



Atención de reclamaciones y consultas de los inversores

Memoria 2024

**Atención de reclamaciones
y consultas de los inversores
Memoria 2024**

Comisión Nacional del Mercado de Valores

Edison, 4

28006 Madrid

Bolivia, 56

08018 Barcelona

Heros, 3

48009 Bilbao

© Comisión Nacional del Mercado de Valores

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

La CNMV difunde sus informes y publicaciones a través de la red Internet en la dirección www.cnmv.es

Edición y maquetación: Cálamo y Cran

ISSN: 1979-2071

Índice general

1	Introducción y resumen del ejercicio 2024	15
2	Reclamaciones	21
2.1	Reclamantes, lugar y forma de presentación de los escritos en 2024	21
2.2	Tramitación de los escritos	24
2.3	Peticiones de subsanación y alegaciones	25
2.4	Inadmisiones	27
2.5	Reclamaciones	29
2.6	Entidades reclamadas. Tipos, <i>rankings</i> y datos del SAC	32
2.7	Plazos de resolución	37
3	Consultas	41
3.1	Canales de consulta y volumen	41
3.2	Materias objeto de consulta más recurrentes	42
Anexo 1	Procedimientos de presentación y tramitación de reclamaciones	47
Anexo 2	Mecanismos de cooperación internacional	51
A.2.1	Financial Dispute Resolution Network (FIN-NET)	51
A.2.2	International Network of Financial Services Ombudsman Schemes (INFO Network)	52
Anexo 3	Criterios más relevantes aplicados en la resolución de las reclamaciones de 2024	57
A.3.1	Conveniencia en la comercialización/solo ejecución	57
A.3.2	Idoneidad en el asesoramiento en materia de inversión y gestión de carteras de clientes	64
A.3.3	Información previa	78
A.3.4	Información posterior	80
A.3.5	Órdenes	88
A.3.6	Comisiones	97
A.3.7	Testamentarías	101
A.3.8	Titularidad	106
A.3.9	Funcionamiento del SAC	113
Anexo 4	Consultas más recurrentes y relevantes de 2024	119
A.4.1	Materias consultadas más recurrentemente durante el ejercicio 2024	119
A.4.2	Asuntos más relevantes en las consultas durante el año 2024	121

Índice de gráficos

Gráfico 1	Reclamantes sobre población por comunidades autónomas	22
Gráfico 1 bis	Reclamantes por comunidades autónomas	22
Gráfico 2	Reclamantes no residentes por país de origen	23
Gráfico 3	Lugar y forma de presentación de los escritos	24
Gráfico 4	PSA en las reclamaciones finalizadas en 2024	25
Gráfico 5	Tipos de PSA	26
Gráfico 6	Inadmisiones finalizadas en 2024	27
Gráfico 7	Tipo de resolución de las reclamaciones finalizadas en 2024	29
Gráfico 8	Actuaciones posteriores a pronunciamientos favorables al reclamante	30
Gráfico 9	Entidades libre prestadoras según su país de origen	33
Gráfico 10	<i>Ranking</i> de entidades según reclamaciones resueltas sobre activo total en millones de euros	34
Gráfico 11	<i>Ranking</i> de entidades por porcentaje de pronunciamientos favorables al reclamante	35
Gráfico 12	<i>Ranking</i> de entidades por porcentaje de aceptaciones o rectificaciones de pronunciamientos favorables al reclamante	36
Gráfico 13	Plazos de resolución	37
Gráfico 14	Consultas según canal de recepción	41
Gráfico 15	Materias objeto de consulta más recurrentes	42
Gráfico 16	Distribución porcentual de las materias objeto de consulta	43

Índice de cuadros

Cuadro 1	Motivos de las PSA	27
Cuadro 2	Motivos de inadmisión	29
Cuadro 3	Motivos de las reclamaciones tramitadas en 2024	32

Siglas y acrónimos

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

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

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

1 Introducción y resumen del ejercicio 2024

1 Introducción y resumen del ejercicio 2024

La Memoria de Reclamaciones describe las actuaciones del departamento de Inversores¹ en la atención de las reclamaciones, quejas y consultas de los inversores formuladas en 2024. Con esta Memoria, el departamento de Inversores da cumplimiento a la obligación legal establecida en el artículo 30.4 de la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero.

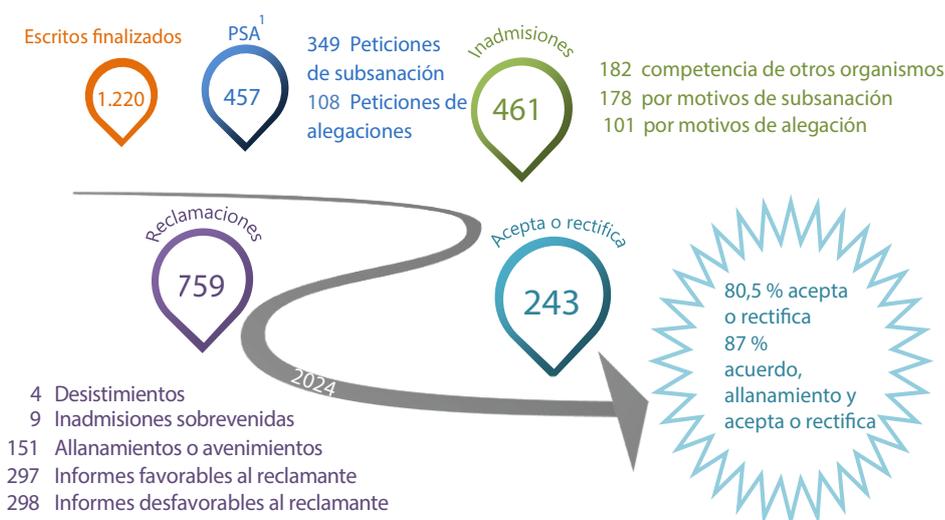


Para facilitar su lectura y comprensión, la Memoria incorpora elementos visuales. Se estructura en dos capítulos, además de esta introducción, que presentan la actividad de cada una de las áreas de reclamaciones y consultas, y cuatro anexos, que amplían y complementan la información relativa a sendas áreas.



El capítulo 2 presenta los datos estadísticos del área de reclamaciones, que recibió 1.034 escritos presentados fundamentalmente por personas físicas (96,3 %), en las sedes de la CNMV (65,2 %) y por medios telemáticos (62,6 %). Los datos de los reclamantes nacionales se presentan como porcentaje sobre la población censada en 2024 según el Instituto Nacional de Estadística (INE), lo que facilita su comparación, y el porcentaje oscila entre el 0 % y el 0,0041 % según la comunidad autónoma.

En 2024 el Servicio de Reclamaciones finalizó 1.220 expedientes, frente a los 1.350 concluidos en 2023. El siguiente diagrama ilustra los principales datos de tramitación de 2024.



¹ PSA = Petición de subsanación o alegaciones que el Servicio de Reclamaciones envía a los reclamantes si concurren causas de inadmisión susceptibles de ser subsanadas o alegables por ellos.

¹ Cuyas funciones actualmente desempeña el departamento de Protección del Inversor, Prevención del Fraude y Educación Financiera de la CNMV.



Las entidades dieron satisfacción al 87 % de los reclamantes mediante acuerdos, allanamientos y aceptaciones de criterios o rectificaciones tras pronunciamientos favorables al reclamante. Los acuerdos y allanamientos alcanzaron casi el 20 % de las reclamaciones tramitadas. Las entidades comunicaron

que aceptaban los criterios del informe o rectificaban la situación con el reclamante en el 80,5 % de las reclamaciones concluidas con informe favorable a este. Esto supuso que solo en 58 reclamaciones en toda España quedaron sin satisfacerse las pretensiones de los reclamantes por parte de las entidades.



Las reclamaciones se dirigieron fundamentalmente contra entidades de crédito, en particular, bancos. Las entidades extranjeras libre prestadoras, cuyas reclamaciones se inadmiten por ser su tramitación competencia del país de origen, estaban domiciliadas principalmente en Alemania (18 expedientes) y Chipre (17 expedientes). Los datos de las entidades nacionales y las sucursales de entidades extranjeras contra las que se resolvieron 8 o más reclamaciones se ordenan en *rankings* que tienen en cuenta el porcentaje de reclamaciones resueltas sobre el activo total de las entidades, el porcentaje de pronunciamientos favorables al reclamante y el porcentaje de aceptaciones o rectificaciones de informes favorables al reclamante. En particular, la forma de presentar el *ranking* por reclamaciones resueltas relativiza los datos considerando el tamaño de la entidad.



El capítulo 3 detalla la atención de las consultas de los inversores realizada y los principales datos de las consultas recibidas, desglosados por el canal de comunicación empleado (ya sea a través de la sede electrónica, por teléfono o por correo postal), así como el número de consultas por temas más recurrentes durante 2024.



El anexo 1 incorpora un cuadro en el que se comparan los dos procedimientos de presentación y tramitación de reclamaciones actualmente vigentes, y cuya aplicación depende de que el reclamante sea catalogado como consumidor o no. A las personas físicas y a las entidades sin ánimo de lucro les corresponde un procedimiento adaptado específicamente a los consumidores, armonizado a nivel europeo y con particularidades en cuanto a los plazos y causas de subsanación o alegación, que se detallan en el mencionado anexo. A las personas jurídicas, en su calidad de usuarios de servicios de inversión, se les aplica el procedimiento de reclamaciones recogido en la Orden ECC/2502/2012 sin ninguna acomodación a la normativa europea.



El anexo 2 se refiere a los mecanismos de cooperación internacional. En el ámbito de FIN-NET, red para la resolución de conflictos financieros transfronterizos en el Espacio Económico Europeo, el Servicio de Reclamaciones participó, como en años anteriores, en las dos reuniones plenarias anuales. El Servicio de Reclamaciones también pertenece a la red



Network of Financial Services Ombudsman Schemes, que celebró su 17.^a reunión anual el 1 de octubre de 2024.

El **anexo 3** contiene los criterios más relevantes aplicados en la **resolución de las reclamaciones en 2024**. Cada apartado se divide en dos partes. En la parte general se incorpora la normativa aplicable, las directrices de ESMA, los comunicados, los documentos de preguntas y respuestas, las guías técnicas emitidas por la CNMV y los criterios de resolución de reclamaciones.

Además, se incluye una parte específica, que resume la reclamación relacionada con el asunto tratado en la parte general.

Se acompaña el texto de elementos gráficos que facilitan la identificación del sentido de la resolución emitida por el Servicio de Reclamaciones —favorable o desfavorable— y su comprensión.



El **anexo 4** contiene una descripción de las materias más recurrentes de las consultas, así como una relación de las consultas que se han considerado de mayor importancia durante el ejercicio 2024.

2 Reclamaciones

2	Reclamaciones	21
2.1	Reclamantes, lugar y forma de presentación de los escritos en 2024	21
2.2	Tramitación de los escritos	24
2.3	Peticiones de subsanación y alegaciones	25
2.4	Inadmisiones	27
2.5	Reclamaciones	29
2.6	Entidades reclamadas. Tipos, <i>rankings</i> y datos del SAC	32
2.7	Plazos de resolución	37

2 Reclamaciones

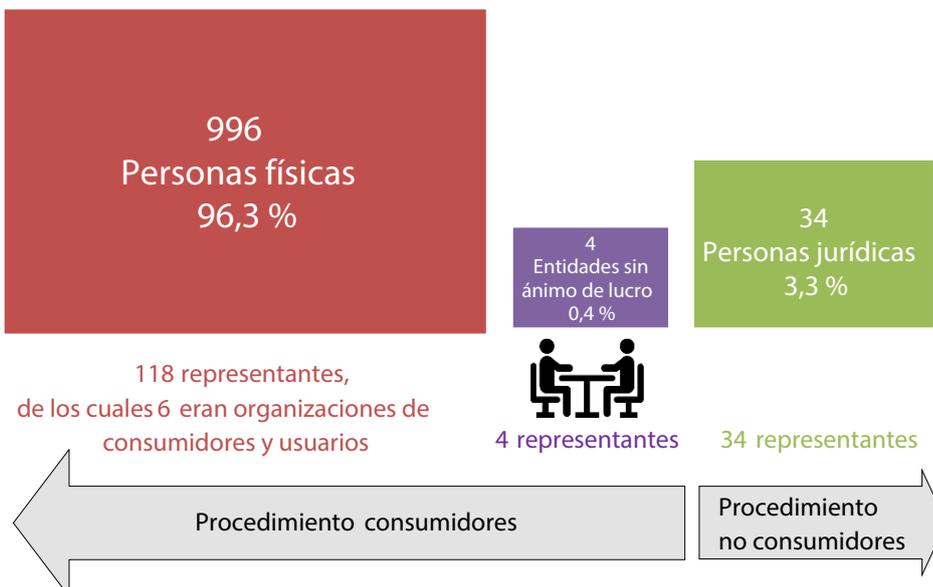
En 2024 el Servicio de Reclamaciones finalizó 1.220 expedientes. Resulta especialmente relevante que los escritos presentados por los inversores solicitando la apertura de una reclamación se redujeron y se situaron en niveles de hace cinco años.

Por su parte, los escritos en trámite al cierre del ejercicio 2024 fueron menos de la mitad de los que había al cierre del ejercicio 2023. A continuación, se muestran los datos de tramitación de los escritos:



2.1 Reclamantes, lugar y forma de presentación de los escritos en 2024

Los inversores que presentaron reclamaciones en 2024 fueron fundamentalmente personas físicas que en el 11,8 % de los casos optaron por actuar en el procedimiento a través de un representante. A las personas físicas y a las entidades sin ánimo de lucro les corresponde un procedimiento adaptado específicamente a los consumidores, armonizado a nivel europeo y con particularidades que se detallan en el anexo 1. La siguiente figura muestra los datos de los tipos de reclamantes, la intervención de representantes y el procedimiento aplicable.



Teniendo en cuenta el domicilio de los 1.019 reclamantes nacionales, Madrid, La Rioja, y Castilla y León son las comunidades autónomas en las que están domiciliados un mayor número de reclamantes sobre la población censada. El primer mapa muestra la distribución geográfica del porcentaje de reclamantes sobre población censada en 2024 según el INE. El segundo mapa muestra la distribución geográfica de las reclamaciones en términos absolutos.

Reclamantes sobre población por comunidades autónomas

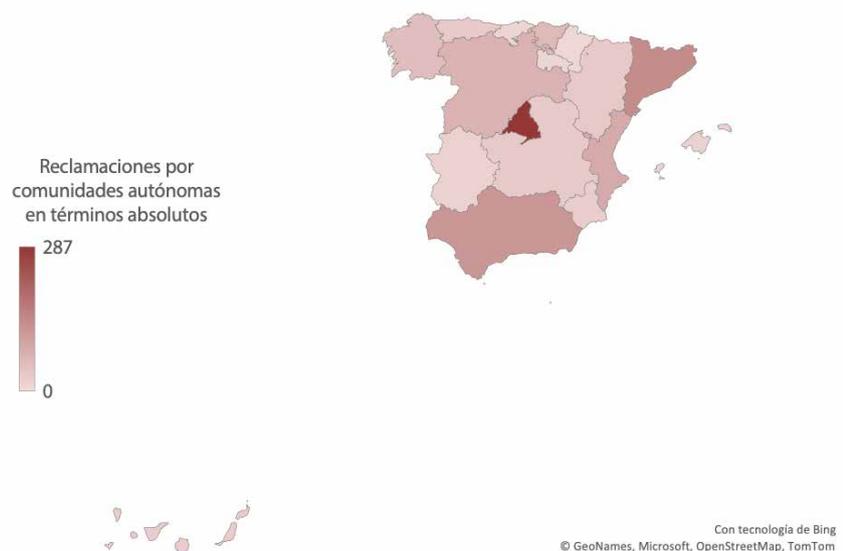
GRÁFICO 1



Fuente: CNMV.

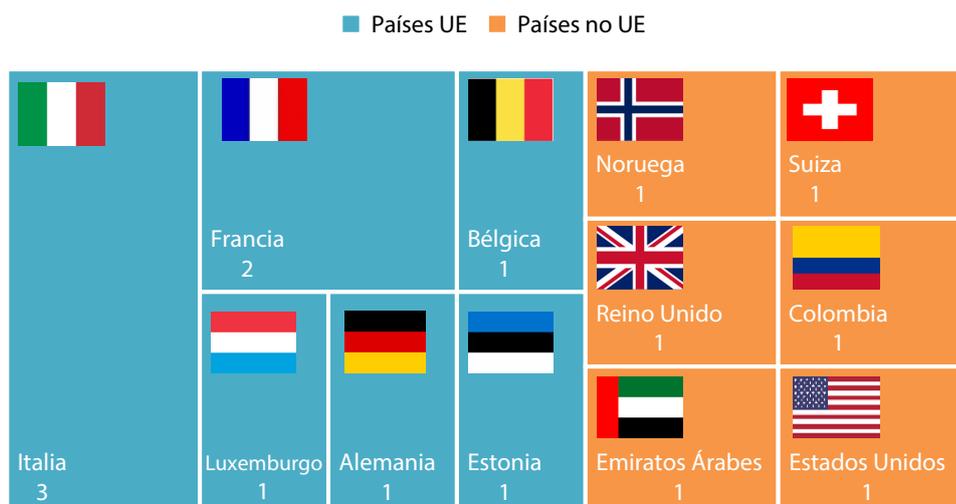
Reclamantes por comunidades autónomas

GRÁFICO 1 BIS



Fuente: CNMV.

De los 15 reclamantes no residentes en España, un 60 % pertenecía a países de la Unión Europea y un 40 %, a países no pertenecientes a la Unión Europea. El número de reclamantes por país se muestra en la figura adjunta.



Fuente: CNMV.

Las reclamaciones se presentaron fundamentalmente en las sedes de la CNMV en su mayoría por medios telemáticos. El Servicio de Reclamaciones recibió:

- El 65,2 % de las reclamaciones de los registros electrónicos y físicos de las sedes de la CNMV.
- El 34,6 % del Banco de España.
- El 0,2 % de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (DGSFP).

Estas reclamaciones se remitieron:

- En el 0,6 % de los casos, por una asociación de consumidores.
- En el 0,5 % de los casos, por una Oficina Municipal de Información al Consumidor (OMIC) o Dirección General de Consumo.
- En el 0,4 % de los casos, por otro organismo.
- En el 98,5 % restante, sin intervención de los organismos o asociaciones mencionados en los tres puntos anteriores.

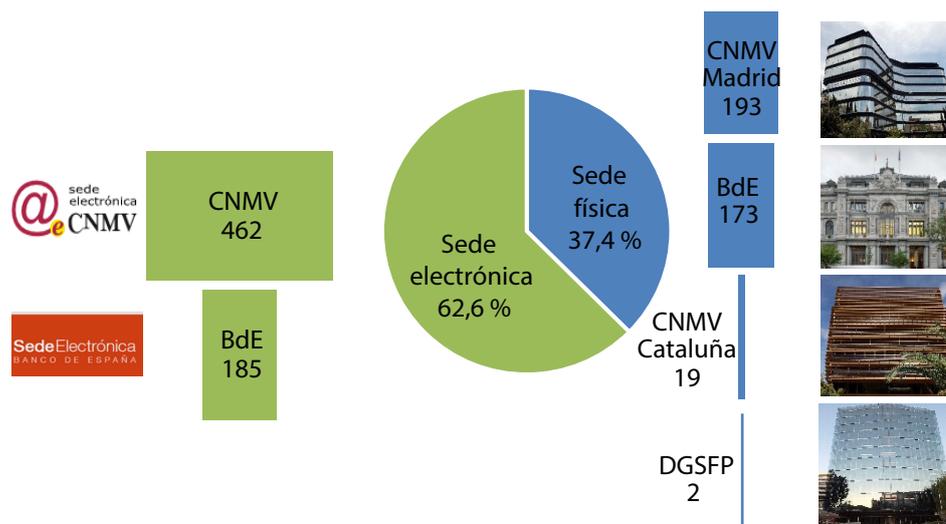
Los inversores presentaron el 62,6 % de las reclamaciones telemáticamente:

- Mediante certificado digital o el sistema Cl@ve en el Banco de España y en el registro electrónico de la CNMV (526).
- Mediante un sistema de identificación por usuario y contraseña en el registro electrónico de la CNMV (121).

El 37,4 % restante se presentó en los registros físicos de las sedes de Madrid y Barcelona de la CNMV, el Banco de España y la DGSFP, según indica el gráfico 3.

Lugar y forma de presentación de los escritos

GRÁFICO 3



Fuente: CNMV.

2.2 Tramitación de los escritos

Los escritos recibidos pasan por las siguientes fases: **verificación, previa, tramitación, resolución y posterior**. Recibidos los escritos presentados por los reclamantes, el Servicio de Reclamaciones los verifica y formula peticiones de subsanación o alegaciones a los reclamantes si concurren causas de inadmisión susceptibles de ser subsanadas o rebatidas por ellos (véase anexo 1).

Los escritos se inadmiten directamente si concurren causas de inadmisión no subsanables o alegables (por ejemplo, cuando son competencia de otros servicios de reclamaciones financieros nacionales o internacionales), o tras pedir subsanación o alegaciones a los reclamantes cuando estos no contestan o lo hacen de manera insuficiente en el plazo que se les concede (14 días naturales si es un consumidor o 10 días hábiles si no es un consumidor). Cuando es competencia de otros servicios de reclamaciones, se deriva la reclamación directamente a dicho servicio.

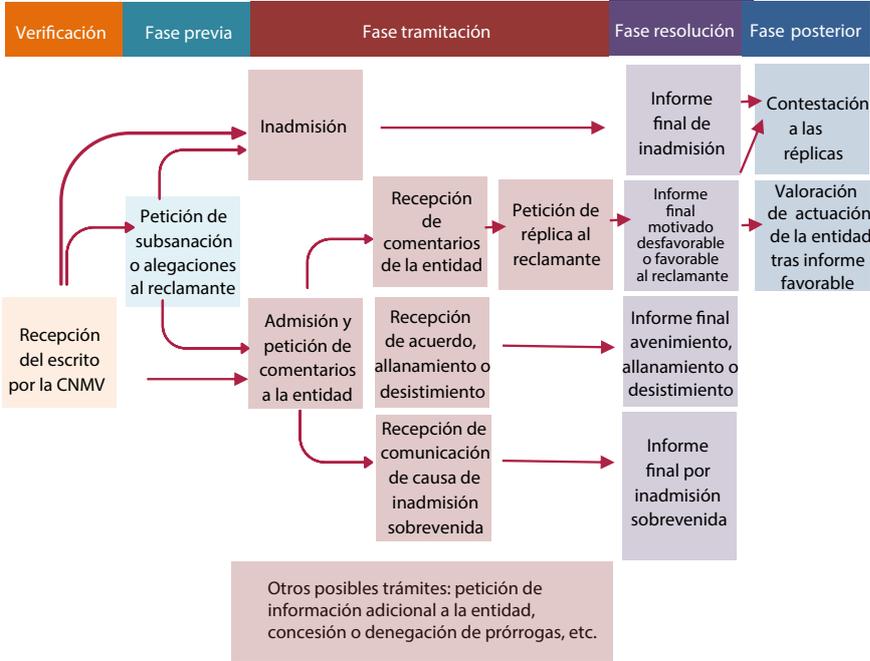
Los escritos se admiten si se cumplen los requisitos desde el inicio o cuando los reclamantes responden correctamente a las peticiones de subsanación o alegaciones. En estos casos, el Servicio de Reclamaciones traslada la reclamación a la entidad para que presente sus comentarios en el plazo de 21 días naturales o 15 días hábiles en función de si la reclamación la ha presentado un consumidor o no, respectivamente.

Durante la tramitación de la reclamación puede acreditarse que la entidad se ha allanado, las partes han llegado a un acuerdo, el reclamante ha desistido o concurre una causa de inadmisión sobrevenida, en cuyo caso el Servicio de Reclamaciones cierra el expediente sin haber emitido informe final motivado.

En caso contrario, una vez recibidos los comentarios de la entidad, el Servicio de Reclamaciones los traslada al reclamante para que formule su réplica en el plazo de 21 días naturales o 15 días hábiles, dependiendo de si es un consumidor o no, respectivamente. Una vez recibida la réplica o transcurrido el plazo de réplica sin respuesta, el Servicio de Reclamaciones emite un informe motivado sobre el fondo del asunto que puede ser favorable o desfavorable al reclamante.

El Servicio de Reclamaciones requiere a las entidades para que comuniquen si aceptan los criterios mantenidos en los informes favorables al reclamante y rectifican la situación del reclamante y valora las respuestas de las entidades a estos requerimientos. Asimismo, responde a las réplicas a las inadmisiones o informes desfavorables a los reclamantes que estos formulan en ocasiones.

El siguiente diagrama resume los trámites mencionados.

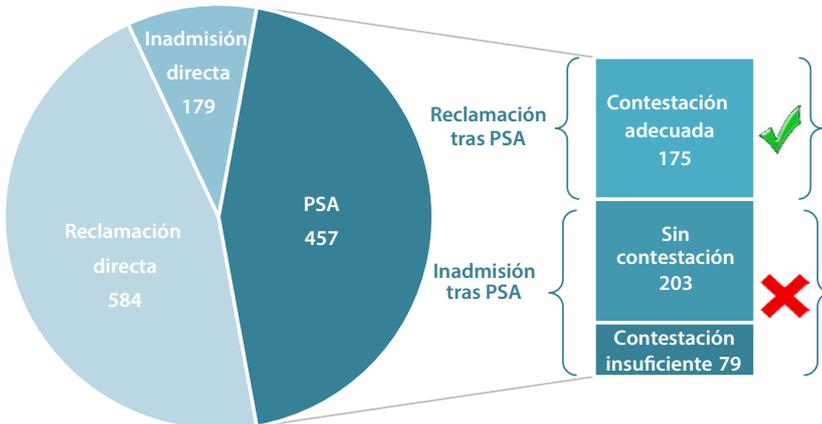


2.3 Peticiones de subsanación y alegaciones

En 457 de las reclamaciones finalizadas en 2024 fue necesario pedir al reclamante que alegara sobre una causa de inadmisión o que subsanara la reclamación. El 38,3 % de estas peticiones de subsanación o alegaciones se contestó de forma adecuada y, consecuentemente, la reclamación fue admitida. Por el contrario, los reclamantes no contestaron o lo hicieron de manera insuficiente en el 44,4 % y en el 17,3 % de estas peticiones, respectivamente, lo que provocó que las reclamaciones fueran inadmitidas.

PSA en las reclamaciones finalizadas en 2024

GRÁFICO 4

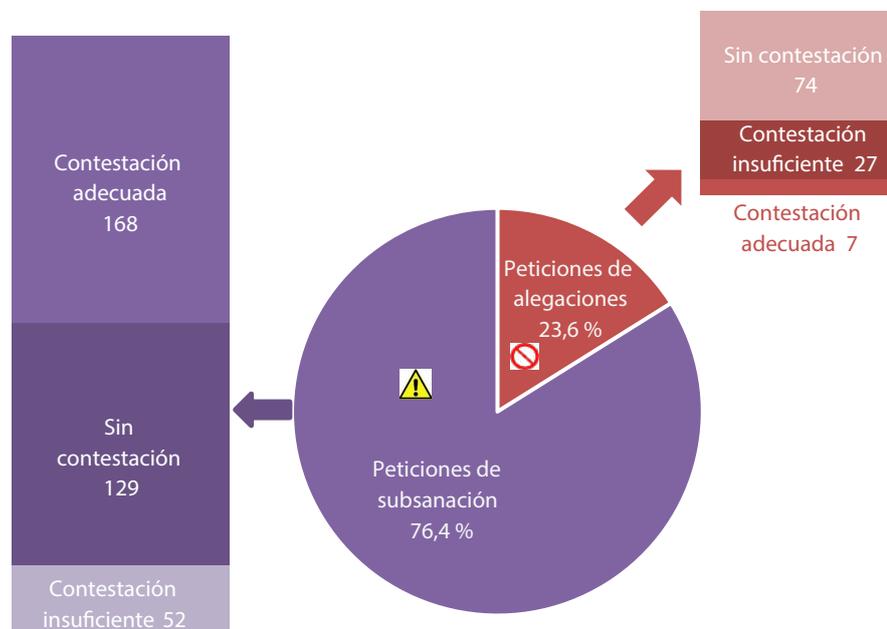


Fuente: CNMV.

Atendiendo al tipo de petición, el 76,4 % correspondió a peticiones de subsanación y casi la mitad de ellas fueron adecuadamente contestadas. El 23,6 % restante fueron peticiones de alegaciones, de las cuales más de dos tercios no fueron contestadas y un cuarto fueron contestadas, pero no desvirtuaron la causa de inadmisión.

