

GUIA

Guía informativa de la CNMV

Qué debe saber de...

Las órdenes de valores



Esta Guía de la CNMV está dirigida a los inversores. Explica los términos esenciales, ayuda a formular las preguntas clave, señala la información que todo inversor debe solicitar e indica cómo actuar si se tienen dudas.

Qué debe saber de...

Las órdenes de valores

Es un documento de la CNMV

Edición: CNMV

Diseño: Adrian Tyler

Ilustraciones: Eva Cekuolyte

Preimpresión: Cromotex

Impresión: Artegraf, S.A.

Depósito Legal: M. 37.961- 2006

1ª Edición : Septiembre 2006

EJEMPLAR GRATUITO. PROHIBIDA SU VENTA

**Se autoriza la reproducción total o parcial del texto siempre
que se mencione la procedencia**

Introducción

1.¿Qué son las órdenes de valores?, ¿Cuál es su función?	7
2.¿Cómo dar una orden de valores?.....	9
3.Antes de dar una orden.....	13
¿Qué debe tener en cuenta?	
¿Qué debe preguntar a su intermediario?	
¿Qué contenido debo especificar?	
4.¿Son iguales todas las órdenes de valores?	21
5.Una vez dada la orden, ¿Qué debe considerar?	35
6.Verificación de la ejecución	37
7.Preguntas más frecuentes	39
8.Consejos al inversor	43
9.Si tengo dudas, ¿dónde me puedo informar?.....	45

SI SE PROPONE INVERTIR EN VALORES MOBILIARIOS, HA realizado la elección de su intermediario y, además, ha abierto una cuenta de valores, le quedan muy pocas cosas por hacer aunque muy importantes para llevar adelante su objetivo. Lo primero será realizar una adecuada selección de activos y su ponderación; lo segundo, comunicar correctamente sus intenciones de compra o venta mediante la correspondiente orden de valores y, por último, verificar la efectiva ejecución de la orden y la liquidación de la operación.

Las órdenes de valores son el vehículo a través del cuál los inversores acceden a los mercados y hacen efectivas las relaciones con los diferentes agentes participantes en los mismos; relaciones sustentadas en la base jurídica que constituyen los contratos previamente suscritos. La casuística de estos vehículos es muy amplia, y es precisamente esta diversidad lo que las convierte en un elemento complejo de cara al inversor, a la vez que imprescindible para materializar sus objetivos.

Un principio universal que el inversor debe seguir es requerir siempre una copia de la orden cursada al intermediario, dónde se refleje la fecha y hora de la instrucción, así como los datos completos de la misma. Sin duda, se trata de su prueba documental a la hora de verificar su ejecución o realizar alguna posible reclamación.

Además es importante tener en cuenta que, en determinados casos, la compraventa de valores e instrumentos financieros puede llevarse a cabo en los mercados o directamente dentro de las propias entidades —actuando éstas como contrapartida de nuestra orden sin que

ésta viaje al mercado—. Como principio general, siempre que exista un mercado es más beneficioso llevar a cabo la contratación en él, y en este caso es obligación del intermediario buscar al cliente el mejor precio, aunque en general Vd. también podrá exigirle el envío de su orden al mercado secundario organizado. La rapidez en la ejecución, la obtención de un mejor precio, etc., justificarán suficientemente este trámite.

Hay otros productos para los que no existe un mercado centralizado, pero sí distintos precios de compraventa en cada momento ofrecidos por los distintos intermediarios. En este caso, el inversor deberá por su cuenta buscar el mejor entre cada uno de ellos.

Conocer cuál es el alcance de cada orden, el posible circuito que sigue y el papel asumido por el intermediario, sin duda nos ayudará a entender mejor el funcionamiento de los mercados, y a tener una mejor perspectiva sobre los derechos y obligaciones de quien transmite un mandato de valores.

Esta nueva guía divulgativa intenta ofrecer luz dentro de la complejidad que usted, como inversor particular, puede encontrar a la hora de participar en los mercados y de relacionarse con su empresa de servicios de inversión; analizando el proceso desde la toma de una decisión de inversión, hasta que ese deseo o elección se torna en una realidad cuantificable que genera una corriente monetaria y de valores. Ese será nuestro objetivo en las siguientes páginas, enfocado desde la experiencia acumulada por el organismo regulador.



1 **¿Qué son las órdenes de valores?, ¿cuál es su función?**

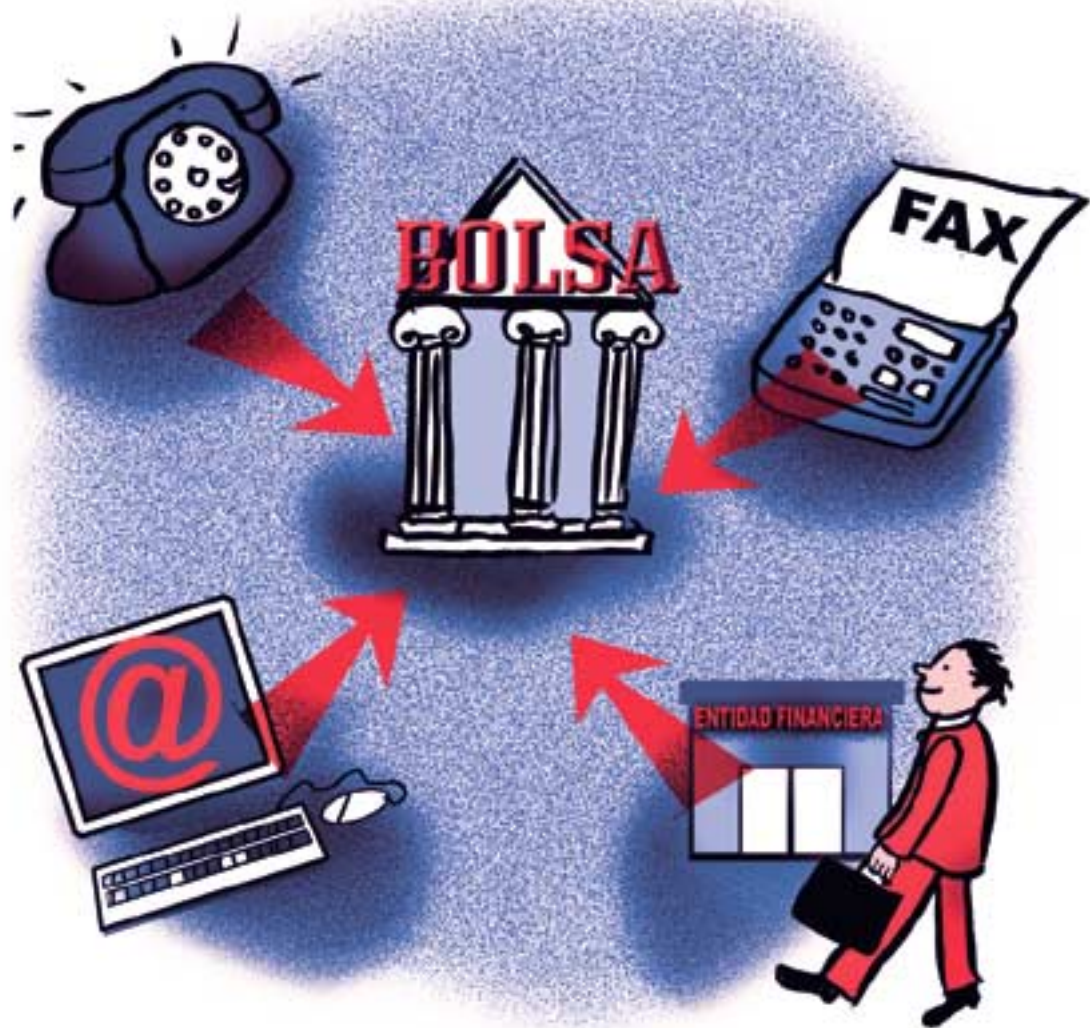
Según la definición del Diccionario de la Real Academia Española de la Lengua, un mandato no es otra cosa que un contrato por el que una parte confía el desempeño de uno o más negocios a otra, quién lo toma a su cargo de tal manera que debe obedecerlo, observarlo y ejecutarlo según su contenido. En el ámbito de los mercados de valores, las órdenes deben entenderse como todos aquellos mandatos e instrucciones que, a través de los canales habilitados por las entidades¹ y, al amparo de las relaciones contractuales previamente establecidas, son propuestas por los inversores para la ejecución de una operación relacionada con valores negociables.

