deberá comunicar a la sociedad gestora o comercializadora del fondo de origen, en el plazo máximo de un día hábil desde que obre en su poder la solicitud de traspaso debidamente cumplimentada.

La sociedad de origen dispondrá de un máximo de dos días hábiles desde la recepción de la solicitud para realizar las comprobaciones que estime necesarias. Tanto el traspaso de efectivo como la transmisión por parte de la sociedad de origen a la sociedad de destino de toda la información financiera y fiscal necesaria para el traspaso deberán realizarse a partir del tercer día hábil desde la recepción de la solicitud.

Asimismo, tanto los plazos previstos para la fijación del VL aplicable en las operaciones de traspaso como el periodo previsto para la liquidación de las operaciones se regirán por lo establecido en el folleto de cada fondo para suscripciones y reembolsos.

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.

En este punto debemos destacar que la mayoría de las reclamaciones que se reciben cuestionando el VL aplicable se producen en el marco de un traspaso entre IIC, en los que —a su vez de forma mayoritaria— interviene más de una entidad. Esto puede ocasionar que el traspaso se dilate y, en algunos casos, dar lugar al cobro de las comisiones de suscripción o reembolso definidas en el folleto informativo y derivadas de la operación de traspaso, con el consiguiente trastorno para el partícipe.

Asimismo, es interesante destacar que, en aquellos casos en los que interviene más de una entidad, el Servicio de Reclamaciones pide alegaciones a aquellas que hayan

participado, bien como entidad reclamada o bien como entidad involucrada en el traspaso (ya sea como entidad origen o destino de este).

En la reclamación R/114/2016, quedaba acreditado que la entidad de destino se había demorado en trasmitir la orden a la entidad de origen, y además se daba la circunstancia de que el importe inicialmente reembolsado en el fondo de origen volvía a este por haberlo rechazado la sociedad gestora de destino. Por todo ello se concluyó que había existido una actuación incorrecta de la entidad de destino por la demora y también de ambas entidades por no mantener adecuadamente informado al partícipe de las incidencias de la operación.

También puede ocurrir que, durante la tramitación del expediente y después de requerir información a las dos entidades participantes en el traspaso, se observe que quien pudo cometer la mala práctica no es en principio la entidad reclamada, sino la otra entidad involucrada. Cuando se da esta circunstancia, se envía a esta última una notificación motivada conforme a lo establecido en la norma duodécima de la Circular 7/2013[64], comunicándole que se han puesto de manifiesto datos objetivos que nos llevan a concluir, al menos inicialmente, que esa entidad pudiera haber incurrido en una mala práctica en relación con el traspaso objeto de reclamación y que, en virtud de ello, procedemos a notificarles de forma motivada que, en el informe final que se emita sobre la reclamación en cuestión, dicha entidad será considerada entidad reclamada.

Tal fue el caso de la reclamación R/99/2016, en la que quedó acreditado que una de las órdenes de traspaso fue rechazada por la entidad de origen por contener datos incorrectos, que la entidad de destino tuvo conocimiento de ello y que no fue hasta varios días después cuando volvió a enviar la orden. Por estos motivos se concluyó una actuación incorrecta de la entidad de destino, al ser excesivo el plazo de tiempo que medió hasta la solicitud de traspaso definitiva y porque no informó al cliente con la debida diligencia de la incidencia que surgió en el traspaso y que motivaba su falta de ejecución, máxime cuando esta se había comunicado solo a instancia de la consulta realizada por el cliente.

Asimismo, en la reclamación R/353/2016 se concluyó una actuación incorrecta de la entidad de destino por no cumplimentar la solicitud de traspaso de manera correcta, con el consiguiente rechazo, y también de la entidad de origen por no informar adecuadamente a su cliente.

En la reclamación R/371/2016 se dio la circunstancia de que la orden no se pudo ejecutar por no estar disponible el fondo de destino. En este caso, se concluyó que había existido una actuación incorrecta de la entidad por no informar al cliente en tiempo y forma de la imposibilidad de ejecutar la orden.

En el mismo sentido, en la R/108/2016 y R/454/2016 se concluyó una actuación incorrecta por haber quedado acreditada una demora injustificada en la comunicación sobre la incidencia en la operación de traspaso.

Por otra parte, en la reclamación R/192/2016 el reclamante se quejaba de que se le había aplicado un VL incorrecto a un traspaso de fondos de inversión, en este caso

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

de la misma entidad comercializadora. El reclamante afirmaba que había dado una orden telefónica el día anterior, mientras que la entidad negaba este hecho y en sus alegaciones se limitaba a informar de la imposibilidad de tramitar telefónicamente un traspaso de fondos en los casos en los que, como este, el cliente no tuviera previamente contratado el fondo de destino. La entidad había instado a su cliente a personarse en sus oficinas a efectos de cumplimentar y firmar la documentación de contratación correspondiente, cosa que el reclamante hizo el día hábil siguiente. En este caso, se concluyó que la entidad había actuado correctamente ya que, independientemente de otorgar validez o no al mandato cursado telefónicamente, quedó acreditado en el expediente que, en todo caso, la llamada telefónica se había realizado con posterioridad a la hora de corte establecida en el folleto informativo del fondo de destino, motivo por el cual la orden de traspaso telefónica hubiese tenido el mismo VL que el que finalmente se aplicó, esto es, el del siguiente día hábil.

De igual modo, no se concluyó una actuación incorrecta por no observar retraso en la ejecución del traspaso en las reclamaciones R/119/2016 y R/55/2016, así como por no ser imputable a la entidad reclamada un rechazo de la orden (R/871/2015).

➢ Cambio de comercializador

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

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

En la reclamación R/130/2016 el reclamante solicitó el cambio de comercializador de las acciones de una IIC extranjera. A tenor de las comunicaciones entre las dos entidades (comercializador de origen y de destino) aportadas al expediente, se observó que aun considerando suficiente el argumento dado por la entidad de origen, según el cual la solicitud se había enviado a un buzón deshabilitado, lo que había motivado su inactividad, lo cierto es que el plazo transcurrido desde que tuvo efectivo conocimiento de la solicitud hasta su ejecución (más de un mes y medio) se consideró excesivo. Así pues, se concluyó una actuación incorrecta de la entidad de origen, al dilatarse la operación de manera injustificada.

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

Tal como ya se comentó, es deseable que las entidades incurran en el menor número de errores posible, para lo que deben controlar y organizar sus medios de forma responsable, adoptando las medidas pertinentes y empleando los recursos adecuados para realizar eficientemente su actividad, dedicar a cada cliente todo el tiempo nece-

sario, prestar atención a sus quejas y reclamaciones, y corregir rápida y eficazmente cualquier error que se haya podido producir.

En la reclamación R/331/2016 la entidad reconocía que, si bien en un principio las órdenes de reembolso se habían marcado como si se hubiesen cursado después de la hora de corte establecida en el folleto, en realidad habían sido cursadas por el partícipe antes de dicha hora. No obstante, lo cierto es que la entidad cursó las órdenes correctamente, por lo que se consideró que había actuado conforme a su deber de diligencia y cuidado de los intereses de sus clientes.

➢ Incidencias en la tramitación de órdenes por vía telemática

Cuando la entidad pretenda prestar servicios por medios telemáticos, deberá disponer de los medios adecuados para garantizar la seguridad, confidencialidad, fiabilidad y capacidad del servicio prestado[65]. Además, pueden darse situaciones especiales como, por ejemplo, la existencia de problemas en los sistemas de la entidad que impidan la correcta tramitación de una orden.

En la reclamación R/481/2016 la reclamante se dirigió a la oficina de la entidad para realizar un reembolso de acciones de una IIC extranjera, que no pudo efectuar por estar interrumpida la operativa por motivos de mejora tecnológica. Por su parte, la entidad reconoció que durante dos semanas los accesos a las IIC a través de Internet habían estado congelados, no pudiéndose tampoco realizar operaciones en la sucursal de la entidad. En este caso se concluyó una actuación incorrecta ya que, si bien quedaba acreditado que el cliente dispuso, con carácter previo, de información suficiente sobre el alcance y contenido de la incidencia en la prestación del servicio contratado, lo cierto es que la entidad no le proporcionó medios alternativos que garantizasen una correcta prestación del servicio de inversión.

En la reclamación con referencia R/527/2016 el reclamante manifestaba haber querido realizar un reembolso parcial de su fondo de inversión a través de los medios telemáticos de la entidad; sin embargo, ello no había sido posible porque, según le informaba el sistema, el saldo resultante del fondo, tras el reembolso, era inferior al mínimo a mantener exigido en el folleto. La entidad por su parte reconocía la existencia de un error operativo, ya que al reclamante le era de aplicación una exención recogida en folleto. En este caso se concluyó actuación incorrecta de la entidad al conocer la incidencia con la antelación suficiente y no quedar acreditado que la hubiese solucionado, contrariamente a lo manifestado por la entidad, quien además informó erróneamente al cliente de la solución de la incidencia.

En la reclamación R/204/2016, la entidad reconoció que no se pudo ejecutar la orden de reembolso de las participaciones de un fondo de inversión procedente de una testamentaría por error, ya que el sistema informático lo impedía. Por tal motivo, se abrió una incidencia para que la sociedad gestora procediese a revisar la documentación y desbloqueara dichas participaciones —que habían sido bloqueadas en el marco de un expediente de testamentaría previo ya concluido—. En consecuencia, se concluyó que la entidad había cometido un error al no permitir el reembolso.

---

65 Artículo 14, apartado 1, letra f), del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y demás entidades que prestan servicios de inversión.

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

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

En este sentido, en la reclamación R/238/2016 el cliente se quejaba de que creía que su orden de compra de una IIC extranjera se había ejecutado porque la entidad no le había comunicado en tiempo y forma que la IIC no había sido contratada. En este caso, si bien no se aportaba una orden en concreto, se interpretó a partir de la documentación facilitada que el partícipe había dado la orden de suscripción de participaciones en una fecha cierta, y se concluyó además que se había producido una demora injustificada por parte de la entidad en la comunicación sobre la incidencia en la ejecución de la orden.

Por el contrario, en la reclamación R/185/2016 no se concluyó que hubiese existido una actuación incorrecta, al no haber quedado debidamente probada la formalización de una orden de traspaso de fondos de inversión por parte de la reclamante.

También puede ocurrir que la entidad no tenga en cuenta las instrucciones de sus clientes para realizar determinadas operaciones que, por diversos motivos, no pueden llevarse a cabo. Por ejemplo, en la reclamación R/414/2016 el reclamante se quejaba de que no había podido reembolsar, en ejercicio del derecho de separación que se les otorgó a los partícipes, sus participaciones de un fondo de inversión pignoradas en garantía de un préstamo hipotecario —operación que tenía como finalidad suscribir nuevas participaciones que se utilizarían para reemplazar la anterior garantía—, debido a la demora de la entidad en aprobar la operación. En este caso, se entendió que cualquier acto de disposición sobre los valores pignorados como, por ejemplo, su reembolso en el caso de los fondos, exigiría el previo levantamiento de la prenda conforme a lo previsto en el clausulado del préstamo o la previa extinción de la causa de la prenda, es decir, la cancelación del aval que la origina.

Asimismo, y dado que en la cláusula cuarta del contrato de préstamo con garantía hipotecaria aportado se establecía que la vigencia de la prenda duraría hasta la extinción de las obligaciones garantizadas, quedando también pignorado a favor de la entidad el derecho al reembolso de la participaciones en caso de disolución del fondo, se consideró que el reclamante no podía disponer de las participaciones del fondo ni solicitar el reembolso.

Por otro lado, en la reclamación R/234/2016 se concluyó una actuación incorrecta de la entidad, al ejecutar los dos traspasos de fondos sin haber recabado la orden expresa de la única representante legal de la titular.

3.6 Comisiones

3.6.1 Valores

➢ Información previa sobre comisiones

La normativa faculta a las entidades que prestan servicios de inversión para fijar libremente las tarifas máximas de comisiones o gastos que repercutir a sus clientes por los servicios que, aceptados o solicitados en firme por aquellos, se prestan de forma efectiva. Se contempla, como requisito previo para la aplicación de las tarifas, que se remita a la CNMV y se publicite el folleto de tarifas máximas aplicables a los servicios y operaciones[66].

Las entidades deben proporcionar a los clientes minoristas, con antelación suficiente a la prestación del servicio en cuestión, la información prevista en la normativa. Esta, entre otros aspectos, contiene el precio total que el cliente debe pagar, incluidos todos los honorarios, comisiones, costes y gastos asociados[67].

Asimismo, la prestación del servicio de custodia y administración de instrumentos financieros requiere la utilización de un contrato-tipo[68].

El contrato-tipo debe establecer de forma clara, concreta y fácilmente comprensible por los inversores minoristas los conceptos, periodicidad e importes de la retribución cuando sean menores de los establecidos en el folleto informativo de tarifas. En caso contrario, se hará entrega del citado folleto y se conservará el recibí del cliente de que le ha sido entregado[69].

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

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

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

---

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

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

68 Artículo 5, apartado 2, de la Orden EHA/1665/2010, de 11 de junio, por la que se desarrollan los artículos 71 y 76 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión, en materia de tarifas y contratos-tipo.

69 Norma séptima, 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.

La información sobre la modificación de las tarifas, tanto al alza como a la baja, podrá incorporarse en cualquier comunicación periódica que la entidad deba suministrar a sus clientes o remitirse por cualquier medio de comunicación de los que las partes hayan pactado en el contrato[70].

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

La entidad ha de justificar haber proporcionado al cliente información sobre las tarifas aplicables, acreditando la entrega del folleto de tarifas —o las tarifas inferiores ocasionalmente pactadas entre las partes— en el momento de la contratación o, en el caso de que hubiera habido alguna modificación posterior al inicio de la relación contractual, acreditando la remisión de información sobre dicha modificación. A este respecto, la puesta a disposición del público de los folletos de tarifas vigentes en cada momento y comunicados a la CNMV en todas las oficinas y representaciones y en la página web de las entidades[71] no es suficiente para considerar cumplida la obligación de comunicación al cliente por parte de la entidad, ni puede considerarse un medio válido ni sustitutivo de la obligación legal que las entidades tienen de comunicar las tarifas a sus clientes de forma expresa y previa, tal y como exige la normativa en vigor.

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

– La entidad no acreditó haber proporcionado al cliente información sobre las tarifas aplicables en los términos anteriormente mencionados (R/714/2015, R/850/2015, R/198/2016, R/253/2016, R/291/2016, R/292/2016, R/304/2016, R/338/2016, R/355/2016, R/385/2016, R/399/2016 y R/447/2016).

– La entidad aportó documentación que no resultaba suficiente para acreditar la comunicación al cliente de la modificación al alza de las tarifas; en particular, un folleto informativo de las nuevas tarifas aplicables que no justificaba haber remitido al cliente (R/138/2016, R/359/2016 y R/552/2016).

– La entidad aportó copia de imágenes informáticas en las que se observaban comunicaciones a nombre del cliente, por diversos canales, durante un periodo de tiempo, si bien no era posible conocer el contenido de las comunicaciones ni si fueron remitidas oportunamente a su cliente. A este respecto, la propia entidad señalaba que, debido a una incidencia puntual en los sistemas, no le era posible aportar copia de la comunicación enviada (R/339/2016).

---

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

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

Por el contrario, se ha considerado correcta la actuación de las entidades en los siguientes casos:

– Cuando la entidad acreditó haber proporcionado al cliente información sobre la modificación de tarifas aplicables a determinadas operaciones a través de una carta dirigida al reclamante (R/836/2015, R/452/2016 y R/480/2016) y a través de una mención resaltada y explícita en un extracto de posiciones (R/225/2016).

– En ausencia de modificación posterior, la entidad acreditó haber proporcionado al cliente información sobre las tarifas aplicables a través del contrato firmado de custodia o administración de valores (R/70/2016 y R/216/2016) y a través de un contrato de asesoramiento de inversiones (R/870/2015).

– La entidad informó de las tarifas a través de un burofax entregado al cliente (R/124/2016). A este respecto, el cliente contaba con condiciones especiales para su operativa de valores, siendo una de ellas una tarifa de cero euros en concepto de comisión de custodia para unos valores que había traspasado desde otra entidad. No obstante, acogiéndose a la cláusula de duración del contrato de custodia y administración de valores, la entidad remitió un burofax entregado al cliente en el que le comunicaba su decisión de resolver el contrato de depósito y administración de valores; le requería para que en el plazo de dos meses, desde su recepción, traspasara los valores depositados en la cuenta; le informaba de que, en caso de que en dicho plazo no hubiera traspasado los valores, comenzaría a aplicar las tarifas vigentes publicadas; e indicaba que dichas tarifas se adjuntaban como anexo.

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

En las reclamaciones R/276/2016, R/326/2016 y R/452/2016, se apreció una mala praxis porque en el contenido de la comunicación no constaba información sobre el derecho de separación que el cliente tenía en caso de disconformidad con las modificaciones propuestas, ni sobre los eventuales costes que pudieran derivarse. Si la comunicación de un incremento de tarifas enviada al cliente estableciera una fecha de entrada en vigor y el folleto informativo con dicho incremento de tarifas se registrara en la CNMV después de la fecha de entrada en vigor comunicada al cliente, la entidad habría de esperar a esta última fecha de registro para poder aplicar las tarifas modificadas al alza. A este respecto, uno de los requisitos previos para la aplicación de las tarifas consiste en su remisión a la CNMV[72].

En las reclamaciones R/315/2016 y R/326/2016, se consideró incorrecto que la entidad aplicara un incremento de tarifas a partir de la fecha de entrada en vigor comunicada

72 Artículo 3 de la Orden EHA/1665/2010, de 11 de junio, por la que se desarrollan los artículos 71 y 76 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y demás entidades que prestan servicios de inversión.

al cliente, cuando en esa fecha aún no se había registrado en la CNMV el folleto que contemplaba dicha modificación al alza. Por tanto, la entidad debería haber esperado a la fecha de registro en la CNMV para aplicar las tarifas incrementadas.

En los casos en que el inversor ha reclamado por la falta de información sobre las comisiones y gastos aplicados a una operación concreta, resulta admisible que la entidad acredite haber proporcionado previamente la información sobre comisiones y gastos aplicables al caso particular de esa operación. A este respecto, la actuación de la entidad se consideró adecuada en las siguientes reclamaciones:

– En las reclamaciones R/36/2016 y R/47/2016, al facilitar información sobre comisiones aplicables a un cambio de titularidad por testamentaría, ya que aportó un documento firmado por los herederos en el que se daba conformidad a que se cargara la comisión vigente, cuya forma de cálculo e importe mínimo se especificaba.

– En la reclamación R/733/2015, en la que se solicitaba un cambio de titularidad por testamentaría. La entidad, en la respuesta del Servicio de Atención al Cliente, además de informar de los pasos a seguir para proceder al reparto de los valores, advertía de que el cambio de titularidad de estos llevaba aparejada la comisión que figuraba en el apartado «Otras operaciones relativas a la transmisión de valores y de órdenes» del folleto informativo de tarifas máximas en operaciones y servicios del mercado de valores, cuya copia adjuntaba al cliente como anexo.

– En la reclamación R/292/2016, respecto de la comisión por cambio de titularidad por donación que acreditó haber comunicado tanto verbalmente, por así reconocerlo el reclamante, como mediante correo electrónico.

Cuando una parte del precio total deba pagarse en una divisa distinta del euro, las entidades tienen libertad para fijar el tipo de cambio a aplicar a las operaciones de compraventa de divisas; es decir, los tipos de cambio son libres y susceptibles de variar en cualquier momento, pudiendo las entidades de crédito y los establecimientos de cambio de moneda aplicar en sus operaciones los tipos de cambio que acuerden con sus clientes, sin perjuicio de la obligación de cada entidad de publicar los tipos mínimos de compra y máximos de venta o, en su caso, los tipos únicos que se han de aplicar para operaciones inferiores a 3.000 euros. No obstante, la entidad receptora de la orden debe informar a su cliente, con carácter previo a la ejecución de sus instrucciones, de la divisa en cuestión y el contravalor y costes aplicables[73].

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

En ocasiones, los reclamantes se quejan ante las entidades de las altas comisiones aplicadas en determinadas operaciones de compraventa de valores, estando motivadas dichas comisiones por la necesidad de comprar/vender una determinada divisa, algo con lo que no siempre cuenta el cliente. Por tanto, en el caso de que quede acreditado que la entidad reclamada puso a disposición del cliente información

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

relativa al tipo de cambio que resulta aplicable y, en su caso, al diferencial que aplicar a dicho tipo de cambio, todo ello con anterioridad a la ejecución de la orden, el Servicio de Reclamaciones de la CNMV entiende que la actuación de la entidad no ha sido incorrecta (R/493/2016).

➢ Importe máximo y conceptos de las tarifas

Las entidades no podrán cargar a los clientes comisiones o gastos superiores a los fijados en sus tarifas, aplicar condiciones más gravosas, ni repercutir gastos no previstos o por conceptos no mencionados en ellas[74].

Las comisiones no superaban los importes máximos indicados en el folleto de tarifas, por lo que se cumplía la exigencia mencionada, en las reclamaciones siguientes: R/836/2015, R/225/2016, R/248/2016, R/338/2016 y R/339/2016, para la comisión por traspaso de valores; R/193/2016, para la comisión por canjes y conversiones de valores en mercados primarios españoles; R/425/2016, para la venta en ofertas públicas de adquisición; R/870/2015, para la comisión por asesoramiento de inversiones; R/166/2016, R/257/2016, R/325/2016 y R/552/2016, para la comisión por custodia de valores; R/323/2016, por la anulación de una orden de compra de valores; y R/36/2016 y R/47/2016, para la comisión por cambio de titularidad por testamentaría.

En la reclamación R/351/2016, sin embargo, se consideró una actuación incorrecta que se aplicaran comisiones a unos instrumentos extranjeros por unos conceptos que no se acreditaba que se adaptaran a la naturaleza y características de tales instrumentos.