Tipos de PSA

GRÁFICO 5



Fuente: CNMV.

Más de un tercio de los motivos de las peticiones de subsanación se debieron a deficiencias en la acreditación del cumplimiento del trámite previo de reclamación ante el Servicio de Atención al Cliente (SAC) o Defensor del Cliente (DC) de la entidad. Estas deficiencias pueden agruparse en cuatro:

- i) La falta de aportación de documentación acreditativa de dicha reclamación (127 casos).
- ii) La aportación de un escrito de reclamación sin sello, acuse de recibo u otro justificante que acredite su correcta recepción por el SAC de la entidad y sin que constase respuesta de la entidad (57 casos).
- iii) La aportación de un escrito de reclamación presentado ante la entidad sin que hubiera transcurrido el plazo de uno o dos meses de que dispone la entidad desde su acuse de recibo para resolverlo —plazo que depende de que el reclamante sea un consumidor o no, respectivamente— sin que constase respuesta de la entidad (17 casos).
- iv) La aportación de una respuesta del SAC de la entidad referida a hechos distintos de los reclamados ante el Servicio de Reclamaciones (8 casos).

Por su parte, casi la mitad de los motivos de las peticiones de alegaciones se fundamentaron en el transcurso de los plazos previstos en la normativa para presentar la reclamación.

El cuadro 1 desglosa los motivos de las peticiones de subsanación y alegaciones. Es habitual que las peticiones de subsanación se formulen por varios motivos y, por ello, los 559 motivos de subsanación superan las 349 peticiones de subsanación realizadas. Sin embargo, en una petición de alegaciones solo, de manera muy puntual, concurren varias causas de inadmisión, de modo que se comunicaron 117 motivos de alegación en las 108 peticiones de alegaciones realizadas. Para más información sobre estos motivos de subsanación y alegación, puede consultarse el anexo 1.

Motivos de las PSA

CUADRO 1



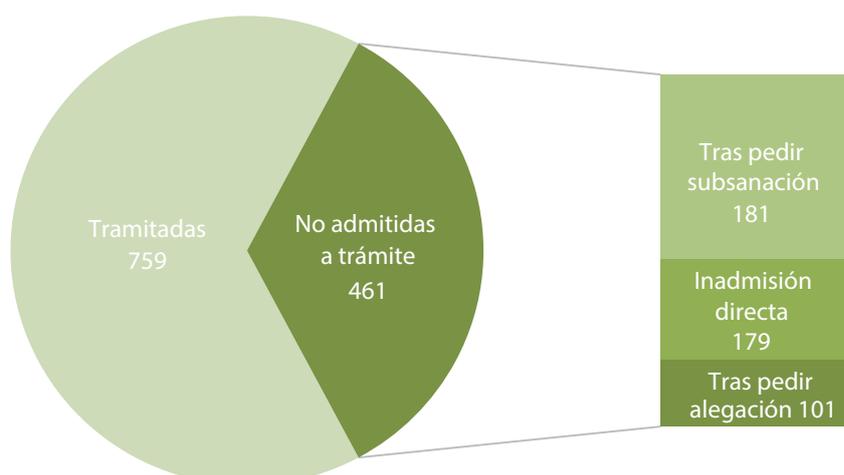
Fuente: CNMV.

2.4 Inadmisiones

Los escritos no admitidos a trámite fueron 461 y se redujeron un 0,6 % respecto del ejercicio anterior. Estas inadmisiones suelen producirse tras haberse formulado una petición de alegaciones o subsanación al reclamante, si bien en otros casos la inadmisión es directa, sin que el escrito pase por el señalado trámite de petición previa.

Inadmisiones finalizadas en 2024

GRÁFICO 6



El 44 % de las inadmisiones tiene su origen en que los reclamantes no contestan en plazo a las peticiones de subsanación o alegaciones que el Servicio de Reclamaciones les remite y, por tanto, el escrito presentado no cuenta con la documentación o requisitos necesarios para ser admitido a trámite. En el 16,5 % de las inadmisiones, los reclamantes contestan a la petición de subsanación o alegaciones, pero subsiste alguna causa de inadmisión (principalmente, deficiencias en la acreditación del cumplimiento del trámite previo de reclamación ante el SAC de la entidad y el transcurso de los plazos previstos en la normativa para presentar reclamación).

El 39,5 % restante corresponde a supuestos en los que los hechos reclamados son competencia de otros organismos. Esta falta de competencia suele ponerse de manifiesto desde el inicio del expediente, lo que provoca que se realice una inadmisión directa (179 casos) del escrito presentado, aunque, ocasionalmente, esta circunstancia se hace patente tras haber realizado una petición de subsanación o alegaciones (3 casos).

En relación con lo anterior, el Servicio de Reclamaciones inadmite las reclamaciones que son competencia de otro servicio de reclamaciones financiero nacional (Banco de España o DGSFP), al que, en todo caso, traslada la reclamación para que sea valorada por el organismo competente. En este sentido, los reclamantes pueden dirigirse a cualquiera de los tres servicios de reclamaciones nacionales que actúan en el ámbito de los servicios financieros. El receptor de la reclamación debe evaluar si la cuestión reclamada se refiere a la prestación de servicios de inversión, bancarios o de seguros y, según sea el caso, lo tramitará o lo remitirá al servicio de reclamaciones competente por razón de la materia.

Las reclamaciones también pueden inadmitirse cuando los hechos son competencia de un organismo extranjero encargado de la resolución de conflictos financieros en el ámbito de los mercados de valores. En este caso, el Servicio de Reclamaciones facilita información a los reclamantes sobre el organismo internacional competente y, si este pertenece a la red para la resolución de litigios financieros FIN-NET, ofrece al reclamante ocuparse, si este así lo considera, del traslado de su reclamación a dicho organismo. A este respecto, FIN-NET tiene miembros en la mayoría de los países del Espacio Económico Europeo (esto es, la Unión Europea, Islandia, Liechtenstein y Noruega). En el apartado sobre entidades reclamadas puede consultarse la nacionalidad de las entidades extranjeras libre prestadoras de servicios de inversión contra las que se dirigieron reclamaciones.

El cuadro 2 muestra el número de expedientes inadmitidos y los motivos de competencia de otros organismos, de subsanación y de alegación que concurrieron. En el caso de las inadmisiones por motivos de subsanación, cabe aclarar que algunos de los reclamantes que contestaron a la petición de subsanación no subsanaron más de un motivo, por lo que los 66 motivos de subsanación superan los 46 reclamantes que contestaron. Por otra parte, seis reclamantes solicitaron el archivo de su escrito antes de que se llegara a admitir la reclamación, al haber llegado a un acuerdo sobre la cuestión de fondo con la entidad.



Inadmisión por competencia de otros organismos

BdE	101
DGSPF	34
Organismo extranjero	32
Desistimiento	3
Otros	12
Total	182

Inadmisión por motivos de subsanación

Sin contestación	129
Deficiencias en la acreditación del SAC	41
Falta de documentación	8
Sin mencionar la inexistencia de litigio u otros procedimientos	6
Hechos sin concretar o sin fechar	5
Sin acreditar la representación	4
Desistimiento	3
Sin identificación del reclamante	1
Omisión de la entidad reclamada	1
Total	198

Inadmisión por motivos de alegación

Sin contestación	74
Transcurso del plazo	17
Competencia judicial, arbitral o de otros órganos	5
Hechos que requieren prueba en un procedimiento judicial	2
Cliente no minorista	2
Cuantificación económica de daños y perjuicios	1
Total	101

Fuente: CNMV.

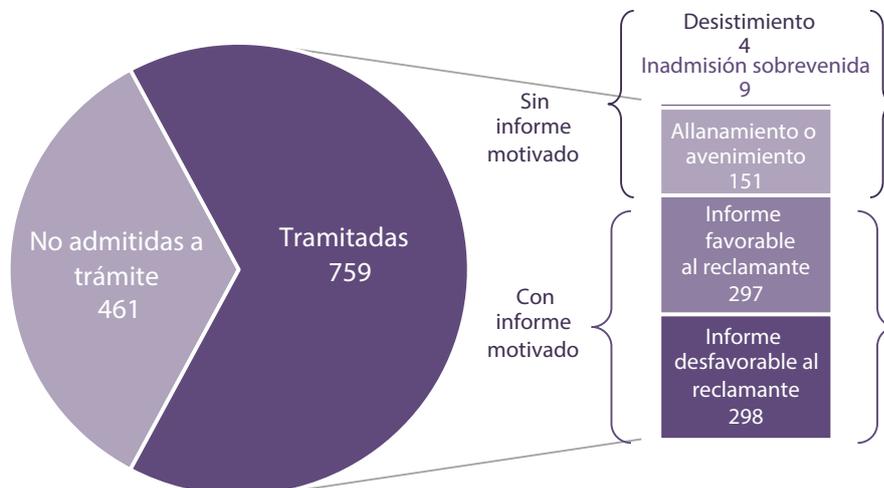
2.5 Reclamaciones

El Servicio de Reclamaciones resolvió 759 reclamaciones en 2024 y, en cuanto a los informes motivados, prácticamente se igualan el número de informes favorables y desfavorables al reclamante. El siguiente gráfico muestra el tipo de resolución emitida.

Tipo de resolución de las reclamaciones finalizadas en 2024

GRÁFICO 7

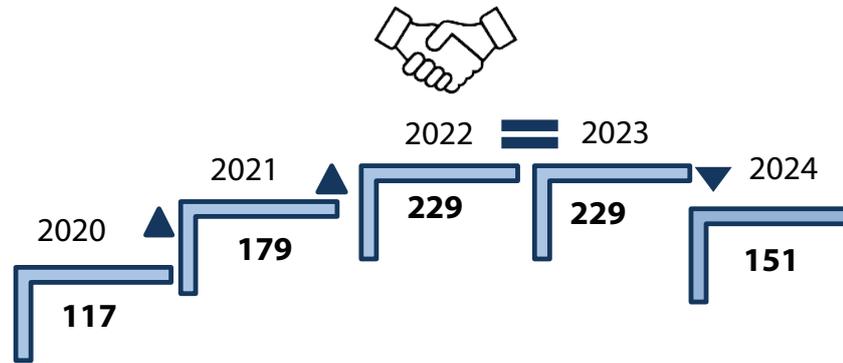
Número de reclamaciones y quejas



Fuente: CNMV.

Las entidades se allanaron o llegaron a un acuerdo con el reclamante en 151 expedientes, casi el 20 % de las reclamaciones tramitadas. En estos casos, las entidades dan satisfacción al reclamante durante la tramitación del expediente, que, por tanto, finaliza sin informe motivado sobre el fondo del asunto. Se representa en la siguiente figura el número de allanamientos y avenimientos concluidos en los últimos años.

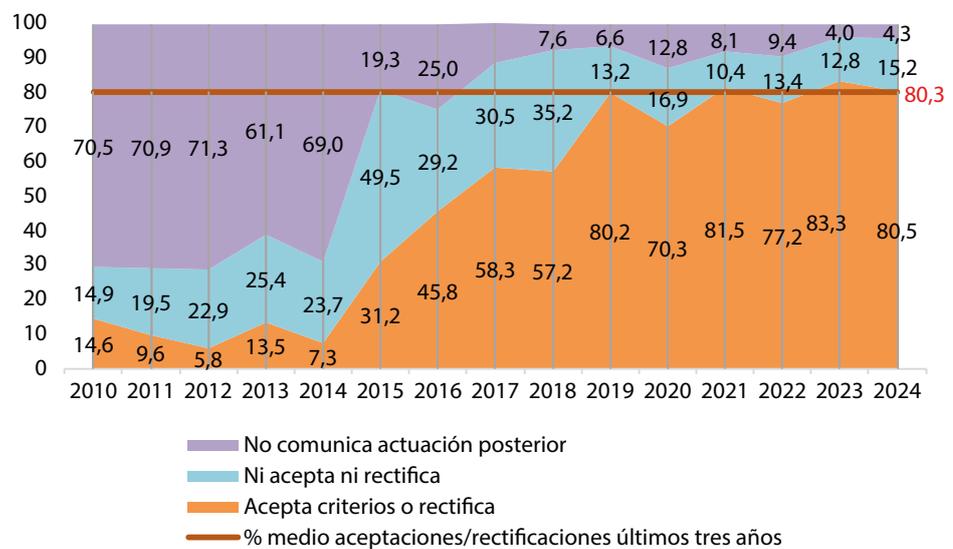
Número de allanamientos o avenimientos:



Los reclamantes obtuvieron un informe favorable a sus pretensiones en el 39,1 % de las reclamaciones tramitadas en 2024, siendo habitual que las entidades acepten las conclusiones de estos informes o rectifiquen la situación. A este respecto, en 2024 las entidades comunicaron que aceptaban los criterios del informe o rectificaban la situación con el reclamante en el 80,5 % de las reclamaciones concluidas con informe favorable al reclamante. Esto supuso que solo 58 reclamaciones en toda España, en las que el cliente llevaba razón a juicio de la CNMV, quedaron sin actuaciones posteriores a favor de dicho cliente por parte de la entidad.

Actuaciones posteriores a pronunciamientos favorables al reclamante

GRÁFICO 8



Fuente: CNMV.

Teniendo en cuenta todo lo anterior, las entidades dieron satisfacción al 87 % de los reclamantes mediante acuerdos, allanamientos y aceptaciones de criterios o rectificaciones tras pronunciamientos favorables al reclamante.



En el 39,3 % de las reclamaciones tramitadas, el informe fue desfavorable al reclamante, ya que los hechos reclamados eran conformes a la normativa de transparencia y protección de la clientela o a las buenas prácticas y usos financieros.

Atendiendo a las causas de las reclamaciones, las más habituales fueron las relativas a la información posterior a la adquisición que facilitan las entidades (20 %), las comisiones cobradas por las entidades (19,4 %), la información previa a la compra proporcionada por estas (15,3 %) y las incidencias en las órdenes de compraventa (14,2 %). Las reclamaciones relacionadas con acciones o participaciones de las instituciones de inversión colectiva (IIC) representaron el 59,4 % del total de causas, mientras que las referidas a otro tipo de valores supusieron el 40,6 % restante. El cuadro 3 desglosa las causas de las 759 reclamaciones resueltas en 2024. En él se observa que las causas son muy variadas, muestran una distribución diferente en función de si se trata de IIC u otros valores, y su número es superior a las reclamaciones resueltas, ya que un mismo expediente puede tener varias causas de reclamación.

Motivos de las reclamaciones tramitadas en 2024

CUADRO 3

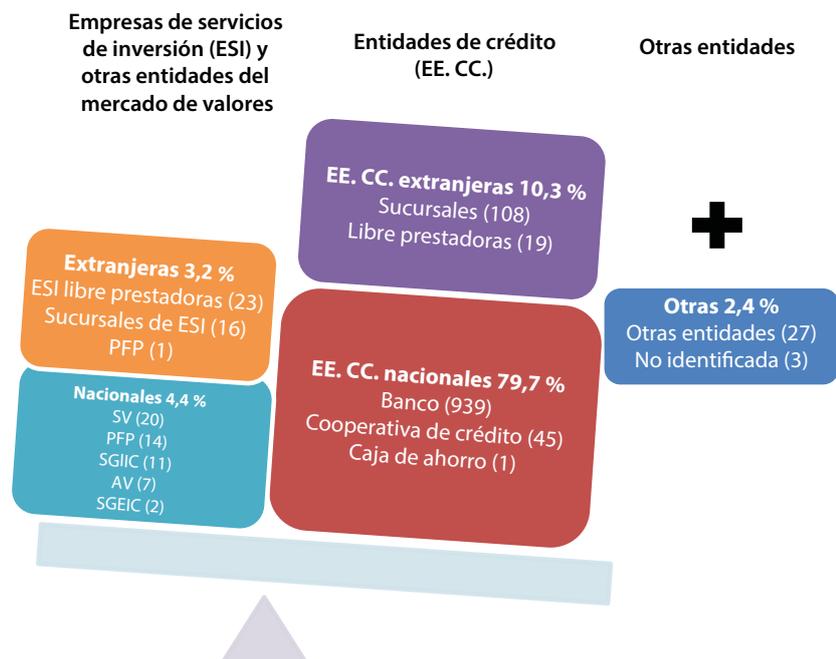
	Valores	IIC	Total
Información posterior	82	136	218
Comisiones	114	98	212
Información previa	35	132	167
Órdenes de compraventa	91	64	155
Traspasos	55	85	140
Conveniencia/idoneidad	30	96	126
Titularidad	23	28	51
Funcionamiento del SAC	13	9	22
Total	443	648	1.091

Fuente: CNMV. En un mismo expediente de reclamación es habitual que se den distintas causas de reclamación.

2.6 Entidades reclamadas. Tipos, rankings y datos del SAC

Las reclamaciones se dirigieron fundamentalmente contra entidades de crédito (en particular, bancos). A continuación, se muestran los tipos de entidades contra las que se dirigieron las 1.220 reclamaciones finalizadas en 2024 y que totalizan 1.236 entidades, ya que algunas reclamaciones se dirigen contra más de una entidad.

Tipos de entidades reclamadas



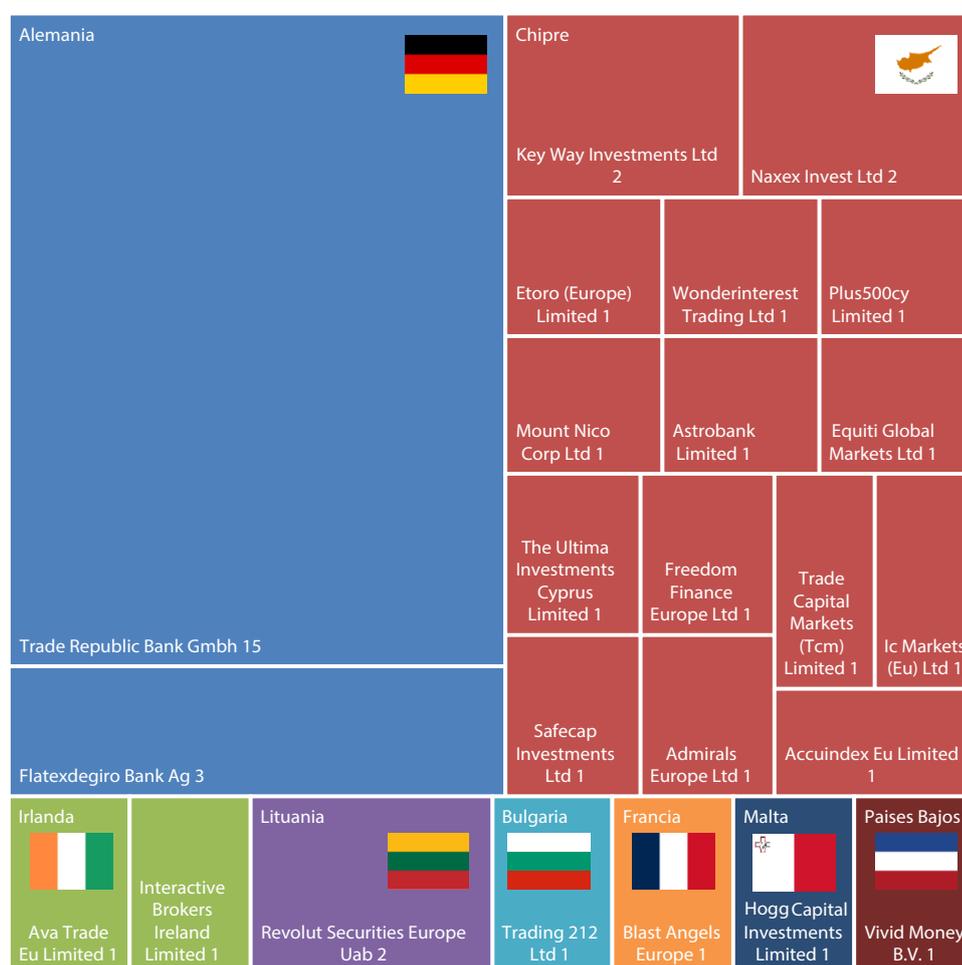
Fuente: CNMV.

En relación con las entidades extranjeras libre prestadoras, su país de origen era Alemania (18), Chipre (17), Irlanda (2), Lituania (2), Bulgaria (1), Francia (1), Malta (1) y Países Bajos (1). En el caso de que estas entidades hayan prestado servicios de inversión o servicios de financiación participativa, los expedientes se inadmiten por ser competencia del organismo internacional encargado de la resolución de conflictos financieros, se facilita al reclamante información sobre este organismo y se le ofrece el traslado de su reclamación a dicho organismo si es miembro de FIN-NET. Si las entidades extranjeras hubieran prestado servicios bancarios o de seguros, se trasladan al Banco de España o a la DGSFP, respectivamente.

El siguiente gráfico muestra las entidades que prestaron servicios de inversión desde su país de origen.

Entidades libre prestadoras según su país de origen

GRÁFICO 9

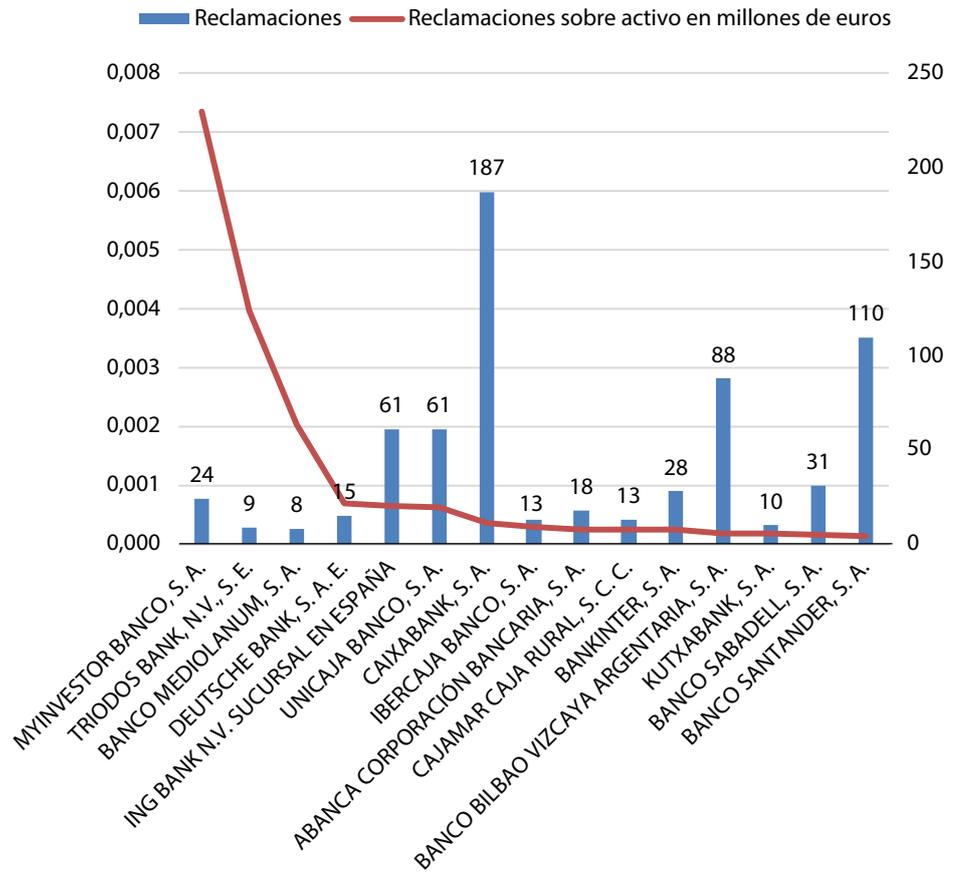


Fuente: CNMV.

Aun cuando se admitieron más reclamaciones contra las entidades de mayor tamaño, este dato se relativiza si se tiene en cuenta el activo total de la entidad. El siguiente gráfico muestra las 15 entidades contra las que se recibieron 8 o más reclamaciones que fueron admitidas y resueltas sin concurrir una causa de inadmisión sobrevenida posterior. Estas entidades acumulan el 89,3 % de los pronunciamientos emitidos en 2024 y se ordenan en el siguiente gráfico teniendo en cuenta la ratio de dichas reclamaciones sobre el activo en millones de euros a 31 de diciembre de 2024 de cada una de las entidades.

Ranking de entidades según reclamaciones resueltas sobre activo total en millones de euros

GRÁFICO 10



Fuente: CNMV y Banco de España.

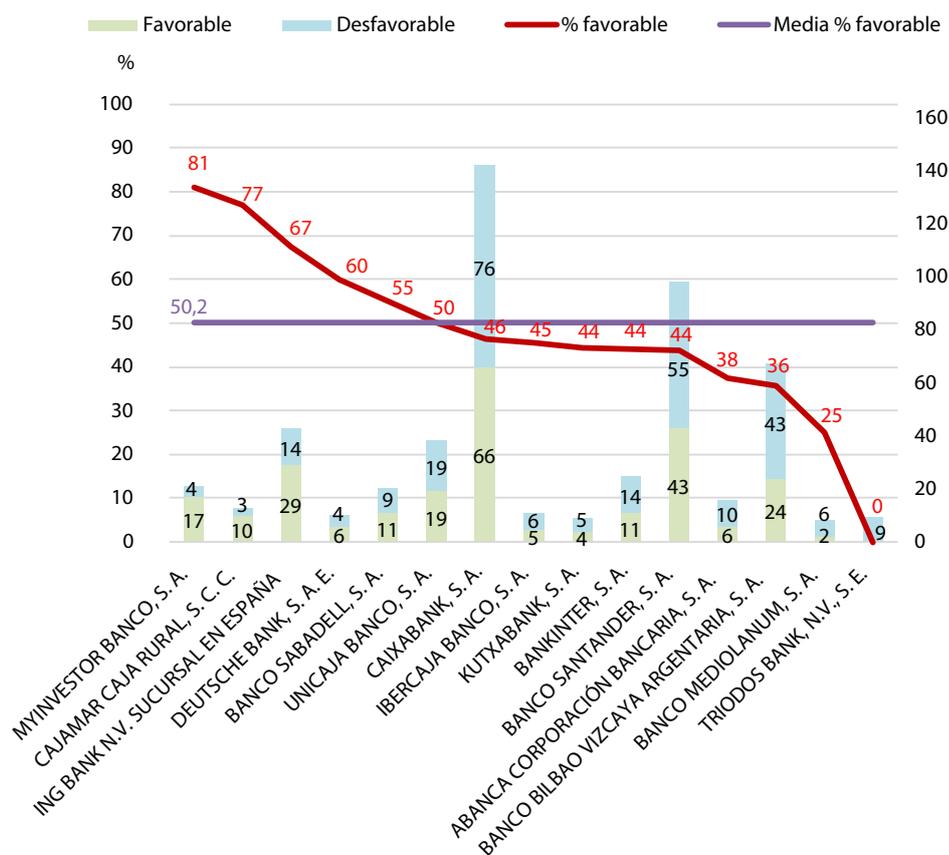
Si no se contabilizasen las reclamaciones en las que la autora de los hechos fue una entidad absorbida, se habrían tramitado 60 reclamaciones contra Unicaja Banco, S. A. y mantendría la misma posición en el ranking. Además de la información mostrada en el gráfico, el Servicio de Reclamaciones emitió 81 pronunciamientos respecto de 31 entidades con menos de 8 reclamaciones.

Algunas reclamaciones se dirigen contra más de una entidad, por lo que el número de pronunciamientos (757) es superior al de expedientes finalizados con informe final motivado o por allanamiento, avenimiento o desistimiento (750).

En los casos en que el Servicio de Reclamaciones emitió informe motivado, el 50,2 % de los pronunciamientos fue favorable al reclamante, representando 5 entidades un porcentaje superior a esta media. El gráfico muestra el número de pronunciamientos favorables frente a desfavorables de cada entidad y ordena las entidades de mayor a menor porcentaje de pronunciamientos favorables respecto de los pronunciamientos favorables y desfavorables emitidos por el Servicio de Reclamaciones.

Ranking de entidades por porcentaje de pronunciamientos favorables al reclamante

GRÁFICO 11



Fuente: CNMV.

Si no se contabilizaran las reclamaciones en las que la autora de los hechos fue una entidad absorbida, se habrían emitido 37 informes motivados contra Unicaja Banco, S. A. (18 favorables al reclamante y 19 desfavorables al reclamante) y mantendría la misma posición en el ranking.

