



# Atención de reclamaciones y consultas de los inversores

## Memoria 2009





# Índice general

<b>1.</b>	<b>Introducción</b>	<b>5</b>
<b>2.</b>	<b>Actividad de la OAI durante 2009</b>	<b>7</b>
2.1	Reclamaciones	7
2.2	Consultas	13
2.3	Participación de la OAI en mecanismos de cooperación internacional	15
<b>3</b>	<b>Criterios y recomendaciones de interés general aplicados en las reclamaciones</b>	<b>19</b>
3.1.	Prestación de servicios de inversión	19
3.2	Instituciones de Inversión Colectiva	27
<b>4.</b>	<b>Informes favorables a los reclamantes</b>	<b>30</b>
4.1	Prestación de servicios de inversión	30
4.2	Fondos de inversión y otras IIC	37
4.3	Tramitación de testamentarías	41
<b>5.</b>	<b>Asuntos más relevantes objeto de consulta</b>	<b>43</b>
<b>Anexos</b>		<b>49</b>
Anexo1.	Cuadros estadísticos	49
Anexo 2.	Relación de entidades no registradas en la CNMV sobre las que se han recibido consultas	56
Anexo 3.	Detalle de reclamaciones con informe favorable al reclamante	58

## Índice de cuadros

Cuadro 1. Número de reclamaciones presentadas y tramitadas	7
Cuadro 2. Reclamaciones resueltas en 2008. Distribución por materia	8
Cuadro 3. Reclamaciones según tipo de resolución	9
Cuadro 4. Materias sobre las que se reclama	12
Cuadro 5. Distribución por canal de recepción de las consultas atendidas en 2009	14
Cuadro 6. Informes favorables al reclamante por prestación de servicios de inversión	31
Cuadro 7. Informes favorables al reclamante por fondos de inversión y otras IIC	38
Cuadro 8. Informes favorables al reclamante por tramitación de testamentarías	41
Cuadro 9. Advertencias de la CNMV al público sobre entidades no registradas	48
Cuadro A.1. Distribución temporal de reclamaciones presentadas y resueltas en 2009	49
Cuadro A.2. Distribución geográfica de reclamaciones resueltas en 2009	50
Cuadro A.3. Distribución por entidad de las reclamaciones contra bancos	51
Cuadro A.4. Distribución por entidad de las reclamaciones contra cajas de ahorros	52
Cuadro A.5. Distribución por entidad de las reclamaciones contra cooperativas de crédito	53
Cuadro A.6. Distribución por entidad de las reclamaciones contra ESI, SGIC y otros	53
Cuadro A.7. Grado de rectificación por la entidad en las reclamaciones favorables al reclamante	54
Cuadro A.8. Grado de rectificación por tipo de entidades contra las que se reclama	55
Cuadro A.9. Distribución de las reclamaciones no admitidas por causa de no admisión	55
Cuadro A.10. Distribución de los avenimientos y desistimientos por materia objeto de reclamación	55

## Índice de gráficos

Gráfico 1. Reclamaciones no admitidas o fuera de competencias	8
Gráfico 2. Distribución por materia de reclamaciones resueltas	9
Gráfico 3. Distribución de las entidades reclamadas	11
Gráfico 4. Distribución porcentual del tipo de informe	11
Gráfico 5. Materias objeto de consulta en 2009	43

# 1. Introducción

Esta Memoria presenta las actuaciones de la CNMV en la atención de reclamaciones y consultas de los inversores realizadas en 2009 a través de la Oficina de Atención al Inversor (OAI).

La OAI es el canal de interlocución de la CNMV con los inversores y está adscrita al Departamento de Inversores del organismo supervisor. Los inversores se pueden dirigir a la OAI para plantear consultas y pedir asesoramiento sobre la normativa, los productos y los servicios existentes en los mercados de valores y sobre los derechos que les están legalmente reconocidos. También, a través de la OAI, los inversores pueden presentar quejas y reclamaciones cuando se sienten perjudicados en sus intereses o derechos por la actuación de alguna entidad que preste servicios de inversión.