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

En la reclamación R/159/2016, la actuación de la entidad fue incorrecta porque, si bien las comisiones que aplicó a unos traspasos de valores no superaban el límite máximo establecido en sus tarifas en la fecha de la operación, la entidad reconoció que empleados de la sucursal habían informado personalmente al cliente de que dichas operaciones no tendrían ninguna comisión, por lo que no procedería el cobro de cantidad alguna por tal operación.

➢ Abono de los gastos y comisiones pendientes antes de ejecutar una orden

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

En las reclamaciones R/154/2016 y R/182/2016, se consideró justificada la falta de ejecución de una orden de traspaso de valores por carecer el reclamante de saldo suficiente en la cuenta asociada para atender las cantidades pendientes de liquidar por comisiones y gastos.

---

74 Artículo 3, apartado 2, de la Orden EHA/1665/2010, de 11 de junio, por la que se desarrollan los artículos 71 y 76 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, en materia de tarifas y contratos-tipo.

➢ Devolución de comisiones cobradas por operaciones erróneas

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

A este respecto, se considera positivo que las entidades reconozcan los posibles errores puestos de manifiesto en la prestación de servicios financieros y se hagan cargo de las consecuencias derivadas de ellos, por la mejora que supone en la relación entre la entidad y su clientela.

En la reclamación R/188/2016, la entidad acreditó documentalmente haber corregido un error en la liquidación del canje de unas acciones, de manera que finalmente no se repercutió comisión alguna al reclamante.

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

Las entidades que presten servicios de inversión deberán mantener, en todo momento, adecuadamente informados a sus clientes[75]. Entre las deficiencias relativas a la información en los extractos de los clientes se han observado las siguientes:

– En la reclamación R/159/2016, en los extractos facilitados por la entidad de unos traspasos de valores realizados por el cliente se indicaba un importe de «0,00» euros en el concepto comisiones; sin embargo, la entidad le había cobrado comisiones por las operaciones de traspaso, tal y como el reclamante afirmaba, la entidad admitía y figuraba en la cuenta asociada a la cuenta de valores. En consecuencia, la información que figuraba en los extractos de las operaciones realizadas no se correspondía con lo ocurrido, pues la entidad sí había cobrado comisiones por los traspasos realizados.

– En la reclamación R/552/2016, los apuntes mensuales cargados en la cuenta del reclamante carecían de información suficiente para poder identificar qué motivaba el cargo de la comisión de custodia, máxime teniendo en cuenta que, dependiendo de si la custodia era de un mercado nacional, europeo o americano, tenía asociadas distintas comisiones.

➢ Tipos de comisiones

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

Las entidades que presten el servicio de custodia y administración de instrumentos financieros deben presentar las tarifas aplicables en sus folletos con una serie de

75 Artículo 209, apartado 1, del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, y anteriormente el artículo 79 bis, apartado 1, de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

requisitos, de manera que para facturaciones inferiores al periodo ordinario de liquidación pactado, se aplique la parte proporcional al número de días naturales que se haya prestado el servicio. Todo ello sin perjuicio de lo que puedan pactar las partes en cuanto a su devengo y liquidación en el contrato correspondiente[76].

En consecuencia, se consideró una actuación incorrecta que la entidad repercutiera la comisión de custodia de los valores traspasados por la totalidad del periodo sin ajustarla al plazo en el que efectivamente se prestó dicho servicio de custodia (R/154/2016) y que la entidad cobrara el trimestre entero, cuando el producto objeto de custodia se amortizó antes de que finalizase el trimestre (R/447/2016).

En la reclamación R/166/2016, se consideró una actuación correcta que la entidad aplicara la comisión de custodia de forma proporcional al tiempo en que se mantuvo el depósito de los valores.

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

Son frecuentes las reclamaciones motivadas por la exclusión de cotización de los valores depositados en la entidad reclamada.

En estos casos el Servicio de Reclamaciones de la CNMV entiende que, con carácter general, aunque los valores estén excluidos de cotización, deben seguir depositados en una cuenta abierta en una entidad financiera autorizada bajo un contrato de depósito y administración de valores y, por tanto, en un principio sujetos al pago de las comisiones previstas en el folleto de tarifas hasta su definitiva extinción, salvo decisión comercial de la entidad depositaria para eximir a su cliente de dichos gastos. De la misma manera, la entidad puede seguir cobrando esta comisión aun cuando los valores depositados sean improductivos.

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

No obstante, el Servicio de Reclamaciones de la CNMV considera como buena práctica que la entidad depositaria opte por no cobrar comisiones de administración de los valores cuando su sociedad emisora se encuentre excluida de cotización —sin liquidez— y sus valores resulten improductivos, sobre todo en aquellos casos en los que no sea aplicable ningún procedimiento a través del cual el cliente pueda dar de baja las acciones de su cuenta de valores[77].

A este respecto, en las reclamaciones R/813/2015, R/45/2016, R/106/2016, R/411/2016, R/463/2016 y R/533/2016, los reclamantes estaban disconformes con el cobro de comisiones por la custodia de unos valores excluidos de cotización de los que no podían deshacerse. El Servicio de Reclamaciones los informó acerca del criterio mencionado y de otras posibles opciones de las que podrían llegar a disponer para

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

77 Véase el apartado «Acciones excluidas: renuncia» dentro del epígrafe «Información posterior».

reducir o evitar el cobro de comisiones: traspasar los títulos a otra entidad; transmitir los títulos a un tercero a través de cualquier medio admitido en derecho, como la donación o la compraventa; o la renuncia voluntaria al mantenimiento de la inscripción a favor de dicho titular en el registro de detalle contable de las acciones, siempre que se cumplieran las exigencias previstas en la normativa.

En las reclamaciones R/268/2016 y R/528/2016, se consideró una buena práctica que la entidad no repercutiera al cliente comisiones de custodia por el depósito de unas acciones excluidas de cotización. En la reclamación con referencia R/533/2016, la entidad se comprometió a no cobrar comisiones de custodia mientras el cliente mantuviera los títulos excluidos de cotización depositados en la entidad y acreditó haber devuelto las comisiones adeudadas por este concepto desde la primera reclamación del cliente. En la reclamación R/106/2016, la entidad acreditó haber reembolsado al cliente las comisiones de custodia que se le habían cargado como consecuencia del depósito de unos valores desde la fecha en que estos fueron excluidos de cotización. En la reclamación R/463/2016, la entidad le ofreció al reclamante la posibilidad de acudir a la oficina para renegociar la cuantía de las comisiones.

✓ *Comisiones por la prestación del servicio de asesoramiento*

Las entidades que presten el servicio de asesoramiento en materia de inversión establecerán las tarifas en función del importe del patrimonio asesorado, de su revalorización o de ambos[78].

En la reclamación R/870/2015, el reclamante mostraba su disconformidad con el hecho de que se cobraban comisiones por la prestación del servicio de asesoramiento cuando su cartera asesorada había variado muy poco, sin presentar beneficios. Sin embargo, el contrato de asesoramiento de inversiones firmado con el cliente era muy explícito y claro respecto al cobro de las comisiones por asesoramiento, siendo estas independientes del resto de gastos y aplicándose sobre el valor efectivo medio de la cartera asesorada y no sobre su posible revalorización positiva.

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

Las entidades que prestan el servicio de gestión de carteras deberán proporcionar a cada cliente, en un soporte duradero, un estado periódico de las actividades de gestión de cartera llevadas a cabo por cuenta del cliente, salvo cuando dicho estado sea facilitado por otra persona. En el caso de los clientes minoristas, el estado deberá incluir entre otra información, cuando proceda, la cuantía total de los honorarios y gastos devengados durante el periodo al que se refiere la información, detallando al menos el total de los honorarios de gestión y los gastos totales asociados a la ejecución, incluyendo, en caso necesario, una declaración indicando que se podrá facilitar un desglose más detallado a petición del cliente[79].

---

78 Norma cuarta, apartado 3, letra a), de la Circular 7/2011, de 12 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre folleto informativo de tarifas y contenido de los contratos-tipo.

79 Artículo 69 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión.

Asimismo, para prestar el servicio de gestión de carteras, se precisa la utilización de un contrato-tipo[80], que deberá detallar el soporte y periodicidad de dicho estado de información[81].

En la reclamación R/823/2015, se consideró que se había informado al cliente de las comisiones por gestión de carteras, al constar dicho extremo en el estado de información aportado al expediente.

✓ *Comisiones por traspaso de valores. Carácter abusivo*

El traspaso de valores es una operación necesaria para la cancelación del contrato/relación comercial con la entidad depositaria, por lo que, sin perjuicio de la libertad que tienen las entidades para fijar sus tarifas y de las valoraciones que pudieran hacerse respecto del derecho de competencia, si la comisión que se establece por la prestación de ese servicio fuera excesivamente elevada, ello podría constituir una vulneración de los derechos reconocidos a los consumidores por la Ley de Consumidores y Usuarios[82].

Así, una comisión de traspaso demasiado elevada podría suponer un obstáculo al derecho del inversor a poner fin al contrato de prestación de servicios, conforme a lo dispuesto en el artículo 62 de la citada norma: «Se prohíben las cláusulas que establezcan [...] limitaciones que excluyan u obstaculicen el derecho del consumidor y usuario a poner fin al contrato». Incluso podría identificarse como cláusula abusiva, según su artículo 82, si bien su hipotético carácter abusivo no puede ser decretado por la CNMV, sino que solo podría serlo por un tribunal ordinario de justicia.

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.

El Servicio de Reclamaciones comunicó al reclamante, a título informativo, las cuestiones relativas al carácter abusivo de las condiciones contractuales de las tarifas por traspaso de valores en las reclamaciones con referencia R/714/2015, R/836/2015, R/850/2015, R/70/2016, R/138/2016, R/155/2016, R/159/2016, R/182/2016, R/225/2016, R/248/2016, R/253/2016, R/291/2016, R/304/2016, R/307/2016, R/338/2016 y R/355/2016.

Asimismo, la CNMV destacó en los informes anuales sobre reclamaciones de los inversores la necesidad de proporcionalidad de las comisiones por traspaso de valores. Partiendo de la información obtenida de las reclamaciones, así como de las conclusiones extraídas de un análisis relativo a las tarifas de comisiones contenidas en la

80 Artículo 5, apartado 2, letra a), de la Orden EHA/1665/2010, de 11 de junio, por la que se desarrollan los artículos 71 y 76 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, en materia de tarifas y contratos-tipo.

81 Norma novena, apartado 3, de la Circular 7/2011, de 12 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre folleto informativo de tarifas y contenido de los contratos-tipo.

82 Real Decreto Legislativo 1/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios.

parte fija de los folletos, la CNMV modificó la normativa reguladora de la tarifa aplicable al traspaso de valores[83].

En lugar de la tarifa máxima por cada clase de valor traspasado expresada en términos monetarios que se consideraba anteriormente, la normativa modificó su base de cálculo de manera que pasó a ser un porcentaje del importe de los valores traspasados, acompañado de un importe en euros máximo y sin posibilidad de establecer un importe mínimo. Si los valores traspasados fueran de renta variable, la base de cálculo sería el valor efectivo en la fecha en que se realice el traspaso y, si fueran de renta fija, el valor nominal[84].

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

➢ Cuenta asociada

De conformidad con la normativa aplicable al respecto, en el concepto de servicio de custodia y administración de instrumentos financieros recogido en los folletos de tarifas quedará incluido el mantenimiento de la cuenta de valores, así como el mantenimiento de la cuenta instrumental de efectivo en el caso de que esta esté exclusivamente vinculada a la cuenta de valores[85].

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

Sin embargo, si no todos los movimientos estuvieran relacionados exclusivamente con la cuenta de valores y se usase la cuenta de efectivo para otra operativa distinta a dar soporte a las inversiones en valores, no se estaría en la excepción anteriormente señalada, por lo que pronunciarse sobre la corrección o incorrección de las tarifas aplicadas a la cuenta de efectivo le correspondería al Banco de España, como organismo competente sobre esta cuestión. En las reclamaciones R/103/2016, R/275/2016 y R/461/2016, la entidad habría incurrido en una mala práctica al cobrar a los reclamantes comisiones por el mantenimiento de una cuenta corriente asociada a una cuenta de valores, en la medida en que el único objeto de sus cuentas corrientes era servir de soporte a sus inversiones en valores y estas, en la práctica, respondían solamente a movimientos relacionados con esas inversiones.

---

83 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.

84 Norma cuarta, apartado 2, letra e), de la Circular 7/2011, de 12 de diciembre, sobre folleto informativo de tarifas y contenido de los contratos-tipo.

85 Norma cuarta, 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.

Por el contrario, en la reclamación R/765/2015, la entidad reclamada aportó extractos en los que la cuenta corriente asociada a una cuenta de valores se usaba cada año para numerosas operaciones de índole diversa.

Finalmente, en la reclamación R/296/2016, la entidad no cobraba comisiones de mantenimiento ni administración por una cuenta de reinversión de dividendos y una cuenta operativa, por lo que se adaptaba a la normativa mencionada.

3.6.2 Fondos de inversión

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

Se podrán aplicar distintas comisiones a las distintas clases de participaciones emitidas por un mismo fondo. En cualquier caso, se aplicarán las mismas comisiones de gestión y depositario a todas las participaciones de una misma clase.

En el folleto y en el documento con los datos fundamentales para el inversor se deberán recoger la forma de cálculo y el límite máximo de las comisiones, las comisiones efectivamente cobradas y la entidad beneficiaria de su cobro[86].

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

➢ Tipos de comisiones y porcentajes máximos

✓ *Comisiones de suscripción y de reembolso*

Son las comisiones que cobra la gestora del fondo a cada partícipe por invertir o desinvertir en el fondo. Se calculan como un porcentaje sobre el capital invertido, reduciendo el importe invertido en el caso de la suscripción o el capital desinvertido en el momento del reembolso. La comisión de reembolso, en ocasiones, varía dependiendo del periodo en que se hayan mantenido las participaciones del fondo. Ambas comisiones son optativas y, por tanto, dependerá del fondo si las establece en su folleto o no[87].

86 Artículo 8 redactado por el número cuatro del artículo único de la Ley 31/2011, de 4 de octubre, por la que se modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva (*Boletín Oficial del Estado* de 5 octubre). Vigencia: 6 de octubre de 2011.

87 Artículo 5 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva.

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

En los fondos inmobiliarios, ni la comisión de suscripción ni la de reembolso podrán ser superiores al 5 % del valor liquidativo de la participación.

✓ *Comisiones de gestión*

En los fondos de inversión la comisión de gestión se establecerá en función de su patrimonio, de sus rendimientos o de ambas variables[88]. Con carácter general, no podrán percibirse comisiones de gestión que en términos anuales superen los límites siguientes:

– Cuando la comisión se calcule únicamente en función del patrimonio del fondo, en términos anuales no podrá superar el 2,25 % de este en los fondos financieros; en el caso de los inmobiliarios, este límite se sitúa en el 4 %. Generalmente esta comisión se detrae diariamente del valor liquidativo del fondo.

– Cuando la comisión se calcule únicamente en función de los resultados, no podrá ser superior, en términos anuales, al 18 % de estos en los fondos financieros. En los fondos inmobiliarios, la comisión no podrá ser superior al 10 % de los resultados.

– Cuando se utilicen ambas variables, los limites serán el 1,35 % sobre el patrimonio y el 9 % sobre los resultados en los fondos financieros, mientras que en los inmobiliarios serán del 1,5 % sobre el patrimonio y del 5 % sobre los resultados.

✓ *Comisiones de depósito*

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

✓ *Otros gastos*

Los demás gastos que hayan de soportar los fondos de inversión deberán estar expresamente previstos en su folleto informativo. En todo caso, tales gastos deberán responder a servicios efectivamente prestados al fondo y que resulten imprescindibles para el normal desenvolvimiento de su actividad. Tampoco podrán suponer un coste adicional por servicios inherentes a las labores de su SGIIC o de su depositario, que están ya retribuidas por sus respectivas comisiones.

88 Artículo 5, apartado 3, del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva.

➢ Comisiones de reembolso: falta de información

Como se ha indicado en el apartado sobre información previa, los suscriptores de fondos de inversión deberán recibir en el momento de la primera suscripción del fondo el documento de Datos fundamentales para el inversor (DFI), en el que se deberán recoger la forma de cálculo y el límite máximo de las comisiones del fondo.

En este sentido, son frecuentes las reclamaciones en las que los reclamantes afirmaban que no se les había informado de las comisiones del fondo y solicitaban la devolución de la comisión de reembolso cargada.

A este respecto, en la reclamación R/207/2016 la entidad aportó copia del DFI del fondo de inversión objeto de la reclamación vigente en la fecha de suscripción, debidamente firmado. Dicho documento era suficiente para que el reclamante conociera que estaba prevista una comisión de reembolso del 2 %, que finalmente fue la que le cargó la entidad reclamada en el momento del reembolso.

Asimismo, en la reclamación R/877/2015, los reclamantes indicaban que se les había informado de que los dos fondos de inversión por ellos suscritos estaban exentos de comisiones. A este respecto, a la vista de los folletos de los fondos se comprobó que en un caso, efectivamente, el folleto no hacía mención a comisión de reembolso alguna para ninguna de las clases de participaciones de dicho fondo, mientras que en el folleto del otro fondo reclamado figuraba una comisión del 3 % sobre el importe reembolsado para participaciones con una antigüedad de hasta 30 días y del 1 % para participaciones con una antigüedad entre 31 y 90 días.

➢ Comisiones de reembolso al realizar un traspaso de fondos

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

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

A este respecto, debemos insistir en que en el folleto informativo del fondo se han de recoger todas las comisiones aplicables, entre otras, las comisiones en concepto de reembolso. En consecuencia, ante reclamaciones de esta naturaleza, lo primero que ha de hacerse es comprobar si la entidad de origen, en el momento de la suscripción del fondo por parte del reclamante, cumplió con los requisitos de información establecidos en la normativa; es decir, si entregó el DFI y el último informe semestral publicado, documentación con la que el inversor podría haber conocido las comisiones de reembolso que se le iban a aplicar en caso de traspaso de su fondo.

En la reclamación R/62/2016, el reclamante se quejaba de la comisión cobrada con ocasión de un traspaso entre fondos de inversión y aseguraba que la entidad le había informado de que no le cobrarían comisión alguna. Sin embargo, atendiendo al con-

tenido del folleto del fondo de origen vigente en el momento de la suscripción, se establecía una comisión de reembolso del 4 % del importe reembolsado, salvo que dicho reembolso se produjera en unas fechas concretas establecidas en el folleto (ventanas de liquidez)[89].

En este caso, pese a que la entidad aportó copia del DFI este no estaba firmado por el reclamante, por lo que, atendiendo a lo establecido en la norma, no quedó acreditado que la entidad hubiera hecho entrega de esta documentación a su cliente. En consecuencia, se concluyó que la entidad no había actuado de forma correcta.

Por el contrario, en la reclamación R/824/2015, el reclamante entendía que la entidad no debía haberle cargado ninguna comisión de reembolso tras el traspaso realizado. Por su parte, la entidad acreditó con la aportación al expediente de la reclamación de una copia del folleto debidamente firmado por el reclamante, que en dicho folleto se establecía una comisión de reembolso del 5 % sobre el importe reembolsado para aquellas operaciones que se efectuaran entre unas determinadas fechas, existiendo unas ventanas de liquidez en las que se podía proceder a la venta de las participaciones sin comisión, dando un plazo de preaviso de al menos cinco días hábiles.

Conforme a la documentación aportada, quedó demostrado que el reclamante ordenó, a través de la entidad de destino, el traspaso de su fondo de inversión en una fecha distinta a las previstas como ventana de liquidez en el folleto del fondo. Dado que dicho folleto preveía una comisión por reembolso del 5 % sobre el importe reembolsado fuera de dicha ventana —comisión que se correspondía con la efectivamente cobrada por la entidad—, se concluyó que esta había actuado de forma correcta.

De igual forma, la reclamación con referencia R/199/2016 se centraba en la comisión cargada en relación con una operación de traspaso de las participaciones de un fondo de inversión. En este caso, el reclamante también aseguraba que no se le había informado en el momento de la suscripción del fondo.

La entidad aportó al expediente un documento denominado «Solicitud de información de fondos de inversión», debidamente firmado por el reclamante, en el que hacía referencia genérica a unos cinco fondos, entre los cuales se encontraba el traspasado. En él se manifestaba el deseo de recibir periódicamente el informe semestral y anual del fondo que correspondiese y se declaraba lo siguiente: «Por otra parte, declaro haber recibido el Folleto Informativo Simplificado y el último Informe Semestral disponible de los fondos donde haya realizado una primera suscripción». La entidad, además, aseguraba haber entregado al reclamante el DFI.

No obstante, se concluyó que había existido una mala práctica, ya que no quedó acreditada la entrega efectiva del DFI, dado que la versión de dicho documento aportada por la entidad era posterior a la efectiva suscripción del fondo, encontrándose, en consecuencia, sin firmar.

89 Se denomina ventana de liquidez a las fechas recogidas en el folleto del fondo en las que el partícipe puede reembolsar sin pagar comisión de reembolso.

➢ Comisión tras la modificación esencial del folleto: derecho de separación

Tal y como ya se ha comentado con anterioridad, como consecuencia de modificaciones esenciales de un fondo de inversión, la normativa vigente establece la obligatoriedad de fijar un periodo por parte de la sociedad gestora dentro del cual se puedan reembolsar las participaciones sin comisión alguna por este concepto y en ejercicio del derecho de separación voluntaria[90]. Esto se debe a 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 que son objetivamente diferentes a las existentes en el momento de la adquisición de las participaciones puedan optar por salir de él sin ningún coste.