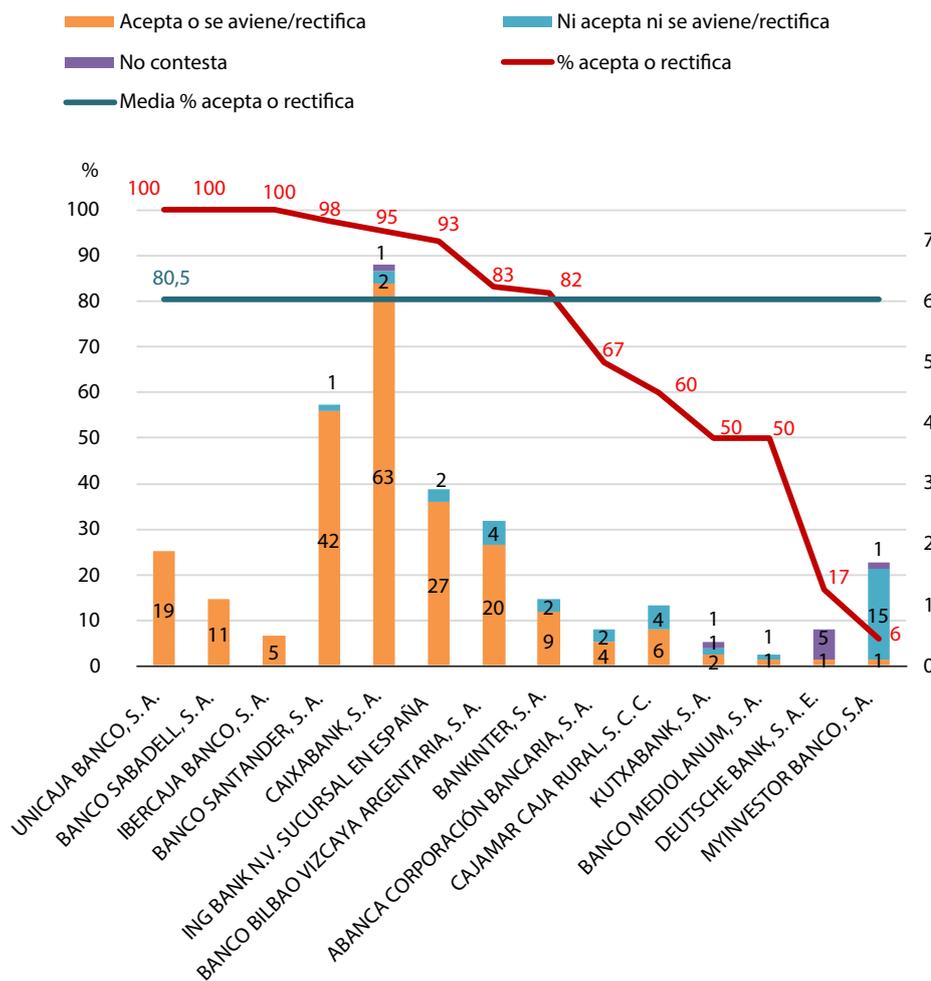
Además de la información mostrada en el gráfico, el Servicio de Reclamaciones emitió 49 pronunciamientos favorables al reclamante y 23 desfavorables al reclamante. Estos pronunciamientos favorables y desfavorables se emitieron respecto de 30 de las 31 entidades con menos de 8 reclamaciones.

Algunas reclamaciones se dirigen contra más de una entidad, por lo que el número de pronunciamientos favorables o desfavorables al reclamante (302 y 300, respectivamente) es superior al de expedientes finalizados con informe final motivado favorable y desfavorable al reclamante (297 y 298, respectivamente).

Con carácter general, las entidades con mayor número de pronunciamientos favorables al reclamante aceptan criterios o rectifican la situación del reclamante en porcentajes superiores a la media del 80,5 %. Como muestra el gráfico 12, 8 entidades superan la media y 7 de ellas tenían, al menos, 11 pronunciamientos favorables al reclamante.

Ranking de entidades por porcentaje de aceptaciones o rectificaciones de pronunciamientos favorables al reclamante

GRÁFICO 12



Fuente: CNMV.

Si no se contabilizasen las reclamaciones en las que la autora de los hechos fue una entidad absorbida, se habrían emitido 18 pronunciamientos favorables al reclamante contra Unicaja Banco, S. A., que en todos ellos aceptó criterios o rectificó la situación del reclamante, y la entidad mantendría la misma posición en el ranking.

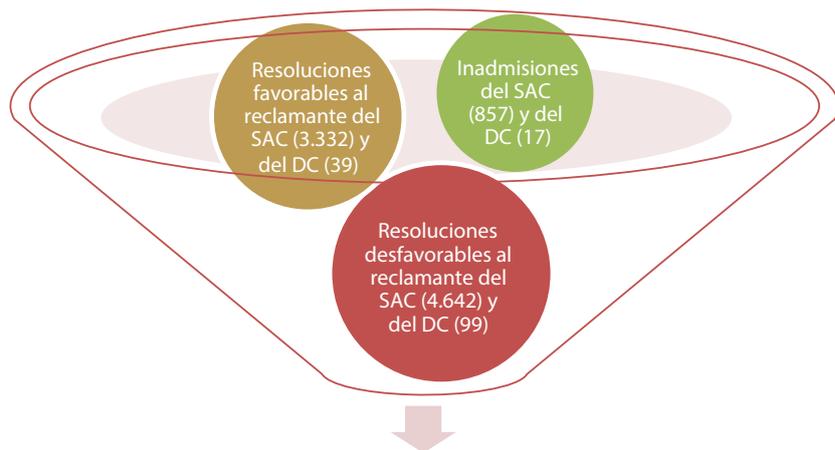
Se omite Triodos Bank, N.V., S.E. porque no tuvo pronunciamientos favorables al reclamante.

Además de la información mostrada en el gráfico, el Servicio de Reclamaciones emitió 49 pronunciamientos favorables al reclamante (32 acepta o rectifica, 12 ni acepta ni rectifica, y 5 no contesta). Estos pronunciamientos favorables se emitieron respecto de 26 de las 31 entidades con menos de 8 reclamaciones.

Algunas reclamaciones se dirigen contra más de una entidad, por lo que el número de pronunciamientos favorables al reclamante (302) es superior al de expedientes finalizados con informe final motivado favorable al reclamante (297).

Teniendo en cuenta los datos facilitados por las entidades sobre la labor de sus SAC y DC, solo un reducido número de reclamantes necesitaron acudir al Servicio de Reclamaciones como segunda instancia. A este respecto, el Servicio de Reclamaciones solicitó información concreta sobre las reclamaciones recibidas por las entidades contra las que se tramitaron más de seis reclamaciones. Como se muestra a continuación, los SAC y DC de estas entidades finalizaron 8.986 reclamaciones en 2024 y el Servicio de Reclamaciones tramitó 458 reclamaciones contra dichas entidades, lo que representa tan solo un 5,1 % de las reclamaciones concluidas por las entidades en 2024.

Datos de reclamaciones previas ante los SAC y DC de las entidades



Reclamaciones tramitadas ante el Servicio de Reclamaciones con resolución previa:

- Favorable del SAC (70) o del DC (2)
- Desfavorable del SAC (372) o del DC (14)

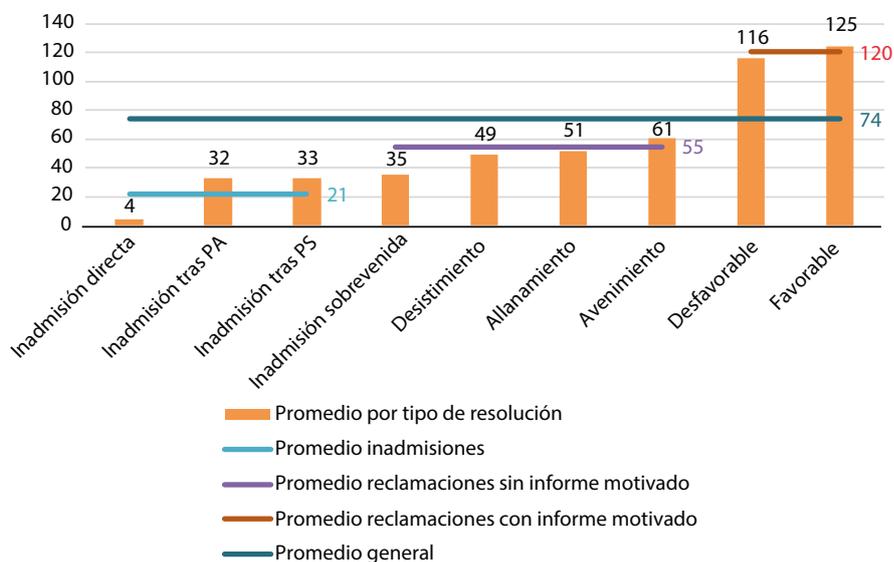
Fuente: Información facilitada por las 15 entidades contra las que el Servicio de Reclamaciones tramitó más de 6 reclamaciones en 2023. Aunque estos datos sirven para ofrecer una visión global y aproximada de la actuación que están llevando a cabo los SAC y DC de estas entidades, los datos y los resultados obtenidos deben tomarse con la debida cautela, puesto que no es posible saber si los criterios utilizados para obtener y aportar la información solicitada son los mismos en todas las entidades, aun cuando cada año se dan pautas más claras sobre qué debe incluirse o no en la información que estas deben proporcionar.

2.7 Plazos de resolución

El plazo medio de resolución de los expedientes fue de 74 días. El gráfico muestra el plazo medio por tipo de resolución y en él se observa que el plazo se incrementa a medida que aumentan los trámites y la necesidad de estudio y análisis de la documentación recibida por parte del Servicio de Reclamaciones (véase el apartado 2.2 sobre tramitación de los escritos).

Plazos de resolución

GRÁFICO 13



Fuente: CNMV.

3 Consultas

CNMV
Atención de reclamaciones
y consultas de los inversores
Memoria 2024

3	Consultas	41
3.1	Canales de consulta y volumen	41
3.2	Materias objeto de consulta más recurrentes	42

3 Consultas

El departamento de Inversores de la CNMV responde las consultas 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 2.3 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 CNMV y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones.

Además de las consultas definidas en la citada orden, este departamento asiste a los inversores en la búsqueda de información recogida en la web (www.cnmv.es). Esta información se encuentra en los registros públicos oficiales y en otros documentos difundidos por la CNMV.

Asimismo, atiende todo tipo de escritos, entre los que se incluyen opiniones, quejas o cualquier otra propuesta procedente de los inversores sobre los asuntos que conciernen a la CNMV.

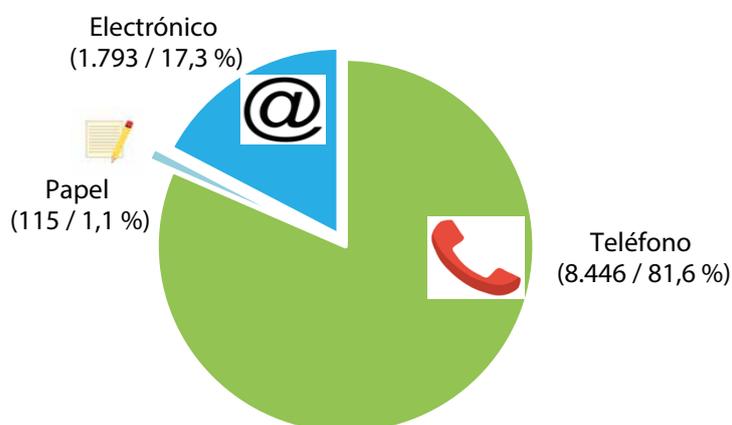
3.1 Canales de consulta y volumen

Los canales de consulta son el teléfono, la vía electrónica y el soporte en papel.

Durante 2024 el número total de consultas recibidas (10.354 consultas) aumentó un 3,2 % en relación con el ejercicio 2023. El plazo medio de respuesta fue de 26 días naturales. Esta cifra excluye las consultas recibidas por teléfono, que se atienden en el mismo día.

Consultas según canal de recepción

GRÁFICO 14



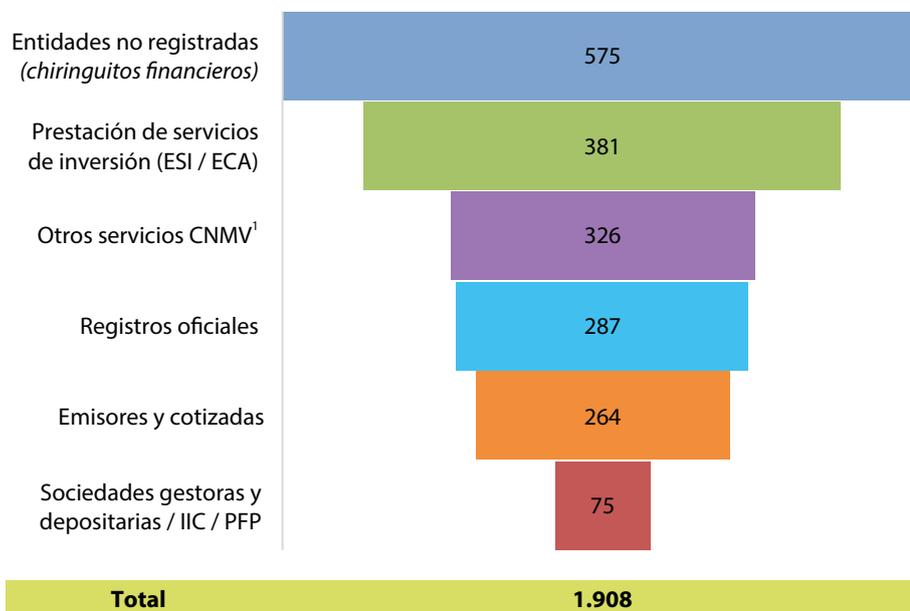
Fuente: CNMV.

3.2 Materias objeto de consulta más recurrentes

Las consultas recibidas por vía electrónica y en soporte papel versaron sobre las materias que se recogen en el gráfico 15. El gráfico 16 muestra su distribución porcentual.

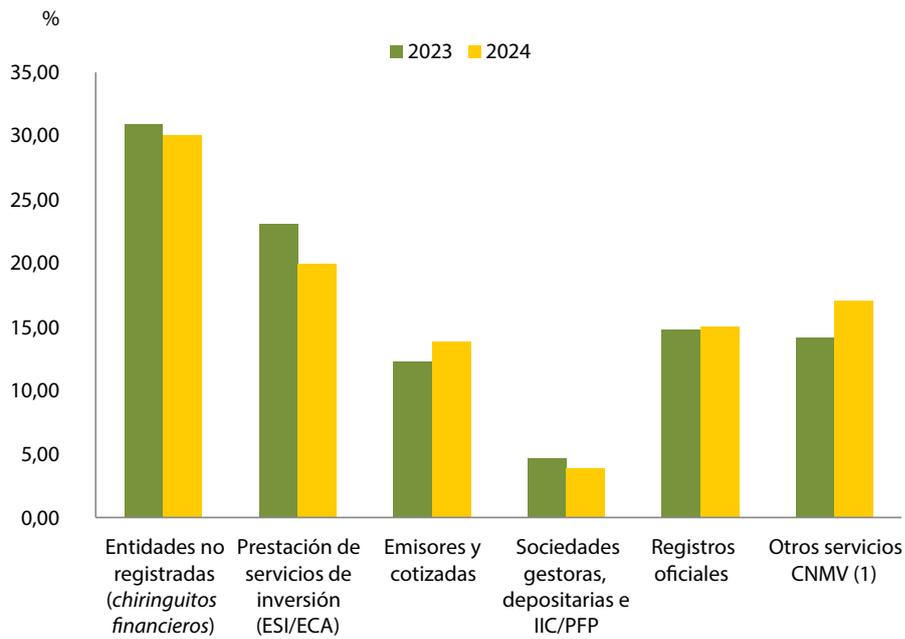
Materias objeto de consulta más recurrentes

GRÁFICO 15



Fuente: CNMV.

1 Incluye las consultas sobre los siguientes asuntos: i) cómo reclamar; ii) información sobre expedientes en curso (ya sean consultas o reclamaciones); iii) información contenida en notas de prensa y comunicaciones de la CNMV (p. ej., alertas para los inversores); iv) otros contenidos de la web (incluida la sección «Educación financiera» (fichas, guías); v) consultas sobre inversiones de particulares, y vi) traslados a otros organismos como el BdE o la DGSFP.



Fuente: CNMV.

- 1 Incluye las consultas sobre los siguientes asuntos: i) cómo reclamar; ii) información sobre expedientes en curso (ya sean consultas o reclamaciones); iii) información contenida en notas de prensa y comunicaciones de la CNMV (p. ej., alertas para los inversores); iv) otros contenidos de la web (incluida la sección «Educación financiera» (fichas, guías); v) consultas sobre inversiones de particulares, y vi) traslados a otros organismos como el BdE o la DGSFP.

Anexo 1 Procedimientos de presentación y tramitación de reclamaciones

Anexo 1 Procedimientos de presentación y tramitación de reclamaciones

	Si el reclamante es un consumidor	Si el reclamante no es un consumidor
Normativa aplicable	Procedimiento adaptado a la Ley 7/2017 .	Procedimiento de la Orden ECC/2502/2012 y de la Circular 7/2013 .
Quién puede reclamar	 Inversores minoristas que sean: <ul style="list-style-type: none"> – Personas físicas. – Fundaciones, asociaciones de utilidad pública y otras entidades sin ánimo de lucro. 	 Inversores minoristas que sean: <ul style="list-style-type: none"> – Autónomos. – Compañías mercantiles y otras entidades con ánimo de lucro.
Cuándo puede reclamar	 Cuando obtenga la respuesta a la reclamación ante el SAC o DC de la entidad o haya transcurrido más de 1 mes sin respuesta.	 Cuando obtenga la respuesta a la reclamación ante el SAC o DC de la entidad o hayan transcurrido más de 2 meses sin respuesta.
Contenido mínimo de la reclamación	<ul style="list-style-type: none"> – Reclamante: nombre y apellidos o denominación social, NIF, domicilio y teléfono. – En caso de existir representante, documento que acredite la representación. – Entidad reclamada y, en su caso, oficina. – Motivo o causa de la reclamación redactado de forma precisa, concreta y entendible. – Fecha en que se produjeron los hechos reclamados. – Declaración de que la controversia no se encuentra pendiente de resolución o litigio ante órganos administrativos, arbitrales o jurisdiccionales. – Respuesta de la reclamación ante el SAC o DC de la entidad o documento que acredite el transcurso del plazo sin obtener respuesta. – Lugar, fecha y firma. – Cualquier documento o dato relevante para respaldar la reclamación. 	
Forma de remisión de la reclamación	 sede electrónica CNMV  <p>Electrónicamente a través del formulario de la web¹. Para facilitar su presentación y conocer sus funcionalidades, dispone de una guía² y un vídeo³ explicativo.</p> <p>A través del formulario en PDF⁴, o de cualquier otro escrito libre, dirigido al Servicio de Reclamaciones C/ Edison, 4, 28006 Madrid – C/ Bolivia 56 (4.ª planta), 08018 Barcelona.</p>	
Motivos de subsanación	 <p>Si falta algún requisito del contenido mínimo, se solicita al reclamante que lo subsane en el plazo de 14 días naturales.</p> <p>En particular, para acreditar la reclamación previa ante el SAC o DC, debe:</p> <ul style="list-style-type: none"> – Versar sobre los mismos hechos reclamados ante el Servicio de Reclamaciones. – Aportar la respuesta del SAC o DC y el documento presentado ante el SAC o DC en el que conste la fecha de recepción por la entidad para acreditar, en su caso, el transcurso de 1 mes sin respuesta. 	<p>Si falta algún requisito del contenido mínimo, se solicita al reclamante que lo subsane en el plazo de 10 días hábiles.</p> <p>En particular, para acreditar la reclamación previa ante el SAC o DC, debe:</p> <ul style="list-style-type: none"> – Versar sobre los mismos hechos reclamados ante el Servicio de Reclamaciones. – Aportar la respuesta del SAC o DC y el documento presentado ante el SAC o DC en el que conste la fecha de recepción por la entidad para acreditar, en su caso, el transcurso de 2 meses sin respuesta.

1 https://sede.cnmv.gov.es/SedeCNMV/LibreAcceso/RQC/Reclamaciones_Consultas.aspx

2 https://www.cnmv.es/DocPortallnv/OtrosPDF/PPT_InstrucReclamElectro.pdf

3 <https://www.youtube.com/watch?v=zYkQvaJKzuY>

4 <https://www.cnmv.es/DocPortallnv/OtrosPDF/ES-FormularioreclamacionequejasCNMV.pdf>

	Si el reclamante es un consumidor	Si el reclamante no es un consumidor
<p>Motivos de alegación</p> 	<p>Si concurre alguna de las siguientes causas de inadmisión, se solicita al reclamante que alegue en un plazo de 14 días naturales:</p> <ul style="list-style-type: none"> – Si ha transcurrido más de 1 año desde que interpuso la reclamación en el SAC o DC de la entidad. – Si han transcurrido más de 5 años desde que se produjeron los hechos reclamados hasta que presentó la reclamación en el SAC o DC de la entidad. – Si la reclamación es infundada, no afecta a derechos y legítimos intereses del consumidor o su contenido es vejatorio. – Si el litigio ha sido resuelto o planteado en un órgano jurisdiccional, es competencia de órganos administrativos, arbitrales o judiciales, o está pendiente de litigio. – Si el reclamante no es un cliente minorista. – Si para resolver hace falta una valoración de expertos especializados en una materia técnica ajena al procedimiento de reclamación. – Si los hechos únicamente pueden ser probados en vía judicial. – Si la controversia es la cuantificación económica de los daños y perjuicios u otra valoración económica. – Si se trata de una consulta, sin perjuicio de que se tramite como tal y se informe al interesado. – Si se reiteran reclamaciones anteriores resueltas con un contenido y fundamento idéntico o sustancialmente similar, respecto del mismo sujeto e idéntico objeto. 	<p>Si concurre alguna de las siguientes causas de inadmisión, se solicita al reclamante que alegue en un plazo de 10 días hábiles:</p> <ul style="list-style-type: none"> – Si ha transcurrido el plazo de prescripción de acciones o derechos que el reclamante pueda ejercitar y, en todo caso, si han transcurrido más de 6 años desde que se produjeron los hechos sin haber presentado la reclamación. – Si carece de fundamento o las cuestiones objeto de reclamación no se refieren a operaciones concretas. – Si el contenido de la reclamación es competencia de órganos administrativos, arbitrales o judiciales, o se encuentra pendiente de litigio ante estos órganos. – Si el reclamante no es un cliente minorista. – Si para resolver hace falta una valoración de expertos especializados en una materia técnica ajena al procedimiento de reclamación. – Si los hechos únicamente pueden ser probados en vía judicial. – Si la controversia es la cuantificación económica de los daños y perjuicios u otra valoración económica. – Si se trata de una consulta, sin perjuicio de que se tramite como tal y se informe al interesado. – Si se reiteran reclamaciones anteriores resueltas con un contenido y fundamento idéntico o sustancialmente similar, respecto del mismo sujeto e idéntico objeto.
<p>Tramitación de la reclamación</p> 	<p>Si cumple los requisitos de admisión, subsana o desvirtúa la causa de inadmisión alegable, el Servicio de Reclamaciones:</p> <ul style="list-style-type: none"> – Comunica la admisión al reclamante. – Remite la documentación a la entidad y le da un plazo de 21 días naturales para remitir comentarios. – Cuando la entidad presenta alegaciones, las remite al reclamante y le da un plazo de 21 días naturales para formular réplica. – Si la réplica del reclamante aporta información novedosa o los hechos requieren aclaraciones, requiere a la entidad y le da un plazo de 21 días naturales para responder. 	<p>Si cumple los requisitos de admisión, subsana o desvirtúa la causa de inadmisión alegable, el Servicio de Reclamaciones:</p> <ul style="list-style-type: none"> – Comunica la admisión al reclamante. – Remite la documentación a la entidad y le da un plazo de 15 días hábiles para remitir comentarios. – Cuando la entidad presenta alegaciones, las remite al reclamante y le da un plazo de 15 días hábiles para formular réplica. – Si la réplica del reclamante aporta información novedosa o los hechos requieren aclaraciones, requiere a la entidad y le da un plazo de 15 días hábiles para responder.
<p>Finalización de la reclamación</p> 	<p>El Servicio de Reclamaciones dispone de 21 días naturales para inadmitir la reclamación o 90 días naturales para resolver las reclamaciones admitidas.</p>	<p>El Servicio de Reclamaciones dispone de un plazo de 4 meses para finalizar el expediente.</p>

Anexo 2 Mecanismos de cooperación internacional

Anexo 2 Mecanismos de cooperación internacional		51
A.2.1	Financial Dispute Resolution Network (FIN-NET)	51
	➤ Reuniones plenarias	51
A.2.2	International Network of Financial Services Ombudsman Schemes (INFO Network)	52

Anexo 2 Mecanismos de cooperación internacional

A.2.1 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 Europeo⁵. FIN-NET fue creada por la Comisión Europea en el año 2001 y pretende facilitar el acceso a los procedimientos de denuncia extrajudicial en caso de litigios financieros transfronterizos dentro del Espacio Económico Europeo. El Servicio de Reclamaciones se adhirió a FIN-NET en el año 2008.

Asimismo, existen entidades asociadas a FIN-NET que son organismos de resolución de litigios de países o territorios europeos que no forman parte del EEE y en los que la Directiva ADR⁶ (Directiva sobre resolución alternativa de litigios) no es aplicable.

Los miembros de esta red se comprometen a cumplir con un memorándum de entendimiento⁷ (MOU), en el que se recogen los mecanismos y las condiciones de cooperación para facilitar la resolución de los conflictos transfronterizos.

Por otra parte, desde septiembre de 2018, el Servicio de Reclamaciones es miembro del Steering Committee de FIN-NET, formado por 12 miembros y encargado del programa de trabajo de FIN-NET que se debatirá en las reuniones plenarias.

➤ Reuniones plenarias

La asamblea plenaria de FIN-NET se reúne dos veces al año, fundamentalmente para informar sobre los desarrollos normativos de la Unión Europea en el área de la resolución alternativa de litigios⁸ y servicios financieros, sobre los desarrollos normativos a nivel nacional por parte de cada Estado miembro y sobre las novedades que afectan a sus respectivas áreas de resolución alternativa de litigios, así como para realizar un intercambio y una puesta en común de ejemplos concretos de reclamaciones. Es decir, en las reuniones se tratan temas no solo de productos de inversión, sino también de aquellos que atañen a productos bancarios y de seguros.

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

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

7 *Memorandum of Understanding* (MOU).

8 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.



El Servicio de Reclamaciones ha participado en las dos reuniones plenarias de 2024; en concreto, en la que se celebró el 14 de mayo de forma híbrida (algunos miembros de forma presencial en la ciudad de Bruselas y otros miembros por videoconferencia) y en la que se celebró por videoconferencia el 12 de noviembre.

Los principales temas tratados en los plenarios fueron:

- *Updates from the Commission on the state of play of negotiations of ADR Directive and ODR Regulation.* Un representante de la Comisión Europea expuso acerca de las negociaciones de la modificación de la Directiva ADR.
- *PSR and PSD3 negotiations & fraud prevention.* Otro representante de la Comisión Europea presentó una ponencia acerca de las negociaciones sobre la nueva normativa de servicios de pago y sobre los retos en la prevención del fraude.
- *Combating cyber fraud in payment services.* Al hilo de la exposición anterior, un miembro de ADR del sector bancario realizó una presentación sobre reclamaciones de fraude en sus distintos tipos, generándose un debate acerca del incremento que se está produciendo en las reclamaciones de fraude en los servicios de pago.
- *FIN-NET survey: digitalisation of complaints handling among members.* Previamente a la segunda reunión plenaria se circuló una encuesta a todos los miembros. La encuesta tuvo como objetivo evaluar el grado de integración digital en los procedimientos de reclamaciones, y sus conclusiones fueron que la mayoría de las reclamaciones se presentan en los ADR de forma telemática (página web o correo electrónico); no obstante, la mayoría de los ADR también brindan a los reclamantes la posibilidad de presentar los escritos de reclamación en papel.

A.2.2 International Network of Financial Services Ombudsman Schemes (INFO Network)



Durante el año 2017 el Servicio de Reclamaciones se incorporó al International Network of Financial Services Ombudsman Schemes (INFO Network). Dicho organismo se creó en 2007 con el objetivo general de trabajar conjuntamente en el desarrollo de la resolución de litigios, intercambiando experiencias e información en diferentes áreas: esquemas, funciones y modelos de gestión, códigos de conducta y uso de la tecnología de la información, así como gestión de aspectos sistémicos y tramitación de reclamaciones transfronterizas.