En este contexto no podemos hablar de homogeneidad en la tipología de órdenes; no sólo por consideraciones jurídicas, sino por la diversidad de los productos de inversión objeto de esos mandatos, por la naturaleza y finalidad de cada orden, así como por la variedad de canales de intermediación que los inversores pueden utilizar a la hora de relacionarse con las entidades de las que son clientes.

En todo caso, es indiscutible el papel protagonista de las órdenes como elemento esencial en el funcionamiento de los mercados y como instrumento de relación de los inversores entre sí, además de entre estos y las propias entidades.

De ahí la importancia de conocer, en la medida de lo posible, las implicaciones, las características y el alcance de las órdenes de valores, circunstancias que condicionan en parte la rentabilidad final de nuestra inversión.

¹ Sociedades y Agencias de Valores autorizadas por la CNMV y Entidades de Crédito habilitadas.



2 ¿Cómo dar una orden de valores?

Es posible cursar órdenes de valores de forma *presencial o in situ*, *telefónicamente*, *por fax* o *internet*. Aunque existen ciertas especificidades según el medio empleado, las normas de conducta que deben ser aplicadas por las entidades² son las mismas en todos los casos, especialmente en relación a los contenidos mínimos, información previa, tramitación o ejecución de la orden, etc., aspectos todos ellos que requieren de la máxima diligencia por parte del intermediario.

Estas órdenes pueden canalizarse a partir de la firma del contrato entre usted y su entidad financiera.

Presencial o in situ

En la sucursal de la entidad de la que es cliente puede dar una orden por escrito, cumplimentando y firmando el impreso según los términos que considere oportunos. Con independencia de que finalmente se ejecute o no, los mandatos se incorporan a un archivo de justificantes de órdenes de la propia entidad y se conservan durante un período mínimo de 6 años para posibles comprobaciones.

La posibilidad de dar una orden verbal no es recomendable para el inversor particular y, en general, está destinada a los inversores profesionales, entre otras razones porque la comunicación de la ejecución sirve como confirmación de la orden.

Una vez dada la orden sus efectos se consideran firmes, enviándose al miembro de mercado para su contratación si la entidad no lo es. Por tanto, en salvaguarda de sus intereses debe dar la orden escrita.

² Sociedades y Agencias de Valores autorizadas por la CNMV y Entidades de Crédito habilitadas.

Vía telefónica

En este caso hay que diferenciar las órdenes introducidas de manera sistematizada a través de un servicio contratado por el cliente, mediante la suscripción de un contrato específico del tipo banca telefónica, etc., de las que ocasionalmente pudieran ser dadas por vía telefónica no escrita directamente a la entidad.

En el primer caso, el cliente debe acreditarse previamente conforme al procedimiento establecido por la entidad (clave o contraseña). La orden queda registrada en una cinta de grabación que la entidad conserva durante un período mínimo de 3 meses, ampliables si el ordenante ha manifestado disconformidad en ese plazo con el resultado de las operaciones realizadas.

En el segundo caso, también la orden debe ser registrada en cinta de grabación, y además es precisa su posterior confirmación escrita, pudiendo incluso condicionarse la tramitación y ejecución del mandato por parte de la entidad al cumplimiento de este requisito. También se entiende tácitamente confirmada una orden de este tipo cuando el receptor de la misma comunique al ordenante la ejecución y liquidación de la operación y éste no manifieste su disconformidad en el plazo indicado por la entidad y que, en ningún caso, podrá ser inferior a 15 días desde la recepción de dicha información.

Fax

Es posible usar este medio sólo si la entidad lo acepta como válido en el marco de la relación contractual establecida entre las partes. Las órdenes dadas por fax, deben ser incorporadas al archivo de justificantes de órdenes con el mismo tratamiento que las órdenes escritas.

Internet

La difusión generalizada de servicios on-line por parte de las entidades intermediarias ofrece ventajas de accesibilidad, rapidez, etc. y, en algunos casos de comisiones.

Para ofrecer este servicio, los intermediarios deben disponer de medios adecuados y capacidad técnica suficiente para garantizar la seguridad y confidencialidad de las transacciones, y firmar de un contrato que contenga de manera específica en su clausulado las condiciones que deben regir la prestación de ese servicio.

Sin duda, el inversor debe valorar el alcance del servicio ofrecido, si existen controles que eliminen equivocaciones y verifiquen su perfil de riesgo, qué transacciones se realizan realmente on-line, con qué margen cuenta para modificaciones y cancelaciones, los canales alternativos de acceso al mercado ante posibles eventualidades y los derechos que le amparan ante la indisponibilidad del sistema. Igualmente, la entidad debe incorporarlas a un registro magnético específico para su archivo.

En todo caso, cuando se utilicen medios telemáticos o de «línea directa» telefónica, éstos deberán contar con algún sistema que permita la correcta identificación del ordenante (clave de usuario, etc.). Para las órdenes escritas o presenciales esto queda resuelto con la firma personal y la muestra del NIF del titular de la cuenta de valores, o del documento acreditativo de la capacidad de representación de una tercera persona.



Antes de dar una orden...

3

¿Qué debe tener en cuenta?

- Antes de firmar un contrato, compruebe que la entidad se encuentra habilitada para la prestación de servicios de inversión en España. Consulte el registro oficial de la CNMV³ o del Banco de España para las Entidades de Crédito.
- Cuando existe un mercado secundario, una vez haya decidido qué comprar o vender, determine el precio máximo para las compras o mínimo para las ventas al que está dispuesto a operar. Dentro de la variedad de órdenes de cada mercado, en todos existe la denominada orden limitada o con precio.
- Antes de dar un mandato analice todos los gastos asociados a la orden, a su posible modificación o cancelación, a la liquidación de la operación, así como a la posterior tenencia de los valores. Si el número de valores objeto de la transacción es muy bajo, la existencia de comisiones fijas puede hacer que éstas superen el ingreso esperado de la venta. Consulte previamente el folleto de tarifas recibido de la entidad.
- Analice las condiciones del mercado en general y del valor objeto de la orden en particular; su evolución previa, sus perspectivas, etc. Consulte la información de los difusores especializados de información financiera, los hechos relevantes difundidos por la CNMV, así como los Boletines de Cotización de los mercados.
- En todos los casos, pero especialmente en los servicios on-line, verifique las probabilidades de que su orden pueda ser realmente ejecutada de acuerdo a los últimos precios de cruce en el mercado, y el razonable desfase temporal hasta su introducción efectiva en el mismo según el canal utilizado.

³ Disponible a través de la web (www.cnmv.es).

- No tome sus decisiones de inversión basándose únicamente en el asesoramiento verbal. Asegúrese de que el producto que va a adquirir se ajusta a los niveles de riesgo, rentabilidad esperada y liquidez que usted desea asumir y exija a su intermediario la información preceptiva.
- Antes de canalizar una orden, lea detenidamente su contenido y asegúrese de que todos los aspectos que usted desea incorporar han sido correctamente recogidos: precio, volumen, plazo de vigencia, etc., así como de que dispone de los títulos o el efectivo necesario.
- Infórmese sobre las condiciones y supuestos de revocación de las órdenes de valores previamente. Ello le concederá una mayor capacidad de actuación en caso necesario.
- La operativa en mercados de valores extranjeros puede presentar especificidades respecto a la nacional. Infórmese antes de dar una orden de las características de esos mercados, de las implicaciones en materia fiscal y del importe de las comisiones asociadas.

¿Qué debe preguntar a su intermediario?

Comisiones

Las entidades financieras están obligadas a especificar los importes exactos que se devengan por un determinado servicio, así como a informar bajo solicitud de las comisiones aproximadas que llevará asociadas una operación en concreto. Sin embargo, como primer interesado, usted debe tomar una posición activa a la hora de conocer cuáles van a ser los costes totales de una operación. Esta información le ayudará a desestimar o posponer, si fuera el caso, alguna orden (en particular si se trata de un número muy reducido de valores, por la existencia en general de comisiones mínimas fijas).