Asimismo, toda modificación del reglamento de un fondo de inversión que requiera autorización previa deberá ser publicada por la CNMV después de su autorización y comunicada por la SGIIC a los partícipes en el plazo de los diez días siguientes a la notificación de la autorización. En estos casos, la CNMV exigirá, como requisito previo para la inscripción de la modificación en sus registros administrativos, que se acredite haber cumplido con la obligación de comunicación mediante certificación de la SGIIC y la presentación de una copia de la carta remitida a los partícipes.

En el caso de la reclamación R/228/2016, el reclamante aseguraba que nadie le había informado de que existiera la comisión de reembolso que se le cargó tras el traspaso del fondo. Sin embargo, en el curso del expediente de reclamación quedó acreditado que ante una modificación de las comisiones la entidad gestora del fondo le informó de dichos cambios, poniéndole de manifiesto el derecho de separación del que disponía —y que no ejerció—, así como la nueva comisión de reembolso.

➢ Traspaso en ventana de liquidez: comisión de reembolso

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

En 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 CNMV[91] 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 ordenes en los mejores términos para el cliente».

En la reclamación R/269/2016, la entidad cargó a su cliente una comisión de reembolso pese a que la orden de reembolso se cursó el día de la ventana de liquidez. En consecuencia, se consideró que había existido una mala práctica debido a que, aunque el traspaso se ejecutó tras el plazo de comprobación de dos días, lo cierto es que la orden se recibió el mismo día de la ventana de liquidez, por lo que la entidad no

90 Artículo 14, apartado 2, del Real Decreto 1082 /2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva.

91 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.

debería haber cobrado comisión de reembolso en atención al deber de ejecución de las ordenes en los mejores términos para el cliente.

Asimismo, en la reclamación R/279/2016, quedó acreditado con un correo electrónico que la solicitud realizada a través de la entidad de destino para el traspaso del fondo de inversión se produjo en la ventana de liquidez. Sin embargo, la entidad de destino gestionó la orden fuera de dicha ventana, lo que provocó que al reclamante se le cargara una comisión de reembolso. En este caso se concluyó una actuación incorrecta de la entidad de destino, ya que esta debería de haber gestionado la orden en la fecha de la ventana.

➢ Fondos con distintas clases de participaciones

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

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

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

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

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

En el caso de las reclamaciones R/274/2016, R/390/2016 y R/412/2016, los partícipes realizaron un traspaso de participaciones de su fondo de origen a su fondo de destino, que contaba con dos clases. Sin embargo, a pesar de que cumplían los requisitos de inversión mínima para acceder a la clase más favorable de las dos existentes en el fondo de destino, la entidad les suscribió la más desfavorable. No obstante, la entidad, al detectar esta situación y por propia iniciativa, reclasificó a los partícipes en la clase más ventajosa, si bien no se los informó de ello con anterioridad, por lo que se consideró que se había producido un defecto de información.

Un caso parecido ocurrió en la reclamación R/369/2016, en la que el reclamante se quejaba de que, siendo partícipe de un fondo de inversión, la gestora decidió crear en dicho fondo dos clases de participaciones A y B, que se diferenciaban exclusivamente en el importe mínimo exigido de la inversión y en la cuantía de las comisiones. A pesar de que en el momento de la creación de las clases el reclamante tenía una inversión superior al mínimo exigido para acceder a la más favorable, la entidad reclamada le mantuvo en la más desfavorable.

Este tipo de modificación del fondo de inversión, de conformidad con la normativa vigente —artículo 14 del Reglamento de IIC y norma novena de la Circular 2/2013 de la CNMV—, no exige que se informe de ella a los partícipes de manera individualizada, sino que basta con que la entidad publique un hecho relevante en el momento en que se produzca la modificación y se le notifique a los partícipes en la información periódica, motivo por el cual el reclamante no detectó el cambio experimentado en el fondo hasta que no recibió la mencionada información periódica. En ese momento el reclamante solicitó a la entidad el traspaso de sus participaciones de la clase más cara a la más barata y, seguidamente, solicitó el importe de las comisiones indebidamente cobradas desde la fecha de la inscripción de las nuevas clases hasta la fecha de solicitud del traspaso.

No obstante, aun cuando de conformidad con el comunicado de la CNMV de fecha 15 de marzo de 2012 anteriormente indicado, se hubiese considerado una buena práctica que la entidad reclamada hubiera procedido, mediante algún tipo de procedimiento, a identificar a los partícipes que por la cuantía de su inversión hubieran estado en condición de acceder a esa nueva Clase B más ventajosa, y hubiera reclasificado automáticamente sus participaciones de la Clase A en la Clase B, después de haberlos informado sobre este cambio, lo cierto es que la implementación de esta buena práctica es potestativa, dado que la normativa vigente nada establece sobre esta cuestión.

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

Por lo tanto, a pesar de que la entidad no se ajustaba a la buena práctica recomendada por la CNMV, el Servicio de Reclamaciones concluyó este expediente indicando que, ante la solicitud para que se realizara el cambio de clase de sus participaciones en el fondo, la oficina actuó de forma adecuada ordenando un traspaso de sus participaciones de la Clase A a la Clase B (traspaso de fondos), dado que esa era la única forma de realizar este tipo de operación si la entidad no tenía implementado un mecanismo de reclasificación automática de las participaciones.

No obstante, una vez emitido el informe final, la entidad comunicó que acataba el dictamen e informaba y acreditaba que había devuelto las comisiones al reclamante.

➢ Comisiones de custodia por inversión en fondos

Las entidades comercializadoras de fondos de inversión españoles podrán cobrar a los partícipes que hayan suscrito participaciones a través de ellas comisiones por su

custodia y, siempre que ello figure en el folleto de la IIC y se cumplan los siguientes requisitos[92]:

i) Que las participaciones estén representadas mediante certificados y figuren en el registro de partícipes de la sociedad gestora o del comercializador a través del que estas se hayan adquirido por cuenta de los partícipes y que, en consecuencia, el comercializador acredite la titularidad de las participaciones frente al inversor.

ii) Que se cumplan los requisitos generales de tarifas y contratos por la prestación de servicios de inversión y auxiliares.

iii) Que el comercializador no pertenezca al mismo grupo que la sociedad gestora.

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

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

Durante el ejercicio 2016, se resolvieron reclamaciones en las que los reclamantes mostraban su desacuerdo con las comisiones de custodia cobradas por la entidad comercializadora de las IIC extranjeras. En ellas se comprobó que las comisiones reclamadas eran conformes con el folleto de tarifas y que los reclamantes habían sido informados con carácter previo a su aplicación a través de la documentación contractual en la que se detallaban las comisiones aplicables (R/363/2016, R/370/2016 y R/464/2016).

3.7 Testamentarías

3.7.1 Genéricas

Por lo general, tras el fallecimiento de una persona tiene lugar la apertura del proceso sucesorio constituido por una serie de etapas y por el cual el patrimonio del fallecido pasa a sus herederos.

Los valores depositados en las cuentas de depósito y administración a nombre del causante o las participaciones en fondos de inversión pasarán a engrosar el caudal relicto de este, si bien solo aquella parte de dichos instrumentos financieros de los que el fallecido sea titular dominical o propietario.

92 Artículo 5, apartado 14, del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva.

Así, la entidad, tanto si la cuenta de custodia y administración de valores o las participaciones de fondos de inversión son de titularidad exclusiva del fallecido como si estuvieran a nombre de varios titulares, debe proceder, a solicitud de los herederos del causante o aquellos que acrediten un interés legítimo, a emitir los certificados de legitimación correspondientes en los que, entre otras cuestiones, se reflejará la identidad del titular o titulares de los instrumentos financieros.

Aun cuando se presume la propiedad compartida de los valores que aparecen en las cuentas de más de un titular, el hecho de que unos instrumentos financieros estén a nombre de varios titulares no significa, necesariamente, que su propiedad dominical corresponda a todos ellos a partes iguales, sino únicamente que la titularidad de disposición de la cuenta en la que estos valores se encuentran depositados, con todas sus facultades anejas, les correspondía a todos ellos hasta el momento del fallecimiento, si bien con carácter mancomunado o solidario (de forma conjunta o indistinta), tal y como se hubiese pactado en el contrato de apertura.

A este respecto, la propiedad o titularidad dominical de dichos valores vendrá determinada por las relaciones internas entre los distintos cotitulares y, más concretamente, por la originaria pertenencia de los fondos con los que se han adquirido dichos instrumentos financieros, aunque esta cuestión deberá ser probada conforme a derecho.

En definitiva, aun existiendo una presunción, en el caso de cotitularidad, respecto a la propiedad compartida a partes iguales entre los distintos cotitulares de una cuenta, dicha presunción admite prueba en contrario.

Precisamente por tal motivo, en los certificados de legitimación mencionados anteriormente se recogen todos los valores propiedad del causante depositados en la entidad correspondiente, ya sea a título individual o en titularidad compartida. El objetivo es que, una vez resueltas las dudas que pudieran existir sobre la propiedad de estos, se determinen los bienes que han de incluirse en el caudal relicto del causante, sus herederos paguen el impuesto de sucesiones que corresponda y se inicie la testamentaría. Este proceso culminará con el cambio de titularidad de los valores a favor de los herederos, momento a partir del cual se adquirirá la propiedad y se pondrán a su disposición dichos valores, bien adjudicándose tal y como se haya establecido en el documento público o privado de partición de la herencia, o bien manteniéndose *pro indiviso* en régimen de copropiedad.

Llegados a este punto es necesario señalar lo siguiente: solo la normativa que regula la representación de los valores por medio de anotaciones en cuenta[93] (valores cotizados) contempla las consecuencias que se derivarían de la emisión de los mencionados certificados. A este respecto cabe mencionar que la emisión de certificados de legitimación respecto de los valores anotados en cuenta supone, necesariamente, la inmovilización de estos, no pudiendo darse curso a órdenes de venta que los afecten, salvo que se trate de transmisiones que deriven de ejecuciones judiciales o administrativas.

93 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.

En definitiva, al producirse una inmovilización de los instrumentos financieros objeto del depósito, tiene lugar *de facto* un bloqueo de la cuenta de custodia y administración en la que estos se encuentran depositados. Esto es así con independencia de que la titularidad de la cuenta sea exclusiva o compartida y, en este último supuesto, de la forma de disposición que se hubiese pactado entre los distintos cotitulares en el momento de su apertura.

Por su parte, respecto a las participaciones en fondos de inversión, si bien es cierto que existen fondos cotizados y no cotizados —a los primeros se les aplicaría la normativa señalada en el párrafo anterior para el resto de valores cotizados—, también lo es que, de conformidad con la normativa sectorial[94] que les es de aplicación, las participaciones de fondos no cotizados deben figurar inscritas en el registro de partícipes de la sociedad gestora a nombre del partícipe o partícipes, o en el registro identificativo de los partícipes[95]a cargo de la entidad comercializadora.

Además, entre las obligaciones de las sociedades gestoras de IIC o de las entidades comercializadoras, cuando a estas les corresponda la identificación de los partícipes, se encuentra la de emitir los certificados de las participaciones de los fondos de inversión.

Sin embargo, la normativa sectorial indicada no prevé cómo afectaría a la transmisibilidad de las participaciones de los fondos de inversión la emisión de los certificados mencionados. Pese a ello, parece razonable concluir que, al igual que ocurre con los valores cotizados, es deseable que, hasta que se resuelvan las dudas que pudieran existir sobre los nuevos titulares de las participaciones, estas queden igualmente inmovilizadas desde el momento en que se emita el certificado correspondiente.

Finalmente, se debe indicar que dicho bloqueo se mantendrá hasta que los herederos aporten a la entidad toda la documentación necesaria para proceder al cambio de titularidad de los instrumentos financieros, debiendo verificar dicha entidad, entre otras cosas, que se ha procedido al pago del impuesto correspondiente. Durante este periodo, los herederos únicamente podrán realizar actos de conservación, vigilancia y administración de los instrumentos financieros que formen parte de la herencia.

3.7.2 Específicas

➢ Condición de heredero

Con carácter previo a iniciar los trámites de adjudicación de la herencia, los herederos o interesados legítimos deberán comunicar el fallecimiento del causante a la entidad en la que este tuviera depositados los valores o participaciones de fondos de inversión, aportando para ello el certificado del acta de defunción. En ese momento, la entidad debe proceder a la inmovilización de los títulos.

94 Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

95 Ley 16/2013, de 29 de octubre, por la que se establecen determinadas medidas en materia de fiscalidad medioambiental y se adoptan otras medidas tributarias y financieras vigentes desde el 1 de enero de 2014.

Inmediatamente después se deberá acreditar la condición de herederos o interesados legítimos, presentando para ello el Certificado del Registro General de Actos de Última Voluntad y la copia autorizada del último testamento o la declaración de herederos abintestato (R/472/2016).

➢ Efectos de la comunicación del fallecimiento

De lo expuesto se desprende la importancia de que los herederos o los interesados legítimos comuniquen a la entidad el fallecimiento del causante a la mayor brevedad posible. Su comunicación supondrá, de hecho, que la cuenta de valores o las participaciones de los fondos de inversión queden bloqueadas, impidiendo que otros cotitulares de la cuenta en régimen indistinto o solidario puedan disponer de los valores.

En consecuencia, no existirá una actuación incorrecta de las entidades prestadoras de servicios de inversión cuando permitan disposiciones de inversiones por parte del resto de cotitulares indistintos o solidarios mientras desconozcan el fallecimiento del causante (R/733/2016). Por el contrario, una vez comunicada la defunción, se considerará que las empresas de servicios de inversión actúan de forma correcta cuando impidan un reembolso o una venta de valores —o cualquier otra forma de disposición— al resto de cotitulares indistintos o solidarios, desde ese momento hasta que los herederos presenten documentación completa para la tramitación de testamentaría y se lleve a cabo el cambio de la titularidad (R/801/2015, R/761/2015 y R/134/2016).

➢ Derecho a solicitar información

Una vez acreditada la condición de herederos, estos tienen derecho a formular peticiones concretas de información, dentro de ciertos límites temporales, sobre las inversiones del causante y a que estas sean atendidas, por lo que la negativa a facilitar dicha información constituiría una actuación incorrecta (R/472/2016, R/817/2015 y R/241/2016).

No obstante, si las peticiones de información son manifiestamente desproporcionadas e injustificadas, o si concurren especiales circunstancias que así lo aconsejen, el Servicio de Reclamaciones de la CNMV admite que la entidad se pueda oponer a entregar dicha información (R/862/2015).

Como primera información que solicitar se encuentra el estado de posición del causante en las cuentas de depósito y administración de valores, así como de todas las participaciones de fondos de inversión que este tuviera en la fecha del fallecimiento.

➢ Disolución de la sociedad de gananciales

Por otro lado, tras el fallecimiento de uno de los cónyuges queda disuelta la sociedad de gananciales que regía el matrimonio y, por tanto, habrá que proceder a su liquidación (artículo 1396 del Código Civil). La liquidación *mortis causa* del régimen de ganancial puede constar en documento privado o elevarse a escritura pública y será otorgado por el cónyuge supérstite y el resto de los herederos. En esta liquidación se determinarán los instrumentos financieros que pasan a ser propiedad, a título privativo, del cónyuge supérstite y cuáles pasan a engrosar el caudal relicto del fallecido.

Así, en la reclamación R/851/2015, como no constaba documento —público ni privado— de liquidación del régimen de gananciales y de aceptación, partición y adjudicación de herencia, no pudo considerarse incorrecta la actuación de la entidad reclamada al negarse, hasta que se aclarase a quién correspondía la propiedad, a la entrega de los valores solicitados.

➢ Acreditación del pago del impuesto de sucesiones

Una vez determinado el caudal relicto, los herederos deben proceder al pago del impuesto de sucesiones. En este punto debemos resaltar que los intermediarios financieros son responsables subsidiarios en las transmisiones *mortis causa*[96]. Por ello, es un requisito indispensable para poder concluir con la tramitación de la testamentaría acreditar haber pagado el impuesto correspondiente.

En consecuencia, si no se justificara la liquidación del impuesto, la entidad actuaría de forma correcta si se negase a continuar con la tramitación de la herencia (R/883/2015, R/181/2016 y R/445/2016).

➢ Disposiciones con carácter previo: excepciones y requisitos

En el caso de que alguno de los llamados a la herencia no acepte o repudie la herencia para evitar que esta quede yacente, el artículo 1005 del Código Civil establece que: «Cualquier interesado que acredite su interés en que el heredero acepte o repudie la herencia podrá acudir al Notario para que éste comunique al llamado que tiene un plazo de treinta días naturales para aceptar pura o simplemente, o a beneficio de inventario, o repudiar la herencia. El Notario le indicará, además, que si no manifestare su voluntad en dicho plazo se entenderá aceptada la herencia pura y simplemente».

Por lo tanto, con este acto se pondrá fin a la herencia yacente y se constituirá una comunidad hereditaria.

En consecuencia, tras la aceptación de la herencia se genera una comunidad de bienes transitoria entre todos los herederos del causante, que se disolverá con la adjudicación, a cada uno de ellos, de unos bienes concretos. De esta forma, los herederos serán cotitulares de la totalidad de los bienes del causante sin corresponderle ninguna partición concreta a cada uno de ellos. Con la partición cesa la comunidad hereditaria y el derecho en abstracto que tienen los herederos sobre ella se transforma en derecho concreto sobre los correspondientes bienes que se hayan adjudicado a cada uno.

En este sentido, si bien un heredero no puede vender ninguno de los bienes que componen la herencia hasta que no se le adjudican de forma expresa y formal, sí es posible que la comunidad de bienes que se constituye tras la aceptación de la herencia pueda vender todos los instrumentos financieros que formen parte del caudal relicto o parte de ellos. En este caso, la orden de venta ha de ir suscrita por todos los

96 Artículo 8 de la Ley 29/1987, de 18 de diciembre, del Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones, y artículo 19 del Real Decreto 1629/1991, de 8 de noviembre, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones.

herederos del causante. Adicionalmente, los bienes a los que se refiera dicha orden han de excluirse 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 esto pudiera acarrear.

Este criterio se puso de manifiesto en la reclamación R/501/2016. El reclamante, que había sido nombrado albacea contador-partidor por la causante y que además tenía la condición de heredero por una décima parte de un fondo de inversión, defendía que debía reintegrarse el importe de la suscripción del fondo a la cuenta corriente para así poder disponer de él. Sin embargo, la entidad reclamada no aceptó tal tesis, dado que consideraba que solo era posible reembolsar el fondo de inversión si daban su consentimiento los cinco herederos de la fallecida. Dado que dicho consentimiento no constaba, se consideró que no había existido una actuación incorrecta de la entidad.

Otra posibilidad de disponer de parte del caudal relicto con anterioridad a la adjudicación individualizada a los herederos de los bienes que lo compongan se daría en aquel supuesto en el que fuera necesario obtener efectivo para hacer frente a los gastos referidos al entierro o funeral o al pago del impuesto. En ese caso, estaríamos ante unas excepciones establecidas por ley.

A este respecto, en la reclamación R/134/2016, se indicaba lo siguiente:

> *Para el pago del impuesto de sucesiones y donaciones, el sujeto pasivo de este impuesto*[97] *podrá hacer uso del mecanismo de la solicitud de disposición de bienes de la herencia, consistente en solicitar a los intermediarios financieros, entidades de seguros o mediadores en la transmisión de títulos valores la disposición de depósitos, garantías, cuentas corrientes, seguros o títulos valores que figuraban a nombre del causante con el fin de abonar el impuesto sobre sucesiones. De esta manera, se abona el impuesto con dinero de la herencia y se evita satisfacer el mismo con dinero de los propios causahabientes.*
>
> *En particular, este procedimiento se establece en la normativa fiscal —artículo 80.3 del Real Decreto 1629/1991, de 8 de noviembre, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones— de manera que la oficina gestora que hubiese practicado las liquidaciones podrá autorizar, a solicitud de los interesados, deducida dentro de los ocho días siguientes al de su notificación, a las entidades financieras para enajenar valores depositados en las mismas a nombre del causante y, con cargo a su importe, o al saldo a favor de aquel en cuentas de cualquier tipo, librar los correspondientes talones a nombre del Tesoro Público por el exacto importe de las citadas liquidaciones.*

Finalmente, en ocasiones se producen acontecimientos o hechos relevantes que afectan a los instrumentos financieros objeto de la herencia y que requieren adoptar una decisión con un plazo perentorio, con la consecuencia de mantener una inversión no deseada en caso de no adoptarse tal decisión. En estos casos la entidad debería atender la orden cursada, en lo que puede considerase un acto de mera conservación y administración provisional de la herencia. El único requisito exigido para poder ordenar dichas operaciones es que se hubieran presentado a la entidad los documentos acreditativos de la condición de heredero o herederos legítimos del

97 En el caso de personas físicas y transmisiones *mortis causa*, son los causahabientes, artículo 5 de la Ley 29/1987, de 18 de diciembre, del Impuesto de Sucesiones y Donaciones.

ordenante u ordenantes; en el caso de que la cuenta del causante se encuentre en régimen de cotitularidad, también se necesitaría el consentimiento conjunto del heredero o herederos y del cotitular supérstite (R/465/2016).

➢ Documentación necesaria para la tramitación de la testamentaría

En definitiva, para que cada uno de los herederos pueda disponer de los valores depositados en las cuentas del causante, previa acreditación de tal condición, se tendrá que aportar a la entidad financiera escritura pública de partición de herencia o documento privado de partición firmado por todos los herederos y legatarios —a efectos de proceder a los cambios de titularidades correspondientes—, junto con los documentos justificativos de estar todos los causahabientes al corriente de pago del impuesto de sucesiones. En consecuencia, la entidad podrá negarse a tramitar la testamentaría de los instrumentos financieros propiedad del causante en ella depositados y, por ende, a cursar órdenes de venta o reembolso hasta que se presente la citada documentación y se proceda al cambio de las titularidades que corresponde, permaneciendo hasta entonces bloqueadas las cuentas de depósitos de los valores o las participaciones de los fondos de inversión (R/485/2016), incluso si la solicitud de disposición proviene del cotitular de una cuenta indistinta o de un fondo de inversión (R/499/2016).