Los miembros de INFO Network son entidades que operan como mecanismos independientes de resolución extrajudicial de litigios en el sector financiero. Dependiendo de sus competencias, dichas entidades proporcionan servicios de resolución de litigios a consumidores en las siguientes áreas: banca, inversiones, seguros, crédito, asesoramiento financiero y pensiones/jubilación.

La 17.^a reunión anual de INFO Network se llevó a cabo el 1 de octubre de 2024 en la ciudad de Toronto. Además de tratarse temas institucionales del organismo, cabe destacar las oportunidades de *networking* internacional que este tipo de eventos permiten entre los participantes, así como el intercambio de experiencias y conocimientos.

Anexo 2

Anexo 3 Criterios más relevantes aplicados en la resolución de las reclamaciones de 2024

A.3.1	Conveniencia en la comercialización/solo ejecución	57
	➤ Advertencias respecto a la no conveniencia, la ausencia o la insuficiencia de datos para realizar la evaluación	59
	➤ Entrega del resultado del test individualizado por familias de productos	62
A.3.2	Idoneidad en el asesoramiento en materia de inversión y gestión de carteras de clientes	64
	➤ Clientes potencialmente vulnerables e inexpertos	65
	➤ Actuación de distintos representantes de una misma persona jurídica	70
	➤ Coherencia de la información obtenida en el test de idoneidad	71
	➤ Informe de idoneidad en el asesoramiento en materia de inversión	74
	➤ Evaluación periódica de la idoneidad	75
A.3.3	Información previa	78
	➤ Entrega de información previa de las IIC	78
A.3.4	Información posterior	80
	➤ Información sobre el rechazo de una orden de venta de unos valores negociados en mercados extranjeros	80
	➤ Información y derecho de separación en las fusiones de IIC	81
	➤ Brecha digital en la información dirigida a inversores vulnerables	86
A.3.5	Órdenes	88
	➤ Traspaso de valores versus operación en mercado de bloques	88
	➤ Imposibilidad de ejercer el derecho de desistimiento de un fondo de inversión contratado	89
	➤ Orden de venta sin disponer de datos actualizados	91
	➤ Órdenes combinadas	92
	➤ Traspaso de fondos de inversión a través de una plataforma	94
	➤ Ejecución de una orden fuera del plazo de validez	96
A.3.6	Comisiones	97
	➤ Ilustración que muestre el efecto acumulado de los costes sobre el rendimiento	97
	➤ Comisión por revalorización en un servicio de gestión de carteras	99
A.3.7	Testamentarias	101
	➤ Comunicación del fallecimiento, bloqueo de las cuentas de valores: efectos en las cuentas en cotitularidad	101
	➤ Certificado de posiciones del causante	103
	➤ Plazo para efectuar el cambio de titularidad	104
	➤ Herencia de fondos de inversión embargados	105
A.3.8	Titularidad	106
	➤ Renuncia al mantenimiento de la inscripción de acciones de La Seda de Barcelona	106
	➤ Exigencia de código LEI para un cambio de titularidad	110
A.3.9	Funcionamiento del SAC	113
	➤ Inadmisión por transcurso del plazo de un año	113
	➤ Falta de concreción en la respuesta del SAC	114

Anexo 3 Criterios más relevantes aplicados en la resolución de las reclamaciones de 2024

En este anexo se describen, de manera general, los criterios más relevantes aplicados en la resolución de las reclamaciones de 2024.

Estos criterios surgen de la interpretación de la normativa sectorial y de las buenas prácticas aceptadas y reconocidas, con carácter general, por los intervinientes en el mercado y resultan del ejercicio de las labores que la CNMV tiene encomendadas, si bien se aplican a los casos concretos que se analizaron en cada una de las reclamaciones tramitadas en el ejercicio 2024.



Por tanto, los criterios responden a un momento temporal y a unas circunstancias concretas, por lo que los cambios normativos futuros o las variaciones en las circunstancias específicas puestas de manifiesto en cada expediente podrían dar lugar a modificaciones en ellos.

Los criterios aplicados en la resolución de reclamaciones en años anteriores que amplían y complementan los contenidos en la presente Memoria se encuentran disponibles en las publicaciones¹ de la web de la CNMV.

A.3.1 Conveniencia en la comercialización/solo ejecución



La evaluación de la conveniencia supone que, cuando se presten servicios distintos del servicio de asesoramiento en materia de inversiones o de gestión de carteras, la empresa que preste servicios de inversión deberá solicitar al cliente o cliente potencial 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 el servicio o producto de inversión es adecuado para el cliente².

Las empresas que presten servicios de inversión velarán por que la información relativa a los conocimientos y experiencia incluya³:

1 <https://www.cnmv.es/portal/Publicaciones/PublicacionesGN.aspx?id=23>

2 Artículo 205.1 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión.

3 Artículo 55.1 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva

- i) Los tipos de servicios, operaciones e instrumentos financieros con que está familiarizado el cliente.
- ii) La naturaleza, el volumen y la frecuencia de las operaciones del cliente con instrumentos financieros y el periodo a lo largo del cual se han llevado a cabo.
- iii) El nivel de educación y la profesión o, cuando proceda, la profesión anterior del cliente o posible cliente.



En caso de que, con base en la información obtenida, la entidad considere que el producto o el servicio de inversión no es adecuado para el cliente, se lo advertirá. Si el cliente no proporciona la información o esta es insuficiente, la entidad le advertirá de que tal decisión le impide determinar si el servicio de inversión o producto previsto es adecuado para él⁴.

Las empresas que presten servicios de inversión deberán llevar registros de las evaluaciones de conveniencia efectuadas, que incluirán los elementos siguientes⁵:

- i) La información o documentación al efecto de evaluar la conveniencia.
- ii) El resultado de la evaluación de conveniencia.
- iii) Las advertencias hechas al cliente si el servicio de inversión o la compra del producto se hubieran evaluado como no convenientes para el cliente o si el cliente no hubiera proporcionado información suficiente para permitir a la empresa efectuar la evaluación de conveniencia.
- iv) Si el cliente ha solicitado efectuar la operación a pesar de las advertencias sobre la no conveniencia o la insuficiencia de información y, cuando proceda, si la empresa ha aceptado la solicitud del cliente de realizar la operación.



Preguntas y respuestas sobre la aplicación de la Directiva MiFID II

La CNMV ha aclarado que, en principio, se considera que, si el cliente da una orden y la entidad la tramita, se da cumplimiento al

registro de estos dos aspectos⁶.

4 Artículos 205.4 y 205.5 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión.

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

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

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

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

- v) Los clientes evaluados y los productos no adecuados, que reflejarán, para cada cliente, los productos cuya conveniencia haya sido evaluada previamente con resultado negativo.

El 19 de abril de 2022 la CNMV comunicó la adopción de las directrices de ESMA relativas a determinados aspectos de los requisitos de conveniencia y solo ejecución de MiFID II⁷ y la aprobación de una Guía técnica para la evaluación de la conveniencia⁸.

➤ **Advertencias respecto a la no conveniencia, la ausencia o la insuficiencia de datos para realizar la evaluación**



Las entidades deben advertir a los clientes de: i) la no conveniencia de la operación cuando, teniendo en cuenta la información sobre los conocimientos y experiencia del cliente, el producto o el servicio de inversión no sea adecuado para él⁹, o ii) la imposibilidad de determinar si el servicio de inversión o producto es adecuado para el cliente cuando no proporciona información o esta es insuficiente¹⁰.

Para la advertencia sobre la ausencia o insuficiencia de información, se prevé que¹¹:

- Tenga 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 parte del 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».

7 Directrices relativas a determinados aspectos de los requisitos de conveniencia y solo ejecución de la Directiva MiFID II, de 12 de abril de 2022 (ESMA 35-43-3006).

8 *Guía técnica 2/2022 para la evaluación de la conveniencia*, de 19 de abril de 2022.

9 Artículos 205.4 y 205.5 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión.

10 Artículos 205.4 y 205.5 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión.

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

En relación con la advertencia sobre la no conveniencia, se establece que¹²:

- 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 que dirá: «Este producto es complejo y se considera no conveniente para mí».



19 de abril de 2022

Ambas advertencias y expresiones manuscritas formarán parte de la documentación contractual de la operación, incluso cuando se formalicen en documento separado de la orden de compra. La CNMV ha aclarado que: «En el caso de que las advertencias se realicen en documentos separados de la orden, deben establecerse los procedimientos oportunos para que queden referidas de forma inequívoca a la operación de que se trate»¹³.



Directrices
Relativas a determinados aspectos de los requisitos de conveniencia y solo ejecución de la Directiva MIFID II

En relación con las advertencias, las directrices de ESMA establecen que: «Para garantizar su eficacia, la advertencia emitida por las empresas en caso de que el cliente no proporcione información o proporcione información insuficiente sobre sus conocimientos o experiencia, o en caso de que la evaluación de dicha información demuestre que el servicio o producto de inversión ofertado o demandado no es conveniente para el cliente, debe ser visible, clara y no engañosa».

Las empresas deben adoptar medidas razonables para garantizar que las advertencias que emiten a los clientes se reciban correctamente y se entiendan como tales. A tal efecto, las advertencias deben destacarse. Esto podría hacerse, por ejemplo, utilizando un color diferente para el mensaje de advertencia del resto de la información proporcionada o, si la orden se realiza por teléfono, explicando la advertencia y sus repercusiones para el cliente, así como respondiendo a cualquier pregunta de este para asegurarse de que ha recibido y comprendido correctamente la advertencia.

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

13 Apartado duodécimo, párrafos 37 y siguientes, de la *Guía técnica 2/2022 para la evaluación de la conveniencia*, de 19 de abril de 2022.

Las advertencias emitidas por las empresas deben indicar claramente el motivo para advertir al cliente: o bien que el cliente no ha facilitado información, o bien que la información recabada es insuficiente y, por tanto, la empresa no se encuentra en condiciones de determinar la conveniencia de la transacción prevista, o bien que la evaluación de la información facilitada por el cliente demuestra que la operación prevista es no conveniente para el cliente. Por ejemplo, deben evitarse los mensajes ambiguos que indiquen que el producto es conveniente para «clientes básicos/intermedios/expertos». Del mismo modo, las empresas deben evitar emitir advertencias que contengan lenguaje impreciso (p. ej., indicando que el producto o servicio «puede no ser conveniente» para el cliente), ya que es poco probable que estas advertencias hagan que el cliente sea consciente de los riesgos de llevar a cabo la operación. Las empresas también deben evitar advertencias excesivamente largas que oscurezcan el mensaje clave de que el cliente no tiene o no demostró tener los conocimientos y la experiencia necesarios para el servicio o producto de inversión.

Las empresas no deben restar importancia a las advertencias y no deben animar al cliente a ignorarlas (por ejemplo, durante conversaciones telefónicas o en el propio texto de la advertencia).

Las empresas deben evitar el uso de mensajes en las advertencias que puedan animar al cliente a proceder con la operación, a volver a realizar la evaluación de la conveniencia o a solicitar su reclasificación como cliente profesional. Por ejemplo, las empresas podrían implantar un proceso mediante el que el cliente necesita confirmar que conoce la información facilitada en la advertencia antes de poder proceder a realizar la operación [...]»¹⁴.



R/42/2024

La entidad realizó un cuestionario de conveniencia antes de la contratación de un fondo de inversión. La reclamante manifestaba que no tenía estudios; que no había ejercido cargo profesional relacionado con mercados financieros; que no conocía el funcionamiento de las bolsas y mercados financieros, ni los riesgos que conllevaban; que en los últimos tres años había operado o mantenido solo en una ocasión fondos, planes, productos de inversión basados en seguros o ETF no estructurados, y que no había realizado ninguna operación ni mantenido posiciones en el resto de los productos indicados por la entidad en el test.

14 Directriz general 9, párrafos 68 y siguientes, de las Directrices relativas a determinados aspectos de los requisitos de conveniencia y solo ejecución de la Directiva MiFID II de 12 de abril de 2022 (ESMA 35-43-3006).

En el cuestionario de conveniencia figuraba su resultado: «Carece de conocimiento y experiencia financiera. Por sus respuestas consideramos que los productos financieros de inversión no son convenientes para usted». En la orden de suscripción del fondo de inversión, la entidad indicaba que estaba 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».

El Servicio de Reclamaciones concluyó que la entidad había actuado correctamente, ya que realizó a la reclamante un test de conveniencia ajustado al tipo de servicio que le estaba prestando —mera ejecución o recepción y transmisión de órdenes referido a un fondo de inversión no complejo— y le advirtió, a la vista de las respuestas obtenidas, sobre la no conveniencia de dicha inversión para ella.

➤ Entrega del resultado del test individualizado por familias de productos



La entidad entregará una copia al cliente del documento que recoja la evaluación de la conveniencia realizada¹⁵.



GUÍA TÉCNICA 2/2022 PARA LA EVALUACIÓN DE LA
CONVENIENCIA

19 de abril de 2022

La CNMV ha destacado que las entidades deben estar en disposición de acreditar el cumplimiento de esta obligación. En particular, aclara que: «A estos efectos, se considera necesario que, en el documento que recoja la evaluación realizada que se les entregue, se detallen las preguntas realizadas y las respuestas dadas por el cliente. En caso de que la evaluación realizada se refiera a diferentes productos o familias de productos, deberá comunicarse claramente al cliente el resultado de la evaluación para cada una de esas familias evaluadas».

R/610/2023



En relación con la contratación de una IIC extranjera, la entidad aportó un test de conveniencia firmado, en el que el reclamante declaraba tener experiencia inversora en fondos de inversión y una educación básica, y entender conceptos básicos como *acción*, *fondo de inversión*, *tipo de interés*, etc.

¹⁵ Artículo 205.3 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión

Sin embargo, en este documento de evaluación no se hacía referencia a ninguna familia de instrumentos financieros ni se indicaba cuál era el resultado de su análisis, lo que el Servicio de Reclamaciones consideró una mala práctica por parte de la entidad.

R/847/2023



Para la contratación de un fondo de inversión, la entidad realizó un test de conveniencia y, con base en sus respuestas, las familias de productos convenientes para el cliente eran deuda pública, renta fija privada y bancaria no compleja, renta variable cotizada, fondos de inversión ordinarios (UCITS) y *unit linked*. El Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad había actuado correctamente en la evaluación de la conveniencia para la adquisición del fondo de inversión, que se incluía dentro de las familias de productos que se consideraban convenientes para el cliente.

R/147/2024



La entidad realizó un cuestionario de conveniencia antes de la contratación de un fondo de inversión. El reclamante marcaba que era profesional liberal, funcionario de grado superior, mando intermedio de empresa o asimilado con estudios universitarios/superiores en otras titulaciones. Entendía los conceptos financieros generales y conocía los mercados de valores y los riesgos de invertir (en particular, el riesgo de mercado, el riesgo de tipo de interés, el riesgo de liquidez, el riesgo de tipo de cambio, el riesgo de crédito o impago y los riesgos derivados).

Había operado de forma frecuente en: i) fondos, planes y seguros de ahorro-inversión estructurados garantizados y ii) fondos de inversión financieros, planes de pensiones individuales/seguros de ahorro-inversión, todos ellos no estructurados. Había hecho operaciones ocasionales en: i) renta fija pública y privada no compleja; ii) renta fija privada con opción de amortización anticipada/cédulas, bonos y participaciones hipotecarios o territoriales; iii) renta fija privada con cláusula de subordinación, y iv) renta variable cotizada y bonos de titulización. Nunca había operado en estructurados ni en fondos, planes y seguros estructurados.

La evaluación de la conveniencia mostraba un resultado que estaba vigente durante 1 año desde la fecha de su firma, salvo que el cliente realizara otra evaluación de la conveniencia de los productos evaluados antes de la finalización de dicho periodo. Conforme a ello, eran convenientes: i) seguros mixtos de rentas; ii) seguros de ahorro-inversión no estructurados que inviertan en IIC armonizadas; iii) seguros de ahorro-inversión no estructurados que inviertan en depósitos; iv) deuda pública del Tesoro español; v) otra renta fija no compleja; vi) renta variable cotizada; vii) IIC de carácter financiero no estructuradas (FI, SICAV, ETF, excepto FCR, FIL, FFIL o *hedge funds*), y viii) derechos preferentes de suscripción.

En este sentido, el Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad había actuado correctamente. Para la suscripción de las participaciones del fondo el test de conveniencia anterior se encontraba vigente e incluía las IIC de carácter financiero no estructuradas dentro de las familias de productos convenientes para el cliente.

A.3.2 Idoneidad en el asesoramiento en materia de inversión y gestión de carteras de clientes



Cuando preste servicios de asesoramiento en materia de inversiones o de gestión de carteras, la empresa que preste tales servicios obtendrá la información necesaria sobre: los conocimientos y experiencia del cliente o posible cliente en el ámbito de inversión correspondiente al tipo concreto de producto o servicio; su situación financiera, incluida su capacidad para soportar pérdidas, y sus objetivos de inversión, incluida su tolerancia al riesgo, con el fin de que la empresa pueda recomendarle los servicios de inversión e instrumentos financieros que sean idóneos para él y que, en particular, mejor se ajusten a su nivel de tolerancia al riesgo y su capacidad para soportar pérdidas¹⁶.

Además de la información relativa a los conocimientos y experiencia que se mencionó en el apartado sobre conveniencia¹⁷, se considerará:

La información relativa a la situación financiera del cliente o posible cliente, que incluirá información sobre la fuente y magnitud de sus ingresos ordinarios, sus activos, incluidos activos líquidos, inversiones y bienes inmuebles, y sus compromisos financieros ordinarios.

La información relativa a los objetivos de inversión del cliente o posible cliente, que incluirá información sobre el horizonte temporal deseado para la inversión, sus preferencias en relación con la asunción de riesgos, su tolerancia al riesgo,

16 Artículo 204.1 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión.

17 Artículo 55.1 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva.

la finalidad de la inversión y, con carácter adicional, sus preferencias de sostenibilidad¹⁸.

ESMA publicó, el 23 de septiembre de 2022, una revisión de sus directrices relativas a determinados aspectos de los requisitos de idoneidad de la MiFID II y, el 3 de abril de 2023, sus traducciones a las lenguas oficiales de la UE, que entraron en vigor transcurridos seis meses desde esta última publicación.

El objetivo de la revisión de las directrices es, principalmente, asegurar una implementación común, uniforme y coherente de los requisitos de MiFID II sobre la idoneidad en relación con los requisitos de sostenibilidad; considerar los resultados de la actuación conjunta de supervisión realizada por ESMA y las autoridades nacionales competentes en 2020 sobre la aplicación de las obligaciones de idoneidad de MiFID II, e incluir ciertos ajustes para alinear estas directrices y las de conveniencia y para incorporar las previsiones introducidas en la Directiva MiFID II en relación con el cambio de inversiones.

La CNMV emitió un comunicado el 5 de junio de 2023 señalando que había notificado a ESMA que cumplía con tales directrices y, por tanto, las iba a tener en cuenta, como ya anticipaba en un comunicado previo, de 18 de julio de 2022.

➤ Clientes potencialmente vulnerables e inexpertos



ES/94/2023
ESMAS: 43.3172

Directrices

relativas a determinados aspectos de los requisitos de idoneidad de la MiFID II

Las directrices de ESMA relativas a determinados aspectos de los requisitos de idoneidad de la MiFID II establecen medidas para garantizar que las entidades recaban toda la información necesaria para evaluar la idoneidad y la comprenden, prestando atención, entre otros

aspectos, a la potencial vulnerabilidad del cliente, como ocurre con las personas de mayor edad, y a su inexperiencia. A este respecto, contemplan lo siguiente:

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

Y sobre ello, conforme al párrafo 24 de las directrices complementarias, se establece que: «La información necesaria para llevar a cabo una evaluación de la idoneidad incluye diferentes elementos susceptibles de afectar, por ejemplo, a la situación financiera (incluida la capacidad para asumir pérdidas) o a los objetivos de inversión (incluida la tolerancia al riesgo) del cliente. Algunos de estos elementos relativos al cliente son:

18 Artículos 54.4 y 54.5 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva.

- su estado civil (especialmente la capacidad legal del cliente para disponer de bienes que pueden pertenecer también a su cónyuge);
 - su situación familiar (los cambios en la situación familiar de un cliente pueden afectar a su situación económica, por ejemplo, el nacimiento de un nuevo hijo o que este alcance la edad universitaria);
 - su edad (lo cual básicamente es importante para garantizar una evaluación correcta de los objetivos de inversión y, en particular, del nivel de riesgo financiero que el inversor está dispuesto a asumir, así como del horizonte/periodo de tenencia de la inversión, que indica la voluntad de mantener una inversión durante un determinado periodo de tiempo);
 - su situación laboral (el nivel de seguridad en el empleo o el hecho de que el cliente se halle próximo a la jubilación pueden afectar a su situación financiera o a sus objetivos de inversión);
 - su necesidad de liquidez en el caso de determinadas inversiones relevantes o su necesidad de financiar un futuro compromiso financiero (p. ej., la compra de propiedades o gastos de educación)».
- Directriz general n.º 3: «Antes de prestar los servicios de asesoramiento en materia de inversión o gestión de carteras, las empresas deberán recabar toda la “información necesaria” sobre los conocimientos, experiencia, situación financiera y objetivos de inversión del cliente. El alcance de la información “necesaria” puede variar de un caso a otro y debe tener en cuenta las características de los servicios de asesoramiento en materia de inversión o gestión de carteras que se prestarán, el tipo y las características de los productos de inversión que se considerarán y las características de los clientes».

A este respecto, el párrafo 40 de las directrices complementarias dispone que: «Asimismo, las empresas tendrán en cuenta las características del cliente a la hora de determinar la información que deben recoger. Por ejemplo, generalmente, se necesitará una información más detallada en el caso de clientes potencialmente vulnerables (como los clientes de mayor edad) o inexpertos que solicitan por primera vez servicios de asesoramiento en materia de inversión o de gestión de carteras».



El Servicio de Reclamaciones se ha encontrado con varias situaciones en las que, en el ámbito del asesoramiento, algunas entidades han recomendado la contratación de fondos de inversión o la contratación de un servicio de

gestión de carteras a personas de avanzada edad que, además, en ocasiones, carecían de experiencia inversora previa. En estos casos de vulnerabilidad e inexperiencia, las entidades necesitarán una información detallada y deberán considerar cómo afectan estas circunstancias a la situación financiera (incluida la capacidad para asumir pérdidas) o a los objetivos de inversión (incluida la tolerancia al riesgo).

R/1/2024



Un matrimonio contrató una gestión de carteras con perfil de riesgo *equilibrado* en 2021, cuando tenían 76 y 80 años. El matrimonio ya había contratado en 2017 una gestión de carteras con el perfil de riesgo inferior, esto es, *moderado*. La entidad aportaba unos test realizados a cada uno de los titulares en 2021 y un test de 2017 realizado a la esposa. Algunas de las respuestas de los test y sus resultados se resumen en la siguiente tabla.

		2017	2021
Necesidades de liquidez	¿Qué parte del patrimonio que mantiene invertido en instrumentos financieros prevé que necesitará en los próximos dos años?	Nada	Menos del 25 %
Comportamiento ante pérdidas	¿Cómo se comportaría ante descensos fuertes y generalizados de los mercados?	Vendería parte de mi inversión para minimizar posibles pérdidas adicionales	Mantendría mi inversión, aun a costa de posibles pérdidas adicionales
Pérdida máxima	En función de las fluctuaciones de mercado, ¿qué pérdida máxima estaría dispuesto a asumir en los distintos periodos?	0-5 % (en los 3 periodos considerados)	5-10 % (en los 3 periodos considerados)
Resultado		Moderado	Equilibrado

El Servicio de Reclamaciones puso de manifiesto, en relación con la esposa, que no suele ser habitual que una persona de 76 años opte, más de 4 años después, por respuestas que determinen un nivel de riesgo superior, máxime cuando las condiciones sanitarias del marido habían empeorado, como justificaban documentalmente. Teniendo en cuenta las discrepancias, no quedaba acreditado que la entidad hubiera actuado con toda la diligencia debida para garantizar la fiabilidad de la información obtenida del cliente.

En cuanto al deterioro cognitivo diagnosticado al marido, si bien no constaba sentencia judicial de incapacitación que impidiese adoptar decisiones de inversión, ni que se hubiese puesto en conocimiento de la entidad tal deterioro cognitivo, el Servicio de Reclamaciones consideró que esta circunstancia unida a una mayor edad de los reclamantes permitía concluir que se trataba de personas vulnerables, respecto de las que la entidad debería haber tomado medidas tendentes a valorar dicha circunstancia, no justificándose que el perfil asignado por la entidad fuera de más riesgo que el asignado cuatro años antes. Además, el Servicio de Reclamaciones indicó que no eximía de la obligación el hecho de que los reclamantes acudieran acompañados a la oficina por sus hijos, salvo que estos actuaran como sus representantes, circunstancia que no había quedado acreditada en el expediente.

R/745/2023



El 18 de febrero de 2021 el reclamante suscribió un contrato de asesoramiento recurrente no independiente en materia de inversión. Para prestar el servicio, la entidad realizó al cliente un test de idoneidad ese mismo día. El reclamante declaraba tener estudios básicos, experiencia inversora previa en renta variable, fondos de inversión UCITS e inversión alternativa, y conocer todas las familias de productos. En cuanto a los objetivos de inversión, la cartera asesorada ascendía a 585.158 euros, el horizonte temporal era de 4 años y, ante los posibles escenarios de inversión positivos y negativos planteados, el reclamante escogió el 3 de una escala del 1 al 7. Respecto a la situación financiera, no tenía previsto realizar desinversiones, la inversión asesorada representaba más de un 75 % de su cartera de inversión, tenía más de 55 años, su nivel de ingresos era inferior a 30.000 euros, no esperaba cambios significativos en sus ingresos y los gastos periódicos representaban entre el 25 % y el 50 % de sus ingresos.

Para confirmar el perfil, la entidad realizó un test de idoneidad al reclamante el 14 de junio de 2022 y sus respuestas coincidían con las de 2021. Solo cambiaba el porcentaje de los gastos periódicos respecto de los ingresos, que en 2021 se situaba entre el 25 % y el 50 % y en 2022 entre el 50 % y el 75 %. Con base en las respuestas al test de 2022, la entidad consideró que el perfil de riesgo del reclamante era 3/7, la volatilidad máxima asociada a este perfil era el 10,7 % y el porcentaje mínimo de liquidez era el 0,0 %.

El Servicio de Reclamaciones consideró una mala práctica que la entidad no acreditara haber tomado medidas reforzadas tendentes a proteger la vulnerabilidad del reclamante, persona de avanzada edad (81 años) que declaró un incremento en los gastos periódicos del 25-50 % al 50-75 %, pensionista y que no parecía tener conocimientos elevados en productos financieros.

El Servicio de Reclamaciones puso de manifiesto que, con carácter general, el perfil de riesgo no debía asignarse por parte de la entidad sobreponderando la respuesta a la pregunta de cómo se ajusta el perfil a la estimación de beneficios y pérdidas. Asimismo, no consideró correcto que, siendo una persona vulnerable sobre la que podía recaer alguna contingencia adversa por razón de edad, la entidad concluyera que el porcentaje de liquidez mínimo a mantener era 0,0 %. Además, explicar el perfil de riesgo en términos de volatilidad máxima del 10,7 % a una persona de edad avanzada no parecía una forma muy adecuada para que comprendiera cómo podía afectarle el riesgo.

Por último, la entidad propuso al cliente el 8 de mayo de 2023 incrementar significativamente el porcentaje de renta variable —desde el 32,95 % al 45,37 %—. El Servicio de Reclamaciones lo consideró una mala práctica, ya que era un porcentaje demasiado elevado para una persona vulnerable, teniendo en cuenta el porcentaje en activos de riesgo que alcanzó la cartera del reclamante tras la recomendación.

R/344/2024



Los reclamantes estaban disconformes con la comercialización de unos contratos de gestión de carteras de inversión, puesto que se encontraban en una situación de especial vulnerabilidad tras haber sido estafados cuatro días antes de la contratación de los productos y tener, en el momento de los hechos, 83 y 78 años.

En cuanto a la estafa telefónica previa, perpetrada por un sujeto que se hizo pasar por un empleado de la entidad y sobre la que había recaído sentencia judicial, el Servicio de Reclamaciones consideró que el estado psicológico alterado en el que se encontraban los reclamantes tras los hechos acaecidos no era la situación ideal para tomar una decisión de inversión y quizás hubiera sido más diligente que les hubieran proporcionado garantías y confianza en que sus ahorros estaban bien custodiados por la entidad y haber pospuesto la toma de decisión de contratar un servicio de inversión a un momento posterior.