En relación al concepto de tramitación y ejecución de órdenes de valores negociados en un mercado secundario, debe tener en cuenta que cada una de estas dos fases son independientes y no necesariamente realizadas por la misma entidad. Una entidad puede recibir y tramitar su orden, y ser otra distinta quien la ejecute como miembro del mercado donde se negocia el valor. Por ello, el importe que finalmente se carga al cliente y es reflejado en el extracto de liquidación que recibe en su domicilio tras cada operación, podrá ser la suma de varios conceptos diferenciados:

- La comisión impuesta por la propia entidad de la que es cliente y a la que se ha transmitido la orden (tramitación).
- La comisión correspondiente al miembro del mercado, cuando el intermediario no lo es (ejecución).
- Los gastos derivados de las sociedades rectoras de los mercados y de los servicios de compensación y liquidación u órganos similares en concepto de contratación, liquidación y corretaje. En caso de una orden de venta, también será repercutida la comisión de custodia y administración de los valores transmitidos, en los términos previstos en el folleto de tarifas registrado por cada entidad.

Algunas entidades aplican tarifas agregadas que incluyen todos los costes anteriores.

La normativa vigente, basándose en el principio de libre fijación de precios, faculta a las entidades para establecer aquellas comisiones o gastos a repercutir sobre todo servicio habitual que, tras haber sido solicitado por el cliente, es prestado de forma efectiva. De este modo, la cuantía de las comisiones por intermediación en mercados y transmisión de valores, puede ser distinta para cada entidad.

El requisito previo para la aplicación de comisiones es su comunicación a la CNMV, así como la publicación de un folleto de tarifas máximas aplicables a todas las operaciones habituales, previamente inscrito en los registros oficiales de la CNMV. Todo servicio de inversión de carácter habitual no tarifado o no recogido en ese folleto, no puede quedar gravado con comisión alguna, por lo que cualquier importe o concepto exigido por las entidades deberá venir respaldado por su presencia en el folleto de tarifas, extendiéndose esa obligación a los gastos repercutibles. Tampoco pueden aplicarse comisiones por importe superior al registrado.

Ejemplo⁴: Un inversor tiene suscrito un contrato de administración y depósito de valores con la entidad X. En virtud de ese contrato, el inversor da una orden de compra de 120 acciones de la sociedad SOTISA, negociadas en Bolsa, a un precio máximo de 15 euros.

La entidad X no es miembro de Bolsa, por lo que se dirige a una entidad que sí lo es (Y, Sociedad de Valores y Bolsa, S.A.) para transmitirle el mandato de su cliente, y es ésta quien lo ejecuta en una única operación.

La entidad X contempla en su folleto de tarifas registrado en la CNMV, una comisión por compra de valores de renta variable de 0,25% sobre el importe efectivo de la operación con un mínimo de 6,01 euros, junto a los gastos repercutibles a la ejecución de la orden.

En este caso, esos gastos estarían integrados por la comisión de ejecución impuesta por Y, SVB, S.A., que asciende al 0,25% sobre el efectivo con un mínimo de 3 euros, más los cánones de Bolsa sobre una operación por importe de 1.800 euros (2,88 euros), más los gastos de liquidación de Iberclear (0,05 euros).

Los costes totales imputables a esa orden de compra se desglosarían así:

Comisión de X, S.A. ($0,25\% \times 1.800 = 4,50 \text{ €}$). Suponiendo que se aplica el mínimo de	
6,01 euros	6,01 €
Comisión de Y, SVB, S.A. $0,25\% \times 1.800 = 4,50 \text{ €}$	
Canon de Bolsa	2,88 €
Gastos de liquidación	0,05 €
Total	13,44 €

⁴ Suponiendo que se aplican las tarifas máximas, es decir, las registradas

A lo que, en determinados casos, habría que añadir la comisión de administración y custodia⁵ de valores para las órdenes de venta. Se trata de una comisión periódica que cobra el depositario por el mantenimiento a nombre del cliente de las referencias de registro⁶ que acreditan su titularidad (para valores representados mediante anotaciones en cuenta) o, en su caso, por la custodia de los propios títulos físicos.

Todo lo anterior es aplicable a cualquier otro tipo de orden relacionada con valores negociables: transmisión extrabursátil, cambio de titularidad, traspaso de valores, etc., y en todos los casos deberá diferenciarse la comisión en sí misma de los gastos repercutibles, tal y como refleja el folleto de tarifas.

Este folleto de tarifas, una vez registrado en la CNMV, deberá encontrarse a disposición del público en el domicilio social y en el tablón de anuncios de todas las sucursales de cada entidad. Igualmente puede consultarlo en el registro oficial de la CNMV y a través de su web.⁷

Además, las empresas de servicios de inversión deberán entregar a sus clientes, junto con el contrato, una copia de las tarifas aplicables a sus operaciones, o bien incorporarlas directamente al propio clausulado del contrato. En ningún caso debe hacerse una remisión genérica al folleto de tarifas sin hacer entrega del mismo.

Cualquier modificación del régimen de comisiones debe ser comunicada a los clientes, quienes disponen de un plazo mínimo de dos meses desde la recepción de esa información para modificar o cancelar la relación contractual sin que les fueran de aplicación las nuevas tarifas.

Los **fondos de inversión** tienen un régimen de comisiones propio, recogido en el reglamento de gestión y en el folleto informativo de cada fondo registrado en la CNMV. Las comisiones en concepto de suscripción y reembolso de fondos de inversión tienen unos límites máximos legalmente establecidos.

⁵ El inversor debe observar en las tarifas recibidas del intermediario la periodicidad del cobro de este concepto, y si el importe se aplica sobre el periodo completo o solo por el tiempo de tenencia (se prorratea).

⁶ Ver ¿Qué son las referencias de registro? en la sección *Preguntas más frecuentes*.

⁷ www.cnmv.es

En la actualidad, la sociedad gestora también puede modificar las comisiones vigentes de un fondo de inversión. Para ello, en los casos que proceda, además de comunicarlo a los partícipes se abre un período para que pueda ejercer el derecho de separación, sin que le sean de aplicación las nuevas tarifas durante el mismo.

Provisión de fondos y valores

Las entidades financieras deben cumplir las órdenes transmitidas por el cliente, al margen de que se pueda supeditar la ejecución de éstas a la disposición de efectivo o valores suficientes, requisito ineludible para las Agencias de Valores. Por tanto, se atribuye a las Sociedades de Valores y Entidades de Crédito cierta discrecionalidad a la hora de solicitar la provisión de fondos con carácter previo a la recepción y tramitación de las órdenes.

Sin embargo, si el miembro del mercado es una entidad de crédito o sociedad de valores, es posible la operativa en descubierto en el intradía, es decir, durante la sesión en curso y antes del cierre del mercado. No es posible vender lo que no se tiene al final del día, por lo que cuando se producen ventas en descubierto al cierre de la sesión, será necesario efectuar una operación de compra en la siguiente sesión para corregir el descubierto. Iberclear aplicará a la venta en descubierto las correspondientes penalizaciones y sanciones contempladas en la normativa.

Al margen de lo anterior, determinadas ESIs ofrecen a los clientes la posibilidad de establecer un contrato de préstamo de valores. Por todo ello, antes de introducir un mandato, debe comprobar si su entidad exige la provisión de fondos y/o valores con carácter previo a la recepción y tramitación de una orden.

¿Qué contenido debo especificar?

Para que una orden de valores pueda ser tramitada y ejecutada debe ser clara y precisa, de forma que tanto el ordenante como el receptor conozcan con exactitud su alcance.

Para ello es necesario determinar con exactitud datos como el número y naturaleza de los valores, finalidad de la orden, precio de ejecución (en su caso), plazo de validez, cuentas de cargo o abono de valores, cuenta de efectivo asociada, datos identificativos del ordenante, así como cualquier otra información que los reglamentos específicos de cada mercado pudieran prever, o que la propia naturaleza del canal de intermediación utilizado requiera. Por ejemplo, en el caso de órdenes sobre acciones negociadas en mercados españoles, se pueden incluir datos como el volumen mínimo de ejecución, ocultar parte o todo el volumen, etc.

Cuando se trata de órdenes sobre derivados negociados en el mercado MEFF, deben incluirse indicaciones como la denominación exacta y el número entero de contratos al que está referida la orden, mes de vencimiento, precio de ejercicio y prima si es una opción y precio del futuro en su caso.