Adicionalmente, las entidades financieras no podrán proceder a realizar la adjudicación de los bienes que tienen en depósito si no reciben el documento de reparto, público o privado, pero en cualquier caso aceptado por todos los herederos. Si a pesar de no disponer de dicho documento o disponiendo de un documento no aceptado por todos los herederos del causante procedieran al reparto, se consideraría que han actuado de forma incorrecta (R/448/2016).

Este mismo criterio sería aplicable en aquellos supuestos en los que existieran legados. A este respecto en la reclamación R/883/2015, a falta de que la reclamante aportase al expediente de la reclamación la documentación acreditativa de la participación y adjudicación de la herencia, no quedó acreditado que la entidad hubiera actuado incorrectamente al no atender la solicitud de cambio de titularidad de los valores legados.

Ninguno de los herederos podrá ser obligado a permanecer en la indivisión de la herencia, de modo que, si alguno se opusiera a su reparto o estos no se entendieran sobre cómo llevarlo a cabo, podrían hacer uso de lo dispuesto en el artículo 1057, párrafo segundo, del Código Civil:

> *No habiendo testamento, contador-partidor en él designado o vacante el cargo, el Secretario judicial o Notario, a petición de herederos y legatarios que representen, al menos, el 50 por 100 del haber hereditario, y con citación de los demás interesados, si su domicilio fuere conocido, podrá nombrar un contador-partidor dativo, según las reglas que la Ley de Enjuiciamiento Civil y del Notariado establecen para la designación de Peritos. La partición así realizada requerirá aprobación del Secretario judicial o del Notario, salvo confirmación expresa de todos los herederos y legatarios.*

➢ Incidencias que pueden ocurrir en su tramitación

En ocasiones, puede ocurrir que, como consecuencia de operaciones financieras realizadas por los emisores de los valores o por los fondos de inversión coincidiendo

con el periodo de tramitación de la testamentaría, se produzcan determinados errores en la tramitación:

– En la reclamación R/702/2015, como consecuencia de utilizar la sociedad emisora de los valores la fórmula de retribución a sus accionistas denominada *scrip dividend*, se asignaron al causante unas acciones que no se incluyeron en los certificados de legitimación emitidos por la entidad depositaria, por lo que estas quedaron fuera del reparto entre los causahabientes. A este respecto, tras finalizarse el proceso de testamentaría, la entidad continuaba remitiendo correspondencia a nombre del fallecido, de conformidad con sus obligaciones de información como custodio de valores.

  En este caso, aunque la entidad reclamada reconoció el error cometido, se concluyó que, además de no actuar con la debida diligencia en el proceso de testamentaría del causante, se demoró en exceso a la hora de intentar resolver el fallo generado en dicho proceso, dado que los trámites para intentar solucionar el problema detectado se iniciaron ocho meses después de que la reclamante pusiera de manifiesto dicha circunstancia ante la entidad y, en todo caso, tras interponer esta una reclamación ante su SAC.

  No obstante, el Servicio de Reclamaciones de la CNMV valoró muy positivamente la predisposición de la entidad a solucionar el conflicto, lo cual pasaba, ineludiblemente, por que los causahabientes le dieran instrucciones precisas para proceder al reparto de la herencia yacente.

– En la reclamación R/46/2016, quedó acreditado que la reclamante había suscrito un fondo de inversión con el finado. Tras el fallecimiento de este, y como resultado de la partición de su herencia, la cotitular (reclamante) resultó adjudicataria del 100 % del fondo de inversión, si bien la entidad solo la dejó disponer de la mitad. A este respecto la entidad financiera acreditó que el 50 % que a ella le pertenecía quedó embargado por orden judicial, razón por la cual solo el 50 % restante se puso a disposición de la reclamante tras la partición de la herencia del otro cotitular.

– En la reclamación R/386/2016, a pesar de que en el documento de reparto de la herencia de la causante constaban tres fondos de inversión a repartir entre sus hijos a partes iguales, quedó acreditado que uno de esos fondos de inversión había sido fusionado con otro con anterioridad al fallecimiento de la causante, motivo por el cual, en el momento del reparto, no existían las participaciones referidas a ese fondo. Al haber sido absorbido por otro, se comprobó que el fondo absorbente sí fue adecuadamente repartido entre los herederos de la causante en el proceso de testamentaría.

➢ Análisis de documentación y cambio de la titularidad

Generalmente, tras la presentación de la documentación, las entidades dedican un periodo de tiempo a su estudio con el objeto de realizar los trámites testamentarios que correspondan para ver si está completa o solicitar, si estuviese incompleta o no se ajustase a derecho, más documentación.

Una vez verificada la documentación por parte de la entidad financiera, deberá proceder al cambio de la titularidad de las acciones o de las participaciones.

Con carácter previo a la realización del cambio de la titularidad de los instrumentos financieros adquiridos *mortis causa,* las entidades financieras exigen a los beneficiarios tener abiertas cuentas de valores, ya sea en la misma entidad o en otra distinta, a nombre de los mismos titulares que resulten adjudicatarios de los bienes afectos a la herencia —de titularidad compartida en caso de que se mantenga la herencia en *pro indiviso* o de titularidad individualizada en caso de que se proceda al reparto de esta— para que se depositen en ellas las acciones adjudicadas. Es decir, nada impide que las acciones adjudicadas se depositen en otra entidad distinta a aquella que procede a materializar la adjudicación. Para ello el heredero podrá cursar orden de traspaso de las acciones a aquella entidad en la que tuviera abierta una cuenta de valores a su nombre, procediéndose a realizarse la adjudicación y el traspaso de los valores en un mismo acto. No obstante, en el caso de no coincidir la titularidad de la cuenta de destino con el adjudicatario de los valores, se ha entendido como correcto que la entidad se niegue al traspaso (R/20/2016).

Sin embargo, en el caso de que lo adquirido por título *mortis causa* fueran participaciones de fondos de inversión, debemos indicar que, como norma general, la adquisición de participaciones de ese tipo de fondos no lleva aparejada la obligación de tener una cuenta de valores (la tenencia de una cuenta de valores sí sería necesaria, en cambio, en el caso de que lo adquirido fueran acciones de una sociedad de inversión, otra de las figuras de la inversión colectiva) ni una cuenta corriente asociada al fondo en la entidad depositaria o comercializadora.

No obstante, aun cuando no resulta necesaria la apertura de una cuenta de valores para poder disponer de participaciones de un fondo de inversión, lo cierto es que la mayoría de las entidades, por operativa bancaria, utilizan contratos de adhesión o contratos de fondos de inversión, práctica que consideramos correcta. Sin embargo, en estos casos, la entidad debe proporcionar al cliente información clara y precisa sobre los trámites que han de seguirse para conseguir el objeto pretendido, en este caso, el cambio de titularidad de las participaciones por adquisición *mortis causa* (R/230/2016).

Además, si por motivos operativos las entidades solicitaran la apertura de una cuenta corriente o de valores asociada al fondo de inversión, en la medida en que esa cuenta estuviera vinculada exclusivamente a la operativa de dicho fondo, el criterio de la CNMV es que la entidad no debe cobrar comisión alguna por el mantenimiento de la cuenta.

Finalmente, las entidades que prestan servicios de inversión deben asegurarse de que el cambio de titularidad se realiza no solo en los contratos o en las cuentas de valores, sino también en la cuenta de abono vinculada a dicho contrato o cuenta de valores. Únicamente en los casos en que la entidad hubiera advertido al heredero de la necesidad de abrir una cuenta de efectivo vinculada y este se hubiera negado a ello, quedaría la entidad exenta de responsabilidad por no haber modificado la cuenta de abono vinculada (R/857/2015).

➢ Plazo en la tramitación

La normativa vigente no estipula ningún plazo concreto para realizar los trámites testamentarios indicados, que concluirán con el cambio de titularidad de los valores por parte de las entidades que prestan servicios de inversión.

El criterio del Servicio de Reclamaciones de la CNMV es que todos estos trámites deben realizarse con celeridad. En este sentido, la rapidez en la ejecución de los trámites testamentarios es el resultado de la colaboración diligente entre las partes implicadas —a saber, el heredero o herederos y demás interesados legítimos (usufructuarios, legatarios, etc.)— y la entidad. De esta forma, los primeros deben aportar toda la documentación pertinente para realizar dichos trámites y la entidad debe ejecutar con prontitud todas las gestiones que fueran necesarias para concluir el proceso, una vez que conste en su poder la indicada documentación.

En este sentido, en la reclamación R/49/2016, se concluyó una actuación incorrecta de la entidad reclamada al quedar acreditado que habiendo presentado la entidad su última petición de documentación el 8 de junio de 2015 (documentación entregada por el reclamante el 1 de julio), no fue hasta el 28 de agosto cuando esta traspasó los saldos existentes en la cuenta del causante. En este caso, se consideró que las gestiones para resolver la testamentaría no se realizaron en un periodo de tiempo razonable conforme a los plazos habituales empleados por la mayoría de entidades.

De igual forma, en la reclamación R/165/2016, se concluyó que el tiempo empleado en la tramitación de la testamentaría había sido excesivo —el 18 de enero de 2016 fue la fecha en la que la entidad reconoció disponer de toda la documentación necesaria, no siendo hasta el 22 de abril de 2016 cuando dio cumplimiento al reparto—, máxime cuando ya se encontraba iniciado un procedimiento de reclamación sobre esta cuestión ante el Departamento de Conducta de Mercado y Reclamaciones del Banco de España.

Sin embargo, se concluyó que la entidad había actuado correctamente en la reclamación R/170/2016. En este caso la entidad recibió el documento particional firmado por todos los herederos el 10 de julio de 2015, los servicios jurídicos de testamentarías de dicha entidad emitieron el informe de adjudicaciones correspondiente el 20 de julio de 2015, las cuentas de valores y efectivo se abrieron el 6 de agosto de 2015 y el 11 de agosto, los fondos, y la liquidación de la testamentaría finalizó el 26 de agosto de 2015.

El retraso en la conclusión de los trámites de testamentaría también puede producirse por incidencias operativas que, como ocurrió en la reclamación R/483/2016, fueron reconocidas por la entidad reclamada debido a un cambio en su plataforma tecnológica.

➢ Cambio de titularidad frente a comercialización

De acuerdo con el artículo 661 del Código Civil: «Los herederos suceden al difunto por el hecho sólo de su muerte en todos sus derechos y obligaciones». Por lo tanto, una vez acreditada su condición de herederos, estos pueden interponer reclamaciones ante las entidades financieras de las que era cliente el causante, objetando a la actuación de la entidad, por ejemplo, en relación con la comercialización del producto en el momento en que fue suscrito o adquirido por el finado.

No obstante, en estas cuestiones habrá que tener en cuenta que desde que se produjeron los hechos hasta la presentación de la reclamación no haya trascurrido un periodo superior a seis años. En caso de que hubieran pasado más de seis años, estaríamos en el supuesto establecido en el artículo 10, apartado 2, letra f), 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, en el que se señala como causa de inadmisión de reclamaciones el transcurso de un plazo superior a seis años desde que se producen los hechos hasta que se presenta reclamación al respecto.

En estos casos, se analiza la actuación de la entidad en relación con la adquisición originaria de la que trae causa la tramitación de la testamentaría, a través de: la relación jurídica que el causante mantenía con la entidad (asesoramiento o mera ejecución), qué tipo de producto se contrató (complejo o no complejo) y, en su caso, si se analizó la idoneidad o conveniencia del producto, además de si, con carácter previo a la adquisición, el causante recibió información sobre las características y riesgos del producto.

A este respecto, en la reclamación R/81/2016 se concluyó que había existido una actuación incorrecta de la entidad, al no haber acreditado que dispusiera de información sobre el adquirente (causante) que le permitiera valorar la adecuación del producto a su experiencia o perfil inversor.

En otras ocasiones, las reclamaciones las interpone el cotitular supérstite de las cuentas. Así, en la reclamación R/157/2016 no quedó acreditado que la entidad reclamada hubiese recabado información sobre los conocimientos y experiencia inversora del causante con anterioridad a la suscripción de participaciones preferentes.

Por el contrario, con carácter previo a la adjudicación de los instrumentos financieros a los herederos o legatarios, las entidades financieras no están obligadas a obtener información sobre la conveniencia o idoneidad del producto respecto del heredero adquirente, ni a ofrecer información sobre sus características y riesgos, dado que nos encontramos ante un cambio de titularidad y, en ningún caso, ante una comercialización de valores.

➢ Comisiones

Por último, debemos indicar que como se ha señalado en el apartado de comisiones, las entidades que prestan servicios de inversión son libres para fijar comisiones o gastos repercutidos sobre todo servicio prestado de forma efectiva.

Se contempla, como requisito previo para la aplicación de las tarifas, su comunicación a la CNMV y la publicación del folleto de tarifas máximas aplicables a todas las operaciones habituales, que debe estar a disposición de los clientes en todo momento, de tal manera que en caso de solicitar su consulta en la sucursal o a través de Internet, sea posible llevarla a cabo con inmediatez.

Además, las entidades tienen la obligación de informar previamente al cliente de la modificación al alza de las comisiones y gastos aplicables al servicio prestado que se hubiesen pactado previamente con el cliente. En este caso, se otorgará a los clientes un plazo máximo de un mes desde la recepción de dicha notificación para modificar o cancelar su relación contractual con la entidad, sin que sean de aplicación las nuevas condiciones. Si la modificación de las tarifas fuera a la baja, se le comunicará igualmente al cliente sin perjuicio de su inmediata aplicación.

No obstante, la normativa no establece que dicha comunicación deba efectuarse mediante correo certificado ni por cualquier otro procedimiento distinto al que

habitualmente utilice la entidad para comunicarse con sus clientes e informarlos, por lo que se puede incorporar a cualquier información periódica que la entidad deba suministrar a sus clientes.

Así, en la reclamación R/36/2016 la entidad cobró una comisión, además de por la emisión de los certificados de legitimación correspondientes, por «transmisión de valores derivados de [...] cambios de titularidad por testamentaría». A este respecto, la reclamante manifestó que no se la había informado adecuadamente acerca de las comisiones que le iban a cobrar en relación con la adjudicación de los valores propiedad de su marido fallecido. No obstante, quedó acreditado que la entidad reclamada la había informado en el documento «División cosa común y adjudicación de herencia», firmado entre las partes al inicio de la tramitación de la herencia. La comisión cobrada lo fue por cada clase de valores que componía la herencia adjudicada.

En otras ocasiones, la información de las comisiones aparece recogida en el propio contrato de custodia o administración de valores y se corresponden con las comisiones establecidas en el folleto de tarifas máximas registrado (R/70/2016).

Por el contrario, en otros casos, queda acreditado que la entidad no informó al cliente, en tiempo y forma, de la modificación de tarifas (R/359/2016).

Finalmente, conviene aclarar que las entidades financieras pueden tener dos tipos de comisiones referidas a este proceso de testamentaría: una comisión de «tramitación de la testamentaría» propiamente dicha y una comisión por «cambio de titularidad».

La competencia para analizar la correcta o incorrecta aplicación de la primera de las comisiones señaladas correspondería al Departamento de Conducta de Mercado y Reclamaciones del Banco de España (se trataría de una comisión puramente bancaria), mientras que la segunda, siempre que el cambio de titularidad vaya referido a instrumentos financieros, sería analizada por el Servicio de Reclamaciones de la CNMV. A este respecto conviene indicar que estaríamos ante una comisión genérica aplicable a cualquier supuesto de cambio de titularidad, bien sea por *mortis causa* o *inter vivos*.

No obstante, el Servicio de Reclamaciones entiende que si la entidad repercute a su cliente una comisión por tramitación de la testamentaría, dicha comisión incluiría el último trámite de dicho proceso —esto es, el cambio de titularidad—, por lo que no sería adecuado que la entidad cobrara ambas comisiones.

3.8 Titularidad

3.8.1 Valores

Las acciones necesariamente deben depositarse en una cuenta de valores abierta en una entidad que preste servicios de inversión. Esta cuenta de valores tendrá asociada una cuenta corriente para realizar los cargos o abonos de los movimientos que en ella se produzcan (compraventa, abono de dividendos, comisiones, etc.).

Con carácter general, la propiedad de un valor negociable se le presume a quien ostenta la condición de titular de la cuenta de valores, siendo en el contrato de

apertura de dicha cuenta donde queda constituida la titularidad del valor —las acciones se inscribirán en los registros contables a nombre de los mismos titulares que aparezcan en la cuenta de valores abierta en la entidad—.

En este contexto, la constancia de la titularidad de las acciones a nombre de varias personas en los correspondientes registros contables fundamenta una presunción de copropiedad a efectos tributarios que, no obstante, es susceptible de ser destruida mediante prueba en contrario[98].

En general, las reclamaciones sobre titularidad se refieren a cuentas de cotitularidad compartida (dos o más titulares), siendo su causa principal la disposición de las acciones por uno de los cotitulares sin conocimiento del otro u otros cotitulares.

Para determinar si la entidad actúa de forma correcta ante una orden de disposición de un cotitular, será determinante el régimen de disposición de la cuenta de valores.

➢ Régimen de disposición de la cuenta de valores

Generalmente, en el momento de la apertura de la cuenta de administración de valores se establece 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 operaciones con los valores. En el caso de las cuentas conjuntas o mancomunadas, se precisará la firma de todos los titulares para realizar operaciones con los valores.

➢ Modificación del régimen de disposición

Puede darse el caso de que uno de los titulares de una cuenta abierta de forma solidaria solicite una modificación del régimen de disposición de la cuenta, de modo que pase de indistinto a mancomunado.

En la práctica, pese a tratarse de un problema que surge con cierta frecuencia, los contratos de depósito y administración no suelen contener previsiones sobre este aspecto —si esta circunstancia estuviera contemplada en el contrato, se seguirá lo allí dispuesto—, por lo que se genera la duda de quiénes deben consentir estos cambios de régimen de disposición; esto es, si basta con que uno de los titulares comunique, en forma, a la entidad su oposición a que la cuenta siga funcionando con disposición indistinta para que automáticamente se modifique a mancomunada o si el cambio deben solicitarlo ambos titulares.

Pues bien, se pueden producir circunstancias que impliquen la quiebra de la confianza mutua que se otorgaron los cotitulares de una cuenta de valores cuando decidieron que el régimen de disposición de la misma fuera indistinto que justificarían el cambio del régimen de disposición de la cuenta. En estos supuestos, bastaría con que uno de los titulares de la cuenta de valores solicitase dicha modificación para que la entidad procediese a realizarla, si bien sería necesario que la entidad informara,

98 Artículo 108, apartado 3, de la Ley 58/2003, de 17 de diciembre, General Tributaria (*Boletín Oficial del Estado* de 18 de diciembre).

con carácter previo a dicho cambio, al otro titular o titulares. En efecto, no debe olvidarse que las decisiones adoptadas por uno de los cotitulares en una cuenta de valores tienen consecuencias de carácter fiscal y de otro tipo para todos los cotitulares. Por este motivo, rota la confianza entre ellos, es evidente que cualquiera podría solicitar el cambio del régimen de disposición, aunque adoptándose como única cautela el preaviso al resto de cotitulares.

En este sentido, en la reclamación R/255/2016, la entidad no aportó el contrato de depósito y administración de valores, razón por la cual no se pudo comprobar si en él se contemplaba o no la modificación del régimen de disposición de la cuenta de valores.

No obstante, ni se aportó al expediente ni las partes hicieron mención a la comunicación que la entidad debería haber mandado a la reclamante informándola del cambio del régimen de disposición de la cuenta de valores que esta mantenía con su excónyuge, comunicación que, siguiendo la argumentación anteriormente expuesta, la entidad debería haberle remitido con carácter previo al cambio de régimen.

Finalmente, cabe indicar que si el régimen inicial de disposición de la cuenta fuera el mancomunado, este solo podría modificarse con el consentimiento conjunto de todos los cotitulares de la cuenta.

➢ Convenio regulador

En la reclamación R/815/2015, la reclamante se quejó porque, a pesar de haber remitido a la entidad el convenio regulador de su divorcio, esta no procedió a efectuar el reparto de los valores, tal y como figuraba en dicho convenio regulador. De la documentación aportada se desprendía que la entidad no la había informado de que no era posible efectuar el reparto de las acciones hasta que el convenio fuera ratificado por el juzgado correspondiente. Así pues, se consideró que la entidad, al no informarla en su día sobre la necesidad de presentar el convenio ratificado por el juez, había incumplido su obligación de mantener a la reclamante adecuadamente informada[99].

➢ Acreditación del régimen de disposición

Para acreditar el régimen de disposición de la cuenta, la entidad reclamada deberá aportar el contrato de administración y custodia de valores, debidamente firmado por todas las partes, para verificar si la orden de venta de las acciones se ajusta o no a la forma de disposición del contrato.

En la reclamación R/440/2016, el reclamante sostenía que se habían vulnerado sus derechos como cotitular al haber permitido a su excónyuge la venta unilateral de unos valores, sin haber recabado su consentimiento. La entidad alegaba que la disposición de los valores se había llevado a cabo debido a que, tanto en la cuenta de valores como en la cuenta corriente, la forma de disposición era indistinta.

---

99 Véase artículo 79 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (actualmente, artículo 209 del Real Decreto 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores).

Sin embargo, se concluyó que se había producido una mala práctica dado que no se pudo verificar si la venta de las acciones, sin contar con el consentimiento de todos los cotitulares, se ajustaba o no a la forma de disposición establecida en el contrato, ya que la entidad no aportó el contrato de depósito y administración de valores referenciado en la cuenta de efectivo.