Respecto del perfil inversor de los clientes, la entidad aportó el test de idoneidad realizado a cada uno de los clientes y cuyo resultado era un perfil equilibrado, lo que implicaba que estaban dispuestos a asumir riesgos en sus inversiones financieras y pérdidas a medio plazo, pero ante una situación de descensos generalizados de los mercados tal vez venderían una parte de estas para reducir el riesgo. Por ello, la entidad podía gestionar carteras para los clientes con un perfil equilibrado (el nivel medio de entre cinco posibles) o de menor rango.

El Servicio de Reclamaciones consideró que unas personas jubiladas, pensionistas y de avanzada edad (83 y 78 años) debieron ser consideradas personas vulnerables y, en consecuencia, la entidad debería haber adoptado medidas tendentes a protegerlas, aplicando protocolos especiales a la hora de determinar su perfil. Por ejemplo, llamaba la atención que no preveían utilizar la inversión, salvo imponderables, en un 90 % —contestación no muy habitual en personas de esa edad—. Teniendo en cuenta las edades de los reclamantes, el Servicio de Reclamaciones consideró que existía una probabilidad alta de que pudieran surgir imponderables relacionados con la edad, es decir, con su carácter vulnerable, hecho que debía haber sido tenido en cuenta por la entidad y haber determinado que esta rebajara el perfil asignado, que, a todas luces, resultaba muy elevado.

En consecuencia, el Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad había cometido una mala práctica porque debería haber valorado la situación de vulnerabilidad y haber rebajado el resultado del test de idoneidad.

➤ **Actuación de distintos representantes de una misma persona jurídica**

En caso de que el cliente sea una persona jurídica o un grupo de dos o más personas físicas, o cuando una o más personas físicas estén representadas por otra persona física, la empresa de servicios de inversión establecerá y aplicará una política para determinar quién debe ser objeto de la evaluación de idoneidad y el modo en que esta evaluación se llevará a cabo en la práctica, incluido de quién se recabará la información relativa a los conocimientos y experiencia, la situación financiera y los objetivos de inversión. La empresa de servicios de inversión deberá registrar esta política.

En caso de que una persona física esté representada por otra persona física o cuando deba tomarse en consideración para la evaluación de idoneidad a una persona jurídica que haya solicitado ser tratada como cliente profesional, la situación financiera y los objetivos de inversión serán los de la persona jurídica o, en lo que atañe a la persona física, del cliente subyacente, en lugar de los del representante. Los conocimientos y la experiencia serán los del representante de la persona física o la persona autorizada a realizar operaciones en nombre del cliente subyacente¹⁹.

03/04/2023
ESMA/ES-13/177

Directrices
relativas a determinados aspectos de los requisitos de idoneidad de la MiFID II

En relación con las situaciones en que la legislación nacional aplicable prevé un representante, los párrafos 63 y 64 de las directrices de ESMA relativas a determinados aspectos de los requisitos de idoneidad de la MiFID II contemplan que: «El artículo 54, apartado 6, párrafo segundo, del Reglamento

Delegado de la MiFID II define cómo se realizará la evaluación de la idoneidad con respecto a aquellas situaciones en las que el cliente es una persona física representada por otra persona física o es una persona jurídica que ha solicitado ser tratada como un cliente profesional. Parece razonable que pueda aplicarse el mismo planteamiento a todas las personas jurídicas, independientemente de si han solicitado o no ser tratadas como profesionales.

Las empresas garantizarán que sus procedimientos integren adecuadamente este artículo en su organización, lo que implicará, entre otras cosas, comprobar que el representante esté efectivamente autorizado —conforme a la legislación nacional pertinente— para llevar a cabo transacciones en nombre del cliente real».

19 Artículo 54.6 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva.

R/189/2024



La representante de una persona jurídica manifestaba que la entidad no le había realizado el test de idoneidad preceptivo antes de proponerle que la empresa que representaba contratara un fondo de inversión.

La entidad aportó: i) un test de idoneidad a nombre de la mercantil que la entidad realizó a su consejera delegada el 28 de abril de 2021 y ii) la propuesta de inversión y la orden de suscripción a nombre de la mercantil que firmó la reclamante el 10 de junio de 2021. La entidad manifestaba que la consejera delegada de la sociedad tenía facultades bancarias suficientes en el momento en que se realizó el test y que la reclamante también estaba habilitada, al ser nombrada administradora el 2 de junio de 2021, en régimen solidario con la consejera delegada.

El Servicio de Reclamaciones puso de manifiesto que, teniendo en cuenta que la reclamante firmó la propuesta de inversión y suscribió el fondo de inversión recomendado en nombre de la mercantil, la entidad debió haberle realizado a ella un nuevo test de idoneidad antes de efectuar la propuesta. Por tanto, consideró que la entidad había actuado de forma incorrecta al recomendar a la reclamante, en nombre de la mercantil, la suscripción del fondo de inversión, ya que no había quedado acreditado que la recomendación se ajustara a los conocimientos y la experiencia de la nueva persona física representante de la entidad en el momento de realizar la inversión.

➤ Coherencia de la información obtenida en el test de idoneidad



Las entidades tendrán derecho a confiar en la información suministrada por sus clientes, salvo cuando sepan, o deban saber, que la misma está manifiestamente desfasada, o es inexacta o incompleta²⁰. Las empresas que prestan servicios de inversión tomarán medidas razonables para garantizar que la información recogida sobre sus clientes o posibles clientes sea fiable y, entre otras actuaciones, adoptarán las medidas oportunas para asegurar la coherencia de la información del cliente, por ejemplo, examinando si existen inexactitudes evidentes en la información proporcionada por los clientes.



COMUNICADO SOBRE LA OBLIGACIÓN DE LAS ENTIDADES DE TOMAR MEDIDAS DIRIGIDAS A GARANTIZAR LA FIABILIDAD DE LA INFORMACIÓN OBTENIDA DE LOS CLIENTES PARA EVALUAR LA CONVENIENCIA O IDONEIDAD DE SUS INVERSORES

5 de febrero 2019

El 5 de febrero de 2019, la CNMV publicó un comunicado sobre la obligación de las entidades de tomar medidas dirigidas a garantizar la

20 Artículo 55.3 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva.

fiabilidad de la información obtenida de los clientes para evaluar la conveniencia e idoneidad de sus inversores. A tal efecto, menciona determinadas situaciones *a priori* atípicas y establece el deber de contar con procedimientos para detectarlas durante la contratación y a través de revisiones periódicas de la información, así como procedimientos para subsanarlas.

A este respecto, cabe recordar que, para analizar si se dan situaciones *a priori* atípicas, las entidades pueden considerar:

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

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



03/04/2023
ESMA35-43-3172

Directrices
relativas a determinados aspectos de los requisitos de idoneidad de la
MiFID II

Las Directrices de ESMA relativas a determinados aspectos de los requisitos de idoneidad de la MiFID II contemplan, en su directriz general 4, que: «Las empresas adoptarán medidas razonables y dispondrán de herramientas adecuadas para asegurarse de que la información recogida sobre sus clientes sea fiable y coherente,

sin confiar indebidamente en la autoevaluación de los clientes».

En este sentido, el párrafo 51 de las directrices complementarias señala que: «A fin de garantizar la coherencia de la información del cliente, las empresas analizarán la información recogida en su conjunto. Las empresas se mantendrán alerta para detectar contradicciones importantes entre los distintos datos recopilados y se pondrán en contacto con los clientes para solucionar posibles incoherencias o inexactitudes de carácter fundamental. Ejemplos de estas contradicciones son clientes que poseen escasos conocimientos y experiencia pero tienen una actitud agresiva respecto al riesgo, o aquellos cuyo perfil de riesgo es de prudencia y sin embargo tienen objetivos de inversión ambiciosos».

R/759/2023
R/66/2024



La entidad prestó un servicio de asesoramiento por el que propuso a los clientes invertir en una cartera gestionada por la propia entidad. La entidad realizó dos test de idoneidad a los clientes, uno para prestar el servicio de asesoramiento y otro para prestar el servicio de gestión de carteras.

En el expediente R/759/2023, el Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad había cometido una mala práctica porque existían contradicciones entre los dos test de idoneidad que la entidad debería haber detectado, máxime cuando ambos test se realizaron el mismo día. En el test para la gestión de carteras, el cliente respondió que sus ingresos (netos anuales) se situaban entre 30.000 y 75.000 euros y los gastos periódicos representaban menos del 25 % de sus ingresos. Sin embargo, en el test para el servicio de asesoramiento, respondió que sus ingresos (netos anuales) eran menos de 30.000 euros y los gastos periódicos representaban entre un 25 % y un 50 % de los ingresos.

En el expediente R/66/2024, el Servicio de Reclamaciones también consideró mala práctica la existencia de contradicciones entre los dos test de idoneidad que deberían haber sido detectadas por la entidad. En el test para la gestión de carteras el cliente respondió que sus ingresos (netos anuales) se situaban entre 30.000 y 75.000 euros y los gastos periódicos representaban menos del 25 % de sus ingresos. Sin embargo, en el test para el servicio de asesoramiento, respondió que sus ingresos (netos anuales) eran menos de 30.000 euros y los gastos periódicos suponían más del 75 % de los ingresos.

Asimismo, se apreciaba otra contradicción en los conocimientos de las familias de productos. El cliente respondió que no conocía ningún producto en el test para la gestión de carteras, mientras que señaló que conocía los fondos de inversión, las rentas vitalicias y la gestión de carteras en el test para el asesoramiento, además de responder en ambos test que tenía experiencia en la contratación en rentas vitalicias y gestión de carteras.

➤ Informe de idoneidad en el asesoramiento en materia de inversión



Al prestar asesoramiento en materia de inversión, la empresa que preste servicios de inversión proporcionará al cliente, antes de que se efectúe la operación, una declaración de idoneidad en soporte duradero en la que se especifique el asesoramiento proporcionado y de qué manera este asesoramiento se ajusta a las preferencias, objetivos y otras características del cliente minorista²¹. En particular, las entidades facilitarán al cliente minorista un informe que incluya un resumen del asesoramiento proporcionado y explique los motivos por los que la recomendación es idónea para dicho cliente, incluida la forma en que la recomendación responde a los objetivos de inversión y las circunstancias personales del cliente con referencia al plazo de inversión requerido, a sus conocimientos y experiencia, a su actitud frente al riesgo, a su capacidad de asumir pérdidas y a sus preferencias de sostenibilidad²².

R/759/2023

R/66/2024



Para prestar un servicio de asesoramiento, la entidad realizó a los clientes un test de idoneidad con el que recabó información sobre sus conocimientos y experiencia inversora, objetivos de inversión y situación financiera.

La entidad formuló a los clientes unas propuestas de inversión en las que solo constaba el perfil de riesgo de la cartera asesorada. Este perfil coincidía con las alternativas de inversión escogidas por los clientes ante los distintos escenarios positivos y negativos presentados (5 de 7 en el expediente R/759/2023 y 3 de 7 en el expediente R/66/2024). Por otro lado, no se aportaba documentación relativa al resultado de los test.

El Servicio de Reclamaciones concluyó que se había producido una mala práctica al no informar a los clientes del resultado de la evaluación del test de idoneidad, lo que les impidió valorar si las inversiones propuestas se ajustaban o no a sus perfiles. Además, consideró que la determinación del perfil de riesgo no podía realizarse tan solo con base en la contestación a una sola pregunta —esto es, una de las recogidas en el apartado «Objetivos de inversión» del test— ya que esto supondría una autoevaluación del inversor y que la entidad debería haber hecho una valoración conjunta de todas las respuestas dadas, así como de las circunstancias que la entidad conociera de su cliente, con el fin de ajustar el perfil asignado a las características del cliente evaluado.

21 Artículo 204.6 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión.

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

Algunas empresas de servicios de inversión ofrecen una evaluación periódica de la idoneidad de las recomendaciones formuladas, en cuyo caso deben comunicar toda la información siguiente:

- i) La frecuencia y el alcance de la evaluación periódica de la idoneidad y, cuando proceda, las condiciones que den lugar a dicha evaluación.
- ii) La medida en que la información recogida anteriormente estará sujeta a reevaluación.
- iii) La manera en que se comunicará al cliente una recomendación actualizada²³.



Las empresas de servicios de inversión que ofrezcan una evaluación periódica de idoneidad reexaminarán, a fin de mejorar el servicio, la idoneidad de las recomendaciones formuladas al

menos una vez al año. La frecuencia de esta evaluación se incrementará en función del perfil de riesgo del cliente y del tipo de instrumentos financieros recomendados²⁴.

Las entidades que presten un servicio de gestión de carteras deben utilizar un contrato-tipo²⁵, el cual establecerá de forma clara, concreta y fácilmente comprensible por los inversores minoristas el procedimiento para la actualización de la información del cliente sobre sus conocimientos, situación financiera y objetivos de inversión, a efectos de la mejor prestación del servicio por parte de la entidad, cuando proceda²⁶.

Cuando una empresa de servicios de inversión preste servicios de gestión de carteras o haya informado al cliente de que efectuará una evaluación periódica de la idoneidad, el informe periódico deberá contener un estado actualizado de cómo la inversión se ajusta a las preferencias, objetivos y otras características del cliente minorista²⁷. Además, cuando una empresa de servicios de inversión preste un servicio que incluya evaluaciones e informes de idoneidad periódicos, los informes posteriores que se presenten una vez establecido el servicio inicial podrán englobar únicamente los cambios habidos en los servicios o instrumentos

23 Artículo 52.5 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva.

24 Artículo 54.13 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva

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

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

27 Artículo 204.8 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión.

correspondientes o las circunstancias del cliente, sin tener que repetir todos los datos del primer informe²⁸.



ESMA/2023
ESMA/41.312

Directrices
relativas a determinados aspectos de los requisitos de idoneidad de la
MiFID II

Las Directrices de ESMA relativas a determinados aspectos de los requisitos de idoneidad de la MiFID II contemplan, en su directriz general 5, que: «Cuando una empresa mantiene una relación continuada con el cliente (por ejemplo, si presta servicios continuos de asesoramiento o gestión de carteras), a fin de poder llevar a cabo la evaluación de la idoneidad, adoptará procedimientos que definan:

- (a) qué parte de la información recogida del cliente se someterá a actualizaciones y con qué frecuencia;
- (b) cómo se llevará a cabo la actualización, y qué acciones emprenderá la empresa cuando reciba información adicional o actualizada o cuando el cliente no facilite la información solicitada».

R/89/2024



Los reclamantes habían suscrito un contrato de gestión de carteras el 31 de octubre de 2018 y otro posterior el 21 de septiembre de 2022. Ambos contratos contemplaban que el test de idoneidad tendría una validez máxima de 18 meses y debería ser actualizado cuando transcurriera ese plazo.

Respecto de la gestión de carteras en 2018, se aportaba el test de idoneidad cuyo resultado determinaba un perfil conservador, en línea con el perfil de la cartera contratada, con un horizonte temporal entre 1 y 2 años y un nivel de volatilidad máxima del 5 % (referencia de posición media en renta variable del 15 %).

Respecto de la gestión de carteras de 2022, no se aportaban ni el test de idoneidad que la entidad debió haber realizado a los reclamantes antes de la firma del nuevo contrato ni los test de idoneidad sucesivos que, en virtud de lo establecido en el contrato de gestión anterior, debieron haberse realizado cada 18 meses (al menos, 2 más en el intervalo entre la firma de un contrato y otro). Por ello, el Servicio de Reclamaciones no consideró acreditado que el porcentaje de inversión y el horizonte temporal señalados en el contrato de 2022 se ajustaran al perfil inversor de los reclamantes, en la medida en que el único documento aportado era el test de 2018 y lo respondido entonces no validaba los parámetros incluidos en el último contrato firmado.

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

R/19/2024



El 6 de mayo de 2019 el reclamante contrató, en el ámbito de un servicio de asesoramiento, un fondo de inversión con perfil de riesgo y remuneración 3 sobre 7, con vocación de renta fija euro y horizonte temporal hasta el 15 de septiembre de 2022.

El 16 de noviembre de 2021, la gestora del fondo comunicó al reclamante, mediante carta remitida a su domicilio, que se iban a realizar modificaciones en la vocación inversora, política de inversión y denominación del fondo. El 23 de febrero de 2022, la gestora del fondo remitió otra carta al reclamante comunicándole que el fondo de inversión que mantenía (fondo absorbente) iba a absorber a otro fondo (fondo absorbido) y le facilitaba información sobre el fondo absorbido y el absorbente, el objetivo de la fusión, la rentabilidad conseguida al vencimiento de la garantía del fondo absorbido, la política de inversión del nuevo fondo, las comisiones, etc.

Este requisito de comunicación previa fue debidamente cumplimentado por la sociedad gestora del fondo y, en la medida en que el reclamante no ejerció su derecho de reembolso o traspaso de sus participaciones en el plazo concedido al efecto, el reclamante aceptó de forma tácita mantenerse en el fondo con las nuevas condiciones que le fueron comunicadas en las cartas.

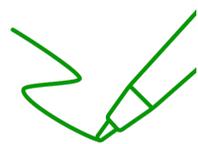
Ahora bien, el reclamante tenía contratado con la entidad un servicio de asesoramiento recurrente por el que la entidad debería haber evaluado, al menos anualmente, la continuidad de la idoneidad del fondo y, en el caso de que no fuera adecuado a su perfil de riesgo, debería haber realizado una nueva propuesta o recomendación para adecuar las inversiones a su perfil.

Por ello, el Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad había cometido una mala práctica, al no constar que hubiera realizado actuaciones tendentes a confirmar que, con carácter previo o posterior a la modificación de la política de inversión del fondo de inversión, este seguía siendo idóneo para el reclamante.

A.3.3 Información previa

➤ Entrega de información previa de las IIC

Con antelación suficiente a la suscripción de las participaciones o acciones de las IIC, deberá entregarse gratuitamente y, previa solicitud, el folleto y los últimos informes anual y semestral publicados²⁹.



El suministro del documento de datos fundamentales para el inversor deberá realizarse conforme a la normativa sobre los productos empaquetados de inversión dirigidos a minoristas y productos de inversión basados en seguros (PRIIP por sus siglas en inglés). Esta normativa establece que la persona que asesore sobre un PRIIP o lo venda a un inversor minorista le proporcionará el documento de datos fundamentales con suficiente tiempo antes de que el inversor quede obligado por cualquier contrato u oferta relativa al producto³⁰.

En el caso de la primera entrega, el cumplimiento de tal obligación debe acreditarse conservando una copia, en soporte duradero, de la información firmada por los partícipes/accionistas, mientras estos mantengan esa condición³¹.

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



Preguntas y respuestas sobre la aplicación del Reglamento 1286/2014 sobre los documentos de datos fundamentales relativos a los productos de inversión minorista empaquetados y los productos de inversión basados en seguros (PRIIPs)

En caso de suscripciones adicionales sobre la misma IIC, la CNMV ha aclarado que:

El Reglamento (UE) 1286/2014 sobre el DFI de PRIIPS establece en su art. 13.4 que, cuando se realicen varias operaciones sucesivas por cuenta de un inversor minorista en un mismo producto siguiendo las instrucciones dadas por ese inversor minorista antes de la primera operación a la persona que venda tal producto, la obligación de proporcionar el DFI aplicará únicamente a la primera operación, así como a la primera operación realizada después de la revisión de dicho documento.

Por otro lado, la pregunta 2a de la Sección II del Documento de Preguntas y Respuestas de ESMA sobre la aplicación de la Directiva de UCITS establece que cuando los inversores de la UCITS inviertan a través de un plan de ahorro regular, no se requiere un DFI en relación con las suscripciones periódicas, a menos que haya un cambio en ese plan relativo a las suscripciones.

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

30 Artículo 13.1 del Reglamento (UE) n.º 1286/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de noviembre de 2014, sobre los documentos de datos fundamentales relativos a los productos de inversión minorista empaquetados y los productos de inversión basados en seguros.

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

Por consiguiente, se entiende que, en caso de suscripciones periódicas acordadas en base a un plan preestablecido, el DFI solo se aportará en la primera suscripción y cuando haya una revisión del documento o de las condiciones del plan. Las suscripciones adicionales a las que hace referencia la norma 5^a.2 de la Circular 4/2008 serán aquellas que respondan por tanto a un compromiso previo de suscripciones periódicas, de modo que si no es este el caso, dichas suscripciones adicionales exigirán la entrega del DFI, pues tal y como establece la mencionada pregunta 2a cada nueva suscripción en este supuesto de ausencia de plan de suscripción periódica supone un nuevo contrato y el DFI es información precontractual.

R/607/2023

R/19/2024

R/74/2024



En relación con la contratación de unos fondos de inversión, las entidades aportaron un documento de entrega de documentación firmado por el partícipe que indicaba que la entidad le había facilitado gratuitamente documentación informativa del fondo, entre la que se encontraban el documento de datos fundamentales para el inversor y el informe semestral. Seguidamente, aportaban copia de cada uno de estos documentos, si bien no estaban firmados de forma individual ni tampoco estaban paginados o unidos al documento de entrega de la documentación.

El Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad había cometido una mala práctica al aportar una simple declaración de haber hecho entrega de la documentación precontractual. Tal declaración no era suficiente para acreditar la entrega según la normativa, ya que era necesario conservar una copia, en soporte duradero, de toda la información firmada por los partícipes y no era válida la acreditación de la entrega de la documentación por remisión.

A.3.4 Información posterior

Las empresas que presten servicios de inversión actuarán con honestidad, imparcialidad y profesionalidad, en el mejor interés de sus clientes, y observarán, en particular, los principios establecidos en las normas de conducta aplicables³². Entre las obligaciones de estas entidades se encuentra la de mantener, en todo momento, adecuadamente informada a su clientela y que toda información que le dirijan sea imparcial, clara y no engañosa³³.

➤ Información sobre el rechazo de una orden de venta de unos valores negociados en mercados extranjeros

Las empresas que presten servicios de inversión cumplirán las siguientes condiciones al ejecutar las órdenes de clientes:

- i) Se asegurarán de que las órdenes ejecutadas por cuenta de clientes se registren y atribuyan con rapidez y precisión.
- ii) Ejecutarán las órdenes de los clientes que, por lo demás, sean comparables de forma secuencial y rápida, a menos que las características de la orden o las condiciones existentes en el mercado no lo permitan, o que los intereses del cliente exijan otra forma de actuar.
- iii) Informarán rápidamente a los clientes minoristas sobre cualquier dificultad importante y pertinente para la debida ejecución de las órdenes en cuanto se conozca la dificultad³⁴.



Algunas reclamaciones versan sobre incidencias en la adquisición de valores negociados en mercados extranjeros. Las competencias del Servicio de Reclamaciones en relación con los mercados de valores se ciñen exclusivamente a los españoles y a quienes allí se relacionan, no disponiendo de información sobre la negociación de valores en mercados extranjeros ni sobre los intervinientes en ellos. En el ámbito de este tipo de expedientes, el Servicio de Reclamaciones únicamente se refiere a la actuación de la entidad española en relación con el cumplimiento de las normas de conducta que le son aplicables.

32 Artículo 197 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión.

33 Artículos 200.1 y 200.2 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión.

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

R/286/2024



El reclamante cursó una orden de venta de acciones en el mercado de corros de Fráncfort que fue rechazada, sin poder volver a introducir ese mismo día una nueva orden. Al contactar con la entidad para solventar la incidencia, no obtuvo ninguna solución que le permitiera vender los títulos ese día.

La entidad alegaba que fue rechazada porque la orden introducida en el mercado alemán no se ajustaba a las condiciones de este. Si bien el Servicio de Reclamaciones no disponía de la posibilidad de corroborar si se había producido o no la incidencia sobre la orden mencionada por la entidad ni las circunstancias que se habían dado ese día en el mercado de corros de Fráncfort —al no tener competencias sobre los mercados de valores extranjeros y, por tanto, no disponer de información sobre los detalles de la negociación del valor ese día—, lo cierto es que sí pudo comprobar que en la orden de venta se advertía de la posibilidad de que no se ejecutara si las condiciones del mercado no lo permitían o si la orden no se ajustaba a ellas, lo que parece que sucedió.

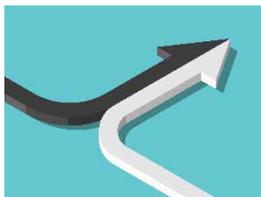
No obstante, y con independencia de que se produjera una restricción operativa en el mercado alemán que impidiera la ejecución de la orden cursada por el reclamante y esta resultara bloqueada, cuestión no imputable en ningún caso a la entidad reclamada, el Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad había cometido una actuación incorrecta al no informar a su cliente, de manera ágil y diligente, de las causas concretas del rechazo de su orden, así como de las posibles alternativas para culminar con éxito su orden de venta en virtud de las condiciones del mercado de corros alemán en ese momento. Así, se comprobó que en las grabaciones aportadas por la entidad no se apreciaba que diera información al reclamante de la causa del rechazo ni de posibles soluciones a este, como sí hizo en sus alegaciones ante este Servicio.

➤ Información y derecho de separación en las fusiones de IIC

La información que debe facilitarse en caso de fusión de IIC abarca los siguientes aspectos³⁵:

35 Artículo 42 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.

✓ Cuestiones generales de la información a facilitar



Las IIC participantes en la fusión proporcionarán a sus partícipes o accionistas un documento con información adecuada y exacta sobre la fusión prevista, a fin de permitirles formarse un juicio fundado sobre la incidencia de esta en sus inversiones y ejercer sus derechos.

Esta información se redactará de forma concisa y en un lenguaje no técnico, de tal forma que permita a los partícipes o accionistas formarse un juicio fundado sobre la incidencia de la fusión prevista en sus inversiones.

En caso de que la fusión prevista sea de carácter transfronterizo, todas las IIC explicarán en un lenguaje sencillo cualquier término o procedimiento relativo a la IIC que sea diferente del utilizado comúnmente en el otro u otros Estados miembros de la Unión Europea afectados.

La información que deba facilitarse a los partícipes o accionistas de las IIC fusionadas tendrá en cuenta las necesidades de aquellos que no tengan ningún conocimiento previo de las características de la IIC beneficiaria o de su funcionamiento. Deberá llamarse su atención sobre el documento con los datos fundamentales para el inversor de la IIC beneficiaria y recomendarse su lectura.

La información que deba facilitarse a los partícipes o accionistas de la IIC beneficiaria deberá centrarse en la operación de fusión y en sus efectos potenciales en la IIC beneficiaria.

✓ Momento y antelación para facilitar la información

Dicha información solo se facilitará a los partícipes o accionistas de las IIC participantes en la fusión una vez que la CNMV y, si procede, otras autoridades competentes de otro Estado miembro en el que se halle establecida alguna IIC fusionada hayan autorizado la fusión prevista.



Dicha información se facilitará al menos 30 días naturales antes de la última fecha para solicitar la recompra o el reembolso o, si procede, la conversión, sin gasto adicional, de conformidad con la normativa.

✓ Contenido de la información

La información incluirá lo siguiente:

- El contexto y justificación de la fusión prevista.
- La posible incidencia de la fusión prevista en los partícipes o accionistas, atendiendo, en particular, aunque no exclusivamente, a toda diferencia sustancial por lo que respecta a la política y estrategia de inversión, costes, resultados previstos, información periódica, posible disminución del rendimiento y, en su caso, una advertencia clara a los inversores de que su trato fiscal puede ser modificado tras la fusión.
- Todo derecho específico de los partícipes en relación con la fusión prevista, en particular, aunque no exclusivamente: el derecho a obtener información

suplementaria; el derecho y la forma de obtener, previa solicitud, un ejemplar del informe del auditor independiente o del depositario, y el derecho a solicitar la recompra o el reembolso de sus participaciones o acciones o, si procede, su conversión, sin comisión o gasto alguno, así como la última fecha para ejercer este derecho.

- Los aspectos procedimentales pertinentes y la fecha efectiva prevista de la fusión.
- Se facilitará a los partícipes o inversores de las IIC fusionadas un ejemplar actualizado del documento con los datos fundamentales para el inversor de la IIC beneficiaria. Cuando este documento se haya modificado con vistas a la fusión prevista, se proporcionará el documento actualizado a los partícipes o accionistas existentes de la IIC beneficiaria. Sin perjuicio del cumplimiento de las obligaciones de información previstas en la normativa para el caso de la modificación de proyectos de constitución, estatutos, reglamentos y folletos de las IIC, estos requisitos no serán exigibles en las fusiones de determinadas IIC españolas en las que, de forma simultánea, se vayan a modificar elementos relevantes del documento con los datos fundamentales para el inversor.

Dicho contenido de la información está sometido a unas normas específicas que desarrollan pormenorizadamente los datos que han de incluirse³⁶.