¿Son iguales todas las órdenes de valores?

4

La variedad de órdenes canalizadas a los mercados de valores es tan amplia que es posible clasificarlas por múltiples criterios. En particular, sin pretender ser una clasificación exhaustiva y según la naturaleza y finalidad de estas órdenes, las cuestiones que más recurrentemente plantean los inversores se centran en:

1. Compraventa de valores de renta fija, renta variable y productos derivados en mercados secundarios
2. Adquisición de valores en una oferta pública
3. Aceptación de una OPA
4. Instrucciones en el marco de una ampliación de capital
5. Traspaso de valores entre entidades adheridas a Iberclear
6. Cambios de titularidad por razones distintas a la compraventa: testamentaria, donaciones, etc.
7. Suscripción, reembolso y traspaso de participaciones de fondos de inversión
8. Suscripción de Contratos Financieros Atípicos.

Igualmente se consideran órdenes la modificación o cancelación de cualquiera de los mandatos anteriores.

Compraventa de valores de renta fija, renta variable y productos derivados en mercados secundarios

Según la plataforma de contratación empleada para el intercambio de valores, los mercados contemplan distintos tipos de órdenes.

(i) Bolsa

Actualmente, coexisten dos sistemas de contratación en Bolsa. Por un lado el *mercado de corros*, en el que la negociación de acciones se efectúa diariamente de viva voz, entre las 10:00 y las 12:00 h. de la mañana, con escasos volúmenes de contratación y, por otro, el *SIBE o mercado continuo*, sistema electrónico dirigido por órdenes en el que se cruza el 99% de la contratación efectiva total de acciones en España, que incluye distintos segmentos de contratación (*fixing*,...).

En el segmento general y dentro del horario de contratación abierta (9:00 a 17:30 h), existen los siguientes tipos de órdenes:

En cuanto al precio

Tipo de orden	Características
Limitada	Se formula con un precio máximo para la compra y mínimo para la venta. Si es de compra se ejecutaría a un precio igual o inferior al fijado, y si es de venta a un precio igual o superior ⁸ .
De mercado	Se introducen sin límite de precio y se negocia a los mejores precios de contrapartida existente. Es una orden muy arriesgada para el inversor pues si no se negocia en el momento de su introducción o se hace parcialmente, la parte no ejecutada permanece en el sistema al precio que desee ofertar la parte contraria.
Por lo mejor	Al igual que la orden de mercado, se introducen sin límite de precio y se negocian a los mejores precios de contrapartida existente. La diferencia es que si no existe contrapartida suficiente, la parte no negociada queda limitada a ese precio

En cuanto al volumen

Tipo de orden	Características
De ejecución mínima	Se especifica la cantidad mínima de valores que debe ser ejecutada; el resto se trata como una orden sin restricciones. Si no existe volumen suficiente para atender ese mínimo fijado, la orden es automáticamente excluida del sistema sin ninguna negociación.
Todo o nada	Se ejecutan en su totalidad o se rechazan. Es una orden de ejecución mínima, donde el mínimo es la totalidad de las acciones
Ejecutar o anular	Se ejecutan automáticamente y la parte no ejecutada se elimina del sistema.
Volumen oculto	Se introducen mostrando al sistema sólo una parte del volumen a negociar. Una vez ejecutada esta parte, el resto va saliendo al mercado en paquetes previamente definidos.

⁸ El sistema no permite la introducción de órdenes limitadas de compra o de venta, por encima o por debajo respectivamente de los límites de la horquilla fijada por el rango estático de cada valor y sesión. Para fijar el precio límite de su mandato debe ponderar la situación del valor, sus rangos, su posible evolución, etc. Todo esto condiciona que la orden pueda ser introducida al mercado.

Además, algunas entidades ofrecen otro tipo de órdenes a los inversores (stop-loss, stop-profit, etc.). En este caso, las entidades dispuestas a recibirlos y tramitarlos, deberán establecer los mecanismos necesarios para poder prestar de manera efectiva un servicio que no está técnicamente previsto en la plataforma del SIBE. A tal fin, verifique que la entidad cuenta con los medios que garantizan la prestación de este tipo de órdenes.

Igualmente tenga en cuenta que cualquier modificación implica la pérdida de la prioridad temporal de la orden (pasa a ser la última de las que tienen el mismo precio y sentido).

Plazo de Vigencia:

Las órdenes permanecen durante el plazo que en ellas se exprese, siendo como máximo éste de 90 días naturales desde su introducción. Si no son ejecutadas, la orden completa o el resto no negociado, se cancela automáticamente al llegar esa fecha. Cuando no se indica un plazo específico, son válidas sólo para la sesión en la que se introducen.

Prioridad en la ejecución:

La prioridad de los mandatos se establece según el precio y el momento de introducción: tiene prioridad el mejor precio (el más alto en compras y el inferior en las ventas) y, a igualdad de precios, la orden más antigua. Si no se ejecuta, permanece en el libro de órdenes hasta que haya contrapartida o hasta que transcurra el período de vigencia de la orden.

Modificación o cancelación de órdenes:

Todos los datos de una orden introducida y no negociada totalmente pueden ser modificados, excepto el sentido (compra o venta) y el valor. Cuando se modifica el precio y/o el volumen, se pierde la prioridad temporal, considerándose como una orden recién introducida.

También resulta posible cancelar la totalidad de una orden o la parte pendiente no ejecutada, si bien debe tenerse en cuenta la posible existencia de una comisión por la intermediación, y el razonable desfase temporal hasta que la instrucción se cursa al mercado.

Número de valores:

En general no existen limitaciones en cuanto al volumen mínimo de una orden, admitiéndose cualquier cifra a partir de una acción (sólo en el segmento de Latibex, los valores pueden tener establecida una unidad de contratación diferente a uno). En cuanto al número máximo de valores y para órdenes de gran volumen tramitadas por internet, —efectivo superior al 2% del volumen medio diario del último trimestre—, la Sociedad de Bolsas requiere la verificación por parte del operador. Adicionalmente, las órdenes canalizadas por internet pueden contar con determinados filtros establecidos por el intermediario.

Precio:

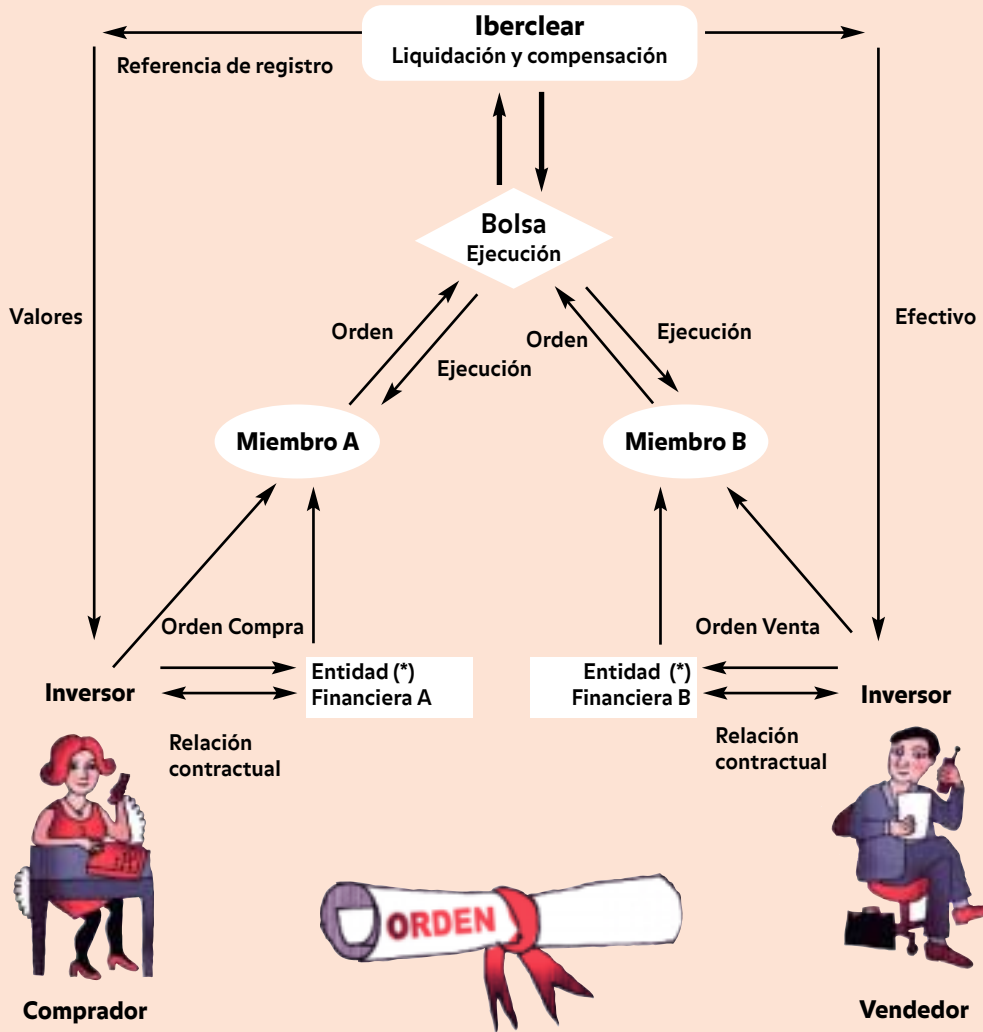
En cuanto a las variaciones en la unidad de precio (*tick*), debemos tener en cuenta que todos los valores negociados en España se contratan en euros, y sus variaciones se producirán de 0,01 en 0,01 euros para valores con precio de hasta 50 euros, y de 0,05 en 0,05 euros para valores de más de 50 euros.