➢ Cuenta corriente asociada a una cuenta de valores con distinta titularidad

Por otra parte, también surgen reclamaciones por incidencias ocurridas tras la disposición de los valores depositados en la cuenta de valores, como ocurrió en la reclamación R/374/2016. En ella el reclamante se quejaba de que el importe de la venta de los valores se había ingresado en una cuenta corriente de titularidad exclusiva del otro cotitular ordenante de la venta.

Si bien es un requisito ineludible que en el momento de la apertura de la cuenta de valores se le asocie una cuenta corriente, eso no implica que tenga que haber una coincidencia exacta en el grupo de titularidad de ambas cuentas, pudiendo constar el matrimonio como cotitulares en la cuenta de valores y solo uno de los cónyuges en la cuenta asociada, como ocurrió en el caso analizado.

En caso de que el cotitular de la cuenta de valores no esté conforme con este hecho, deberá solicitar a la entidad la modificación de la cuenta de abono, si bien dicha solicitud deberá ser ratificada por todos los cotitulares de la cuenta.

Cuando el cotitular o cotitulares de la cuenta de valores consideren que el titular de la cuenta de efectivo ha dispuesto del producto de la venta de los valores de forma indebida, deberá acudir a los tribunales para que resuelvan dicha cuestión, ya que la CNMV carece de competencias al respecto. Ahora bien, la titularidad de la cuenta corriente asociada a una cuenta de valores no implica la propiedad de los valores depositados en esta última, sino que dicha propiedad únicamente se presume respecto de los titulares que figuren en la cuenta de valores.

➢ Cuenta corriente asociada a una cuenta de valores inactiva

Otra incidencia que se ha producido en relación con las cuentas de efectivo vinculadas a una cuenta de valores es la analizada en la reclamación R/224/2016. En este caso, la cuenta corriente vinculada a la cuenta de valores había quedado inactiva, motivo por el cual los abonos de dividendos y venta de derechos de suscripción preferente no se estaban abonando en una cuenta de titularidad del reclamante (titular de la cuenta de valores) sino a una cuenta interna de la entidad. En esta ocasión, quedó acreditado que la entidad había comunicado al reclamante que dichos abonos se realizarían en la cuenta de efectivo que figuraba a su nombre en la entidad —aun cuando dicha cuenta ya estaba inactiva—, motivo por el cual se concluyó que la entidad no le había informado de forma correcta.

➢ Incidencia en el pago de un dividendo

Es deseable que las entidades incurran en el menor número de errores posible. Para ello, deben dedicar a cada cliente todo el tiempo necesario, con el fin de poder identificarlo adecuadamente, interpretar correctamente sus instrucciones, prestar

atención a sus quejas y corregir rápida y eficazmente cualquier error que se hubiera podido producir, debiendo también asumir los daños y perjuicios que sus errores ocasionen a sus clientes, en caso de que esto último suceda.

➢ Usufructo: *scrip dividend*

En la reclamación R/54/2016, la queja se refería a que la entidad había abonado al reclamante el dividendo correspondiente a unas acciones de las que no era titular.

En los casos de los *scrip dividend* estamos ante un sistema de remuneración al accionista en el que este debe elegir entre recibir el dividendo en efectivo o recibir acciones ordinarias de asignación gratuita (véase el punto *«Scrip dividend»* del apartado «Información derivada de la condición de depositario» en el epígrafe «Información posterior»).

Dado que en estos supuestos nos encontramos ante un aumento de capital con cargo a reservas previsto en el artículo 303, apartado 1, de la Ley de Sociedades de Capital y que la condición de socio reside en el nudo propietario, aun cuando el usufructuario tenga derecho a los dividendos acordados por la sociedad emisora de los valores durante el usufructo (artículo 127 de la Ley de Sociedades de Capital), si durante la vigencia del usufructo la emisora repartiese dividendos conforme a esta fórmula, corresponderá al nudo propietario adoptar la decisión sobre cómo ha de remunerarle la entidad y, en caso de que opte por la entrega de acciones, estas le corresponderán a él, aunque el usufructo se debe extender sobre ellas[100] (R/841/2015).

3.8.2 Instituciones de inversión colectiva

El régimen de disposición indistinta o solidaria versus conjunta o mancomunada en los fondos de inversión se establece en el momento de su suscripción, ya sea en el contrato de adhesión, en la orden de suscripción o en cualquier otro documento al efecto, dependiendo de cómo lo establezca la gestora del fondo.

➢ Modificación del régimen de disposición

No obstante, de la misma forma que se ha explicado antes para los valores, la confianza mutuamente otorgada entre los cotitulares puede decaer bajo ciertas circunstancias que podrían romper ese vínculo amistoso, por ejemplo, una separación matrimonial. La solicitud de pasar al régimen mancomunado se podría hacer en cualquier momento y por cualquiera de los titulares.

En la reclamación R/782/2015, se consideró una mala práctica que la entidad reclamada no cursara el reembolso solicitado por uno de los cotitulares (cuenta con disposición indistinta), cuando ninguno de ellos había solicitado el cambio del régimen de disposición ni la entidad había recibido documento alguno que justificase el bloqueo de la cuenta, sino que este se produjo por la percepción de la empleada de la

100 Artículos 127, apartado 1, y 129, apartado 4, de la Ley de Sociedades de Capital, Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

entidad bancaria sobre la situación matrimonial de los cotitulares. A este respecto, conviene indicar que existen circunstancias excepcionales que aconsejan el bloqueo de oficio de la cuenta de valores. Dicha situación se produce cuando la entidad conoce, de manera fehaciente, que existen conflictos entre los cotitulares de la cuenta (separación, divorcio...). En estos supuestos, la entidad ha de optar por una postura imparcial o neutral, no beneficiando a ninguno de los titulares en detrimento del resto, y solicitar el consentimiento de todos para dar las órdenes hasta que se solvente la situación litigiosa entre ellos o un juez determine cómo ha de procederse al reparto de los fondos de inversión.

Por otra parte, en la reclamación R/455/2015, la entidad tampoco actuó de forma correcta, al no cursar la solicitud de cambio de titularidad de las participaciones de un fondo de inversión justificada con una escritura pública de disolución y adjudicación de gananciales (otorgada hacía 13 años) por ambos cónyuges y exigir a la reclamante documentación adicional que acreditara, nuevamente, el consentimiento expreso del cotitular sobre dicha adjudicación.

➢ Documentación firmada

El Servicio de Reclamaciones solo puede tomar como elementos probatorios aquellas circunstancias que se acrediten documentalmente, por lo que no puede apoyar sus argumentos en afirmaciones de carácter estrictamente verbal que no sean ratificadas o reconocidas por ambas partes.

Así, en la reclamación R/163/2016 los reclamantes ponían de manifiesto que sus hijos no habían otorgado consentimiento para adquirir el fondo de inversión, pese a haber sido nombrados, con carácter solidario, mandatarios de sus progenitores. Sin embargo, el documento «Mandatario para operar en cuenta de partícipe» aportado al expediente, en el que se había nombrado mandatarios en régimen solidario a los hijos de los reclamantes para poder operar por cuenta de ellos, no se encontraba firmado ni por los reclamantes ni por los mandatarios designados; en cambio la documentación contractual aportada al expediente estaba firmada exclusivamente por los partícipes, por lo que en este caso se entendió que la contratación del fondo de inversión no la habían realizado los hijos, en nombre o representación de los reclamantes, sino los propios reclamantes.

Por otra parte, en la reclamación R/172/2016, el reclamante se quejaba de que no se le había aplicado lo establecido en un «Plan de fidelización» y que el banco no había procedido a reintegrarle el 100 % del valor de sus acciones. Sin embargo, en el documento que aportaba el reclamante, se observaba que las casillas de firmas correspondientes a Titular 1 y Titular 2 se encontraban sin rellenar y que en cada una de las hojas del documento había un sello estampillado de «Anulado», por lo que se consideró que la entidad no había actuado incorrectamente.

➢ Derechos reales constituidos

La pignoración o constitución de prenda de valores como garantía en una operación de préstamo o aval mercantil es una operativa muy habitual. De acuerdo con la normativa vigente, el titular de cualquier valor mobiliario, como las participaciones de fondos de inversión, puede aportar estos como garantía de pago, lo que implica automáticamente la restricción a su libre transmisibilidad.

La prenda conlleva necesariamente el bloqueo de los valores en beneficio del acreedor, ya estén depositados en un tercero o en el propio acreedor. Por lo tanto, quedarían inmovilizados y las entidades depositarias no podrían dar curso a transmisiones en tanto que no se hubieran restituido, salvo que se tratase de transmisiones derivadas de ejecuciones forzosas judiciales o administrativas.

De esta forma, cualquier acto de disposición sobre los valores pignorados como, por ejemplo, su reembolso en el caso de los fondos exigiría el previo levantamiento de la prenda conforme a lo previsto en el clausulado del préstamo o la previa extinción de la causa de la prenda, es decir, la cancelación de la garantía que la origina. No obstante, nuestro ordenamiento jurídico[101] presume, salvo prueba en contrario, la condonación de la garantía cuando la cosa pignorada, después de entregada al acreedor, se halla en poder del deudor.

En la reclamación R/806/2015, en una de las cláusulas del contrato de préstamo con garantía hipotecaria, se establecía que la vigencia de la prenda duraría hasta la extinción de las obligaciones garantizadas y, en principio, no podría realizarse ningún reembolso del fondo. Sin embargo, la entidad reclamada indicó que el levantamiento del bloqueo de las participaciones era una cuestión que se enmarcaba dentro de la política comercial y de asunción de riesgos del banco. Por lo tanto, se trató como un supuesto de condonación de la garantía, dado que el importe del reembolso del fondo se ingresó en la cuenta en la que el reclamante figuraba como titular.

➢ Falta de firma del titular o representado

Por último, se han dado casos en los que la entidad no actuó de forma correcta, al ejecutar traspasos de fondos sin haber recabado orden expresa de la única representante legal de la titular de la cuenta (R/234/2016).

En el caso de la reclamación R/98/2016, la entidad tramitó órdenes cursadas por una persona distinta del titular designado en el contrato.

No obstante, se indicó que la controversia sobre la falsificación de la firma es una cuestión que queda fuera de las competencias administrativas legalmente atribuidas al Servicio de Reclamaciones de la CNMV, debido a que es un hecho cuya prueba únicamente puede realizarse en vía judicial.

Asimismo se indicó que, de acuerdo con la normativa aplicable, después de ejecutar una orden de suscripción o reembolso de un partícipe, esta debe notificarse en un soporte duradero, a más tardar el primer día hábil siguiente a dicha ejecución, y además deberá remitirse, al final del ejercicio, el estado de su posición en el fondo.

Por lo tanto, desde la fecha de suscripción del fondo, la reclamante debió haber recibido la confirmación de los reembolsos y los estados de posición, a través de los que podría haber verificado los reembolsos realizados en el fondo. Si bien en este caso se desconocía si la reclamante había recibido de manera efectiva la mencionada documentación, se la informó de que su remisión era una circunstancia que no se podía contrastar, debido a que la normativa no establece que el envío de este tipo de información deba efectuarse mediante correo certificado ni por cualquier otro

101 Artículo 1, apartado 191, del Código Civil, Real Decreto de 24 de julio de 1889.

procedimiento distinto al que habitualmente utilice la entidad para comunicarse con sus clientes.

No obstante, el hecho de que no fuera hasta noviembre de 2014 cuando la reclamante puso de manifiesto esta situación —esto es, más de un año y medio después de que se realizara el último reembolso del fondo— se consideró, junto con el resto de elementos de juicio incorporados al expediente de la reclamación, que ponía de manifiesto su conformidad con la inversión realizada, sin perjuicio de las obligaciones que en materia de órdenes debía cumplir la entidad reclamada.

3.9 Funcionamiento del Servicio de Atención al Cliente

En el ejercicio 2016 se presentaron algunas reclamaciones en las que se evidenciaban deficiencias en el funcionamiento de los Servicios de Atención al Cliente (SAC) de las entidades.

– En la reclamación R/717/2015, el reclamante mostraba su disconformidad con el hecho de que la entidad no hubiera cumplido con la bonificación de las comisiones de depósito y administración de valores que se le había ofrecido en el marco de una reclamación previa y, en consecuencia, no quedó acreditado que la entidad hubiera hecho efectiva la decisión adoptada por su propio SAC.

– En la reclamación R/735/2015, se consideró una mala práctica que la entidad reclamada no hubiera contestado a la petición del Servicio de Reclamaciones de comentarios sobre la reclamación. En este sentido, los comentarios solicitados constituyen información precisa y necesaria para poder emitir una resolución adecuada sobre las cuestiones planteadas por el reclamante, y su no remisión dificulta la consecución de tal objetivo.

– El artículo 12 de la Orden ECO/734/2004, de 11 de marzo, sobre los departamentos y servicios de atención al cliente y del defensor del cliente de las entidades financieras establece lo siguiente: «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».

  A este respecto, en la reclamación R/369/2016, se concluyó que las reclamaciones que el reclamante realizó en la oficina de la entidad, a través de correos electrónicos, deberían haberse trasladado al SAC de la entidad para que este servicio se hubiera pronunciado sobre las cuestiones planteadas, de conformidad con la normativa señalada y con el Reglamento del Servicio de Atención y Defensa del Cliente de dicha entidad.

4 Asuntos más relevantes en las consultas

4	**Asuntos más relevantes en las consultas**	**179**
4.1	Consultas relacionadas con la decisión de Bankia, S.A. de llevar a cabo la devolución de las inversiones realizadas por accionistas minoritarios en su salida a bolsa	181
4.2	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	181
4.3	Modificación en el cálculo de las comisiones por traspaso de valores	182
4.4	Inversión en opciones binarias, contratos por diferencias y otros productos especulativos orientados al pequeño inversor	182
4.5	Registro de entidades como plataformas de financiación participativa	183
4.6	Información pública relativa a sanciones impuestas por la CNMV en el ámbito de sus competencias	184
4.7	Solicitud de información de precios de compra de valores cotizados en un mercado secundario oficial español	184
4.8	Fecha límite de adquisición de acciones para tener derecho al cobro de dividendos	185
4.9	Comisión de administración y custodia en sociedades suspendidas o excluidas de cotización	186

4 Asuntos más relevantes en las consultas

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

4.1 Consultas relacionadas con la decisión de Bankia, S.A. de llevar a cabo la devolución de las inversiones realizadas por accionistas minoritarios en su salida a bolsa

Desde el Departamento de Inversores se informó, de acuerdo con el hecho relevante comunicado por la entidad el 17 de febrero de 2016 a la CNMV, entre otras cuestiones, del colectivo de inversores que se verían beneficiados por el proceso iniciado por Bankia, S.A., quedando excluidos del citado proceso aquellos inversores que adquirieron las acciones con posterioridad a su salida a bolsa y, por tanto, en el mercado secundario.

También se informó a los interesados de que la CNMV no tiene atribuidas competencias para emitir ningún tipo de pronunciamiento ni valoración sobre el contenido del acuerdo ofrecido por Bankia a sus clientes ni sobre la compensación económica que finalmente se haya podido recibir, dado que ello se enmarca dentro del estricto ámbito privado y voluntario del acuerdo suscrito entre las partes.

4.2 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

Al igual que en el año 2015, 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).

Conforme al comunicado publicado en la página web de la CNMV el 28 de julio de 2016, desde el Departamento de Inversores se informó a los interesados de que, desde mediados de 2015, la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) está coordinando un grupo de reguladores nacionales cuyo trabajo se ha centrado en cuestiones relativas a varias empresas de inversión con sede en Chipre que comercializan CFD y opciones binarias en toda Europa, a través del denominado pasaporte europeo, en régimen de libre prestación de servicios, esto es, sin establecimiento en el Estado miembro de acogida.

Según los casos, se informa de que la Comisión de Valores de Chipre (CySEC) impuso multas a ocho empresas de inversión[102] por un total de 2,072 millones de euros, habiendo suspendido la licencia de Pegase Capital, Ltd.

También se informa 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.

4.3 Modificación en el cálculo de las comisiones por traspaso de valores

Tras la entrada en vigor de la 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, la normativa aplicable dispone respecto de las comisiones de traspaso que las entidades deben establecer en el folleto de tarifas una tarifa de traspaso de valores nacionales o extranjeros, expresada en tanto por ciento sobre el importe de los valores traspasados, con la obligación de fijar un importe máximo y sin posibilidad de establecer un importe mínimo.

En cualquier caso, se indica a los interesados que el folleto de tarifas de cada entidad recoge las tarifas máximas que esta puede cobrar a sus clientes, pero no limita en modo alguno su facultad para negociar o acordar con sus clientes comisiones mejores o más favorables para estos.

A su vez, se ponía de manifiesto que 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.

4.4 Inversión en opciones binarias, contratos por diferencias y otros productos especulativos orientados al pequeño inversor

Se informa a los interesados de que se trata de productos de riesgo, complejos, especulativos y no estandarizados, por lo que sus condiciones pueden variar de una empresa de inversión a otra.

La comercialización de este tipo de productos entre clientes minoristas viene preocupando desde hace tiempo a la CNMV. En octubre de 2014 se divulgó una advertencia sobre los riesgos y la elevada probabilidad de que los clientes sufran pérdidas cuando invierten en contratos por diferencias (CFD). En julio de 2016, con motivo de un comunicado de ESMA sobre la operativa con CFD, opciones binarias y otros productos especulativos, la CNMV difundió una nueva advertencia sobre los riesgos que comporta la operativa con estos productos.

Los CFD, los productos *forex* y las opciones binarias y sus riesgos son difíciles de comprender para la mayor parte de los inversores minoristas. Además, de acuerdo

102 Depaho Ltd., Reliantco Investments Ltd., IronFx Global Ltd., WGM Services Ltd., Pegase Capital Ltd., Rodeler Ltd., Banc de Binary Ltd. y Ouroboros Derivatives Trading Ltd.

con estudios realizados por la CNMV y por otros organismos supervisores de valores, la gran mayoría de los clientes minoristas que operan en estos productos pierde dinero. Según los datos del último estudio de la CNMV entre el 1 de enero de 2015 y el 30 de septiembre de 2016, el 82 % de los clientes que realizaron operaciones con CFD sufrieron pérdidas. Las pérdidas totales de 30.656 clientes, incluidos los costes y comisiones asociados a la operativa, ascendieron a 142 millones de euros (los resultados agregados fueron unas pérdidas de 52 millones más 90 millones soportados por comisiones y otros costes).

En este contexto, algunos países de la Unión Europea han propuesto —e incluso en algún caso desarrollado— diversas iniciativas como, por ejemplo, las orientadas a limitar el nivel de apalancamiento de las inversiones en este tipo de productos o a restringir su comercialización mediante limitaciones a la publicidad o a las ventas a distancia utilizando centros de llamadas.

La CNMV, durante los primeros meses de 2017, ha puesto en marcha algunas medidas para reforzar la protección de los inversores minoristas en España cuando inviertan en CFD, productos *forex* u opciones binarias.

4.5 Registro de entidades como plataformas de financiación participativa

A lo largo de 2016 se plantearon diversas cuestiones relativas a las plataformas de financiación participativa (PFP).

Así, en aquellas de naturaleza profesional sobre requisitos para la constitución de una PFP, se informaba al interesado de que las cuestiones de tipo profesional, sobre proyectos debidamente identificados, debían dirigirse por escrito a la dirección competente de la CNMV por razón de la materia, en su caso, al Departamento de Autorización y Registro de Entidades, dentro de la Dirección General de Entidades.

También se indicaba que la actividad prestada por una entidad consiste en poner en contacto, de manera profesional y a través de páginas web u otros medios electrónicos, a una pluralidad de personas físicas o jurídicas que ofrecen financiación a cambio de un rendimiento dinerario —denominados inversores—, con personas físicas o jurídicas que solicitan financiación en nombre propio para destinarla a un proyecto de financiación participativa —denominados promotores—. Se trata de una actividad reservada a las plataformas de financiación participativa, que solo podrían desarrollar, una vez obtenida la preceptiva autorización y se hallen inscritas en el correspondiente registro de la CNMV. Para ello se exige el cumplimiento de los requisitos establecidos en la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial.

En aquellas consultas presentadas por inversores particulares en las que preguntaba sobre la inscripción de una entidad concreta como PFP en los registros de la CNMV, se trasladaba al interesado la información disponible en nuestros registros públicos, recordando a su vez lo señalado en los apartados 1 y 2 de la disposición transitoria undécima de la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial: «Las personas o entidades que, a la entrada en vigor de esta Ley, estuvieran ejerciendo la actividad propia de las plataformas de financiación participativa, deberán adaptarse a esta Ley y solicitar su autorización conforme al artículo 53, en el plazo de seis meses desde su entrada en vigor. [...] Una vez transcurridos quince meses desde la entrada en vigor de esta Ley, y en tanto que no hubiesen sido inscritas, dichas plataformas de financiación participativa no podrán realizar nuevas ope-

raciones, aunque sí concluir las que tuvieren pendientes en el momento de entrada en vigor de esta Ley».

Con fecha 23 de diciembre de 2016, se creó dentro de la página web de la CNMV un Portal *FinTech* cuyo objetivo principal es:

– Facilitar ayuda a los promotores y entidades financieras sobre los aspectos normativos del mercado de valores que pudieran afectar a sus proyectos.

– Crear un espacio informal de comunicación con los promotores y entidades financieras sobre sus iniciativas en este ámbito.

Tras la creación del citado portal, aquellas consultas recibidas en el Departamento de Inversores sobre aspectos o dudas de la norma aplicables a proyectos concretos se han trasladado al buzón *FinTech* (FinTech@cnmv.es), informando de ello al interesado.

4.6 Información pública relativa a sanciones impuestas por la CNMV en el ámbito de sus competencias

Son numerosos los escritos que llegan al Departamento de Inversores solicitando la información disponible sobre los procedimientos sancionadores tramitados en la CNMV.