La presentación de reclamaciones ante la CNMV exige que los inversores hayan acudido previamente al Servicio de Atención al Cliente y/o al Defensor del Cliente de la entidad reclamada y que, transcurrido el plazo de dos meses, no hayan recibido respuesta o no estén de acuerdo con la misma.

La resolución de las reclamaciones, que no tiene consideración de acto administrativo, conlleva la emisión por parte de la CNMV de un informe no vinculante en el que se valora si la entidad se ha ajustado o no a las buenas prácticas exigibles en los mercados de valores. También se informa al inversor sobre sus derechos y los cauces legales para su ejercicio.

Las reclamaciones ante la CNMV pueden presentarse por correo o personalmente en el Registro General de la CNMV. Para realizar una consulta, existe la posibilidad de utilizar el teléfono que con este fin ha establecido la CNMV, así como envío por correo o la utilización del formulario *on line* que está incluido en el Portal del Inversor de la CNMV. Este Portal, establecido como canal de información específico para los inversores, presenta apartados específicos sobre consultas y reclamaciones. En los mismos se explican los procedimientos establecidos para la realización de ambos trámites. También en ellos se destacan los criterios utilizados por la CNMV en la resolución de reclamaciones, así como las respuestas dadas a las consultas recibidas con mayor frecuencia. El Portal del Inversor, que ha sustituido al antiguo Rincón del Inversor, tiene como finalidad servir como canal de comunicación de la OAI con los inversores, de forma que sus contenidos se han diseñado sobre la base de las necesidades de mejora de información y de formación percibidas a través de las consultas y reclamaciones recibidas. Ambas actuaciones, informar y formar, contribuyen al objetivo de protección de los inversores que la Ley del Mercado de Valores encomienda a la CNMV.

Las consultas recibidas en 2009 alcanzaron la cifra de 14.248, que suponen un incremento del 16% respecto al año anterior. Destacan especialmente las remitidas por escrito, que aumentaron un 385% y llegaron a las 1136. Gran parte de estas se debieron a la suspensión de los reembolsos de

un fondo inmobiliario, aunque hubo también numerosas consultas referidas a cuestiones la bajada de *rating* de las sociedades garantes de fondos de inversión, permutas financieras, participaciones preferentes o emisiones que se han publicitado en los medios de comunicación pero no estaban sujetas a supervisión de la CNMV.

Las reclamaciones que se presentaron ante la CNMV en 2009 fueron 2.154, más del doble de las de 2008, año en las que ya habían aumentado un 30% respecto al precedente. Muchas de las mismas se refirieron a la falta de información o a su carácter incompleto antes de la compra de productos financieros con riesgo. En especial, pueden mencionarse las relativas a instrumentos financieros emitidos por filiales de Lehman Brothers y por bancos islandeses.

La Memoria se organiza en cinco capítulos y tres anexos. Tras la introducción, el capítulo segundo informa de la actividad de la OAI durante 2009. En concreto, se presentan datos del número de reclamaciones y consultas recibidas y, en el caso de las reclamaciones, se detallan los tipos de resolución, los tipos de entidades objeto de las reclamaciones y el seguimiento de los informes favorables a los reclamantes. También en el capítulo segundo se recogen las actividades realizadas en relación con FIN-NET, la red europea de cooperación para la resolución de reclamaciones creada por la Comisión Europea.

El tercer capítulo contiene los criterios y recomendaciones aplicados en la resolución de las reclamaciones que, por su carácter recurrente o novedoso, son de interés general. En el cuarto capítulo se expone la temática de las reclamaciones resueltas con informe a favor del reclamante. El último apartado de este capítulo recoge las cuestiones más relevantes planteadas en las consultas de los inversores a lo largo de 2009.