Liquidación:

Iberclear lleva a cabo la liquidación y compensación de las operaciones bursátiles tres días hábiles después de la fecha de negociación (D+3). En ese día, se realiza la inscripción de los movimientos de valores resultantes de la liquidación en los correspondientes registros informáticos, incluyendo la asignación de referencias de registro.

En todo caso, la comunicación de la ejecución lleva aparejado la disponibilidad de los valores o el efectivo desde el momento de la ejecución, abriendo la posibilidad de operar sin agotar estos plazos, generando una mayor agilidad mediante mecanismos de liquidación provisional o preliquidación anticipada de operaciones.

Recorrido de una orden de bolsa



(*) Sociedades y Agencias de Valores autorizadas por la CNMV y Entidades de Crédito habilitadas.

Por otra parte, en el segmento especial de negociación de warrants y certificados, existen sólo tres tipos de órdenes: limitadas, de mercado y por lo mejor, siendo su vigencia en todo caso la sesión en curso.

(ii) M.E.F.F.

En el mercado de productos derivados, los inversores pueden canalizar los siguientes tipos de órdenes:

Orden Limitada: En ella se fija un precio máximo de compra o un precio mínimo de venta así como el volumen a negociar. La orden es almacenada en el sistema hasta su total ejecución, su anulación o hasta que la orden quede fuera de los límites de la sesión.

Orden Limitada Inmediata: Se fija un precio máximo de compra o mínimo de venta así como el volumen a negociar. En ellas el sistema sólo intenta ejecutar la orden en el momento de su introducción y, si no lo consigue, cancela inmediatamente la parte pendiente de ejecución.

Orden Por lo Mejor: Se fija exclusivamente el volumen a negociar. Al introducir la orden, se ejecuta contra la/s mejor/es contrapartida/s que exista/n y por todo el volumen fijado. Si no resultara ejecutada en su totalidad por falta de contrapartida, la parte no ejecutada se cancela automáticamente.

Orden STOP Limitada (alza o baja): En ellas se fija el volumen a negociar en compra o en venta y el precio de disparo, es decir, se fija el precio al que será emitida una orden Limitada cuando el mercado alcance o supere (alza) o iguale o sea inferior (baja) al precio de disparo.

Orden Todo o Nada: Esta orden es similar a la «Orden Limitada Inmediata» pero con la exigencia de que se ejecute la totalidad del volumen que se especifica en ella. Si los requisitos de precio y volumen no pueden satisfacerse simultáneamente, la orden se cancela automáticamente.

Orden Ataque: Es una «Orden Limitada Inmediata» en la que el operador no fija el precio, sino que es el terminal el que lo selecciona automáticamente en el momento de introducir el código del contrato, buscando la mejor contrapartida. En caso de una variación de precio en el momento de llegar la orden al sistema, puede ocurrir:

- a) Que el precio de la contrapartida varíe en contra (aumente si es de compra o disminuya si es de venta) con respecto a la orden introducida. La orden se anulará.
- b) Que el precio de la contrapartida mejore. La orden se ejecutará al mejor precio existente y por el volumen correspondiente. Si no se cumpliera el requisito de volumen, seguirían cruzándose contrapartidas hasta ejecutarse el volumen pedido si fuera posible.

Adicionalmente es posible dar órdenes combinadas a fin de llevar a cabo determinadas estrategias en opciones. Todas las órdenes transmitidas a MEFF son firmes y vinculantes desde el momento en que se introducen al sistema de negociación, si bien pueden ser modificadas y/o canceladas en cualquier momento, siempre que no hayan sido ejecutadas.

Las órdenes tienen vigencia hasta el final de la sesión en curso y la prioridad de ejecución se establece primero por precio y después por antigüedad.

(iii) A.I.A.F

En este mercado se negocian los pagarés de empresa, bonos y obligaciones, cédulas hipotecarias y territoriales, titulaciones y participaciones preferentes⁹. Cuando opere sobre estos valores, es importante que el inversor se informe de los últimos precios cruzados en los activos y los compare con los que le ofrece su intermediario, tanto si éste le propone canalizar la orden mediante su propia red de distribución, o bien buscarle contrapartida a través de otra entidad. En todo caso, su entidad está obligada a ofrecerle la mejor contrapartida existente de entre las ofertadas por todos los intermediarios.

La liquidación de las operaciones ejecutadas se realiza en la fecha hábil acordada en el momento de la contratación. Las características fundamentales del sistema de liquidación utilizado para AIAF Mercado de Renta Fija, son las mismas que se describen para el Mercado de Deuda Pública en Anotaciones en Cuenta.

Por último, cuando dé un mandato sobre valores negociados en el mercado AIAF, deben tenerse en cuenta las especificidades propias de un mercado descentralizado, de búsqueda directa, en el que operan a la vez inversores mayoristas y minoristas.

Adquisición de valores en una oferta pública de valores

En este caso deberá dirigirse a las entidades colocadoras: bancos, cajas de ahorros, cooperativas de crédito, sociedades y agencias de valores, etc, encargadas de distribuir entre el público los valores objeto de la oferta, en los plazos y términos fijados en el folleto informativo inscrito en la CNMV.

⁹ En los últimos años, las participaciones preferentes han adquirido una importante presencia como alternativa de inversión en nuestro país. Recientemente se ha producido una modificación normativa que hace posible su emisión en España, sin necesidad de acudir a empresas filiales domiciliadas en el extranjero. La complejidad de este tipo de activos, su larga duración y, en ocasiones, el diferente grado de liquidez de las emisiones, aconsejan una lectura detenida del folleto y del tríptico informativo registrado en la CNMV.

Desde el momento en que se registra en la CNMV la comunicación previa de la oferta, estas entidades pueden informar sobre el contenido de la comunicación y admitir «reservas» de los clientes, pero **en ningún caso** podrán admitir órdenes en firme durante ese período, en la medida en que las características definitivas de la oferta aún no se conocen.

A partir del registro del folleto y el tríptico informativo en la CNMV, es posible canalizar las órdenes durante el periodo establecido. Nunca firme una orden antes de esta fecha, es como comprar un producto que no existe o se desconoce, una decisión que racionalmente no se haría.

En relación a la posible cancelación de mandatos:

- Si se trata de una OPV/OPS, tenga en cuenta que la mayor parte de ellas prevén la posibilidad de revocar los mandatos durante un periodo previsto en el folleto. Infórmese de este extremo, en cuyo caso, la cancelación ha de ser total. Sin embargo, en otras ofertas no existe esta opción y las órdenes se consideran irrevocables.
- Para el caso de emisiones de renta fija, participaciones preferentes u otros productos, las órdenes suelen ser irrevocables, es decir, una vez firmadas no se pueden cancelar.