✓ Especialidades de las IIC españolas armonizadas que hayan notificado su comercialización en la Unión Europea



Si la IIC fusionada o la IIC beneficiaria han sido objeto de notificación por parte de la CNMV para comercializar sus acciones o participaciones en el ámbito de la Unión Europea de conformidad con la Directiva UCITS, la información se facilitará en la lengua oficial, o en una de las lenguas oficiales, del Estado miembro de acogida de la IIC en cuestión o en una lengua admitida por sus autoridades competentes.

La traducción se realizará bajo la responsabilidad de la IIC que haya de proporcionar la información. Dicha traducción deberá reproducir con fidelidad el tenor de la información original.

✓ Información en caso de nuevas suscripciones



Entre la fecha en que se proporcione a los partícipes o accionistas el documento informativo al que se refiere la norma y la fecha en que sea efectiva la fusión, se entregará dicho documento y el documento con los datos fundamentales para el inversor de la IIC beneficiaria a cada persona que adquiera o suscriba participaciones o acciones de la IIC beneficiaria o de las IIC fusionadas, o que solicite un ejemplar del reglamento, los estatutos sociales, el folleto o el documento con los datos fundamentales para el inversor de alguna de las IIC.

³⁶ Artículo 43 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.

✓ Forma de facilitar la información



La IIC beneficiaria y las IIC fusionadas facilitarán a los partícipes o accionistas la información en papel o en otro soporte duradero.



Cuando la información vaya a proporcionarse a la totalidad o alguno de los partícipes o accionistas en un soporte duradero distinto del papel, deberán cumplirse las condiciones siguientes:

- i) La transmisión de la información deberá ser adecuada al contexto en que se desarrollen, o vayan a desarrollarse, las relaciones comerciales entre el partícipe o accionista y las IIC fusionadas o la IIC beneficiaria o, en su caso, la sociedad de gestión respectiva.

A estos efectos, se considerará adecuada la transmisión de información por vía electrónica si existen pruebas de que el partícipe o accionista tiene acceso regular a internet. La comunicación por parte del partícipe o accionista de una dirección de correo electrónica se considerará que constituye una prueba válida.

- ii) Se debe ofrecer al partícipe o accionista la posibilidad de elegir entre obtener la información en papel o en otro soporte duradero, y el partícipe o accionista deberá elegir específicamente el suministro de la información en un soporte duradero distinto del papel.

Por otro lado, los partícipes o accionistas tendrán derecho de separación en las fusiones de IIC con las siguientes características:

✓ Contenido del derecho de separación



En las fusiones, las IIC permitirán el derecho de los partícipes o accionistas de solicitar, sin más gastos que los que las IIC retengan para cubrir los costes de desinversión, la recompra o el reembolso de sus participaciones o acciones, o siempre que sea posible, su traspaso en participaciones o acciones de otra IIC con una política de inversiones similar y gestionada por la misma sociedad de gestión o por otra a la cual la sociedad de gestión esté vinculada en el marco de una comunidad de gestión o de control o a través de una importante participación directa o indirecta. En las fusiones de determinadas IIC españolas ³⁷, los inversores tendrán además la posibilidad de traspasar sus acciones o participaciones a cualquier otra IIC.

✓ Efectividad y extinción del derecho de separación

El derecho de separación será efectivo a partir del momento en que se informe a los partícipes o accionistas de las IIC involucradas de la fusión prevista, y se extinguirá cinco días hábiles antes de la fecha fijada para el cálculo de la ecuación de canje.

³⁷ IIC recogidas en la letra c) del apartado 1 del artículo 37 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.

Como se señaló en este apartado, el documento que las IIC participantes en la fusión proporcionarán a sus partícipes o accionistas incluirá información sobre el derecho de separación y la última fecha para ejercer este derecho. Además, en el caso de los partícipes o accionistas de las IIC fusionadas, la información incluirá: i) una indicación del periodo durante el cual los partícipes o accionistas podrán seguir realizando suscripciones y solicitando el reembolso o la recompra de participaciones o acciones de las IIC fusionadas; ii) el momento en que aquellos partícipes o accionistas que no ejerzan el derecho de separación, dentro del plazo pertinente, podrán ejercer sus derechos como partícipes o accionistas de la IIC beneficiaria, y iii) una explicación en la que se advierta de que los accionistas que voten en contra del acuerdo de fusión o que no voten y que no ejerzan el derecho de separación se convertirán en accionistas o partícipes de la IIC beneficiaria³⁸.

R/599/2023



El reclamante manifestaba que no se le había comunicado la fusión del fondo de inversión del que era titular y que tal fusión se había producido sin su consentimiento.

La entidad aportó la carta que la gestora del fondo remitió al reclamante a la dirección a efectos de comunicación. La carta informaba de que el objeto de la fusión comunicada era preservar la rentabilidad acumulada por los fondos fusionados en interés de los partícipes y se explicaba el contexto y la justificación de la fusión, las diferencias sustanciales de la política y estrategia de inversión, etc. Además, se hacía referencia a los derechos específicos del partícipe y a que, si el inversor deseaba permanecer en el fondo, no necesitaba realizar ningún tipo de trámite, y si, por el contrario, decidía reembolsar o traspasar las participaciones a otro fondo, podría realizarlo sin comisión o gasto alguno al valor liquidativo aplicable a la fecha de la solicitud.

El Servicio de Reclamaciones señaló que la normativa no exige que este tipo de comunicaciones deba realizarse por correo certificado o un procedimiento distinto al habitualmente utilizado por la gestora para comunicarse con el partícipe, por lo que no era posible afirmar que la hipotética no recepción se hubiera debido a circunstancias imputables a la entidad reclamada. En este caso, la carta fue remitida a nombre del reclamante y a la dirección que coincidía con la consignada en su formulario de reclamación. En consecuencia, la falta de ejercicio del derecho de separación en el plazo establecido para ello supuso, de forma implícita, la aceptación de la operación de fusión del fondo.

38 Artículo 43.6 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.

➤ Brecha digital en la información dirigida a inversores vulnerables

Cuando se exija que se facilite a los clientes información en un soporte duradero, las empresas que presten servicios de inversión tendrán derecho a proporcionar esa información en un soporte duradero que no sea el papel solo si:

- i) La provisión de dicha información en ese soporte resulta apropiada al contexto en que el negocio entre la empresa y el cliente sea, o vaya a ser, llevado a cabo.
- ii) La persona a quien se deba facilitar la información, cuando se le ofrezca la posibilidad de elegir entre la información en papel o en ese otro soporte duradero, elija específicamente la provisión de la información en ese otro soporte³⁹.

A este respecto, la provisión de información mediante comunicaciones electrónicas se considerará apropiada al contexto en que el negocio entre la empresa y el cliente sea, o vaya a ser, llevado a cabo si existen pruebas de que el cliente tiene acceso habitualmente a internet. Se considerará que la comunicación por parte del cliente de una dirección de correo electrónico a efectos de la realización de ese negocio constituye una prueba válida⁴⁰.

La Ley del Mercado de Valores establece que las empresas que presten servicios de inversión proporcionarán toda la información que exige la propia ley y su normativa de desarrollo a sus clientes o potenciales clientes en formato electrónico, entendiendo por tal un soporte duradero distinto al papel, salvo cuando el cliente o cliente potencial sea un cliente minorista que haya solicitado recibir la información en papel, en cuyo caso esa información se proporcionará en papel de forma gratuita⁴¹.



La Ley de Instituciones de Inversión Colectiva contempla que la remisión de los informes periódicos y de cualquier otra comunicación a partícipes o accionistas deberá hacerse por medios telemáticos, salvo que estos no faciliten los datos necesarios para ello o manifiesten por escrito su preferencia por recibirlos físicamente, en cuyo caso se les remitirán versiones en papel, siempre de modo gratuito⁴².

No obstante, el Servicio de Reclamaciones considera que, sin perjuicio de lo establecido con carácter general en cuanto a la remisión telemática de la información, las entidades deben tener en cuenta los distintos niveles de habilidades digitales y de adopción digital entre grupos de población (por ejemplo, por edad).

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

40 Artículo 3.3 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva.

41 Artículo 200.4 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión.

42 Artículos 18.2 y 18.3 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

En relación con lo anterior, reducir la brecha digital entre los sectores vulnerables constituye uno de los objetivos de la CNMV y el Banco de España que se plasma en los sucesivos convenios que han suscrito con distintos ministerios.



El 25 de enero de 2021, el Ministerio de Consumo, la CNMV y el Banco de España suscribieron un convenio de colaboración para el desarrollo del Plan de Educación Financiera (PEF). El objetivo de las tres instituciones es extender y desarrollar el Plan de Educación Financiera entre los consumidores con el fin de reducir la exclusión financiera y la brecha digital entre los sectores vulnerables.



El 14 de enero de 2022, el Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital, el Banco de España y la CNMV suscribieron un convenio para mantener y desarrollar el Plan de Educación Financiera durante el periodo 2022-2025.



Dicho Plan de Educación Financiera hace una mención especial al convenio de colaboración con el Ministerio de Consumo. En relación con el objetivo de extender y desarrollar el Plan de Educación Financiera para reducir la exclusión financiera y la brecha digital entre los sectores vulnerables, el Plan contempla, en particular, incorporar nuevas líneas de trabajo formativas y educativas en el sector financiero dirigidas a jóvenes, personas de la tercera edad, familias con sobreendeudamiento o familias monoparentales.

R/263/2024



La hija de la reclamante, que actuaba en representación legal de esta, se quejaba de que la entidad no había facilitado información por escrito a su madre sobre la evolución de su cartera gestionada y sobre el cobro de comisiones de gestión. En particular, señalaba que la entidad no le había remitido la información a su domicilio físico, solo constando documentación en la *app* de la entidad, a la cual su madre no había podido acceder por estar casi ciega.

La reclamante había suscrito el 28 de enero de 2021 un contrato de gestión de cartera por el que las comunicaciones se harían entre las partes a la dirección postal señalada por la clienta y el 10 de febrero de 2022 un contrato de banca digital por el que la entidad le enviaría los comunicados relacionados con los servicios que contratara a través de dicho servicio de banca digital.

El Servicio de Reclamaciones consideró que, desde el 28 de enero de 2021 hasta el 10 de febrero de 2022, la entidad debía haber remitido la documentación por correo postal al domicilio físico que constaba en el contrato de gestión de la cartera. La entidad acreditó haberlo hecho aportando los comunicados remitidos a dicho domicilio físico indicado en el contrato por la reclamante.

Respecto del servicio de banca digital, el Servicio de Reclamaciones señaló que considera moralmente reprochable que las entidades planteen su contratación a personas vulnerables por su avanzada edad y afectadas por la *brecha digital*, para que, a partir de su firma, se les deje de enviar información de sus productos financieros por correo postal y se sustituya por remisiones telemáticas, de lo que deriva un estado de desinformación o, como alternativa, un coste para el inversor si desea seguir recibiendo la información de manera postal.

En este caso, la hija de la reclamante había sido designada expresamente como usuaria autorizada en el contrato para acceder a la banca digital. En la medida en que podía acceder a la información del producto financiero adquirido por su madre, el Servicio de Reclamaciones consideró que quedaba compensado el efecto negativo que el contrato hubiese provocado en el ejercicio del derecho a la información de la madre si este hubiese sido firmado solo por ella.

Finalmente, si bien la entidad afirmaba que la hija tuvo acceso a la banca digital y aportaba imágenes de su usuario y del histórico de conexiones que se realizaron, el Servicio de Reclamaciones consideró una mala práctica que no aportara el detalle del repositorio (buzón) de la banca digital donde constara que desde febrero de 2022 se habían puesto a disposición de su cliente los comunicados sobre la evolución de la cartera gestionada.

A.3.5 Órdenes

➤ Traspaso de valores versus operación en mercado de bloques

Una orden de traspaso tiene como efecto trasladar un conjunto de valores de una entidad depositaria a otra. Dicha orden de traspaso debe darla siempre el titular de los valores y para su ejecución es necesario que las cuentas de valores de origen y de destino tengan idéntica titularidad.



Por su parte, las operaciones de bloques son una modalidad del mercado de órdenes de compraventa de acciones destinada a que los miembros puedan concluir operaciones de elevado volumen. Solo podrán introducirse órdenes válidas para un día y procedentes de un solo ordenante. Podrán ser negociados en este régimen todos los valores que se negocien en el Sistema de Interconexión Bursátil. Las operaciones de bloques podrán realizarse durante todo el horario de mercado abierto, excluyendo los periodos de subasta.

R/223/2024



El reclamante quería realizar un traspaso de acciones de su propiedad a una sociedad de la cual era accionista y administrador único. El empleado de la entidad le informó de que un traspaso de valores tenía que ser entre cuentas de la misma titularidad, por lo que no se podría hacer un traspaso de valores entre cuentas de distinta titularidad.

Posteriormente, el reclamante remitió un correo electrónico al empleado de la entidad indicándole que le gustaría realizar una operación de bloques fuera de mercado al precio de cierre de la jornada anterior para transferir las acciones valoradas en 200.000 euros a la sociedad desde su cuenta personal. El empleado le respondió que era posible y que podrían negociar la operación a primera hora de la mañana con el precio de cierre del día anterior, operación que finalmente se llevó a cabo.

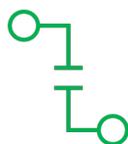
Sin embargo, el reclamante se quejaba de que no fue adecuadamente informado, en el sentido de que lo que quería era efectuar un traspaso y no una compraventa.

El Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad había actuado correctamente, ya que en la primera llamada telefónica mantenida se le indicó al reclamante que no era posible un traspaso de valores entre cuentas de distinta titularidad. Además, la entidad se limitó a dar curso a la operación de bloques propuesta por el reclamante, por lo que no tenía obligación de informar sobre las consecuencias fiscales o de cualquier otro tipo que pudieran derivarse de ella.

➤ **Imposibilidad de ejercer el derecho de desistimiento de un fondo de inversión contratado**

Las entidades que presten a un cliente cualquier servicio de inversión o el servicio auxiliar de administración y custodia de instrumentos financieros por cuenta de clientes deben celebrar con dicho cliente un acuerdo básico por escrito, en papel o cualquier otro soporte duradero, que establezca los derechos y obligaciones esenciales de la entidad y del cliente. Las entidades que proporcionen asesoramiento en materia de inversión cumplirán esta obligación solo cuando se lleve a cabo una evaluación periódica de la idoneidad de los instrumentos financieros o servicios recomendados⁴³.

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



En la comercialización a distancia de servicios financieros a consumidores, el derecho de desistimiento no se aplica a los contratos relativos a servicios financieros cuyo precio depende de fluctuaciones de los mercados financieros que el proveedor no pueda controlar y que pudieran producirse durante el plazo en el transcurso del cual pueda ejercerse el derecho de desistimiento, entre ellos, las transacciones sobre⁴⁴:

- i) Operaciones de cambio de divisas.
- ii) Instrumentos del mercado monetario.
- iii) Valores negociables.
- iv) Participaciones en instituciones de inversión colectiva.
- v) Contratos financieros de futuros, incluidos los instrumentos equivalentes que impliquen una liquidación en efectivo.
- vi) Contratos de futuros sobre tipos de interés.
- vii) Contratos de permuta sobre tipos de interés, sobre divisas o los ligados a acciones o a un índice sobre acciones u opciones destinadas a la compra o venta de cualquiera de los instrumentos relacionados en los anteriores guiones, incluidos los instrumentos equivalentes que impliquen una liquidación en efectivo. Concretamente, se incluyen en esta categoría las opciones sobre divisas y sobre tipos de interés.
- viii) Contratos referenciados a índices, precios o tipos de interés de mercado.
- ix) Contratos vinculados en los que, al menos, uno de los negocios jurídicos suponga una transacción de las mencionadas en los puntos anteriores. A los efectos de esta ley, se considerarán contratos vinculados aquellos negocios jurídicos complejos resultado de la yuxtaposición de dos o más negocios jurídicos independientes en los que, como resultado de esa yuxtaposición, la ejecución de uno dependa de la de todos los demás, ya sea simultánea o sucesivamente.

R/3/2024



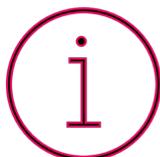
El 12 de enero de 2023 la reclamante contrató un fondo de inversión y el 26 de enero de 2023 solicitó la baja del fondo en aplicación del derecho de desistimiento previsto en la normativa de consumidores y usuarios, así como el reembolso íntegro de lo aportado para la suscripción.

⁴⁴ Artículo 10 de la Ley 22/2007, de 11 de julio, sobre comercialización a distancia de servicios financieros destinados a los consumidores.

El contrato de asesoramiento en materia de inversiones de IIC, firmado el 12 de enero de 2023, advertía a la reclamante de que no la asistía el derecho de desistimiento, indicando que no se podía ejercer dicho derecho en los casos previstos por ley dada la naturaleza de los servicios financieros. En cuanto a la anulación de la compra del fondo, la orden de suscripción recogía la posibilidad de anularla, siempre que se solicitase antes de que se ejecutara la suscripción del fondo.

El Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad había actuado de forma correcta, ya que, una vez ejecutada la suscripción del fondo, no era posible ni anularla ni ejercer el derecho de desistimiento sobre la suscripción del fondo con la devolución del importe suscrito, ya que las inversiones en fondos de inversión, cualquiera que sea su política de inversiones, están sujetas a las fluctuaciones del mercado y otros riesgos inherentes a la inversión en valores, aspectos ajenos a la entidad comercializadora del fondo y que hace que no sea aplicable el derecho de desistimiento. Es decir, la reclamante podía resolver el contrato solicitando el reembolso del fondo —asumiendo el valor liquidativo que tuviese este en ese momento—, pero no en ejercicio del derecho de desistimiento.

➤ Orden de venta sin disponer de datos actualizados



Para la correcta tramitación de las órdenes de sus clientes, es primordial que las entidades financieras mantengan sus registros debidamente actualizados e informen a los titulares, en tiempo y forma, de cualquier suceso relevante que pueda afectar a sus valores depositados y a la operativa con ellos —ampliaciones de capital, *split*, *contrasplit*, exclusiones de cotización, fusiones, limitaciones interpuestas por los propios mercados o los intermediarios utilizados, etc.—.

capital, *split*, *contrasplit*, exclusiones de cotización, fusiones, limitaciones interpuestas por los propios mercados o los intermediarios utilizados, etc.—.

R/96/2024



El reclamante era titular de unas acciones extranjeras que fueron objeto de un *contrasplit* (división inversa o agrupación de acciones aumentando su valor) en proporción 1:10 el 8 de diciembre de 2023. Ese mismo día las acciones, que mantenían el mismo ISIN, comenzaban a cotizar en la apertura del mercado Nasdaq.

Aun cuando la posición real era la décima parte, el 8 de diciembre figuraba el número de acciones previo al *contrasplit* en la cuenta de valores del reclamante y este ordenó su venta, que se ejecutó el mismo día, se liquidó el 11 de diciembre y generó un descubierto que la entidad comunicó al reclamante el 14 de diciembre.

La entidad argumentaba que la situación era consecuencia de la gestión de valores internacionales a través de los agentes intermediarios, que los agentes recibieron la información del evento después en la apertura de mercado el 8 de diciembre y que la entidad informó al reclamante de la situación una vez detectado el descubierto producido tras la liquidación efectiva de la venta.

El Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad había actuado incorrectamente, ya que no fue ágil ni diligente según el contrato de custodia y administración de valores firmado con el cliente, por el que se comprometía a informar de las circunstancias que conociera y pudieran afectar a los valores en custodia.

La entidad no cumplió el deber de informar a su cliente de la operación de *contrasplit* que se había llevado a cabo antes de la ejecución de la orden, obligación que le correspondía como entidad prestadora del servicio de inversión, sin perjuicio de que pudiera exigir responsabilidades a terceras empresas con base en los acuerdos internos que existieran entre ellas y con las que el reclamante, en definitiva, no tenía relación alguna. En caso contrario, de hacer responsable único a un tercero subcontratado, dejaría al reclamante en una situación clara de desprotección, puesto que carecería de legitimación activa para reclamar, al no ser cliente de la tercera empresa que presta el servicio, sino de la entidad.

➤ Órdenes combinadas

El mercado regulado de renta variable español opera sobre la plataforma electrónica de negociación Sistema de Interconexión Bursátil Español (SIBE), que garantiza la interconexión de las cuatro bolsas españolas, que funcionan como un mercado único.

El SIBE permite tres tipos de órdenes sobre acciones:

- **Limitadas.** Se establece un precio máximo para la compra y mínimo para la venta. Si es de compra, solo se ejecutaría a un precio igual o inferior al fijado y, si es de venta, a un precio igual o superior.

Una orden limitada se ejecuta, total o parcialmente, de forma inmediata si se encuentra contrapartida a ese precio o mejor. Si no hay contrapartida o la que hay no proporciona un volumen suficiente, la orden o la parte restante de esta permanece en el libro de órdenes, a la espera de contrapartida.

- **De mercado.** No se especifica límite de precio, por lo que se negociará al mejor precio que ofrezca la parte contraria en el momento en que se introduzca la orden.

Si no puede ejecutarse en su totalidad contra la mejor orden del lado contrario, lo que reste se seguirá ejecutando a los siguientes precios ofrecidos, en tantos tramos como sea necesario hasta que se complete.

- **Por lo mejor.** Son órdenes que se introducen sin precio. La negociación se realiza al mejor precio de contrapartida en el momento en que se introducen.

Si al mejor precio no hay volumen suficiente para atender la totalidad de la orden, la parte no satisfecha quedará limitada a ese precio (no podrá cruzarse a otro más desfavorable).

Además, existen otros tipos de órdenes, como las órdenes condicionadas, que no pueden introducirse directamente en el mercado ya que no están previstas en la plataforma del SIBE, de manera que su aceptación por parte de las entidades dependerá de la política comercial de cada entidad. Estas órdenes condicionadas son órdenes de compra o venta de acciones cuyo envío al mercado se supedita a que se cumpla la condición establecida en el precio. Son órdenes que no entran de forma inmediata en el mercado, sino que es necesario que la cotización del valor alcance la condición establecida para que se active la orden (precio de disparo) y, entonces, será enviada al mercado según el tipo de orden que haya fijado el cliente en el momento de introducirla (de mercado, limitada o por lo mejor).



En particular, la orden *stop loss* es un tipo de orden condicionada, que lanza una orden de venta al mercado de un determinado activo si su precio desciende por debajo del límite marcado con el fin de minorar las eventuales pérdidas que puedan producirse.



Algunas entidades contemplan también la posibilidad de emitir órdenes condicionadas avanzadas, como puede ser la orden combinada. En el caso analizado por el Servicio de Reclamaciones, esta orden se creaba a partir de dos órdenes introducidas sobre los mismos títulos y estaba compuesta por una orden limitada y una orden *on stop* a mercado del mismo sentido (es decir, ambas órdenes tenían que ser de compra o de venta). La realización de una de ellas suponía la cancelación automática de la otra.

R/342/2024



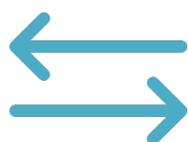
El 27 de marzo de 2024 la reclamante cursó una orden combinada de venta de unos títulos que realmente se componía de dos órdenes: una orden limitada con cambio límite de 5,77 euros y una orden *on stop* a mercado con cambio *on stop* de 4,789 euros. Se quejaba de que la orden combinada se había ejecutado incorrectamente a un precio no autorizado, lo que causó un perjuicio económico por la diferencia entre el precio al que se vendió y el precio indicado en la orden que se cursó.

Por un lado, la orden limitada solo debía ejecutarse al alcanzar las acciones en mercado el precio fijado como cambio límite (esto es, 5,77 euros) o un precio superior, para así asegurarse una determinada rentabilidad. Por otro, la orden *on stop* a mercado solo debía lanzarse al mercado cuando las acciones alcanzaran el precio fijado como cambio *on stop* (esto es, 4,789 euros), para así limitar las pérdidas que podían derivarse de la venta de los títulos tras alcanzarse un determinado precio. Dicho precio era un precio de activación a partir del cual debía lanzarse una orden, en este caso, de mercado —es decir, sin indicarse un precio límite y negociándose a los mejores precios de mercado hasta que la orden quedase totalmente ejecutada—. Además, la realización de una de las órdenes suponía la cancelación automática de la otra.

La orden de venta que se ejecutó el día 27 de marzo de 2024 —de las dos órdenes paralelas que se incluyeron en la orden combinada— fue la orden on stop a mercado, cuya ejecución se condicionó a que el precio de cotización de las acciones fuera 4,789 euros. El Servicio de Reclamaciones consideró que la orden combinada de venta cursada se había ejecutado correctamente ya que, al alcanzar las acciones el precio de cotización (cambio on stop) de 4,789 euros —momento en el que quedó anulada automáticamente la orden limitada dada a un precio de 5,77 euros—, se lanzó una orden al mercado sin fijarse ningún precio y negociándose al mejor precio posible, que resultó ser 4,804 euros.

No obstante, el Servicio de Reclamaciones puso de manifiesto que la entidad había cometido una mala práctica en la información que facilitó a la reclamante sobre la orden realmente ejecutada. Así, el documento de liquidación facilitado a la reclamante por la entidad podría haberla inducido a error sobre el tipo de orden que finalmente se ejecutó, ya que en él podía entenderse, de forma equivocada, que lo que se ejecutó era una orden limitada a un precio fijo, cuando en realidad se ejecutó una orden de mercado.

➤ Traspaso de fondos de inversión a través de una plataforma



Para iniciar un traspaso entre IIC, el partícipe o accionista debe dirigirse a la sociedad gestora, comercializadora o de inversión de destino (la sociedad de destino), a la que ordenará por escrito la realización de las gestiones necesarias. Recibida la solicitud de traspaso, la sociedad de destino deberá comunicar a la sociedad gestora, comercializadora o de inversión de origen (sociedad de origen), en el plazo máximo de un día hábil desde que obre en su poder, la solicitud debidamente cumplimentada con indicación de, al menos: la denominación de la IIC de destino y, en su caso, el compartimento; los datos identificativos de la cuenta de la IIC a la que debe realizarse el traspaso; su depositario o, en su caso, su sociedad gestora, y la IIC de origen y, en su caso, el compartimento.

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, en los plazos reglamentariamente establecidos para el pago de los reembolsos o para la enajenación de acciones.

Los valores liquidativos aplicables en las operaciones de traspaso reguladas en el apartado anterior serán los que estén establecidos en el reglamento de cada fondo para suscripciones y reembolsos o en los estatutos de la sociedad para la adquisición y enajenación de acciones⁴⁵.

Algunas entidades ofrecen acceso a los clientes a una plataforma en la que el propio cliente introduce la orden de traspaso entre fondos gestionados por distintas

gestoras nacionales. La entidad encargada de la plataforma transmite la orden a la gestora del fondo de destino, que inicia el procedimiento de traspaso y se coordina con la gestora del fondo origen para realizar los intercambios correspondientes de información económica y fiscal.

En cuanto que la operación constituye un traspaso externo con salida de una gestora nacional —que lleva el registro de partícipes del fondo de origen— y entrada en otra gestora nacional —que lleva el registro de partícipes del fondo de destino—, se aplican a la operación los plazos antes mencionados previstos en la legislación de IIC.

R/364/2024



El reclamante se quejaba del valor liquidativo aplicado al reembolso del fondo de origen al ejecutarse la orden de traspaso entre fondos de inversión que ordenó a través de una plataforma. El reclamante estaba disconforme porque se había aplicado al reembolso implícito en la orden de traspaso cursada el día 16 de abril de 2024 un valor liquidativo posterior (esto es, el correspondiente al 19 de abril de 2024).

El cliente tramitó la orden de traspaso directamente en la plataforma a través de su banca electrónica el 16 de abril de 2024 a las 12:13:34. La entidad encargada de la plataforma la transmitió a la sociedad de destino, que recibió la orden de traspaso el 16 de abril de 2024 a las 13:30.

La sociedad de destino disponía de un día hábil para comunicar la solicitud de traspaso a la sociedad de origen, que recibió la petición de traspaso el 17 de abril de 2024. La sociedad de origen disponía de dos días hábiles para realizar las comprobaciones necesarias, de manera que dio curso al traspaso el 19 de abril, fecha a la que correspondía el valor liquidativo asignado.

Al tratarse de un traspaso externo con salida de una gestora nacional encargada del registro de partícipes del fondo de origen y entrada en una gestora nacional distinta encargada del registro de partícipes del fondo de destino, se aplicaban a la operación los plazos previstos en la legislación de IIC. En consecuencia, el Servicio de Reclamaciones consideró que la sociedad de origen había tramitado la orden en los plazos legalmente establecidos para ello, siendo correcto el valor liquidativo asignado al reembolso implícito en la operación de traspaso ordenada.