Desde el Departamento de Inversores se informa a los interesados de que la información solicitada se refiere a actuaciones que la CNMV ha desarrollado en el ejercicio de las funciones reconocidas en los artículos 233 y siguientes de la Ley del Mercado de Valores (texto refundido aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre), circunstancia que determinaría la aplicación del artículo 248 de la Ley del Mercado de Valores, a cuyo tenor «las informaciones o datos confidenciales que la Comisión Nacional del Mercado de Valores u otras autoridades competentes hayan recibido en el ejercicio de sus funciones relacionadas con la supervisión e inspección previstas en ésta u otras leyes no podrán ser divulgados a ninguna persona o autoridad».

En consecuencia, la información contenida en los procedimientos sancionadores seguidos en la CNMV y cuyas sanciones son objeto de publicación en el *Boletín Oficial del Estado* tiene carácter reservado y no puede ser divulgada, por lo que no es posible atender dichas peticiones, al tratarse de una información que no se encuentra entre las excepciones que contempla el citado artículo 248, en su apartado 4.

La información pública existente sobre esa materia es la contenida en el Registro Público de Sanciones por infracciones graves y muy graves, previsto en el artículo 238, letra h), de la Ley del Mercado de Valores, cuya consulta es accesible a través de la web de la CNMV (www.cnmv.es).

4.7 Solicitud de información sobre precios de compra de valores cotizados en un mercado secundario oficial español

Con el fin de declarar fiscalmente la venta de un valor cotizado, son numerosos los inversores que solicitan a la CNMV información sobre los precios a los que compraron determinados valores.

Desde el Departamento de Inversores se informa de que la CNMV no tiene atribuida entre sus funciones la difusión de información sobre cotizaciones bursátiles ni obran en nuestros registros públicos oficiales datos acerca del valor de las acciones que se negocian en los mercados secundarios.

No obstante, conviene señalar que las entidades tienen la obligación de conservar durante un periodo de cinco años determinada información, como es la relativa a las operaciones efectuadas, los estados periódicos o los instrumentos financieros de los clientes, sin olvidar que los inversores también deberían conservar copia de todos aquellos documentos, contratos u órdenes que hayan suscrito con las entidades de las que son o hayan sido clientes, u otros documentos que justifiquen la operación a los efectos de determinar las fechas y precios de las acciones.

Por ello y con el fin de conocer el valor de compra, los documentos justificativos de las operaciones sobre las acciones deberían estar en poder de la entidad que lleva a cabo el servicio de custodia y administración de valores o que prestó el servicio de intermediación, de manera que si un cliente hace una petición formal de documentación, esta debería facilitarle los documentos de los que disponga y, respecto de aquellos que no tenga —ya sea por no conservarlos o por otra razón—, indicárselo con claridad.

Por el contrario, si la antigüedad de la adquisición hubiera superado el plazo mínimo de conservación mencionado, la entidad ya no estaría obligada a conservar los datos de las operaciones.

En el caso de un cambio de entidad depositaria de los valores y una vez efectuado el traspaso de las acciones, tanto la entidad de origen como la de destino estarían obligadas a mantener los registros de las operaciones efectuadas durante el tiempo indicado anteriormente, sin que la normativa en vigor exija que con el traspaso deba remitirse el histórico de operaciones realizadas por el cliente con otras empresas de servicios de inversión.

4.8 Fecha límite de adquisición de acciones para tener derecho al cobro de dividendos

Frente a las dudas planteadas por numerosos inversores sobre la fecha límite de adquisición de acciones para tener derecho al cobro de dividendos, el Departamento de Inversores informó a los interesados de que, si bien históricamente tenían derecho al cobro del dividendo los inversores que hubieran adquirido los valores hasta el día anterior al pago de dividendo, tomándose esa fecha como referencia para determinar las posiciones que corresponden a cada titular (*record date*), dicha situación había sufrido una importante modificación.

En este sentido, el 22 de marzo de 2016 la CNMV publicó un documento con información relativa a los cambios en las fechas clave de los eventos corporativos (ampliaciones y reducciones de capital, pagos de dividendos, etc.), con motivo de la puesta en marcha de la reforma del sistema de compensación, liquidación y registro de valores en el mercado español.

Según este comunicado, con la puesta en marcha el 27 de abril de 2016 de dicha reforma, se daban dos situaciones en el cobro de dividendos que estaban condicionadas por el acortamiento del ciclo de liquidación —de D+3 a D+2—, previsto finalmente para el 3 de octubre de 2016:

– Así, desde el 27 de abril hasta el 3 de octubre de 2016 el ciclo de liquidación sería en D+3, de manera que para tener derecho al cobro del dividendo era necesario haber adquirido los valores al menos cuatro días antes de la fecha de pago.

– A partir del 3 octubre de 2016, fecha prevista para el acortamiento del ciclo de liquidación a D+2, para tener derecho al cobro del dividendo era necesario haber adquirido los valores al menos tres días antes de la fecha de pago.

4.9 Comisión de administración y custodia en sociedades suspendidas o excluidas de cotización

Son habituales los casos en los 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.

En numerosas ocasiones ha sido 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.

Para el caso 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.

Para el caso de acciones excluidas de cotización, 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. Por lo tanto las entidades depositarias están facultadas para aplicar las comisiones que por este concepto tengan previstas hasta la definitiva extinción de la sociedad, salvo que decidan, basándose en un criterio puramente comercial, eximir a sus clientes de dichos gastos.

En caso de que las acciones efectivamente se hubieran revertido a títulos físicos, sus titulares pueden, si lo creen conveniente, solicitar a la entidad depositaria la

entrega de sus títulos, con lo que dejarían de pagar comisiones de custodia y serían los propios accionistas los que, a partir de ese momento, se encargasen de la custodia de sus acciones.

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

Dentro del conjunto de sociedades para las que ya es aplicable dicho procedimiento, han sido objeto de consulta ante la CNMV a lo largo de 2016 principalmente las compañías Sierra Menera, S.A., Papelera Española, S.A. y Gran Tibidabo, S.A. 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 deben soportar y que están previstas en el folleto de tarifas de la entidad depositaria.

A su vez, para las sociedades consultadas Fergo-Aisa, Martinsa-Fadesa, Indo Internacional y La Seda de Barcelona, no es posible su aplicación, toda vez que no se cumple el requisito previsto en la norma de haber transcurrido un periodo mínimo de cuatro años sin que se hubiera practicado ningún asiento registral en la hoja abierta al emisor en el Registro Mercantil.

Por otro lado, cuando se ha consultado sobre la Sociedad Española del Zinc, se ha informado de que se podría solicitar el inicio del procedimiento de renuncia mencionado, dado que el último movimiento inscrito en el Registro Mercantil de la compañía data del 27 de mayo de 2011.

Para ello, es necesaria la presentación de una solicitud por parte de un interesado en su entidad depositaria de valores. Dicha entidad dará traslado de la solicitud a Iberclear, según el procedimiento previsto por el Servicio de Reclamaciones de la CNMV. Entre los requerimientos de dicho procedimiento figura comprobar la identidad del titular, la efectiva existencia de los valores a su favor, la ausencia de cargas y gravámenes que pudieran pesar sobre ellos y la idoneidad de la solicitud.

No obstante, y como paso previo al inicio del procedimiento, es recomendable informarse de las comisiones y gastos que la entidad depositaria de los valores hubiera previsto en el folleto de tarifas vigente por la gestión de dicho procedimiento.

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, especialmente cuando no esté habilitado un procedimiento de renuncia.

5 Anexos

Anexo 1. Advertencias al público sobre entidades no registradas

Advertencias al público sobre entidades no registradas

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
Advertencias de la CNMV sobre entidades no autorizadas				
18/01/2016	HTTP://WWW.TRADERFXCAPITAL.COM/ MANUEL CABANILLAS JURADO	Entidades no autorizadas	CNMV	
18/01/2016	HTTPS://WWW.CITRADES.COM/	Entidades no autorizadas	CNMV	
01/02/2016	O.S.B. CONSULTORES ASOCIADOS EN LA MISMA DIRECCIÓN, S.L. ALEJANDRO REGUERAS PIÑEIRO	Entidades no autorizadas	CNMV	
08/02/2016	GREEN INVESTMENT HOUSE CORP. (FXMARKER) WWW.FXMARKER.COM	Entidades no autorizadas	CNMV	
08/02/2016	LANDMARK TRADE LTD. (IMPERIAL OPTIONS) WWW.IMPERIALOPTIONS.COM	Entidades no autorizadas	CNMV	
15/02/2016	HTTP://WWW.FINANCIKA.COM/HOME	Entidades no autorizadas	CNMV	
15/02/2016	FIRST BUSINESS ORIENTATION, S.L. NUBER EDGARDO DI MATTEO	Entidades no autorizadas	CNMV	
15/02/2016	HTTPS://WWW.BKTRADING.COM/ES/	Entidades no autorizadas	CNMV	
15/02/2016	HTTP://WWW.SAFEKLIK.COM/ES/	Entidades no autorizadas	CNMV	
29/02/2016	WWW.EMPIREOPTION.COM	Entidades no autorizadas	CNMV	
04/04/2016	HTTPS://WWW.BELFORFX.COM/ES HTTP://WWW.ISOCIALFX.COM/ES	Entidades no autorizadas	CNMV	
04/04/2016	WWW.ESCUELADETRADERS.ORG WWW.ESCUELADETRADERS.ES	Entidades no autorizadas	CNMV	
11/04/2016	UNITED INVESTMENT FEDERATION, S.L. ANTONIUS JOSEF SUNDERMANN ULRICH	Entidades no autorizadas	CNMV	
11/04/2016	HTTPS://WWW.IBAMARKETS.COM/	Entidades no autorizadas	CNMV	
18/04/2016	VELASCO & ASOCIADOS WWW.VELASCOYASOCIADOS.ES	Entidades no autorizadas	CNMV	
17/05/2016	TIGER ASSET MANAGEMENT WWW.TIGERASSETMANAGEMENT.NET	Entidades no autorizadas	CNMV	
30/05/2016	HTTP://TRADINGFOREX.ES/	Entidades no autorizadas	CNMV	

Advertencias al público sobre entidades no registradas *(continuación)*

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
27/062016	TDB-OPTIONS LIMITED HTTP://WWW.BANCO-BINARIO.COM/ES/ HTTP://BANCO-BINARIO.NET/ HTTP://OPCIONESBINARIAS-BANCOBINARIO.NET/ HTTP://BANCOBINARIO-FINANZAS.NET/ HTTP://INVESTINGBINARIO.COM/ HTTP://BOLSALP-BANCO-BINARIO.COM/ HTTP://WWW.TRADESOPCIONESBINARIAS.COM/	Entidades no autorizadas	CNMV	
27/06/2016	SFKK TRADING SOLUTIONS HTTPS://WWW.STCAPITALS.COM	Entidades no autorizadas	CNMV	
04/07/2016	IT- GROUP SUCURSAL EN ESPAÑA WWW.IT-GROUP.ES	Entidades no autorizadas	CNMV	
18/07/2016	YOUR TRADE CHOICE HTTP://YOURTRADECHOICE.NET HTTP://YOURTRADECHOICE.COM	Entidades no autorizadas	CNMV	
05/09/2016	JORGE BLANCO DOVAL JOSÉ LUIS MARTÍN CÓRDOBA	Entidades no autorizadas	CNMV	
05/09/2016	GRUPO GARINTIA 2015, S.L. RUBÉN SÁNCHEZ MONROY	Entidades no autorizadas	CNMV	
24/10/2016	FINANCIAL MARKETS LIMITED HTTPS://FINMARKFX.COM	Entidades no autorizadas	CNMV	
24/10/2016	MAXI SERVICES LTD. WWW.UMARKETS.COM	Entidades no autorizadas	CNMV	
28/11/2016	BANCO CFD HTTP://BANCOCFD.COM	Entidades no autorizadas	CNMV	
05/12/2016	WWW.FB-ONE.COM	Entidades no autorizadas	CNMV	
05/12/2016	WWW.CLICKBANCA.ES/	Entidades no autorizadas	CNMV	
05/12/2016	WWW.STOCKSCALL.COM	Entidades no autorizadas	CNMV	
05/12/2016	SOLIDARY MARKETS FX («SMFX») HTTP://SOLIDARYMARKETS.COM/	Entidades no autorizadas	CNMV	
19/12/2016	PEDRO VICENTE GARRIDO GARRIDO	Entidades no autorizadas	CNMV	
19/12/2016	RIDGE CAPITAL MARKETS HTTPS://WWW.RDGCM.COM	Entidades no autorizadas	CNMV	
27/12/2016	MARIO FRÍAS MARINA	Entidades no autorizadas	CNMV	
27/12/2016	JOSÉ MIGUEL VARET TORRES	Entidades no autorizadas	CNMV	
27/12/2016	FX-GOLD FXGOLDSYSTEM HTTP://FXGOLDSYSTEM.COM/	Entidades no autorizadas	CNMV	
Advertencias al público remitidas a la CNMV por otros reguladores extranjeros				
13/01/2016	PETERSON GROUP WWW.THEPETERSONGROUP.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
13/01/2016	BRIDGEWATER ASSET MANAGEMENT WWW.BWATERMGM.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	

Advertencias al público sobre entidades no registradas *(continuación)*

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
13/01/2016	GCM MARKETING LTD.	Entidades no autorizadas	SSMA (Eslovenia)	
13/01/2016	GLOBAL MARKETING SOLUTIONS D.O.O.	Entidades no autorizadas	SSMA (Eslovenia)	
13/01/2016	LYXOR LTD.	Entidades no autorizadas	SSMA (Eslovenia)	
13/01/2016	KANSAI & PARTNERS WWW.KANSAIPARTNERS.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
13/01/2016	DGX SYSTEM LTD. / CRLINK LIMITED WWW.OPTIONCM.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
13/01/2016	IFX4U LTD. / OKLYCAPITAL LIMITED WWW.IFX4U.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
13/01/2016	KRAMER AND ASSOCIATES MANAGEMENT GROUP LLC WWW.KRAMERAMG.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
13/01/2016	PRUSIK (CLON) PRUSIKPLC.CO.UK	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada de similar denominación
13/01/2016	ZAR FOREX CAPITAL MARKETS LTD. / RGV MEDIA LTD. / RGV HOLDINGS LTD. WWW.ZARFOREX.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
13/01/2016	MARKETIER HOLDINGS LTD. / PROFITIER LIMITED WWW.STOXMARKET.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
20/01/2016	JJ BAUER ASSET MANAGEMENT HTTPS://WWW.JJ-BAUER.COM	Entidades no autorizadas	CSSF (Luxemburgo)	
20/01/2016	KMJ LIMITED WWW.KMJLTD.COM	Entidades no autorizadas	AFM (Países Bajos - Holanda)	
20/01/2016	WINTON (CLON) WINTON-INVESTMENTS.CO.UK	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada de similar denominación
20/01/2016	SHERMAN CONSULTANCY GROUP WWW.SHERMANCONSULTANCYGROUP.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
20/01/2016	RIGHT CAPITAL SERVICES WWW.RIGHTCAPITALSERVICES.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
20/01/2016	KIRKWOOD GLOBAL WWW.KIRKWOODGLOBAL.COM	Entidades no autorizadas	AFM (Países Bajos - Holanda)	
27/01/2016	SAMSON CAPITAL GROUP WWW.SAMSONCAPITALGROUP.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
27/01/2016	MANNEX GLOBAL CORP LLC WWW.MANNEXGLOBAL.NET	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
27/01/2016	PROFITSAMLER WWW.PROFIT-SAMLER.COM	Entidades no autorizadas	DFSA (Dinamarca)	
10/02/2016	TIGER ASSET MANAGEMENT LLC, BULGARIA (CLON) TIGER ASSET MANAGEMENT GMBH, AUSTRIA (CLON) WWW.TIGERASSETMANAGEMENT.NET	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	Las entidades advertidas no tienen ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada de similar denominación

Advertencias al público sobre entidades no registradas *(continuación)*

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
10/02/2016	ACTIVMARKETS WWW.ACTIVMARKETS.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
10/02/2016	MARKET CITY INTER. SRL WWW.BROKERS500.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
10/02/2016	CVC LTD. WWW.CVCGROUPS.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
10/02/2016	INTERNATIONAL CAPITAL MARKETS PTY LTD. WWW.ICMARKETS.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
10/02/2016	RGV MEDIA LTD. WWW.ZARFOREX.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
10/02/2016	MITSUI CREDIT GLOBAL WWW.MITSUICREDIT.COM	Entidades no autorizadas	AFM (Países Bajos - Holanda)	
10/02/2016	MILLENNIUM CAPITAL PARTNERS (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada de similar denominación
10/02/2016	MALCOLM CONSULTANCY LTD. WWW.MALCOLMLTD.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
24/02/2016	OSAKA FINANCIAL WWW.OSAKAFINANCIAL.COM	Entidades no autorizadas	AFM (Países Bajos - Holanda)	
24/02/2016	FX-CI LTD. WWW.FX-CI.COM	Entidades no autorizadas	AFM (Países Bajos - Holanda)	
24/02/2016	REEF CAPITAL ADVISORS WWW.REEFCAPITALADVISORS.COM	Entidades no autorizadas	SFSA (Suecia)	
24/02/2016	WHITEHALL CAPITAL GROUP	Entidades no autorizadas	SFSA (Suecia)	
24/02/2016	GEMINI ACQUISITIONS WWW.GEMINI-ACQUISITIONS.COM	Entidades no autorizadas	SFSA (Suecia)	
24/02/2016	ESCROW SERVICE GROUP WWW.ESCROWSERVICEGROUP.COM	Entidades no autorizadas	SFSA (Suecia)	
24/02/2016	QMI FINANCIAL WWW.QMIFINANCIAL.COM	Entidades no autorizadas	SFSA (Suecia)	
02/03/2016	ROLAND PUCHTA (CLON) WWW.ROLANDPUCHTA.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
02/03/2016	RESOLUTION INVESTMENTS PLC (CLON) WWW.RESOLUTION-PLC.CO.UK	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada de similar denominación
09/03/2016	FERRIER GROUP	Entidades no autorizadas	CBI (Irlanda)	
16/03/2016	EVERCORE (CLON) WWW.EVERCORE.CO.UK	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada de similar denominación

Advertencias al público sobre entidades no registradas *(continuación)*

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
16/03/2016	FRANS TERNIER (CLON) WWW.FRANSTERNIER.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
23/03/2016	THOMPSON ADVISORS WWW.THOMPSONADVISORS.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
23/03/2016	ASPECT FUND MANAGERS PLC (CLON) WWW.ASPECTFUNDMANAGERS.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada de similar denominación
23/03/2016	EDWARD COLLINS ASSOCIATES WWW.EDWARDCOLLINSASSOCIATES.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
23/03/2016	RESOLUTION FUND INTERNATIONAL (CLON) WWW.RESOLUTIONFUNDINTERNATIONAL.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada de similar denominación
23/03/2016	FERRIER GROUP WWW.FERRIERGRP.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
23/03/2016	WINTON FUND MANAGERS (CLON) WWW.WINTONFUNDMANAGERS.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada de similar denominación
23/03/2016	CROWN CORPORATE CONSULTANTS WWW.CROWNCORPORATECONSULTANTS.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
30/03/2016	ASIA PACIFIC LIMITED WWW.ASIAPACIFICLTD.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
30/03/2016	DIFFERENT CHOICE FBC INC. HTTPS://DCFXBROKER.COM/	Entidades no autorizadas	MNB (Hungría)	
30/03/2016	FOREX CLUB INC.	Entidades no autorizadas	MNB (Hungría)	
30/03/2016	LAUNTON WEALTH WWW.LAUNTONWEALTH.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	Utiliza el número de referencia de una entidad debidamente registrada
30/03/2016	WWW.ABBEYSTOCKBROKER.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
30/03/2016	WWW.ANGELS-INVESTORS.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
30/03/2016	WWW.ATTRACTIVETRADE.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
30/03/2016	WWW.BESTEPARGNE.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
30/03/2016	WWW.BFM-CAPITALS.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
30/03/2016	WWW.BROKERSOPTIONS-MARKETS.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
30/03/2016	WWW.BROOKS-PARTNERS.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
30/03/2016	WWW.CAPITAL-EPARGNE.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	

Advertencias al público sobre entidades no registradas *(continuación)*

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
30/03/2016	WWW.CFEBOURSE.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
30/03/2016	WWW.ETRADE-SECURITIES.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
30/03/2016	WWW.FINANCES-CAPITAL.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
30/03/2016	WWW.INSTA-TRADING.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
30/03/2016	WWW.INVESTMENTSWISS.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
30/03/2016	WWW.INVEST-OPTION.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
30/03/2016	WWW.MARKETS-CENTRAL-INVESTMENT.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
30/03/2016	WWW.OPTION-CAPITALMARKET.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
30/03/2016	WWW.RBSBOURSE.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
30/03/2016	WWW.SOLUTION-INVEST.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
30/03/2016	WWW.SWISS-BANQUE.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
30/03/2016	WWW.TOTAL-OPTIONS.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
30/03/2016	WWW.TRADECAPITAL.NET	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
06/04/2016	MR JON PAUL HACKWOOD	Entidades no autorizadas	JFSC (Jersey)	
13/04/2016	W PARKER CONSULTANTS LLC WWW.WPARKERCONSULTANTS.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
13/04/2016	GFS MANAGEMENT LIMITED (CLON) WWW.GFSMANAGEMENTLIMITED.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada de similar denominación
13/04/2016	GS LOANS (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada de similar denominación
13/04/2016	BEST LOANS LIMITED	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
13/04/2016	RUSSELL AND PARTNERS TRUST FINANCIAL MANAGEMENT	Entidades no autorizadas	AFM (Países Bajos - Holanda)	
13/04/2016	LOANS TODAY (CLON) WWW.LOANS-TODAY.ME.UK	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
13/04/2016	EXO CAPITAL MARKETS LTD. / GLOBAL FIN SERVICE LTD. WWW.TRADE12.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	