Además, cuando se producen prorratesos o repartos como consecuencia de un exceso de demanda, se aplica el método previsto en el folleto informativo que detalla los criterios de preferencia entre las diferentes órdenes. En general, suelen tener preferencia las órdenes o peticiones cursadas antes de una fecha determinada. Por eso, en el momento de dar la orden no debe nunca solicitar un importe superior al que tiene previsto invertir, pues si la oferta no tiene la demanda prevista podría encontrarse con un número de valores superior al deseado, un posible descubierto en su cuenta corriente y además unas mayores comisiones por la ejecución de la orden.

Con frecuencia, el folleto informativo detalla el tratamiento que se concede a las órdenes cursadas en régimen de cotitularidad, a efectos de límites máximos de inversión autorizados y de prorratesos.

Aceptación de una OPA

La orden consistiría en una aceptación de la oferta a través de la entidad depositaria de las acciones de las que se es titular, con objeto de manifestar su disposición a la venta. En este caso tenga en cuenta que las órdenes son irrevocables y Vd. goza de todo el período, incluido el último día, para cursar su orden de aceptación.

Igualmente recuerde que siempre puede no aceptar la oferta y mantener la condición de accionista de la compañía. Si el resultado de la oferta es positivo y la contraprestación ofrecida es dinero, la OPA se liquida tomando como fecha de operación bursátil la del día de la publicación del resultado de la oferta en el Boletín de Cotización; si es otro tipo de contraprestación, según lo dispuesto en el folleto explicativo de la oferta.

Debe tenerse en cuenta que las OPAs no son uniformes en su planteamiento y motivaciones y pueden presentar especificidades que, en cada caso, condicionan las órdenes de aceptación de los accionistas, así como el resultado efectivo final para éstos.

Por ejemplo, cuando una OPA es parcial o no se dirige a la totalidad del capital social de una compañía, y el volumen global de capital que acude a la oferta supera al que el oferente está dispuesto a adquirir, se producirá un prorrateo cuyas características están expresamente recogidas en la legislación y reflejadas en el folleto informativo.

También debe tener en cuenta que, en muchas OPAs, el titular de las acciones no tiene que soportar los gastos de intermediación relacionados con la venta, siempre que acepte la oferta a través de la sociedad designada al efecto por el oferente. Para ello, la entidad donde tiene depositadas sus acciones debe canalizar su aceptación a través de la sociedad designada. Por otro lado, cualquier otro gasto o corretaje (por ejemplo los cánones de gestión de las bolsas de valores y de Iberclear, comisiones de las entidades depositarias,...) derivados de la venta puede ser por cuenta del accionista vendedor. El desglose detallado de los gastos así como quién los soporta puede consultarlo tanto en el capítulo III del folleto explicativo como en el anuncio de la OPA.

Instrucciones en el marco de una ampliación de capital

Salvo que el derecho de suscripción preferente haya sido excluido mediante acuerdo de la Junta General, los derechos se asignan a los accionistas de la compañía emisora y cada depositario debe comunicarlo mediante notificación específica a su domicilio.

A partir de ese momento, los accionistas pueden:

- Vender la totalidad de los derechos
- Vender una parte y ejecutar el resto
- Suscribir las acciones con cargo a la totalidad de los derechos asignados

- Suscribir acciones con cargo a una parte de los derechos y renunciar al ejercicio de los restantes. Esta operación puede tener la finalidad de evitar que el pago de las comisiones de venta de los derechos sobrantes, exceda el ingreso derivado de la misma.
- Comprar más derechos en el mercado secundario y suscribir un número de acciones superior.

En caso de no haber dado ninguno de los mandatos anteriores, previamente a la finalización del período de suscripción y en salvaguarda de los intereses del cliente, la entidad depositaria¹⁰ puede suscribir las acciones en la proporción correspondiente cuando la ampliación sea liberada o gratuita, al objeto de que no se extingan los derechos que les son inherentes. Con esta misma finalidad, sin mediación de instrucción expresa, las entidades suelen vender los derechos el último día de su cotización.

En cualquier otro caso (ampliación con desembolso monetario, derechos adquiridos en el mercado secundario, etc.), debe tener en cuenta que la entidad depositaria sólo actuará cuando medien instrucciones concretas por parte del titular, y que usted dispone de todo el período —incluido el último día— para llevar a cabo sus operaciones.

Traspaso de valores entre entidades adheridas a Iberclear

El traspaso o transferencia de valores nacionales de renta fija o variable entre entidades adheridas a Iberclear (anteriormente SCLV), debe iniciarse siempre a instancia del inversor titular de los valores, ya sea dando la orden directamente a la entidad depositaria de origen, o a través de la propia entidad pretendida de destino.

En la práctica financiera y en función del tiempo empleado en el envío y recepción de comunicaciones entre las entidades e Iberclear, esta operación puede ejecutarse en 3-4 días hábiles, siempre y cuando la solicitud del traspaso se haya efectuado convenientemente y se disponga de fondos suficientes en la cuenta corriente asociada para hacer frente a los posibles gastos de la operación.

Considerando la posibilidad de que en un futuro desee cancelar su relación contractual con la entidad, o simplemente realizar algún traspaso de valores, consulte con anterioridad también la tarifa por este concepto.

¹⁰ Según los términos contemplados en el contrato de Administración y Depósito de Valores.

Cambios de titularidad por razones distintas a la compraventa: testamentaria, donaciones, etc.

Para este tipo de operaciones menos frecuentes, es posible conocer los datos de los valores propiedad de un titular a través de su referencia de registro. En la medida en que los nombres de los titulares asignados a esas referencias residen en exclusiva en las entidades depositarias, en el caso de titulares difuntos puede hacerse necesario realizar esa consulta a cada una de las entidades de las que era cliente, si no se posee esta información.

Las comisiones máximas que se pueden aplicar están especificadas en el folleto de tarifas de la entidad. Junto con el resto de conceptos de tarifas, usted también debe considerar éste antes de elegir un intermediario.

Suscripción, reembolso y traspaso de participaciones en Fondos de Inversión

Al margen de la función desarrollada por la entidad comercializadora en materia de recepción y tramitación de órdenes, la relación jurídica se establece de forma directa entre el partícipe y la Sociedad Gestora del fondo. Los términos de la misma quedan regulados en el Reglamento de Gestión incluido en el folleto completo que, bajo solicitud, le deberá ser entregado.

Las órdenes que, con carácter general, pueden girarse en relación con este tipo de instituciones de inversión colectiva son las de **suscripción y reembolso** de participaciones, así como las de **traspaso** a otra institución de inversión colectiva.

En ellas ha de indicarse la denominación exacta del fondo, el número de participaciones a suscribir, reembolsar o traspasar, el plazo de validez, la cuenta de efectivo asociada, los datos identificativos del ordenante, el régimen de disponibilidad sobre las participaciones; en su caso, la IIC de destino, etc...

Excepto para la suscripción de determinados fondos en algunos periodos, la sociedad gestora debe emitir y reembolsar participaciones de fondos de inversión nacionales, en el momento de recibir la orden. El precio o valor liquidativo del fondo se fija diariamente, indicándose en el reglamento y en el folleto el valor que se aplica a las suscripciones y reembolsos efectuados en cada día.

En ningún caso la suscripción de participaciones de un fondo de inversión puede llevar acarreada la obligación de abrir una cuenta de valores o una cuenta corriente asociada en la entidad depositaria y/o comercializadora.

Plazos de ejecución y liquidación

La **suscripción** de participaciones de un fondo de inversión de nueva creación no puede efectuarse hasta que no se haya registrado en la CNMV su folleto informativo. Una de las razones es que con carácter previo a la primera suscripción de participaciones, el comercializador debe proveer al inversor de una adecuada información y hacerle entrega del folleto informativo simplificado. Para el caso de los fondos ya existentes la entidad deberá facilitarle el último informe semestral del fondo junto con el folleto. Además, los partícipes tendrán derecho a obtener en cualquier momento, si lo solicitan, la versión completa del folleto y los últimos informes trimestral y anual publicados.

En general, el abono de las cantidades resultantes de la ejecución de las órdenes de **reembolso** es llevado a cabo por el Depositario, conforme a los plazos máximos previstos y pudiéndose efectuar en efectivo, mediante talón nominativo o mediante ingreso en cuenta corriente.

Los fondos de inversión inmobiliaria, por el contrario, tienen un régimen de suscripciones y reembolsos específico y diferente al de los fondos de naturaleza financiera; han de fijar su valor liquidativo al menos con periodicidad mensual y deben permitir a los inversores suscribir o reembolsar participaciones al menos una vez al año.