En consecuencia, el Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad había cometido una mala práctica al haber ejecutado la orden limitada de compra el día 29 de abril de 2024, ya que la orden limitada de compra dada por la reclamante debería haber caducado o expirado el mismo día 26, al no haberse ejecutado en su fecha de validez.

A.3.6 Comisiones

Las entidades que prestan servicios de inversión deben cumplir determinadas obligaciones en materia de información sobre costes y gastos asociados⁴⁷. Con el fin de garantizar que los clientes estén informados de todos los costes y gastos que van a soportar, así como que puedan evaluar dicha información y compararla con diferentes instrumentos financieros y servicios de inversión, las empresas de servicios de inversión deben proporcionar a los clientes información clara y comprensible de todos los costes y gastos antes de prestar los servicios⁴⁸.

➤ Ilustración que muestre el efecto acumulado de los costes sobre el rendimiento



Las empresas que presten servicios de inversión facilitarán a sus clientes una ilustración que muestre el efecto acumulado de los costes sobre la rentabilidad cuando presten servicios de inversión. Tal ilustración se facilitará tanto sobre una base *ex ante* como *ex post*. Las empresas de servicios de inversión se asegurarán de que la ilustración cumpla los siguientes requisitos:

- i) Que muestre el efecto de los costes y gastos totales sobre la rentabilidad de la inversión.
- ii) Que muestre los picos o fluctuaciones previstos en los costes.
- iii) Que vaya acompañada de una descripción de la ilustración⁴⁹.



Preguntas y respuestas sobre la aplicación de la Directiva MiFID II

En cuanto a la forma de proporcionar esta información, la CNMV ha aclarado que:

El artículo 50.10 del Reglamento Delegado obliga a las entidades a proporcionar a los clientes una ilustración que muestre el efecto acumulado de los costes sobre el rendimiento del producto. Esta ilustración debe proporcionarse tanto

47 Artículo 145 del Real Decreto 813/2023, de 8 de noviembre, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión.

48 Considerando 78 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva.

49 Artículo 50.10 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva.

ex-ante como ex-post y debe cumplir los siguientes requisitos: (i) incluir todos los costes que tengan efecto sobre el rendimiento; (ii) mostrar cualquier fluctuación o picos de costes que puedan anticiparse y (iii) acompañarla de una descripción de la ilustración. La regulación no ha detallado, hasta el momento, ni la metodología de cálculo de las rentabilidades a tener en cuenta ni el formato o forma de presentación. Respecto a la ilustración a proporcionar *ex-ante*, dado que no se ha fijado ninguna metodología en la regulación, en el caso de servicios de inversión distintos de la gestión de carteras se considera que una forma adecuada de facilitarla podría ser la de detallar una rentabilidad anual orientativa del producto, de forma que el cliente pueda comparar con ella los costes informados, por lo que resulta imprescindible que la rentabilidad y los costes se refieran al mismo periodo y las cifras en porcentajes estén expresados sobre la misma base. Dicha información debe acompañarse de una descripción adecuada de su carácter meramente orientativo, en la que se explicita si la rentabilidad mostrada es bruta o neta de costes. Para el cálculo de la rentabilidad anual orientativa, en el caso de la renta variable podría calcularse la rentabilidad media anual de la acción o, en su defecto, del índice bursátil representativo del mercado en el que ésta se negocie, tomando los 5 años precedentes. En el caso de la renta fija, podría estimarse la TIR de la operación ordenada por el cliente. En el caso de IIC o PRIIPs, ello resulta innecesario, ya que el DFI y el KID ya incluyen información respecto a la rentabilidad de los instrumentos.

La ilustración *ex-ante* debe complementarse con una ilustración *ex-post* del efecto acumulado de los costes sobre el rendimiento real del producto. Dado que no se ha fijado ninguna metodología en la regulación, se considera que en servicios diferentes de la gestión de carteras una forma adecuada de facilitar la ilustración podría ser la de detallar la rentabilidad del producto en el año natural al que se refiere el extracto de información periódica o, al menos, la rentabilidad global de la cartera en su conjunto, de forma que el cliente pueda comparar con ella los costes informados, por lo que resulta imprescindible que la rentabilidad y los costes se refieran al mismo periodo y las cifras en porcentajes estén expresados sobre la misma base. Dicha información deberá acompañarse de una descripción adecuada en la que se indique si la rentabilidad es bruta o neta de costes. A los efectos de calcular la rentabilidad real del año natural podrán considerarse las pérdidas y ganancias latentes no realizadas, por comparación del valor de mercado o razonable estimado de los instrumentos a inicio y fin del periodo, añadiendo las pérdidas o ganancias y otros rendimientos (dividendos, cupones, etc.) efectivamente percibidos durante el año.

Por su parte, en el servicio de gestión de carteras, la normativa específica obliga a proporcionar un extracto periódico de gestión en el que se incluya un detalle de la rentabilidad de la cartera y una comparación de esta con un *benchmark* de referencia, por lo que se considera que, con carácter general, dicha información de la rentabilidad, junto con el detalle de los costes de los productos y los servicios, permite cumplir adecuadamente con la obligación de facilitar una ilustración del efecto acumulado de los costes sobre la rentabilidad, siempre que se especifique si la rentabilidad es bruta o neta de costes (total o parcialmente⁵⁰).

R/812/2023



La entidad facilitó al cliente un documento de información precontractual de unos bonos negociados en mercados extranjeros que:

- En una página, contenía un esquema de flujos a vencimiento que indicaba una tasa interna de retorno (TIR) sin costes y gastos de 2,73 %, y una TIR con costes y gastos de 2,42 %.
- En una página posterior, mencionaba unos gastos totales del 1,13 %, que, siendo los costes del producto nulos, se correspondían con los gastos del servicio (esto es, los gastos iniciales —comisión de intermediación— y los gastos corrientes —comisión de custodia—).

El reclamante señalaba que no comprendía la TIR informada en el documento de información precontractual, ya que en el contrato de administración y custodia constaba una comisión de custodia del 1 % sobre el nominal del bono. La entidad indicaba en sus alegaciones que el cálculo reflejado de la TIR lo había realizado teniendo en cuenta, únicamente, los gastos iniciales.

El Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad había cometido una mala práctica, ya que la información ofrecida sobre la TIR con costes y gastos en el documento de información precontractual se contradecía con la información incluida en los cuadros de costes y gastos incorporados en el mismo documento. Además, la información sobre la TIR con costes y gastos debía incluir tanto la estimación de los gastos iniciales como de los gastos corrientes —comisión de custodia— o, en su defecto, advertir de forma clara que en los costes y gastos para el cálculo de la TIR solo se tenían en cuenta los gastos iniciales, puesto que, de lo contrario, la información ofrecida causaba confusión e inducía a error.

➤ **Comisión por revalorización en un servicio de gestión de carteras**

Los contratos de gestión de carteras suelen establecer una de estas opciones:

- Una comisión fija, de carácter anual y liquidable por semestres vencidos, que se aplica sobre el valor efectivo de la cartera.
- Una comisión variable, que se cobra normalmente una vez al año en función de la revalorización de la cartera (también denominada de éxito), comparando el valor de la cartera a 1 de enero —o a la fecha de inicio, si fuera posterior— con el valor a 31 de diciembre de cada año, restando las comisiones sobre valor efectivo (fijas) cobradas al cliente.
- Una comisión mixta que combinaría las dos anteriores.

Las comisiones mencionadas quedan sujetas a lo pactado contractualmente entre el cliente y la entidad y, en caso de que se pacte una comisión por revalorización de la cartera, no son aplicables otros límites, que se establecen específicamente para productos distintos, como la marca de agua para la comisión de resultados de los fondos de inversión.



A este respecto, las gestoras de los fondos de inversión financieros deben establecer un periodo de referencia de rentabilidad, de forma que la comisión de gestión sobre resultados únicamente se podrá pagar cuando se haya acumulado una rentabilidad positiva durante dicho periodo (como mínimo los últimos 5 años del fondo con carácter móvil). Dicha marca de agua para la comisión de resultados se aplica a los fondos de inversión conforme a la normativa de IIC⁵¹, las directrices de ESMA⁵² y el documento de preguntas y respuestas de la CNMV⁵³, si bien no es exigible a otros instrumentos financieros ni a la prestación de servicios de inversión.

R/352/2024



El reclamante estaba disconforme con las comisiones anuales de éxito o revalorización derivadas de un contrato de gestión discrecional de carteras porque la entidad no había tenido en cuenta la marca de agua contemplada en la normativa de IIC y en las directrices de ESMA y la CNMV (esto es, un periodo de referencia de rentabilidad, de forma que la comisión solo se pagaría cuando se hubiera acumulado una rentabilidad positiva durante dicho periodo).

El Servicio de Reclamaciones puso de manifiesto que dicha marca de agua se aplica a los fondos de inversión para los que está prevista, pero no a otros instrumentos financieros ni a la prestación de servicios de inversión, no resultando, en consecuencia, aplicable al servicio de gestión de carteras los límites indicados en el artículo 5.3 del Reglamento de IIC.

51 Artículo 5.3 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva.

52 Directrices sobre las comisiones de gestión sobre resultados en OICVM y ciertos tipos de FIA, de 5 de noviembre de 2020 (ESMA34-39-992).

53 Preguntas y respuestas sobre la normativa de IIC, ECR y otros vehículos de inversión colectiva cerrados, de 9 de septiembre de 2024.

Al tratarse de la prestación de un servicio de gestión de carteras que se regulaba por un contrato específico, las partes habían de someterse a lo acordado en él. En este sentido, como el contrato contemplaba la aplicación anual de una comisión de revalorización que se determinaba comparando el valor efectivo de la cartera a 1 de enero con el de 31 de diciembre, la entidad estaba legitimada para cobrar esta comisión, siempre y cuando se produjera una revalorización en dicho periodo.

El Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad había actuado de forma correcta y las comisiones de éxito habían sido liquidadas conforme a las condiciones establecidas en el contrato de gestión de carteras.

A.3.7 Testamentarías

➤ **Comunicación del fallecimiento, bloqueo de las cuentas de valores: efectos en las cuentas en cotitularidad**

Con carácter 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. Ante el fallecimiento del titular de una cuenta de valores, lo primero que deben hacer los herederos o interesados legítimos es comunicar a la entidad financiera, a la mayor brevedad, su fallecimiento. La forma fehaciente de comunicar el fallecimiento del titular es presentando en la entidad el certificado de defunción de este.



A partir de ese momento, el criterio del Servicio de Reclamaciones es que las cuentas de valores deben quedar bloqueadas, y no solo las cuentas en las que el fallecido aparezca como único titular, sino también aquellas que mantenga en cotitularidad con otros.

Esto implica que, desde el momento en que la entidad tenga conocimiento del fallecimiento, los cotitulares o autorizados en la cuenta del causante no podrán hacer actos de disposición de los valores.

Sin embargo, si los herederos o interesados no comunican el fallecimiento, las entidades no serán responsables de las disposiciones que realicen los autorizados o cotitulares de las cuentas de valores con régimen de disposición solidario o indistinto. Por esta razón, y con el fin de evitar disposiciones no deseadas de instrumentos financieros propiedad de una persona fallecida, es importante que se informe con celeridad de este hecho a la entidad prestadora de servicios de inversión.

R/837/2023



La entidad tuvo conocimiento del fallecimiento el 13 de marzo de 2019, dado que, en dicha fecha, emitió el certificado de posiciones del causante en las que constaban unas acciones que este mantenía con otro cotitular.

Sin embargo, a pesar del conocimiento del fallecimiento del causante, la entidad reconocía en sus alegaciones que no bloqueó la cuenta de valores y tramitó órdenes de venta de las acciones entre los años 2019 y 2020, cuyos importes fueron abonados en la cuenta de efectivo asociada a la cuenta de valores, motivo por el que reclamaba uno de los herederos.

En consecuencia, el Servicio de Reclamaciones concluyó que la entidad había cometido una mala práctica al no bloquear la cuenta de valores y permitir la tramitación y ejecución de las órdenes de venta de las acciones depositadas en ella.

R/215/2024



Una heredera estaba disconforme porque los valores depositados en la cuenta de valores del causante fueron amortizados y el efectivo se depositó en la Caja General de Depósitos.

El causante falleció el 25 de octubre de 2002, siendo titular de acciones de una SICAV, pero el fallecimiento fue comunicado a la entidad en marzo de 2022, es decir, casi 20 años después.

En febrero de 2018, tras intentar infructuosamente localizar al titular de la cuenta y desconociendo el fallecimiento, la entidad solicitó que se marcara en presunción de abandono la cuenta de valores en la que estaban depositadas las acciones de la SICAV. El cambio de situación supuso la desvinculación de la cuenta de valores de la cuenta a la vista.

La SICAV fue disuelta y liquidada, y los títulos fueron amortizados el 5 de diciembre de 2022. La gestora de la SICAV contactó con los clientes directamente, les solicitó un número de cuenta corriente para hacer la transferencia y, en los casos en que no pudo contactar, se abonó el importe resultante en la Caja General de Depósitos. Por tanto, el liquidador abonó el importe de la amortización de las acciones en la Caja General de Depósitos, donde se constituyó un depósito en efectivo en favor del causante, identificado con su DNI.

La adjudicación de la herencia se produjo en julio de 2023, cuando los títulos ya se habían amortizado debido a la disolución y liquidación de la SICAV.

El Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad había actuado correctamente. Aun cuando la entidad conoció el fallecimiento en marzo de 2022, no fue hasta julio de 2023 cuando los herederos presentaron a la entidad la adjudicación, habiéndose producido, en dicho periodo, la liquidación de la SICAV y el consiguiente pago de las acciones. Al no existir cuenta de efectivo vinculada a la de valores y no localizar al titular para obtener un número de cuenta corriente para hacer la transferencia, la gestora de la SICAV, y no la entidad reclamada, abonó el importe en la Caja General de Depósitos, no constando que los herederos solicitaran, tras comunicar el fallecimiento, que se levantara la presunción de abandono de la cuenta de valores.

➤ Certificado de posiciones del causante

Una vez que se comunica a la entidad prestadora de servicios de inversión de forma fehaciente que el titular de la cuenta de valores ha fallecido, los herederos o interesados legítimos podrán solicitar a esta, previa acreditación de su condición, el certificado de posiciones del causante.



La entidad deberá emitir un documento en el que certifique los valores y efectivo de los que dispusiera el causante a la fecha de su fallecimiento. En relación con las cuentas de valores, en el certificado se identificarán: el número de titulares de la cuenta, los instrumentos financieros depositados, el número de títulos y su valoración a la fecha del fallecimiento.

No obstante, si el solicitante de tal información no acreditase su condición de heredero o interesado legítimo, la entidad financiera puede negarse a proporcionar la información, sin que sea reprochable dicha actuación por parte del Servicio de Reclamaciones.

R/240/2024



La entidad cometió una mala práctica, ya que emitió un certificado de posiciones de la causante a la fecha de su fallecimiento que contenía un defecto de información. Así pues, dicho certificado contenía solo una valoración global de los valores depositados en la cuenta de la causante, cuando deberían haber figurado las posiciones de la cuenta de valores de la causante (tres acciones cotizadas) con su valoración individual.

➤ **Plazo para efectuar el cambio de titularidad**

La normativa vigente en materia de normas de conducta de los mercados de valores no contempla ningún plazo para la ejecución por parte de las entidades prestadoras de servicios de inversión del cambio de titularidad por adquisición *mortis causa*.



El Servicio de Reclamaciones considera que las entidades deben realizar con celeridad el cambio de titularidad de los valores objeto del proceso sucesorio. 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, los herederos y demás interesados legítimos (usufructuarios, legatarios, etc.) y la entidad. De esta forma, los primeros deben aportar toda la documentación pertinente para realizar dichos trámites y la entidad debe realizar con prontitud todas las gestiones que fueran necesarias para concluir el proceso, una vez que conste en su poder la indicada documentación.

R/165/2024



La heredera se quejaba de la demora en la tramitación del expediente de testamentaría de su madre, así como de las dificultades para obtener información de los pasos a seguir y de los productos financieros de dicho expediente.

La reclamante aportaba la escritura de protocolización del cuaderno particional de 14 de diciembre de 2022, un documento que afirmaba haber remitido por fax el 20 de abril de 2023 solicitando información de la testamentaría, un audio de una conversación que manifestaba haber mantenido con una empleada el 7 de noviembre de 2023 confirmando la recepción del fax, la reclamación interpuesta el 4 de enero de 2024 ante el Defensor del Cliente de la entidad y la respuesta de este que ponía de manifiesto que en marzo de 2024 estaba todavía sin resolver la adjudicación de la testamentaría.

La entidad afirmaba que, tras la verificación y análisis de la documentación aportada, había emitido dictamen jurídico el 17 de febrero de 2023, que determinaba la adjudicación y liquidación de los bienes depositados por la difunta en la entidad. Sin embargo, no constaba que la entidad en febrero de 2023 se hubiera puesto en contacto con la reclamante a efectos de comunicarle cómo proceder para efectuar el cambio de titularidad ni tampoco que lo hubiera hecho con posterioridad.

El Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad había cometido una mala práctica en la tramitación del expediente de testamentaría, al quedar acreditada la existencia de una demora considerable, y que no quedaba acreditado que la entidad le hubiera suministrado a la reclamante la información solicitada, teniendo el derecho de obtenerla.

Alguna reclamación se ha referido a la demora en la entrega de las participaciones de un fondo de inversión adquirido por herencia por la existencia de un embargo de la Agencia Estatal de Administración Tributaria (AEAT) sobre las participaciones, cuando dicho embargo había sido levantado.



Sobre la causa que motiva el embargo, el Servicio de Reclamaciones considera que en supuestos como este las entidades son simples mandatarios de los órganos judiciales o administrativos, siendo estos quienes deben decidir si concurren las circunstancias tanto para ordenar como para levantar un embargo previamente emitido por ellos. Por esa razón, apreciar y determinar si procede o no el bloqueo le compete, única y exclusivamente, al órgano que dictó la orden (AEAT, juzgados, etc.) y no al mero ejecutor de la medida, esto es, la entidad. A la entidad le corresponde valorar la suficiencia de la documentación aportada para proceder al levantamiento de un embargo decretado por un organismo público, debiendo recibir una orden en dicho sentido del órgano que ordenó el embargo o, de lo contrario, los valores permanecerán trabados.

R/238/2024



El reclamante estaba disconforme con el hecho de que no fuera hasta mayo de 2024 cuando la entidad entregara a los herederos las participaciones de un fondo de inversión titularidad de dos causantes, teniendo en cuenta que la tramitación del expediente de testamentaría se inició en 2021.

La entidad justificaba el retraso en la existencia de unos embargos sobre las participaciones de una de las cotitulares ordenados por la AEAT, en particular:

- 180,8658800 participaciones fueron bloqueadas a raíz de una diligencia emitida por la AEAT el 28 de noviembre de 2020. La entidad recibió levantamiento del embargo el 27 de mayo de 2021 y las participaciones quedaron desbloqueadas el 3 de junio de 2021.
- 13,8207100 participaciones fueron bloqueadas a partir de una diligencia emitida por la AEAT el 23 de abril de 2021. La entidad recibió el levantamiento el 20 de noviembre de 2023 y las participaciones quedaron disponibles ese mismo día.

Según la documentación aportada al expediente, los herederos aportaron la documentación necesaria para tramitar la testamentaría y abrieron las cuentas para recibir las participaciones del fondo de inversión en marzo de 2022.

Teniendo en cuenta las fechas mencionadas, desde el 20 de mayo de 2021 los herederos pudieron disponer, al menos, de la totalidad de las participaciones del fondo menos las 13,82071 participaciones embargadas en esa fecha por la segunda diligencia de la AEAT en 2021 y liberadas en 2023.

Por tanto, el Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad había actuado de manera incorrecta al demorar el reparto de las participaciones del fondo. En primer lugar, no permitió a los herederos disponer de las participaciones del fondo que no estaban afectas al embargo aún vigente de la AEAT cuando lo solicitaron en el año 2022, teniendo en cuenta que ambos titulares del fondo habían fallecido (al no existir un titular supérstite no había dudas acerca de que todas las participaciones eran objeto de reparto); que los herederos habían llevado a cabo los actos necesarios para recibir las participaciones y, finalmente, que dicho reparto de las participaciones no perjudicaba a terceros ni suponía una vulneración de la orden de embargo acordada por la AEAT.

Además, respecto de las 13,82071 participaciones afectas a la segunda orden de embargo, hubiera procedido su reparto a los herederos tan pronto como se levantó este en noviembre de 2023 y no seis meses después (mayo de 2024).

A.3.8 Titularidad

➤ Renuncia al mantenimiento de la inscripción de acciones de La Seda de Barcelona



ACUERDO DE EXCLUSIÓN DE NEGOCIACIÓN DE LAS ACCIONES DE LA SEDA DE BARCELONA, S.A. (en liquidación)

Madrid, 12 de noviembre de 2015

Las acciones de La Seda de Barcelona, S. A. fueron excluidas de negociación de las bolsas de valores de Madrid y Barcelona y del Sistema de Interconexión Bursátil por haberse abierto

la fase de liquidación y se fijó como último día de negociación el 13 de noviembre de 2015⁵⁴.

Ante la situación de exclusión de cotización en que se encuentran las acciones de La Seda de Barcelona, S. A., una posibilidad para deshacerse de los títulos pasa por transmitir los títulos a un tercero a través de cualquier medio admitido en derecho (donación, compraventa...).



Sobre la transmisión de las acciones, la exclusión de cotización supone para los titulares que ya no pueden acudir al mercado secundario para negociar con esas acciones, aunque su transmisión sí es posible al margen del mercado y ajustándose a lo dispuesto con carácter general en la Ley de Sociedades de Capital y en los propios estatutos de la sociedad. Para poder efectuar la transmisión es necesario encontrar una contrapartida, acordar con esta sus términos o precio y efectuar la transmisión patrimonial correspondiente. No obstante, debe tenerse en

54 Hecho relevante de 12 de noviembre de 2015 a las 14:25 con número de registro 230897. La CNMV comunica que ha sido autorizada la exclusión de negociación de La Seda de Barcelona, S. A. (en liquidación).

cuenta que, dada la fase concursal en la que se encuentra la sociedad, podría ser difícil materializar una operación en los términos indicados anteriormente.

Además de las opciones señaladas, existe un procedimiento de renuncia voluntaria a la llevanza del registro contable de acciones previsto en el apartado 5.1 del PR230 del manual de procedimiento de Iberclear, aprobado por la Circular n.º 8/2017, de 4 de septiembre, por el que el inversor solicita la renuncia voluntaria al mantenimiento de la inscripción a su nombre de valores de emisiones inscritas en el registro de anotaciones en cuenta que, habiendo sido excluidas de negociación, se encuentran en una situación de inactividad. Este procedimiento está previsto para sociedades excluidas en situación de inactividad que, además, cumplan una serie de requisitos establecidos en la propia norma, entre ellos, 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.

Algunas entidades informaban de que las acciones de La Seda de Barcelona, S. A. no cumplían el requisito de ausencia de asientos registrales durante cuatro años, al ser la última inscripción de julio de 2021.

Sin embargo, en 2024, la asesoría jurídica de Bolsas y Mercados Españoles (BME) se puso en contacto en el Servicio de Reclamaciones para trasladar que, hasta entonces, las inscripciones de revocación de apoderados inscritas en el Registro Mercantil en mayo y julio de 2021 interrumpían el cómputo del plazo de cuatro años requerido para que el valor pudiera ser objeto de renuncia voluntaria al mantenimiento de la inscripción. No obstante, una nueva certificación del Registro Mercantil de Barcelona indicaba que las inscripciones se debían a una renuncia de poderes realizada por los propios apoderados.

En relación con lo anterior, la asesoría jurídica de BME indicó que, si bien una revocación de poderes supone una actuación de la sociedad que claramente interrumpiría la inactividad de la sociedad, no sería así en la renuncia de un poder, que es una actuación que corresponde al apoderado y no a la sociedad poderdante. Por tanto, consideraba que este **último** tipo de inscripciones no interrumpían el plazo y, en consecuencia, se podía iniciar el procedimiento de renuncia de este valor.

Teniendo en cuenta el nuevo criterio comunicado por BME, el Servicio de Reclamaciones puso de manifiesto que los reclamantes podrían solicitar a la entidad que iniciase, si no estuviera iniciado ya, el procedimiento de renuncia a los valores ante Iberclear, lo que les permitiría cancelar la cuenta de valores y, en consecuencia, la cuenta de efectivo asociada.



PROTECTORA DEL
INVERSOR
INFORME ANUAL

2024



OFICINA DE INFORMACIÓN Y
PROTECCIÓN DEL INVERSOR
FEBRERO 2025

En febrero de 2025, la protectora del inversor de BME emitió su informe anual de 2024, en el que recoge el mencionado criterio:

La renuncia voluntaria al mantenimiento del Registro de Anotaciones en Cuenta de valores excluidos y en situación de inactividad registral como medida para evitar las comisiones de mantenimiento a las que tiene que hacer frente el inversor. El caso de La Seda de Barcelona. Como ya adelantábamos, esta cotizada ha sido tradicionalmente

un ejemplo de la casuística de entidades sobre las que no se podía iniciar el

procedimiento de renuncia por incumplimiento de la inactividad registral exigida, pero, en 2024, ha habido novedades al respecto y por eso este es el momento de dedicarle una detallada explicación. Si bien la consideración de la información que obraba en nuestro poder, una Nota Simple informativa del Registro Mercantil de Barcelona de 2022, había supuesto que la emisora no cumpliera con la exigencia de inactividad registral por plazo de cuatro años, por constar dos inscripciones que se debían a dos actos de revocación, recientemente, a raíz de poder examinar una certificación oficial del Registro Mercantil de Barcelona de la hoja abierta a LA SEDA DE BARCELONA (EN LIQUIDACIÓN) remitida por un inversor, hemos tenido la oportunidad de iniciar una ronda de consultas en las que participaron varios departamentos implicados en obtener una respuesta tras analizar la naturaleza de las inscripciones enumeradas en el certificado. Resultado de este detallado análisis, se comprueba que las inscripciones son relativas a la renuncia de poderes por parte de apoderados, por lo que al tratarse de actuaciones de los apoderados y no de la sociedad poderdante (en este caso emisora), resulta que estas inscripciones del año 2022 no interrumpen el plazo y, por lo tanto, en este caso, se va a proceder a iniciar el procedimiento de renuncia con este valor en Iberclear, de acuerdo con el Manual de Procedimientos (PR 230. Apartado 5).

Es conveniente que, durante este año 2025, los accionistas de la Seda de Barcelona (en liquidación) estén pendientes de los avisos por parte de Iberclear sobre este valor para que, cuando así lo anuncien, cualquier titular registral pueda requerir a su entidad participante en Iberclear que solicite en su nombre el inicio del proceso de renuncia voluntaria al mantenimiento de la inscripción en el Sistema de Anotaciones en Cuenta.

Para finalizar, es importante recordar que la renuncia al mantenimiento de la inscripción implica la pérdida de los efectos aparejados a esta, como son: forma de acreditación de la titularidad de los valores, forma de transmisión, falta de irrevindicabilidad de los valores en los casos establecidos en la legislación vigente, etc.



Anuncios / Communications

Boletín de Cotización / Daily Bulletin

Bolsa de Madrid

martes, 4 de febrero de 2025 / Tuesday, February 4, 2025

El 4 de febrero de 2025, IBERCLEAR publicó un anuncio en el boletín de cotización de la bolsa de Madrid en relación con La Seda con el siguiente contenido:

Anuncio de aplicación a LA SEDA DE BARCELONA, S. A., del procedimiento de Renuncia voluntaria al mantenimiento de la inscripción sobre valores de renta variable excluidos de negociación y en situación de inactividad

Por el presente se notifica a la Sociedad LA SEDA DE BARCELONA, S. A. (en adelante, la “Sociedad”), con CIF A08010571 e inscrita en el Registro Mercantil de Barcelona, al tomo 44333, folio 65, hoja B-94693, de los siguientes extremos:

1.- Que se ha solicitado a IBERCLEAR, por parte de una entidad participante, el inicio de la tramitación del procedimiento de renuncia voluntaria al mantenimiento de la inscripción, respecto de las acciones que conforman el capital social de la Sociedad, código ES0175290008, de acuerdo con la regulación de IBERCLEAR y en particular, el PR230 del Manual de

Procedimientos de IBERCLEAR, aprobado por la Circular 8/2017, de 4 de septiembre.

2.- Que, de acuerdo con el apartado 5.1 del PR230, IBERCLEAR requerirá al emisor (la Sociedad) para que designe una nueva entidad encargada del registro contable de las acciones que conforman su capital social según disponen los artículos 40 y 51.1 del Real Decreto 814/2023, de 9 de noviembre. Con fecha 20 de enero de 2025 se levantó acta de requerimiento a tales efectos.