Advertencias al público sobre entidades no registradas *(continuación)*

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
13/04/2016	TITAN TRADE CAPITAL LIMITED / DOM TECHNOLOGY SERVICES LTD. / TITAN TRADE SOLUTIONS LTD. WWW.TITANTRADE.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
13/04/2016	LIBERUM CAPITAL LIMITED (CLON) WWW.LIBERUMCAPITALLIMITED.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
20/04/2016	CJR INVESTMENTS WWW.CJRINVESTMENTS.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
20/04/2016	BRADLEY & ROGERS / BRADLEY ROGERS LLC WWW.BRADLEYROGERS.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
20/04/2016	RUSHMOOR ASSOCIATES WWW.RUSHMOOR-ASSOCIATES.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
20/04/2016	I CASH ADVANCE (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada de similar denominación
20/04/2016	MTL INDEX HTTP://MTLINDEX.COM/FR/	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
20/04/2016	BANQUE INVESTISSEMENT	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	
20/04/2016	CAPITALCOURTAGE / EICH INVEST LTD. / 10 SPHERES MEDIA LTD. / FIRST CONSULTING SCS	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	
20/04/2016	CEDIE	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	
20/04/2016	E TRADE SECURITIES (CLON)	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	
20/04/2016	FXSEP / SEP GLOBAL / HEDGE FUNDS LIEGE 2015 / FONDS D´INVESTISSEMENT LIEGE 2015	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	
20/04/2016	G.M. MARKETING GROUP LIMITED / TRADESOLID / G.M. SOFTWARE SOLUTIONS LIMITED	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	
20/04/2016	GCI FINANCIAL LLC / GCI	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	
20/04/2016	LAU GLOBAL SERVICES CORPORATION / MXTRADE / TARIS FINANCIAL CORP.	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	
20/04/2016	NG-BANK / ARIAN FINANCIAL / ALBORG TRADING INC. / KALAHOUSE LIMITED	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	
20/04/2016	OPTION500 / OPTION SOLUTION GROUP LIMITED / OPTION SOLUTION ONLINE LIMITED	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	
20/04/2016	SERVICE QUALITE DES PLATEFORMES BOURSIERES (SQPB)	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	
20/04/2016	STOCK BINARY (CLON) / STB	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	
20/04/2016	SWISS INVESTMENT (CLON) / GLOBAL CAPITAL LTD. / T.T.F. / SWISSPARTNERS AG	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	
20/04/2016	TRADING TECHNOLOGIES LTD. / CONSORFX	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	
20/04/2016	ZULUTOYS LTD. / RBOPTIONS / RB SECURED PROCESSING LTD.	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	

Advertencias al público sobre entidades no registradas *(continuación)*

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
27/04/2016	NORBERT MACH (CLON) WWW.NORBERTMACH.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
27/04/2016	RAYMUND SERVAIS (CLON) WWW.RAYMUNDSERVAIS.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada de similar denominación
27/04/2016	CARLSON & CLARKE MANAGEMENT GROUP WWW.CARLSONANDCLARKE.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
27/04/2016	GERARD & ALTERMAN / GERARD AND ALTERMAN (CLON) WWW.GERARDALTERMAN.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada de similar denominación
27/04/2016	FORT GLOBAL FUND MANAGERS (CLON) WWW.FORTGLOBALFUNDMANAGERS.CO.UK	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada de similar denominación
27/04/2016	YAMAZAKI ACQUISITION GROUP	Entidades no autorizadas	CBI (Irlanda)	
27/04/2016	CARLSSON AND CAPEHART GROUP LTD.	Entidades no autorizadas	CBI (Irlanda)	
27/04/2016	CAPITAL TRUST VENTURES WWW.CTVENT.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
27/04/2016	INTERNATIONAL MERGERS LLP / INTERNATIONAL MERGERS & ACQUISITIONS LLP WWW.INTERNATIONAL-MERGERS.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
04/05/2016	BALMORAL INTERNATIONAL GROUP, S.A.	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
04/05/2016	VENICE FOREX INVESTMENT DOO WWW.VENICEFOREXINVESTMENT.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
04/05/2016	CHINA BEIJING MERGERS & ACQUISITIONS CORPORATION WWW.CHINABEIJINGMA.CN.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
04/05/2016	GSH SOLUTIONS WWW.FINDWHATINEED.CO.UK WWW.FUTURE-FINANCE.CO.UK WWW.PREMIERLEADS.CO.UK	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
04/05/2016	CVC LTD. WWW.CVCGROUPS.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada de similar denominación
11/05/2016	HANS BERNAUER (CLON) WWW.HANSBERNAUER.COM	Entidades no autorizadas	CBI (Irlanda)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
11/05/2016	SCORPION LOANS WWW.SCORPIONLOANS.CO.UK	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
11/05/2016	IPC CAPITAL WWW.IPCCAPITAL.COM	Entidades no autorizadas	SFSA (Suecia)	

Advertencias al público sobre entidades no registradas *(continuación)*

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
11/05/2016	NANKAI GROUP WWW.NANKAIGROUP.COM	Entidades no autorizadas	SFSA (Suecia)	
11/05/2016	YAMAMOTO INTERNATIONAL WWW.YAMAMOTOINTERNATIONAL.COM	Entidades no autorizadas	SFSA (Suecia)	
11/05/2016	SHAW, EDWARDS, EMMERSON & KNIGHT LTD. LLP (SEEK LTD. LLC/LLP) WWW.SEEK-LLC.NET	Entidades no autorizadas	SFSA (Suecia)	
11/05/2016	FALCON ASSET MANAGEMENT WWW.FALCONASSETMGT.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
11/05/2016	FINANCIAL SERVICES NET LTD. (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
18/05/2016	HTTP://ALPHACMARKETS.COM/	Entidades no autorizadas	MFSA (Malta)	
18/05/2016	SURE MONEY UK (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
18/05/2016	MARTIN PRANZ (CLON) WWW.MARTINPRANZ.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
25/05/2016	NIPPON HOLDINGS (O NIPPON CAPITAL ASSET MANAGEMENT) OSAKA FINANCIAL FRANKLIN TRANSFER SERVICES ABLE CENTURY LIMITED GLORY JET LIMITED	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	
25/05/2016	MITSUI CREDIT GLOBAL (O MITSUI CREDITS) RESONA CORPORATE PARTNERS FRANKLIN TRANSFER SERVICES MING FU (HK) INDUSTRIAL LIMITED EKL INTERNATIONAL CO. LIMITED HADID RAVAN CO. LIMITED BAUWAY TECHNOLOGY LIMITED	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	
25/05/2016	HOOVER BRIGHT INDEPENDENT FINANCE ADVISOR Y CC MANUEL TRADING	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	
25/05/2016	GERARD & ALTERMAN (CLON)	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
25/05/2016	ASIA PACIFIC BROKERAGE SERVICES LIMITED	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	
25/05/2016	SOLAR COURTAGE	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	
25/05/2016	ISLAND FINANCE	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	
25/05/2016	ATLANTIC FINANCE	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	
25/05/2016	GEMINI ACQUISITIONS Y ESCROW SERVICE GROUP	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	

Advertencias al público sobre entidades no registradas *(continuación)*

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
25/05/2016	FUJI CREDIT ASSET MANAGEMENT (O FUJI CREDIT J-LLC)	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	
25/05/2016	EARNEST & MEDWELL INTERNATIONAL	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	
25/05/2016	BOW FINANCIAL	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	
25/05/2016	APEX EQUITIES, SOUTH-EAST ASIA TRADERS Y SOUTH-EAST ASIA REGISTRAR	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	
25/05/2016	ALFA ONE CORPORATION, THE SOUTHWOOD GROUP Y MICRON ASSOCIATES	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	
25/05/2016	GROSVENOR CAPITAL / GCR CAPITAL WWW.GCRCAPMANAGEMENT.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
25/05/2016	SAMEDAY LOANS WWW.SAMEDAY-LOANS.ORG.UK	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
25/05/2016	QUICK FINANCERS WWW.QUICKFINANCER.COM WWW.QUICK-FINANCERS.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
25/05/2016	UNSECURED LOAN FOR ALL / UNSECURED LOAN 4 ALL (CLON) WWW.UNSECUREDLOANFORALL.COM WWW.UNSECUREDLOAN4ALL.ORG WWW.UNSECUREDLOANFORALL.NET HTTP://UNSECUREDLOAN4ALL.CO.UK	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
25/05/2016	UNSECURED LOAN CALL ME (CLON) WWW.UNSECUREDLOANCALLME.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
25/05/2016	CAPSTONE FINANCIAL DEVELOPMENT	Entidades no autorizadas	CBI (Irlanda)	
25/05/2016	WATTERS & PARTNERS LTD. WWW.WATTERSANDPARTNERS.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
01/06/2016	ARCHIPEL FUND (CLON) WWW.ARCHIPELFUND.COM	Entidades no autorizadas	CBI (Irlanda)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada de similar denominación
01/06/2016	SCHULZ AND PARTNER (CLON) WWW.SCHULZANDPARTNER.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
01/06/2016	NIPPON CAPITAL ASSET MANAGEMENT WWW.NIPPONHOLDINGS.COM OSAKA FINANCIAL WWW.OSAKAFINANCIAL.COM	Entidades no autorizadas	DFSA (Dinamarca)	
01/06/2016	SEP GLOBAL LIMITED WWW.FXSEP.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
01/06/2016	WWW.MARKETCT.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
01/06/2016	VALTECHFX GLOBAL SOLUTIONS LTD. WWW.VALTECHFX.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	

Advertencias al público sobre entidades no registradas *(continuación)*

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
01/06/2016	CITY BANK CFD WWW.CITYBANKCFD.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
08/06/2016	MFG INVESTMENTS (CLON) WWW.MFGINVESTMENTS.CO.UK	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada de similar denominación
08/06/2016	BAUER SCHMIDT & GUENTER (CLON) WWW.BAUERSCHMIDT-GUENTER.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
08/06/2016	CAPITA CONSULT (CLON) WWW.CAPITACONSULT.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada con similar denominación
08/06/2016	TRADITIONAL FUNDS PLC (CLON) WWW.TRADITIONAL-FUNDSPLC.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
15/06/2016	STANFORD LAW WWW.STANFORDLAWFIRM.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
15/06/2016	COHEN & PARTNERS WWW.COHENANDPARTNERS.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
15/06/2016	FUJI CREDIT ASSET MANAGEMENT WWW.FUJICREDIT.COM	Entidades no autorizadas	AFM (Países Bajos - Holanda)	
15/06/2016	FAST LOANS NOW (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
15/06/2016	LOCKER CAPITAL MANAGEMENT LOCKER GLOBAL MANAGEMENT HTTP://WWW.LOCKER-CM.COM HTTP://LOCKER-CM.COM	Entidades no autorizadas	CSSF (Luxemburgo)	
15/06/2016	SOREN MOLLER HTTP://SOREN-MOLLER.COM	Entidades no autorizadas	CSSF (Luxemburgo)	
22/06/2016	EPIC LOANS (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
22/06/2016	WWW.ABROPTION.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
22/06/2016	WWW.ALLIANZ-BROKERS.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
22/06/2016	WWW.BANQUE-INVESTISSEMENT.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
22/06/2016	WWW.BARCLAYSTRADERS.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
22/06/2016	WWW.CONNECTING-TRADE.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
22/06/2016	WWW.COLLINSGESTION.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
22/06/2016	WWW.F-GENERALSECURITIES.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
22/06/2016	WWW.FINPARI.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	

Advertencias al público sobre entidades no registradas *(continuación)*

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
22/06/2016	WWW.GOINTRADING.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
22/06/2016	WWW.IBL-MARKETS.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
22/06/2016	WWW.MICROPTION.COM	Entidades no autorizadas	AMF Francia)	
22/06/2016	WWW.MYTRADEOPTION.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
22/06/2016	WWW.SOLUTION-CAPITAL.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
22/06/2016	WWW.STOCK-BINARY.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
22/06/2016	WWW.SWITZERLAND-CAPITAL.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
22/06/2016	WWW.SWISSPARTNERS-AG.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
22/06/2016	NOMURA LEVY MERGERS & ACQUISITIONS (CLON) WWW.NOMURALEVY.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
22/06/2016	TFX TRADERS WWW.TFXTRADERS.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
22/06/2016	ATHOS INTERNATIONAL MANAGEMENT SPRL EAGLE CREST INSURANCE EAGLE CREST UNDERWRITER	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	
22/06/2016	FINANSOV CONSULT LLC (ANTES TELETRADE SOFIA LLC)	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	
22/06/2016	BROKERAGE – HRISTO IVANOV SOJSC	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	
22/06/2016	24 TRADE SOJSC (ANTES EXUS MARKETS SOJSC)	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	
22/06/2016	DEALERWEB LLC	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	
22/06/2016	INVESTORS SOJSC (ANTES ASTON MARKETS SOJSC)	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	
22/06/2016	TRADERXP (TRADERXP LLC)	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	
22/06/2016	TELETRADE BULGARIA SOJSC, SOFIA	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	
22/06/2016	INSTAFOREX, RUSSIA	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	
22/06/2016	HOTFOREX, MAURITIUS	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	
22/06/2016	CITYCAPITAL LLC, SOFIA	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	
22/06/2016	BULGARIAN TRADING GROUP, SOFIA	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	
22/06/2016	KFM CAPITAL INVESTMENTS SOJSC, SOFIA	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	

Advertencias al público sobre entidades no registradas *(continuación)*

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
22/06/2016	INSTA SOFIA LLC	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	
22/06/2016	ISLANDBAY SERVICES LLC (OPERANDO CON LA MARCA BROKER CAPITAL)	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	
22/06/2016	BROKERS STAR LLC	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	
22/06/2016	BELFOR CAPITAL LLC, SOFIA	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	
22/06/2016	FX GLORY LLC, PLOVDIV	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	
22/06/2016	B.M. INVESTMENTS SOJSC	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	
22/06/2016	TRADEPLUS SOLUTIONS LLC, MARSHALL ISLANDS	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	
22/06/2016	TVOY MILLION	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	
22/06/2016	PLUSOPTION	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	
22/06/2016	INTERACTIVE COMPANY SOJSC	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	
22/06/2016	ALPHA BROKING SOJSC	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	
22/06/2016	TIGER ASSET MANAGEMENT SOJSC	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	
22/06/2016	NEW CAPITAL TRUST SOJSC	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	
22/06/2016	ATLANTIC CAPITAL SOJSC	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	
22/06/2016	ERIDA ASSET MANAGEMENT SOJSC	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	
22/06/2016	ROYAL CAPITAL MANAGEMENT SOJSC	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	
22/06/2016	PROMETEOS ASSET MANAGEMENT SOJSC	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	
22/06/2016	RIGYFIELD CAPITAL MANAGEMENT SOJSC	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	
22/06/2016	TIGER ASSET MANAGEMENT LLC, AUSTRIA	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	
22/06/2016	NEMESIS CAPITAL BG SOJSC	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	
22/06/2016	PROSPER GESIT SOJSC	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	
22/06/2016	GDMFX EUROPE SOJSC	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	
22/06/2016	MIZUHO CORPORATE GLOBAL WWW.MIZUHOGLOBAL.COM	Entidades no autorizadas	SFSA (Suecia)	
22/06/2016	SHELDEN ASSOCIATES WWW.SHELDENASSOCIATES.COM	Entidades no autorizadas	SFSA (Suecia)	

Advertencias al público sobre entidades no registradas *(continuación)*

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
22/06/2016	EPHRAIM GLOBAL WWW.EPHRAIMGLOBAL.COM	Entidades no autorizadas	SFSA (Suecia)	
29/06/2016	CANNON CORPORATE CONSULTANTS WWW.CANNONCORPORATECONSULTANTS.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
29/06/2016	SIMPLE FINANCE (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada con similar denominación
29/06/2016	STERLING CONSULTANCY OPTIONS (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
29/06/2016	BANCO FX WWW.BANCOFX.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
29/06/2016	GRUBER & TAYLOR CO	Entidades no autorizadas	CBI (Irlanda)	
29/06/2016	NOVUS CAPITAL MANAGEMENT (CLON) WWW.NOVUSCAPITALMARKETS.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
06/07/2016	CHESHIRE CAPITAL LTD. WWW.BOSSCAPITAL.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
06/07/2016	ICLICK LOANS (CLON) HTTP://WWW.ICLICK-LOANS.COM/INDEX.HTML	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
13/07/2016	WESTGATE CONSULTING GROUP WWW.WESTGATECONSULTINGGRP.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
13/07/2016	LARSE CAPITAL LTD. WWW.LARSE.COM	Entidades no autorizadas	SFSA (Suecia)	
13/07/2016	ROYALTON CAPITAL GROUP WWW.ROYALTONCAPITALGROUP.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
13/07/2016	RITZCOIN TECHNOLOGIES INC.	Entidades no autorizadas	CSSF (Luxemburgo)	
13/07/2016	THORNTON & TRESK / TT FINANCIAL WWW.TT-FINANCIAL.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
13/07/2016	TRADITIONAL FUNDS PLC (CLON) WWW.TRADITIONAL-FUNDSPLC.COM	Entidades no autorizadas	CBI (Irlanda)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
20/07/2016	GO MARKETS (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
20/07/2016	5GULDEN CORPORATION LIMITED HTTP://5GULDEN.COM/	Entidades no autorizadas	MNB (Hungría)	
20/07/2016	5GULDEN CORPORATION LTD. HTTP://5GULDEN.COM/	Entidades no autorizadas	MNB (Hungría)	
20/07/2016	PORTSEA ASSET MANAGEMENT LLP (CLON) WWW.PASSETMGT.COM WWW.PORTMNGT.COM WWW.PORTSEAASSET.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
27/07/2016	ELLIS & REID INVESTMENTS	Entidades no autorizadas	CBI (Irlanda)	
27/07/2016	CAPITA GROUP (USA)	Entidades no autorizadas	CBI (Irlanda)	

Advertencias al público sobre entidades no registradas *(continuación)*

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
27/07/2016	FARNHAMS CONSULTING GROUP (USA)	Entidades no autorizadas	CBI (Irlanda)	
03/08/2016	HOMEOWNER LOANS / ADVANTAGE LEADS (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada con similar denominación
03/08/2016	BIT MANAGEMENT LTD. WWW.BIT-INVEST.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
03/08/2016	UNEMPLOYED LOANS WWW.UNEMPLOYEDLOANS.CO.UK	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
03/08/2016	COSTELLO & RUBIN LLP WWW.CANDR-LAWYERS.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
03/08/2016	UBS GLOBAL INVESTMENT MANAGEMENT LTD. (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada con similar denominación
03/08/2016	KAUFMAN FRANZ WEALTH MANAGEMENT (CLON) WWW.KAUFMANFRANZ.COM U-NEX SOLUTIONS SRL WWW.FOREXBLVD.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada con similar denominación
03/08/2016	BAUMER MANSOOR FINANCIAL ADVISORY (CLON) WWW.BAUMERMANSOOR.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
24/08/2016	NATIX BANK WWW.NATIX-LU.COM/1WW/PRIVATE/	Entidades no autorizadas	CSSF (Luxemburgo)	
24/08/2016	PHILIPPE TORRES HTTP://PHILIPPETORRES.COM	Entidades no autorizadas	CSSF (Luxemburgo)	
24/08/2016	BPJ SERVICES WWW.ATTRACTIVETRADE.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
24/08/2016	LORENZO CESAREI WWW.INVESTIREINAZIONI.COM WWW.SEGNALIDITRADING.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
24/08/2016	DEN DANSKE METODE WWW.DANISHMETHOD.COM	Entidades no autorizadas	DFSA (Dinamarca)	
24/08/2016	PAN ASIA PACIFIC MERGERS & ACQUISITIONS (JAPAN)	Entidades no autorizadas	CBI (Irlanda)	
24/08/2016	DFM SERVICES LIMITED WWW.ENTERPRISEINSURANCECLAIM.COM	Entidades no autorizadas	GFSC (Gibraltar)	Esta publicación no implica una modificación de las posiciones de España en relación con el contencioso sobre el territorio británico de Gibraltar y sobre el carácter local de sus autoridades
24/08/2016	CF INVESTMENT FUNDS (CLON) WWW.CFINVESTMENTFUNDS.CO.UK	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
24/08/2016	INTER GLOBAL LIMITED WWW.FX-INTER.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	

Advertencias al público sobre entidades no registradas *(continuación)*

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
24/08/2016	PIPER JAFFRAY (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con otra entidad debidamente registrada del mismo nombre
24/08/2016	WHEATON CAPITAL LIMITED (CLON) WWW.WHEATONCAPITAL.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
24/08/2016	JB TRADE FINANCE (CLON) WWW.JBTRADEFINANCE.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
24/08/2016	UNITED TRADING MARKETS (UT MARKETS)	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	
24/08/2016	CFD GLOBAL LTD.	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	
24/08/2016	STP MARKETS	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	
24/08/2016	GROVE CAPITAL ADVISORS LTD. WWW.GROVELTD.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
24/08/2016	NATIX BANK (CLON) WWW.NATIX-LU.COM/1WW/PRIVATE/ WWW.NATIX-LU.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
24/08/2016	BROKER FINANCIAL LTD. / INVEST-OPTION	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	
24/08/2016	CENTRAL PROVIDER LTD. / CENTRAL OPTION	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	
24/08/2016	GN CAPITAL LTD. / PWRTRADE	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	
24/08/2016	GRAHAMINTERNATIONAL LTD. / BINAT LTD. / PROINVEST	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	
24/08/2016	STERLING CONSULTANCY OPTIONS LTD. (CLON) / SC-OPTIONS	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	
31/08/2016	CLAYTON & OAKLEY INVESTMENTS (IRELAND)	Entidades no autorizadas	CBI (Irlanda)	
31/08/2016	IBL MARKETS (CLON) WWW.IBL-MARKETS.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
07/09/2016	COSTELLO & RUBIN ATTORNEYS AT LAW (USA)	Entidades no autorizadas	CBI (Irlanda)	
07/09/2016	I.S. SIGNAL TRADER LIMITED WWW.SIGNALTRADER.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
07/09/2016	ROYAL PRIVATE BANK OF LUXEMBOURG HTTPS://RPBL.LU/	Entidades no autorizadas	CSSF (Luxemburgo)	
07/09/2016	FXMARKETLIVE PTY LTD. HTTP://WWW.FX-MARKETLIVE.COM	Entidades no autorizadas	CSSF (Luxemburgo)	
14/09/2016	LOAN IN A FLASH (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
14/09/2016	CREDIT POOR (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	