Traspaso de fondos de inversión

Para iniciar el traspaso de fondos de inversión entre distintas sociedades gestoras, usted como partícipe deberá dirigirse a la sociedad gestora de destino, dando la orden por escrito. La sociedad de destino la remitirá a la de origen en el plazo máximo de un día hábil desde la recepción de la solicitud debidamente cumplimentada (con indicación, al menos, de los datos concretos del fondo de origen y la cuenta a la que se efectuará el traspaso de efectivo).

La sociedad de origen dispone de un máximo de dos días hábiles desde la recepción de la solicitud para realizar cuantas comprobaciones estime necesarias, y llevará a cabo el traspaso de efectivo siempre mediante transferencia bancaria. La transmisión de toda la información financiera y fiscal se hará 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.

Suscripción de Contratos Financieros Atípicos

Se trata de **contratos no negociados en mercados secundarios** organizados. Por ellos una entidad de crédito recibe dinero o valores de su clientela asumiendo una obligación de reembolso, en función de la evolución en el mercado de uno o varios valores, sin compromiso de reembolso íntegro del principal recibido¹¹. El reembolso consiste bien en la entrega de determinados valores cotizados, bien en el pago de una suma de dinero, o ambas cosas.

El proceso de suscripción de contratos financieros atípicos no consiste en la mera firma de una orden o un contrato. Dadas sus características y el riesgo existente sobre el principal invertido y, con el fin de garantizar un grado de información suficiente, la entidad de crédito debe incorporar necesariamente al contrato firmado por los clientes, el texto del folleto informativo verificado e inscrito en la CNMV¹².

Algunos de estos contratos permiten su cancelación anticipada a lo largo de su período de vigencia, previo abono del coste de deshacer la cobertura prevista en el mismo aunque con frecuencia, al no existir esa posibilidad, pueden considerarse productos ilíquidos hasta su vencimiento.

¹¹ Circular 3/2000, de 30 de mayo, de la CNMV.

¹² Idem.

MERCADOS



Una vez dada la orden, ¿qué debe considerar?

5

Debe tener en cuenta que desde que canaliza una orden hasta su ejecución efectiva, atraviesa una serie de fases. Por tanto, orden aceptada o tramitada no equivale a orden ejecutada, ni a orden introducida al mercado. Sintéticamente el proceso seguido puede desglosarse así:

- a. El cliente transmite la orden a su intermediario a través de cualquiera de los sistemas habilitados por la entidad y reconocidos como válidos por la CNMV (en persona, fax, teléfono, Internet...).
- b. Una vez recibida, el intermediario debe verificar ciertos aspectos como la disponibilidad de fondos o valores, identidad, etc. Si el intermediario es miembro del mercado puede introducir él mismo la orden; en caso contrario, deberá dirigirla a una sociedad o agencia de valores y bolsa o a una entidad de crédito que lo sea.
- c. El miembro gestiona la introducción de la orden en el mercado. Según sus condiciones (precio, volumen, etc.) y la situación del mercado, se ejecutará instantáneamente, permanecerá en el libro de órdenes en espera de contrapartida o podría no ser posible su introducción.

Los plazos imputables a las dos primeras fases, dependen más del medio empleado para la transmisión de la orden y de las características técnicas de los sistemas de los intermediarios, que del posible circuito que ésta sigue. Los imputables a la tercera fase están condicionados por las propias circunstancias del mercado.

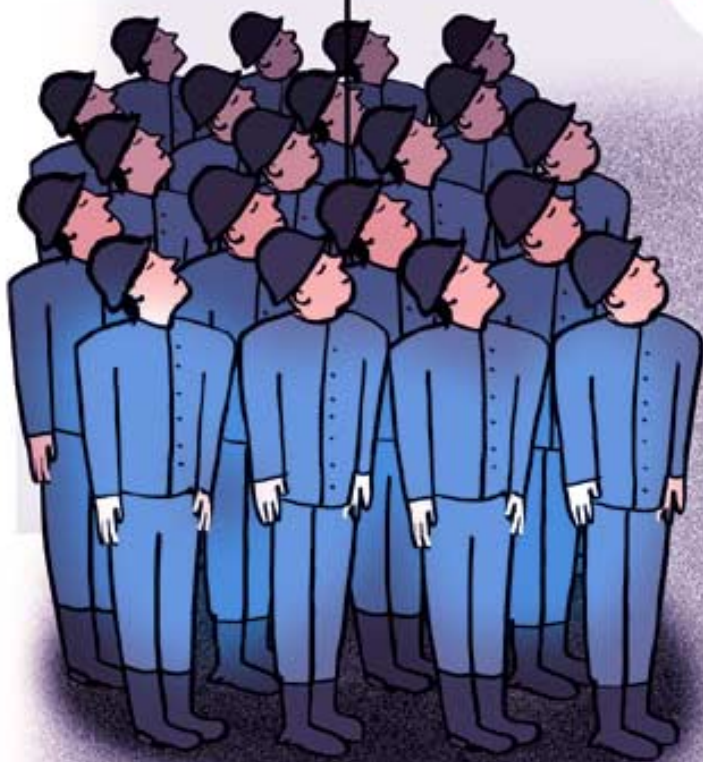
Por tanto, sólo es posible estimar un plazo máximo de referencia para la ejecución de mandatos realizando un adecuado seguimiento del mercado, sin perjuicio de que tal y como establece la normativa vigente, todas las entidades que intervienen en el proceso están obligadas a actuar con el debido cuidado y la máxima diligencia.

En consecuencia, debe permanecer atento a la evolución del mercado y consultar a su intermediario sobre el estado de la misma. Asumir un papel activo puede garantizarle un mayor margen de maniobra frente a cambios inesperados en las condiciones del mercado.

Asimismo, recuerde que la entidad está obligada a hacerle entrega de un justificante de todas las órdenes dadas por escrito. Si no dispone de él, solicítelo a su intermediario y consérvelos en todo caso. Por último, recuerde que los aspectos aquí reseñados también son de aplicación si canaliza las órdenes a través otros sistemas (telefónico, sistemas de routing o internet, etc.).

DETALLES

¡REVISIÓN!



Verificación de la ejecución

6

Sea cual sea el método utilizado para su envío, su entidad debe facilitarle para cada liquidación practicada un documento o extracto en el que se expresen con claridad todos los términos asociados a cada operación: concepto, base de cálculo y período de devengo de las comisiones y gastos repercutidos, retenciones fiscales, valores, precios, etc.

Asimismo, su intermediario está obligado a proporcionarle de un modo claro y detallado toda la información que usted solicite de manera expresa sobre las operaciones contratadas.

Además, en el marco de un contrato de depósito y administración de valores de duración superior a un año o indefinida, la entidad debe remitirle información sobre la composición de su cartera de valores con periodicidad trimestral si ha habido variaciones en su composición, mensual en el caso de derivados o productos de alto riesgo, y anual en todo caso.

De igual modo, las sociedades gestoras de fondos de inversión tienen sus obligaciones de información cuyo contenido y periodicidad vienen determinados por la regulación específica en materia de instituciones de inversión colectiva (Informe trimestral, semestral, memoria anual, etc.).



Preguntas más frecuentes

7

¿Es posible que ante una única orden de bolsa se cobre más de una comisión?

Salvo que se haya establecido algún tipo de restricción específica a la ejecución (todo o nada), es posible que una orden no se ejecute de una sola vez sino en varios tramos y a distintos precios, según las condiciones del mercado.

Esto suele implicar la repercusión de algunos gastos correspondientes no a una operación, sino a varias. Si las órdenes se refieren a un pequeño número de valores el importe de la suma de las comisiones puede suponer un alto porcentaje sobre el efectivo. En estos casos, el inversor puede evaluar la posibilidad de condicionar la ejecución de su mandato mediante una cláusula de todo o nada, teniendo en cuenta que esto restringe su probabilidad de encontrar contrapartida.

¿Pueden tramitarse órdenes coaligadas o condicionadas en bolsa?