3.- Que, en caso de no recibir respuesta alguna de la Sociedad en el plazo de dos meses desde la publicación del requerimiento, IBERCLEAR aplicará el procedimiento de anotación de solicitud de renuncia voluntaria al mantenimiento de la inscripción, de acuerdo con las solicitudes realizadas por los titulares registrales del valor, siempre que no exista para dichos titulares ningún tipo de carga o gravamen sobre tales valores.

4.- Que la Sociedad tendrá que hacer frente al importe pendiente derivado de las tarifas de IBERCLEAR, en concepto de mantenimiento del valor en el registro contable IBERCLEAR, devengado hasta la fecha.

R/433/2024



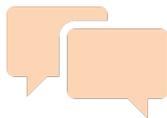
El reclamante se quejaba de la imposibilidad de cancelar la cuenta de valores en la que tenía depositadas unas acciones de La Seda de Barcelona, S. A.

La entidad informó de que estas acciones no cumplían uno de los requisitos para la renuncia voluntaria al mantenimiento de la inscripción, en particular, la ausencia de asientos registrales durante cuatro años, por constar una última inscripción de julio de 2021. El Servicio de Reclamaciones trasladó a la entidad el nuevo criterio de BME, por el que esta inscripción no interrumpía el cómputo del plazo de cuatro años requerido, al tratarse de una renuncia de los apoderados y no de una revocación efectuada por la sociedad poderdante.

La entidad envió una carta al reclamante explicándole que se habían iniciado los trámites para activar el proceso de renuncia voluntaria de las acciones de La Seda de Barcelona.

El Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad había actuado de forma correcta al dar los pasos necesarios para iniciar el procedimiento de renuncia al mantenimiento de la inscripción de las acciones. Además, informó al reclamante de que, una vez finalizara el procedimiento de renuncia y la cuenta de valores quedara sin ningún valor depositado, podría cancelar tanto la cuenta de valores como la cuenta de efectivo asociada a ella.

➤ Exigencia de código LEI para un cambio de titularidad



Las empresas de servicios de inversión que ejecuten operaciones con instrumentos financieros deberán comunicar los datos completos y exactos de esas operaciones a la autoridad competente con la mayor brevedad y, a más tardar, al cierre del siguiente día hábil. A la hora de comunicar el identificador de los clientes, las empresas de servicios de inversión utilizarán un código identificador de entidades jurídicas establecido para identificar a clientes que tengan tal condición⁵⁵.

A este respecto, a fin de salvaguardar la eficacia de la vigilancia frente a los abusos de mercado de las personas jurídicas, los Estados miembros deben garantizar la creación, la asignación y el mantenimiento de códigos LEI (*Legal Entity Identifier*) de conformidad con los principios establecidos a nivel internacional para asegurar que las personas jurídicas estén identificadas de forma sistemática y única. Las empresas de servicios de inversión deben recabar los códigos LEI de sus clientes antes de prestarles servicios que den lugar a obligaciones de comunicación en relación con las operaciones llevadas a cabo en nombre de dichos clientes y utilizar dichos LEI en sus comunicaciones de operaciones⁵⁶.



La CNMV emitió un comunicado el 19 de mayo de 2017 con información relevante sobre el código LEI (*Legal Entity Identifier*)

en España en el que aclaraba que:

¿Qué es el código LEI?

El código LEI (*Legal Entity Identifier*) es un código alfanumérico de 20 caracteres (estándar ISO 17442) que identifica unívocamente a las entidades legales a nivel mundial. El LEI es único, permanente, consistente y portable para cada entidad.

Para más información, se puede acceder a las páginas web del Global Legal Entity Identifier Foundation (GLEIF) <https://www.gleif.org/> y del Legal Entity Identifier Regulatory Oversight Committee (LEIROC) <http://www.leiroc.org/>.

¿Quién debe tener un LEI?

Varias normas de la Unión Europea exigen este código para identificar a las personas jurídicas que participan en los mercados financieros mediante operaciones de *repos*, derivados o valores. Las empresas de servicios de inversión y las entidades de crédito que ejecuten transacciones sobre instrumentos financieros admitidos a negociación en un mercado por cuenta de clientes que sean personas jurídicas deben obtener de dichos clientes el LEI que los identifique antes de ejecutar las operaciones (artículo 26 MiFIR).

55 Artículos 26.1 y 26.6 del Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativo a los mercados de instrumentos financieros y por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 648/2012.

56 Considerando 14 del Reglamento Delegado (UE) 2017/590 de la Comisión, de 28 de julio de 2016, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que se refiere a las normas técnicas de regulación relativas a la comunicación de operaciones a las autoridades competentes.

Si el cliente no proporciona su LEI al intermediario financiero, este no podrá ejecutar las operaciones instruidas por aquellos clientes que sean susceptibles de obtener un LEI y no se lo hayan facilitado (artículo 13.2 del Reglamento Delegado de la Comisión 590/2017).

¿Cuándo hay que obtener el LEI?

Las personas jurídicas que den órdenes a intermediarios financieros para realizar transacciones sobre instrumentos admitidos a negociación tendrán que realizar todos los trámites necesarios para obtener un LEI antes del 3 de enero de 2018 si desean que dichos intermediarios sigan ejecutando las operaciones que les instruyan. [...]



ESMA RECUERDA A LAS EMPRESAS LA IMPORTANCIA DE OBTENER EL CÓDIGO LEI ANTES DE 2018

Madrid, 11 de octubre de 2017

El 11 de octubre de 2017, la CNMV emitió otro comunicado en el que recordaba que la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) había publicado una comunicación

recordando a las empresas la necesidad de obtener el **código LEI antes de la entrada en vigor de la Directiva MiFID II** y su reglamento MiFIR el 3 de enero de 2018 y lo acompañaba de la nota de prensa de ESMA⁵⁷ y una traducción realizada por la CNMV del documento explicativo de ESMA al respecto⁵⁸.



INFORMACIÓN ADICIONAL

Identificador de Entidad Legal (LEI)

9 de octubre, 2017
ESMA70-145-238

El documento explicativo de ESMA aclaraba, entre otras cuestiones, quiénes podían solicitar y necesitarían el código LEI:

Quién puede solicitarlo

Cualquier persona jurídica puede solicitar un LEI.

Entre ellas se incluyen a las entidades que participan en transacciones financieras o las que pueden realizar cualquier tipo de contrato independientemente de su forma jurídica. Quedan excluidas las personas físicas pero no individuos ejerciendo actividades empresariales¹⁴.

También se incluyen a las organizaciones gubernamentales y supranacionales¹⁵.

¹⁴ En el contexto del LEI, se refiere a personas físicas que prestan servicios de inversión con obligaciones de reporte requerido por la normativa europea anteriormente mencionada, si así está contemplado en su jurisdicción. En España, actualmente, no se da el caso.

¹⁵ Información general sobre ISO 17442: <https://www.iso.org/standard/59771.html>

[...]

57 Nota de prensa de 9 de octubre de 2017 (ESMA71-99-61) «ESMA destaca la importancia del LEI para el cumplimiento de MiFID II/MiFIR».

58 Documento de 9 de octubre de 2017 (ESMA70-145-238) «Información adicional. Identificador de Entidad Legal (LEI)».

A partir del 3 de enero 2018, cualquier entidad jurídica, incluidas las organizaciones benéficas y los fideicomisos, necesitarán tener un código LEI para que la empresa de servicios de inversión siga actuando según sus instrucciones o pueda operar en su nombre.

R/275/2024



La reclamante era fiduciaria de la herencia de su marido, de la que formaban parte unas acciones depositadas en la entidad. El 26 de diciembre de 2023 llevó a cabo, ante notario, la asignación fiduciaria de los valores a favor de sus dos hijos, únicos herederos de su marido, renunciando al usufructo. Para efectuar la entrega y los cambios de titularidad, la entidad le requirió la obtención y aportación del código LEI y la reclamante estaba en desacuerdo con ello, ya que en su opinión la operación no implicaba una compraventa ni se realizaba a través de una empresa de servicios de inversión, sino que era una transmisión hereditaria entre sujetos privados dentro del derecho de sucesiones.

El Servicio de Reclamaciones puso de manifiesto que la solicitud por parte de la entidad de un código LEI a la herencia fiduciaria era obligatorio para cambiar la titularidad de las acciones y traspasarlas desde la cuenta de valores de la herencia fiduciaria a la cuenta de valores de las personas físicas, lo que supondría que la entidad modificara el registro de detalle a su cargo como entidad participante del registro contable de anotaciones en cuenta.

La entidad, como prestadora de servicios de inversión, debe recabar los códigos LEI de sus clientes que sean entidades jurídicas, no solo para que la entidad utilice el código LEI en la comunicación de operaciones sobre instrumentos financieros que debe remitir a la autoridad competente, sino también para que la entidad, como participante del registro contable de anotaciones en cuenta junto con Iberclear, pueda realizar el cambio de titularidad de los valores e inscribirlos a nombre de las personas físicas en el registro de detalle.

El registro contable de anotaciones en cuenta es de doble escalón y corresponde a Iberclear la llevanza del registro central y a las entidades participantes, el registro de detalle donde constan inscritos los valores con una determinada titularidad, identificándose los clientes personas jurídicas con el número del código LEI. Iberclear aclara que: «Las entidades participantes deberán mantener el registro de detalle permanentemente actualizado, haciendo figurar en él todas y cada una de las operaciones realizadas por las entidades con sus terceros, o por orden de estos, que afecten a la titularidad o disponibilidad de los valores, incluidos los bloqueos de valores afectados por derechos reales u otra clase de gravámenes».

Además, según normativa europea, los clientes deben identificarse de forma coherente, única y fiable para que los intermediarios financieros puedan realizar las comunicaciones de operaciones sobre instrumentos financieros que les ordenen. Las entidades deben identificar a sus clientes personas jurídicas mediante su código LEI cuando ejecuten operaciones que incluyan, entre otras, la transferencia de instrumentos financieros desde o hacia las correspondientes cuentas de valores.

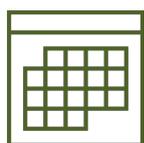
A.3.9 Funcionamiento del SAC

➤ Inadmisión por transcurso del plazo de 1 año

Como se indicó en las Memorias de 2017 y 2018, la Ley 7/2017, de 2 de noviembre, incorporó al ordenamiento jurídico español la Directiva 2013/11/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de mayo de 2013, relativa a la resolución alternativa de litigios en materia de consumo, y designó como autoridad competente en el ámbito financiero a la CNMV en su respectivo sector de supervisión.

Hasta la creación de una nueva autoridad única de resolución alternativa de litigios, se instaba a los actuales servicios de reclamaciones a que acomodaran su procedimiento y funcionamiento a las previsiones establecidas en dicha ley. La aludida acomodación supuso una serie de modificaciones del procedimiento de reclamaciones que se expusieron en detalle en las Memorias antes mencionadas.

En el ámbito de las causas de inadmisión, se mantuvieron las causas de inadmisión por falta de competencia del Servicio de Reclamaciones enumeradas en el artículo 10.1 de la Orden ECC/2502/2012 y se incluyeron las inadmisiones referidas en el artículo 18 de la Ley 7/2017, que sustituyeron a las del artículo 10.2 de la Orden ECC/2502/2012.



Conforme al artículo 18.1 de la Ley 7/2017, las entidades deben establecer en su estatuto o reglamento las causas por las que se puede inadmitir a trámite una reclamación que incluyen, entre otras, que «[...] el consumidor presentara ante la entidad de resolución alternativa la reclamación transcurrido más de un año desde la interposición de la misma ante el empresario reclamado o su servicio de atención al cliente»⁵⁹.

Además, el artículo 18.2 de la Ley 7/2017 dispone que: «El establecimiento de las causas de inadmisión a trámite de una reclamación por las entidades de resolución alternativa se hará teniendo en cuenta las características de las reclamaciones y la tipología de contratos de las empresas reclamadas, y en ningún caso podrá menoscabar el acceso de los consumidores al procedimiento de resolución alternativa de litigios en materia de consumo».

⁵⁹ 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.

El criterio mantenido por el Servicio de Reclamaciones es que el plazo de 1 año para acudir a esta segunda instancia computa desde que la entidad resuelve la reclamación si lo hace dentro del plazo de un mes o, en su defecto, desde que transcurre el mes que han de esperar los reclamantes para que se les abra la vía de acudir al Servicio de Reclamaciones. La fijación de este momento de inicio del cómputo del plazo de 1 año tiene un doble fundamento: las características de las reclamaciones, que solo pueden ser presentadas por clientes minoristas y, por tanto, susceptibles de recibir mayor protección, y la exigencia de no menoscabar el acceso de los consumidores al procedimiento, pues el Servicio de Reclamaciones solo puede admitir la reclamación a trámite a partir de los momentos indicados.

R/234/2024



La entidad alegaba una causa de inadmisión de la reclamación por transcurso del plazo de 1 año desde que el reclamante interpuso la reclamación en el SAC de la entidad hasta que presentó la reclamación ante el Servicio de Reclamaciones.

El Servicio de Reclamaciones desestimó la causa de inadmisión y aclaró a la entidad que su criterio es que el plazo de 1 año se inicia cuando la reclamación puede ser tramitada por el Servicio de Reclamaciones por haberse emitido la resolución del SAC antes de 1 mes o por no haberse emitido pasado ese plazo. De otra forma, el tiempo que debe esperar el reclamante para que la entidad resuelva su reclamación o para que transcurra el mes que le abre la vía de acudir al Servicio de Reclamaciones perjudicaría el plazo de 1 año del que dispone para acudir al mencionado Servicio en la medida en que dicho mes o, en su defecto, el tiempo que tarde la entidad en resolver su reclamación si dicho plazo es inferior al mes, supondría una disminución *de facto* de su plazo para reclamar, lo que no resulta admisible, máxime dada la situación de inferioridad en la que se encuentran los reclamantes —clientes minoristas y, en consecuencia, susceptibles de recibir una mayor protección— frente a las entidades prestadoras de servicios de inversión.

➤ Falta de concreción en la respuesta del SAC

Las entidades están obligadas a atender y resolver las quejas y reclamaciones que sus clientes les presenten relacionadas con sus intereses y derechos legalmente reconocidos⁶⁰.



La decisión que resuelva la reclamación será siempre motivada y contendrá unas conclusiones claras sobre la solicitud planteada en

cada queja o reclamación, fundándose en las cláusulas contractuales, las normas de transparencia y protección de la clientela aplicables, y las buenas prácticas y usos financieros⁶¹.

Anexo 3

R/344/2024



El 30 de mayo de 2024 el reclamante presentó su reclamación en relación con la contratación de un servicio de gestión discrecional de carteras y el 2 de julio de 2024 mandó un mensaje a la entidad preguntando sobre el estado de su reclamación.

El 31 de julio de 2024 el SAC contestó que el principal objetivo de todo el personal de la entidad consistía en la consecución del más alto grado de calidad en el servicio prestado a los clientes y que estos se encontraran satisfechos con los productos y servicios ofrecidos y con la atención recibida, por lo que le trasladaban sus disculpas si en alguna ocasión no se había conseguido lograr dicho objetivo. En segundo lugar, comunicaban al reclamante que habían contactado con él para tratar los asuntos que trasladaba en su escrito.

A la vista de la contestación ofrecida por la entidad, el Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad había cometido una mala práctica, ya que la resolución del SAC no reunía los requisitos exigidos en la normativa, al no contener ninguna conclusión sobre los hechos expuestos en el escrito de reclamación y limitarse a afirmar que alguien había contactado con el reclamante a fin de tratar los hechos expuestos en su escrito.

61 Artículo 15.2 de la Orden ECO/734/2004, de 11 de marzo, sobre los departamentos y servicios de atención al cliente y el defensor del cliente de las entidades financieras.

**Anexo 4 Consultas más recurrentes y relevantes
de 2024**

Anexo 4 Consultas más recurrentes y relevantes de 2024		119
A.4.1	Materias consultadas más recurrentemente durante el ejercicio 2024	119
A.4.2	Asuntos más relevantes en las consultas durante el año 2024	121
	➤ Finanzas sostenibles	121
	➤ Trade Republic Bank GMBH/Freedom Finance Europe Ltd	121
	➤ Comisiones de custodia y cancelación de cuentas de valores de sociedades en liquidación	121
	➤ Restricciones en la comercialización de instrumentos estructurados con forma de deuda (ETC)	122
	➤ Uso fraudulento de la identidad de la CNMV para gestionar la recuperación de inversiones	122
	➤ Recomendaciones de inversión en redes sociales	123
	➤ Consultas referidas a ofertas públicas de adquisición de valores	123

Anexo 4 Consultas más recurrentes y relevantes de 2024

A.4.1 Materias consultadas más recurrentemente durante el ejercicio 2024



Un año más, los escritos referidos a prácticas irregulares de los conocidos como *chiringuitos financieros* representaron por su volumen el mayor número de consultas. En 2024 supusieron un 30 % del total de las consultas escritas. De estos escritos, un 37 % (211 consultas) preguntaba por entidades sobre las que la CNMV ya había advertido.

En 2024 estas entidades continuaron centrando su actividad en productos y servicios relacionados con los criptoactivos. Por otra parte, también cabe destacar el incremento en la oferta de servicios de *trading* algorítmico automatizado basado, presuntamente, en sistemas de inteligencia artificial.

Hay que destacar la utilización, de forma fraudulenta, de características propias de entidades debidamente inscritas en los registros de los reguladores, como el nombre de los dominios o sus denominaciones sociales y, algunas veces, incluso, el propio número de inscripción en los registros oficiales, con los que inducen a error a los inversores para obtener su confianza sobre su auténtica situación de legalidad. Esas páginas fraudulentas se han identificado en las advertencias publicadas por la CNMV en su página web con la palabra «clon», informando de que no tienen vinculación alguna con las entidades debidamente autorizadas cuya identidad suplantan.



Un segundo bloque por volumen de consultas estuvo relacionado con la **prestación de servicios de inversión** (20 %). Estas consultas ponen de manifiesto discrepancias entre los clientes y las entidades financieras, y se responden con información basada en los criterios aplicados en la resolución de las reclamaciones o se

insta al interesado a reclamar con objeto de que pueda obtener un pronunciamiento de la CNMV sobre la actuación de la entidad en su caso particular.

Otras consultas que se repiten dentro de este bloque tienen que ver con los sistemas de cobertura de inversiones en caso de quiebra del depositario o con el procedimiento de adquisición de acciones y fondos de inversión *mortis causa* (dudas sobre la necesidad de abrir una cuenta de valores en el depositario, bloqueo de cuentas en casos de cotitularidad, o gastos y costes aparejados).

En este apartado se debe destacar un asunto que preocupa a los accionistas de compañías excluidas de cotización y es el cobro de comisiones de custodia de valores y la imposibilidad de cancelar la cuenta de valores y, por ende, la relación comercial con la entidad financiera. Los inversores solicitan soluciones para dejar de mantener y pagar comisiones por la custodia de los valores excluidos, tanto españoles como extranjeros, que aparentemente carecen de valor patrimonial.



Un tercer bloque que representa el 17 % de consultas escritas versa sobre los **servicios de información que presta la CNMV** y se atendieron con informaciones incluidas en comunicaciones de la CNMV, estadísticas y publicaciones, o notas de prensa, entre otros contenidos de libre acceso al público.

Dentro de este apartado merecen especial atención las consultas y quejas que se resuelven con la información difundida en las alertas para los inversores de la CNMV. Siguen siendo numerosas las consultas o quejas que ponen de manifiesto prácticas irregulares consistentes en solicitar a la víctima dinero por adelantado para el pago de impuestos a organismos extranjeros o por cualquier otro concepto con el fin de recuperar una inversión supuestamente bloqueada por un organismo supervisor hasta hacer efectivo el pago al presunto estafador. Para dar mayor credibilidad a sus propuestas, utilizan fraudulentamente la imagen y el logo de diversos organismos, entre ellos la CNMV.



Un cuarto bloque de consultas (15 % del total de escritos) se resuelve con los datos disponibles en los **registros**

oficiales de la CNMV. En particular, los inversores plantean dudas que se aclaran o resuelven con información contenida en los registros oficiales de la CNMV: registro de folletos, participaciones significativas o información privilegiada de emisoras.

Mención especial merecen por su volumen los escritos de los inversores que solicitan a la CNMV un detalle de sus inversiones: número, tipo y valoración de los activos; o que desean conocer la fecha y el precio de compra de valores con antigüedad superior a 5 años. Estas consultas suelen deberse a motivos fiscales. Sin embargo, debe aclararse que la CNMV no dispone de registros oficiales con los datos requeridos, por lo que no es posible ofrecer ninguna información. Son las entidades financieras las que deben proporcionar a los clientes información suficiente sobre sus activos con el límite temporal de 5 años.



El quinto grupo de consultas, que representa el 14 % del total de consultas escritas, está relacionado con los **emisores y las empresas cotizadas**. Se repiten, como en el año anterior, las consultas y quejas referidas a préstamos cedidos a fondos de titulización, situación de sociedades suspendidas de negociación, y operaciones societarias u ofertas públicas de adquisición de acciones. Estas últimas incluyen aspectos como el proceso de aceptación de las ofertas, el calendario, el precio autorizado o la posibilidad de ejercicio de compraventa forzosa.

Este apartado comprende además cualquier otro escrito, sugerencia o queja que ponga de manifiesto incidencias que, a juicio del inversor, pudieran suponer irregularidades en relación con la cotización de valores, el ejercicio de derechos de voto o la información a accionistas. Estos escritos se ponen en conocimiento de la dirección general competente a los efectos que se consideren oportunos.



El último bloque por volumen de consultas lo conforman las referidas a **instituciones de inversión colectiva, sus sociedades gestoras y**

depositarias (4 % del total de escritos recibidos). En especial interesa conocer el número de accionistas de la IIC de origen del traspaso, en el caso de las IIC registradas en la CNMV para su comercialización en España con forma jurídica societaria, a efectos de beneficiarse del diferimiento de la tributación fiscal.

A.4.2 Asuntos más relevantes en las consultas durante el año 2024

Junto con los temas más recurrentes, los inversores realizaron consultas sobre cuestiones concretas vinculadas a la coyuntura de los mercados o a determinados acontecimientos acaecidos en 2024. Entre ellas destacan las siguientes:

➤ Finanzas sostenibles

Durante 2024 se recibieron consultas sobre diversos temas relacionados con finanzas sostenibles: relación de emisiones de deuda sostenible, preferencias de sostenibilidad en la valoración de idoneidad de clientes de asesoramiento o gestión de carteras, y grado de cumplimiento de las recomendaciones en materia de sostenibilidad del Código de buen gobierno.

➤ Trade Republic Bank GMBH/Freedom Finance Europe Ltd

Debido a una política comercial más activa en la captación de clientes por parte de estas entidades, los inversores contactaron en 2024 con la CNMV para confirmar la autorización y registro de Freedom Finance Europe Ltd, empresa de servicios de inversión chipriota que opera en España en régimen de libre prestación de servicios; y de Trade Republic Bank GMBH, entidad de crédito alemana que operaba en régimen de libre prestación de servicios pero que cuenta desde 2025 con sucursal en España.

➤ Comisiones de custodia y cancelación de cuentas de valores de sociedades en liquidación

En 2024 continuaron recibándose quejas de accionistas de sociedades excluidas de negociación y en liquidación cuyas acciones están representadas por anotaciones en cuenta, ya que para el titular resultan una carga de la que parece imposible deshacerse, pues debe seguir pagando comisiones de custodia sin poder cancelar la cuenta de valores y, por tanto, la relación comercial con la entidad.

Una de estas sociedades ha sido tradicionalmente La Seda de Barcelona, S. A. (en liquidación), excluida de negociación en las bolsas de Madrid y Barcelona el 16 de noviembre de 2015. Solo en 2024 se recibieron 221 escritos referidos a esta sociedad.

No obstante, en relación con **La Seda de Barcelona, S. A. (en liquidación)**, durante 2024 la entidad de llevanza del registro de anotaciones en cuenta, Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S. A. Unipersonal (Iberclear) comunicó su intención de iniciar un procedimiento de renuncia que, una vez concluido, permitiría a los titulares renunciar al mantenimiento de la inscripción a su favor de las acciones en el registro de anotaciones en cuenta.

De esta forma, se evita continuar pagando comisiones por su depósito y, en caso de no mantener otros valores depositados, y si así lo decidiesen, los accionistas podrían cerrar la cuenta de valores en la entidad financiera. Este procedimiento no supone una renuncia a la propiedad y es reversible. Por el contrario, no se podrá asentar en el registro contable ningún acto o negocio jurídico de disposición, administración o de cualquier otra naturaleza sobre los valores hasta que se haya restituido la situación registral original.

➤ **Restricciones en la comercialización de instrumentos estructurados con forma de deuda (ETC)**

En 2024 se atendieron consultas de clientes minoristas ante la imposibilidad de adquirir estos instrumentos complejos cotizados en mercados organizados.

El origen en estas decisiones o estrategias de distribución del producto ETC adoptadas por la entidad prestadora del servicio de inversión está en el cumplimiento de sus obligaciones de vigilancia y control de gobernanza de productos, cuyo objetivo principal es el de garantizar, razonablemente, que los productos sean compatibles con las necesidades, características y objetivos de un mercado destinatario identificado.

Así, entre las medidas que pueden adoptar las entidades respecto de la estrategia de distribución de un instrumento financiero en el mercado objetivo, se encuentra la de no permitir realizar adquisiciones del instrumento financiero a los clientes que se encuentren dentro del mercado objetivo negativo establecido por la entidad.

En cualquier caso, siempre y cuando cumplan con sus obligaciones de gobernanza de productos y las demás obligaciones que les resulten aplicables, las entidades prestadoras de servicios de inversión disponen de libertad para determinar el alcance de los servicios que ofrecen a sus clientes y, en particular, para establecer los instrumentos financieros sobre los que les prestan sus servicios.

➤ **Uso fraudulento de la identidad de la CNMV para gestionar la recuperación de inversiones**

Con motivo de la atención de consultas de los inversores, se tuvo conocimiento de que personas o empresas hacían un uso indebido de la denominación de ciertas compañías para ponerse en contacto con víctimas de chiringuitos financieros y gestionarles la recuperación de sus pérdidas, utilizando de manera fraudulenta la identidad e imagen de la CNMV, quien supuestamente había contratado a esas empresas para gestionar dicha recuperación.

La práctica consistía en dirigirse a posibles clientes de empresas de servicios de inversión registradas y afirmar haber sido contratados por la CNMV para investigar posibles irregularidades relacionadas y garantizar la devolución de fondos.

Se difundió una nueva alerta para los inversores con el fin de prevenir estos comportamientos y promesas fraudulentas al margen del nombre o dominio empleado.

<https://www.cnmv.es/webservices/verdocumento/ver?t=%7b26428d8f-e51c-4731-828c-92768f8e62b9%7d>

Las consultas vinieron referidas a la legalidad de emitir recomendaciones de inversión a través de las redes sociales.

Se informó de los requisitos que deben cumplir estas recomendaciones para no considerarse una actividad reservada exclusivamente a empresas autorizadas a prestar servicios de inversión. Así, constituye una actividad reservada y deben prestarla entidades debidamente autorizadas para ello e inscritas en los correspondientes registros administrativos de la CNMV o del Banco de España cuando se refiera a instrumentos financieros concretos, ya sea de forma explícita o implícita, y se realice en consideración a las circunstancias personales del inversor.

La elaboración de informes de inversiones y análisis financieros u otras formas de recomendación general relativas a las operaciones sobre instrumentos financieros es un servicio auxiliar que no tiene la consideración de actividad reservada.

No obstante, esta actividad está sujeta a normativa europea sobre abuso de mercado. A este respecto, se trasladó el comunicado difundido por la CNMV con fecha 24 de octubre de 2022: «La CNMV detecta algunos *influencers* que podrían estar difundiendo recomendaciones de inversión sin cumplir íntegramente con la normativa».

<https://www.cnmv.es/webservices/verdocumento/ver?t=%7bd6e36d88-f319-4671-98ca-fa8f1cecc112%7d>

➤ **Consultas referidas a ofertas públicas de adquisición de valores**

Consultas sobre opas presentadas sobre Applus Services, S. A. por Amber Equityco S. L. U. y Manzana Spain Bidco, S. L. U. y el régimen de ofertas competidoras; procedimiento y norma aplicable al desistimiento y modificación de ofertas competidoras, y plazo de los accionistas de Applus Services, S. A. para cursar órdenes de aceptación o para revocarlas o su plazo de liquidación.