Advertencias al público sobre entidades no registradas *(continuación)*

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
14/09/2016	CHIBA & ASSOCIATES WWW.CHIBAASSOC.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
14/09/2016	PURPLE LOANS (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
14/09/2016	HARGREAVES LANSDOWN (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
14/09/2016	THOMAS & JOHNSON CONSULTANCY WWW.THOMASANDJOHNSON.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
14/09/2016	DEBT VANISH DEBT RID WWW.DEBTVANISH.CO.UK WWW.NODEBTSNOW.CO.UK WWW.THEDEBTCRUNCHER.CO.UK WWW.DEBTLEAVE.CO.UK WWW.DEBTRID.CO.UK	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
14/09/2016	ARBORETIX TRADING LIMITED	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
14/09/2016	TOUCH TRADES LIMITED	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
21/09/2016	WWW.B4TRADE.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
21/09/2016	WWW.BOSSCAPITAL.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
21/09/2016	WWW.BREVAN-INVEST.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
21/09/2016	WWW.LIMITED-BINARY.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
21/09/2016	WWW.LOYALBINARY.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
21/09/2016	WWW.SC-OPTIONS.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
21/09/2016	WWW.SWISS-CAPITALINVEST.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
21/09/2016	3G EQUITY PARTNERS	Entidades no autorizadas	CBI (Irlanda)	
21/09/2016	INDUSTRIAL AND COMMERCIAL BANK OF CHINA (EUROPE), S.A. (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
21/09/2016	ASHWOOD FINANCE WWW.ASHWOODFINANCE.COM	Entidades no autorizadas	SFSA (Suecia)	
21/09/2016	ARAI, ENDO AND ASSOCIATES WWW.ARAIENDO.COM	Entidades no autorizadas	SFSA (Suecia)	
21/09/2016	OSHIRO ASSOCIATES WWW.OSHIROASSOCIATES.COM	Entidades no autorizadas	SFSA (Suecia)	
21/09/2016	ASASHI MERGERS & ACQUISITION GROUP WWW.ASASHIMA.COM	Entidades no autorizadas	SFSA (Suecia)	
21/09/2016	INTEGRITY RESEARCH GROUP WWW.INTEGRITYRESEARCHGROUP.COM	Entidades no autorizadas	SFSA (Suecia)	

Advertencias al público sobre entidades no registradas *(continuación)*

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
21/09/2016	TIX GROUP LTD. / JEDI MARKETING LTD. WWW.TIXFX.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
21/09/2016	GETTOPTION WWW.GETTOPTION.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
21/09/2016	GLOBAL REACH LTD. WWW.PROFIT4TRADE.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
28/09/2016	53OPTION WWW.53OPTION.COM	Entidades no autorizadas	FSAN (Noruega)	
28/09/2016	ALL UK LENDERS (CLON) ALLUKLENDERS.CO.UK	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
28/09/2016	LOAN.CO.UK (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
28/09/2016	SPRING EMPIRE SOLUTIONS LTD. SPRING STRATEGIES LTD. WWW.SUNBIRDFX.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
28/09/2016	WWW.DODSON-NORWOOD.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
28/09/2016	EDGEDALE FINANCE WWW.EDGEDALEFINANCE.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
28/09/2016	EMEXPAY HTTP://WWW.EMEXPAY.COM	Entidades no autorizadas	MFSA (Malta)	
28/09/2016	QUESTRA HOLDINGS	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Posible sistema piramidal o Ponzi. Recomendaciones del supervisor al respecto
05/10/2016	CORPORATE LOAN CAPITAL WWW.CORPORATELOANCAPITAL.COM	Entidades no autorizadas	CSSF (Luxemburgo)	
05/10/2016	ASHWOOD FINANCE WWW.ASHWOODFINANCE.COM	Entidades no autorizadas	AFM (Países Bajos - Holanda)	
05/10/2016	KENJE GROUP WWW.KENJEGROUP.COM	Entidades no autorizadas	AFM (Países Bajos - Holanda)	
05/10/2016	JACOB L. CALLAN WWW.JLCALLAN.COM	Entidades no autorizadas	AFM (Países Bajos - Holanda)	
13/10/2016	AMBERFIELD GROUP	Entidades no autorizadas	FSAN (Noruega)	
13/10/2016	DODSON NORWOOD WWW.DODSON-NORWOOD.COM	Entidades no autorizadas	FSAN (Noruega)	
13/10/2016	INTEGRA OPTION WWW.INTEGRAOPTION.COM	Entidades no autorizadas	FSAN (Noruega)	
13/10/2016	WHEATON CAPITAL WWW.WHEATONCAPITAL.COM	Entidades no autorizadas	FSAN (Noruega)	
13/10/2016	ALFRED LETTNER (CLON) WWW.ALFREDLETTNER.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada del mismo nombre

Advertencias al público sobre entidades no registradas *(continuación)*

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
13/10/2016	DMS INVESTMENT MANAGEMENT SERVICES WWW.DMSMANAGEMENT.EU	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
13/10/2016	UTILITY BILL SOLUTIONS	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
13/10/2016	MORGAN STANLEY / MORGAN STANLEY & CO LTD. (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
13/10/2016	FXGLORY LTD. WWW.FXGLORY.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
13/10/2016	CFI HOLDING GROUP WWW.SYSTYS.NET	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
13/10/2016	FLEXY FINANCE (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
13/10/2016	KNIGHT COVER WWW.KNIGHTCOVER.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
13/10/2016	APEX UK LOAN WWW.APEXUKLOAN.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
13/10/2016	SOUTH FINANCE (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
19/10/2016	LOANFACTORY (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
19/10/2016	CARLEASE LTD. (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
19/10/2016	FEDERATED MUTUAL INSURANCE UK WWW.FEDMIC.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
19/10/2016	BRITS FINANCE (CLON) WWW.BRITSFINANCE.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
19/10/2016	KNIGHT CAPITAL MARKETS WWW.KNIGHTCAPITALMARKETS.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
19/10/2016	PRUDENTIAL CONSULTANTS / PRUDENTIAL GROUP WWW.PRUDENTIALCONSULTANTS.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
19/10/2016	SHAKS SPECIALIST CARS (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
19/10/2016	DEBT FRIENDLY (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
19/10/2016	ORIGINAL MARKETS LTD. WWW.BLOOMCAPITALMARKETS.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
19/10/2016	MARSHALL ADVANCED INNOVATION LTD. / JOSHUA CONSULTING LTD. WWW.KSFTRADE.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
19/10/2016	UTC INVEST WWW.UTCINVEST.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	

Advertencias al público sobre entidades no registradas *(continuación)*

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
19/10/2016	ARBORETIX TRADING LIMITED / VORTEX ASSETS CORPORATION WWW.VORTEXASSETS.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
19/10/2016	ZIDEX FINANCIALS HTTP://WWW.ZIDEXFINANCIALS.COM	Entidades no autorizadas	CSSF (Luxemburgo)	
26/10/2016	CORPSERV (CLON) WWW.CORPSERVGMBH.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
26/10/2016	TITANIUM WEALTH MANAGEMENT WWW.TITANIUM-WEALTH.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
26/10/2016	MILLIONET INVESTMENT MANAGEMENT LIMITED HTTP://WWW.MILLIONETASIA.COM	Entidades no autorizadas	CSSF (Luxemburgo)	
26/10/2016	TELFORD AND BERNSTEIN WWW.TELFORDANDBERNSTEIN.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
26/10/2016	ADEXEC LOANS & FINANCIAL SOLUTIONS (CLON) HTTP://WWW.ADEXECONLINELOANFINANCE.ORG.UK/	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
26/10/2016	TREASURY ADVISORY GROUP	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
26/10/2016	PAN ASIA PACIFIC MERGERS AND ACQUISITIONS HTTP://WWW.PANASIABROKERS.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
26/10/2016	FARNHAMS CONSULTING GROUP WWW.FARNHAMSGROUP.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
26/10/2016	SLS TRADE WWW.SLSTRADE.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
26/10/2016	BRADLEY & NOWELL LLC WWW.BRADLEYNOWELL.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
26/10/2016	PROVIDENT CAPITAL MANAGEMENT HTTP://WWW.PROVIDENT-TRADING.COM/	Entidades no autorizadas	MFSA (Malta)	
02/11/2016	CLAYTON & FISHER ADVISORS WWW.CLAYTONFISHERADVISORS.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
02/11/2016	ALGEBRA INVESTMENTS, S.A. WWW.ALGEBRAINVEST.COM	Entidades no autorizadas	CSSF (Luxemburgo)	
02/11/2016	TRADINGBANKS - GRIZZLY LIMITED WWW.TRADINGBANKS.COM	Entidades no autorizadas	MFSA (Malta)	
02/11/2016	MXTRADE - GRIZZLY LIMITED HTTP://WWW.MXTRADE.COM/	Entidades no autorizadas	MFSA (Malta)	
02/11/2016	MY MONEY SOLUTIONS WWW.MYMONEYSOLUTIONS.CO.UK	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
10/11/2016	ONO VENTURES (JAPAN)	Entidades no autorizadas	CBI (Irlanda)	
10/11/2016	MONEX BMO SECURITIES WWW.MONEXFINANCIAL.COM	Entidades no autorizadas	AFM (Países Bajos - Holanda)	
10/11/2016	WWW.THEPROFITSALGORITHM.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	

Advertencias al público sobre entidades no registradas *(continuación)*

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
10/11/2016	WWW.ITALIANMETHOD.COM WWW.DIAMONEO.COM WWW.DIAMONDTHRUST.COM WWW.BOURSODIAMANTS.COM WWW.GEMONEO.COM WWW.INVESTISSEMENTDIAMANT.COM WWW.DIAMONING.COM WWW.RUEDUDIAMANT.COM WWW.DIAMONDSEXCHANGES.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
10/11/2016	CARMANN, REED, EDWARDS ASSOCIATES LAWYERS / TUNNER GRANT & ASSOCIATES / CARMANN CONSULTANCY SERVICES	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión (*boiler rooms*) y entidades que ofrecen su ayuda a víctimas de fraudes para recuperar su inversión (*recovery rooms*)
10/11/2016	DODSON NORWOOD / KIMBALL GROUP INTERNATIONAL LIMITED / PVSS HOLDINGS LIMITED	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión (*boiler rooms*) y entidades que ofrecen su ayuda a víctimas de fraudes para recuperar su inversión (*recovery rooms*)
10/11/2016	EPHRAIM GLOBAL / BOLTIN LIMITED / HAMBERG LIMITED	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión (*boiler rooms*) y entidades que ofrecen su ayuda a víctimas de fraudes para recuperar su inversión (*recovery rooms*)
10/11/2016	FRANK BOSSUYT & PARTNERS (CLON)	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión (*boiler rooms*) y entidades que ofrecen su ayuda a víctimas de fraudes para recuperar su inversión (*recovery rooms*)
10/11/2016	HASEGAWA FINANCIAL HOLDINGS / ELANTRA LIMITED / JEC INVESTMENT LIMITED / UNITED EQUITY CLEARING LTD.	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión (*boiler rooms*) y entidades que ofrecen su ayuda a víctimas de fraudes para recuperar su inversión (*recovery rooms*)
10/11/2016	ICSID (INTERNATIONAL CENTRE FOR SETTLEMENT OF INVESTMENT DISPUTES)	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión (*boiler rooms*) y entidades que ofrecen su ayuda a víctimas de fraudes para recuperar su inversión (*recovery rooms*)
10/11/2016	NEWTON INVEST / JH TRADING / RT TRADING / GS INFO	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión (*boiler rooms*) y entidades que ofrecen su ayuda a víctimas de fraudes para recuperar su inversión (*recovery rooms*)

Advertencias al público sobre entidades no registradas *(continuación)*

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
10/11/2016	OSHIRO ASSOCIATES	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión (*boiler rooms*) y entidades que ofrecen su ayuda a víctimas de fraudes para recuperar su inversión (*recovery rooms*)
10/11/2016	PARKWELL & COMPANY INC.	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión (*boiler rooms*) y entidades que ofrecen su ayuda a víctimas de fraudes para recuperar su inversión (*recovery rooms*)
10/11/2016	SHAW, EDWARDS, EMMERSON & KNIGHT	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión (*boiler rooms*) y entidades que ofrecen su ayuda a víctimas de fraudes para recuperar su inversión (*recovery rooms*)
10/11/2016	WALDMANN ASSET MANAGEMENT / CARDAN LIMITED / CEDAN LIMITED / GRANDWIC LIMITED / LESTON LIMITED / MANRICH LIMITED / MUTUAL HOPE LIMITED / OXRED LIMITED / TRICORP LIMITED	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión (*boiler rooms*) y entidades que ofrecen su ayuda a víctimas de fraudes para recuperar su inversión (*recovery rooms*)
10/11/2016	WALLACE ASSOCIATED INC.	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión (*boiler rooms*) y entidades que ofrecen su ayuda a víctimas de fraudes para recuperar su inversión (*recovery rooms*)
16/11/2016	PIORTELLO LTD.	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
16/11/2016	GO24INVEST	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
23/11/2016	M J ANSEN (CLON) WWW.MJ-ANSEN.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
23/11/2016	WATKINS CONSULTANCY LTD. WWW.WATKINSCONSULTANCYLTD.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
23/11/2016	NEMESIS CAPITAL LIMITED NEMESIS CAPITAL BG LIMITED WWW.ALFATRADE.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
23/11/2016	LAWSON MANAGEMENT GROUP LLC (USA)	Entidades no autorizadas	CBI (Irlanda)	
30/11/2016	SSW MARKET MAKING GMBH WWW.SSWMARKETMAKINGGMBH.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
30/11/2016	PEARSON GLOBAL MARKETS / PEARSON PRIVATE CLIENTS WWW.PEARSONPRIVATECLIENTS.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
30/11/2016	SEARCH LOANS LTD. HTTP://SEARCHLOANSLTD.CO.UK/	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
30/11/2016	THE LOAN LENDERS WWW.THELOANLENDERS.CO.UK	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	

Advertencias al público sobre entidades no registradas *(continuación)*

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
07/12/2016	AVALON CONSULTANCY WWW.AVALONCONSULTANCY.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
07/12/2016	ALGO CAPITALS (CLON) WWW.ALGOCAPITALS.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
07/12/2016	RHODIUM FOREX / WR TRADE WWW.RHODIUM-FOREX.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
07/12/2016	KOJIMA VENTURES WWW.KOJIMAVT.COM WWW.KOJIMAVENTURES.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
07/12/2016	MIYAKE GOULD MERGERS AND ACQUISITIONS WWW.MIYAKEGOULD.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
07/12/2016	DVP CONSULTING GMBH (CLON) WWW.DVPCONSULTING.CO.UK	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
07/12/2016	ZIMMERMANN GLOBAL (CLON) WWW.ZIMMERMANNGLOBAL.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
07/12/2016	TOTALLY MONEY (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
07/12/2016	WESTBURN FINANCE (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
07/12/2016	ORIX CAPITAL TRADING WWW.ORIXTRADING.COM	Entidades no autorizadas	AFM (Países Bajos - Holanda)	
14/12/2016	ERNST HOFSETTER ASSET MANAGEMENT (CLON) WWW.ERNSTHOFSETTER.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
14/12/2016	REINHARD HOFER INTERNATIONAL / REINHARD HOFER VENTURE PARTNERS (CLON) WWW.REINHARDHOFER.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
14/12/2016	NOVOSTAR FINANCE CO LTD. HTTP://WWW.NOVOSTARFIN.N.NU/	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
14/12/2016	LAWSON MANAGEMENT GROUP LLC WWW.LAWSONMANAGEMENTGRP.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
14/12/2016	ALPHA INNOVATIVE STRATEGIES LTD. HTTP://WWW.IA-PATRIMOINE.COM	Entidades no autorizadas	CSSF (Luxemburgo)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada con similar denominación
14/12/2016	PEL LTD. / KAKAO LTD. WWW.EASYINVESTMENT500.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
14/12/2016	LM SWISS GROUP LTD. (OPERANDO CON LA MARCA SWISSFXTRADING) WWW.SWISSFXTRADING.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
14/12/2016	LM SWISS DIRECT LTD. (OPERANDO CON LAS MARCAS SWISSFXTRADING, SWISSFXPRO Y LM SWISS) WWW.SWISSFXTRADING.COM WWW.SWISSFXPRO.COM WWW.LMSWISS.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	

Advertencias al público sobre entidades no registradas *(continuación)*

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
21/12/2016	GVQ INVESTMENT FUNDS (DUBLIN) PLC (CLON) WWW.GVQINVESTMENTFUNDS.COM	Entidades no autorizadas	CBI (Irlanda)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
28/12/2016	COINSPACE LTD. HTTP://WWW.COINSPACE.EU/	Entidades no autorizadas	MFSA (Malta)	
28/12/2016	SFILBANK WWW.SFILBANK.COM	Entidades no autorizadas	CSSF (Luxemburgo)	
28/12/2016	TOKACHI GROUP WWW.TOKACHIGROUP.COM	Entidades no autorizadas	SFSA (Suecia)	
28/12/2016	LEXUS GROUP WWW.LEXUSGROUP.COM	Entidades no autorizadas	SFSA (Suecia)	
28/12/2016	NIKKO-DESJARDINS ASSET MANAGEMENT WWW.NIKKOHOLDINGS.COM	Entidades no autorizadas	SFSA (Suecia)	
28/12/2016	WWW.PROFITMAXIMIZER.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
28/12/2016	DSMG LTD. / EUROPE RIDGE EOOD WWW.BINARYBROKERZ.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
28/12/2016	EVOLUTION TRADE LP / REVOLUTION MARKETS LP WWW.EXXONFX.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
28/12/2016	INTERNATIONAL PARTNERS	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
28/12/2016	GMI BQ LTD. WWW.GMIBANQUE.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
28/12/2016	MONEY MATCHER LTD. WWW.MONEYMATCHERCLAIMS.CO.UK	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
28/12/2016	IBA MARKETS / INTERNATIONAL BROKERS ASSOCIATION MARKET WWW.IBAMARKETS.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
28/12/2016	CAMPTON CAPITAL PARTNERS WWW.CAMPTONCAPITALPARTNERS.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
28/12/2016	GRACEFUL MOTORS LTD. WWW.GRACEFULMOTORS.CO.UK	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
28/12/2016	EINSTEIN TRANSFER LTD. WWW.EINSTEINTRANSFER.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
28/12/2016	PENFLOW LTD. (CLON) WWW.PENFLOW.NET	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
28/12/2016	FINANCE 2ALL (CLON) WWW.FINANCE2ALL.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
28/12/2016	CAPITAL BRIDGING FINANCE NO.1 LIMITED (CLON) WWW.CAPITALFINANCENO1.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
02/03/2016	VARIOS LUXEMBURGO	Otras advertencias	CSSF (Luxemburgo)	Advertencia en relación con emisión realizada por Oil & Gas Invest Ag

Advertencias al público sobre entidades no registradas *(continuación)*

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
09/03/2016	VARIOS FRANCIA	Otras advertencias	AMF (Francia)	Advertencia sobre plataformas de opciones binarias no autorizadas. Copian información de entidades debidamente registradas
13/04/2016	VARIOS BÉLGICA	Otras advertencias	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades que ofrecen su ayuda a víctimas de fraudes para recuperar su inversión (*recovery rooms*)
20/04/2016	VARIOS ITALIA	Otras advertencias	CONSOB (Italia)	Emisiones no autorizadas
01/06/2016	VARIOS FRANCIA	Otras advertencias	AMF (Francia)	Advertencia relativa a la campaña publicitaria «Preditrend» y opciones binarias
13/07/2016	VARIOS ITALIA	Otras advertencias	CONSOB (Italia)	Emisiones no autorizadas
03/08/2016	VARIOS ITALIA	Otras advertencias	CONSOB (Italia)	Emisiones no autorizadas
03/08/2016	U-NEX GLOBAL LTD.	Otras advertencias	CONSOB (Italia)	
24/08/2016	VARIOS ITALIA	Otras advertencias	CONSOB (Italia)	Emisiones no autorizadas
21/09/2016	VARIOS ITALIA	Otras advertencias	CONSOB (Italia)	
28/09/2016	VARIOS ITALIA	Otras advertencias	CONSOB (Italia)	
19/10/2016	VARIOS ITALIA	Otras advertencias	CONSOB (Italia)	
10/11/2016	VARIOS ITALIA	Otras advertencias	CONSOB (Italia)	
10/11/2016	BLUE STONE LTD.	Otras advertencias	AMF (Francia)	Advertencia sobre oferta de inversión en diamantes
23/11/2016	VARIOS DINAMARCA	Otras advertencias	DFSA (Dinamarca)	Advertencia contra la confusión/ copia del sitio web de la entidad autorizada BLS Capital Fondsmæglerselskab A/S
14/12/2016	VARIOS ITALIA	Otras advertencias	CONSOB (Italia)	
28/12/2016	VARIOS ITALIA	Otras advertencias	CONSOB (Italia)	