Se trata de mandatos del tipo «compra de x acciones de la sociedad A, si se venden previamente acciones de B», o a la inversa. El SIBE no contempla la introducción de este tipo de órdenes por lo que deberán ser interpretadas por las entidades como dos órdenes independientes, estableciendo una prelación temporal para su ejecución: primero se tramitaría la orden principal y después la subordinada, requiriendo la vigilancia de este extremo por parte del intermediario.

¿Es posible introducir órdenes de bolsa durante los períodos de subasta?

Para el segmento general del SIBE, en cada sesión bursátil hay al menos dos períodos de subasta, uno de apertura de 08:30 a 09:00 h y otro de cierre de 17:30 h a 17:35 h. Durante los períodos de subasta cualquier inversor puede introducir, modificar y cancelar órdenes de valores, mostrándose los precios indicativos que se fijarían si, hipotéticamente, la con-

tratación estuviese en sesión abierta, pero sin cruzar operaciones. Igualmente, la contratación en el sistema de fixing se lleva a cabo con subastas similares.

¿Se puede cumplimentar una orden por importe global y no por número de valores?

En ocasiones las órdenes de compra se consignan por la cantidad total de dinero a invertir en un determinado valor negociable, sin determinar expresamente el número de valores y/o su precio límite de compra. Esta falta de especificación en el mandato es desaconsejable y puede acabar traducándose en una ejecución de la orden que no se ajuste a sus deseos. En particular ocurre si se toma como referencia la cotización del valor en el momento de la instrucción para fijar el número de valores y se tramita finalmente como una orden a precio de mercado o por lo mejor.

¿Qué son las Referencias de registro (RR)?

La llevanza del registro de titularidades de valores es realizada por las entidades adheridas en coordinación con Iberclear. Para todas las clases de valores negociados en bolsa, excepto para los derechos de suscripción, la referencia de registro (RR) constituye un mecanismo de control del sistema de inscripción y cancelación de titulares de valores. Es por tanto la acreditación de la titularidad de los valores.

Una referencia de registro identifica un conjunto de valores homogéneos que ha sido dado de alta en el sistema en una sola operación, de un mismo titular, encontrándose registrados en una entidad adherida a Iberclear. No puede practicarse abono o adeudo en las cuentas de valores de una entidad sin que se expidan o cancelen las correspondientes RR.

La composición de las referencias de registro y las reglas aplicables para expedirlas son fijadas por Iberclear. La referencia de registro es una secuencia numérica de 15 dígitos que incluye la fecha de alta y el mercado de negociación y permite la identificación individualizada de cada transacción.

La referencia de registro puede ser solicitada por los inversores a sus entidades depositarias, quienes deben estar en disposición de comunicársela mientras esté activa. Además, una vez dada de baja, deberá ser conservada durante un período mínimo de 5 años.

En caso de cotitularidad, ¿cómo afecta el régimen de disponibilidad a las órdenes de valores?

El régimen de disponibilidad de los valores condiciona la posibilidad de dar órdenes. Ese régimen debe quedar expresamente establecido en el contrato suscrito y puede ser:

disponibilidad conjunta o mancomunada. Supone que para efectuar cualquier tipo de operación de compra, venta, reembolso, suscripción o traspaso, se requiere la firma de la totalidad de los cotitulares.

disponibilidad indistinta de bienes, que conlleva la posibilidad de que cada uno de los titulares, de forma individual, disponga de la totalidad de los valores unilateralmente, quedando el/los otros titulares obligados solidariamente a asumir los efectos que de la operación se deriven.

¿Implica el traspaso de participaciones de un fondo de inversión la no aplicación de comisiones?

Si bien la normativa actual no contempla específicamente la existencia de esta comisión, la operación implica la salida de un fondo para reinvertir el importe resultante en otro. Por éstos conceptos sí son de aplicación las comisiones previstas en su reglamento para la suscripción y reembolso, a pesar de que en los supuestos previstos en la normativa la operación pueda estar exenta de tributación fiscal.

Asimismo, la transferencia de efectivo que se ha de producir entre las sociedades gestoras, no puede suponer ningún coste adicional para el partícipe.

He dado una orden de compra de acciones limitada a un precio que se ha alcanzado en el mercado, ¿es posible que no se haya ejecutado mi orden?

Debido al sistema de prioridades de precio y antigüedad, es posible que si existen mandatos de compra introducidos con anterioridad en el libro de órdenes limitados al mismo precio y no ha habido contrapartida para atender totalmente esas posiciones, su orden no haya llegado a ejecutarse quedando en espera.



Consejos al inversor



- Tome sus decisiones de inversión **racionalmente** contrastando en la medida de lo posible la información oral recibida.
- Sea prudente al fijar el importe de su orden en una OPV y tenga en cuenta que «inflar» la orden con la expectativa de que vaya a producirse un prorrateo puede generar unos resultados no deseados si éste, finalmente, no se produce.
- Asimismo, debe ser cauto a la hora de abrir cuentas en cotitularidad con la finalidad de obtener un mayor número de valores en ese eventual prorrateo. Esas cuentas generarán gastos y la unificación posterior en una única cuenta exige cambios de titularidad de los valores, con el coste adicional que ello supone.
- La duración del plazo de aceptación de una OPA viene definido en su correspondiente folleto explicativo, sin que pueda ser acortado unilateralmente por las entidades depositarias de las acciones en base a criterios comerciales o técnicos. Por lo tanto, usted puede utilizar todo el período legalmente establecido sin olvidar que, salvo concurrencia de una oferta competitiva, esa orden será irrevocable.
- Cuando opere por internet recuerde que la rapidez en la transmisión de datos afecta a la fase de transmisión de la orden pero no a la de ejecución. Por tanto, cuando en su pantalla observe que la orden ha sido «aceptada» o «generada», siga el mercado de cerca e interese-se por su introducción efectiva en el mismo.
- Antes de dar una orden infórmese sobre las condiciones y supuestos de **revocabilidad y modificación** de las órdenes de valores. Con ello conocerá su margen de maniobra en general y, en particular, en situaciones de elevada volatilidad en valores con mercado. Debe tener en cuenta que tanto la **modificación** como la **cancelación** de una orden puede llevar aparejada la correspondiente comisión.
- Evalúe el importe total de las **comisiones** asociadas antes de canalizar una orden.
- Un **Contrato Financiero Atípico** no es un producto de ahorro sino de inversión, con riesgo real sobre el importe invertido. Lea atentamente la información escrita antes de suscribirlo y asegúrese de que el horizonte temporal de esta inversión es el que usted desea.



Si tengo dudas, ¿dónde me puedo informar?

9

Ante cualquier duda que se le plantee sobre las características de una orden de valores, solicite más información a su entidad financiera. Además, puede canalizar sus preguntas a la Dirección de Inversores de la CNMV a través de su Oficina de Atención al Inversor.

En la página web de la CNMV también encontrará el contenido completo de la regulación en materia de normas de conducta aplicable a las relaciones entre entidades y clientes, los contratos tipo registrados por las entidades y los folletos de tarifas entre otra información. La sección del «Rincón del Inversor», además, le ofrece información y recomendaciones generales sobre este y otros aspectos de los mercados de valores.

CNMV

Dirección de la página web: <http://www.cnmv.es>

Dirección de Inversores de la CNMV:

OFICINA DE ATENCIÓN AL INVERSOR

Tfno.: 902 149 200

Correo electrónico: inversores@cnmv.es

Oficina en Madrid:

Paseo de la Castellana, 19 (atención en persona solicitando cita previa)

28046 Madrid

Fax: 91 585 17 01

Oficina en Barcelona

Passeig de Gràcia, 19 - 4.ª planta

08007 Barcelona

Fax: 93 304 73 10

Guías del Inversor de la CNMV

Títulos publicados:

Qué debe saber de... opciones y futuros

Qué debe saber de... las órdenes de valores

Qué debe saber de... los derechos y responsabilidades del accionista

Qué debe saber de... los productos de renta fija

Qué debe saber de... los chiringuitos financieros

Qué debe saber de... los fondos de inversión y la inversión colectiva

Qué debe saber de... las empresas de servicios de inversión

Esta guía tiene como finalidad informar al público en general sobre distintos aspectos relacionados con los mercados de valores. Se trata de un texto divulgativo y genérico que, por su naturaleza, no puede constituir un soporte para posteriores interpretaciones jurídicas, siendo la normativa vigente la única de aplicabilidad para estos fines.



Oficina de Atención al Inversor 902 149 200