Respecto a los anexos, el primero de ellos recoge diversas estadísticas sobre las reclamaciones recibidas; el segundo muestra la relación de entidades no registradas sobre las que los inversores han consultado a la OAI y, por último, el tercero ofrece una relación detallada de las reclamaciones con informe favorable al reclamante.

## 2. Actividad de la OAI durante 2009.

### 2.1. Reclamaciones.

#### 2.1.1. Volumen y tipos de reclamaciones.

Las reclamaciones recibidas en 2009 ascendieron a 2.154, lo que supone más que duplicar las del año precedente, en el que se tramitaron 1.137, un 26% más que en 2008.

Como consecuencia del aumento de las recibidas, el plazo de resolución se ha alargado a 179 días, en comparación con los 123 días de 2008 y los 99 de 2007. A ello también ha contribuido la complejidad de algunos de los asuntos planteados. El 27,5% de las reclamaciones se resolvieron en un plazo inferior a cuatro meses desde su presentación ante la CNMV y en el 60,7% de los casos la resolución se situó entre cinco y seis meses.

#### Número de reclamaciones presentadas y tramitadas

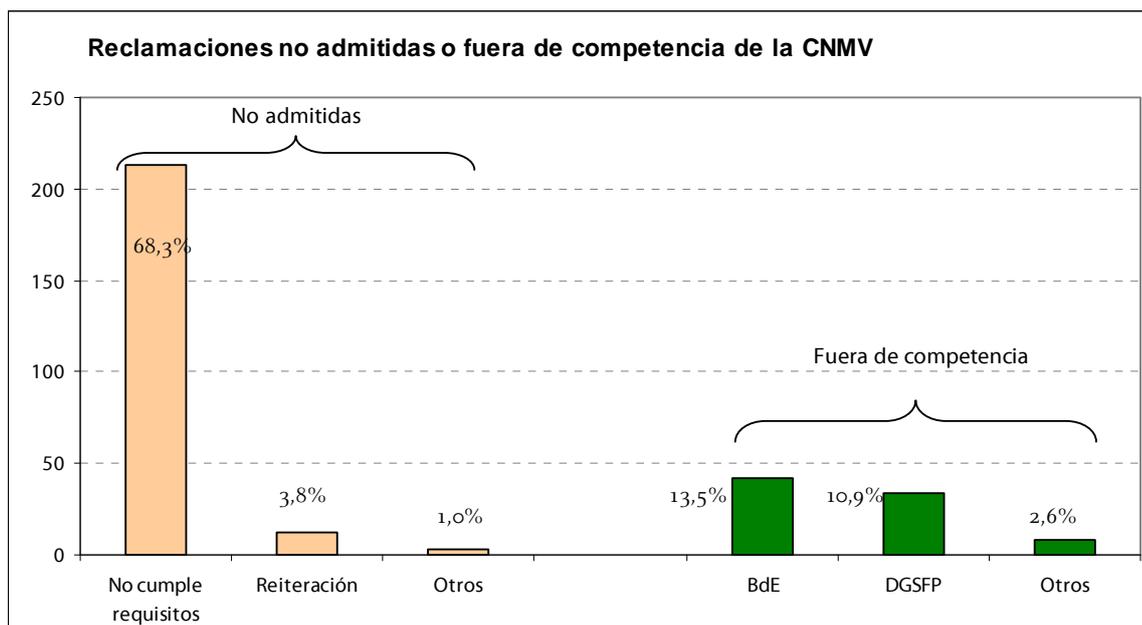
Cuadro 1

	2007	2008	2009
Presentadas durante el año	809	1058	2154
Tramitadas	788	899	1137
Resueltas	610	722	823
No admitidas	178	177	314
En trámite al cierre de ejercicio	234	393	1410

Fuente: CNMV

En el año 2009 han aumentado también las reclamaciones no admitidas a trámite, que han alcanzado las 314, un 77% más que el año anterior.

La falta de admisión en la mayoría de los casos (213) se debió al hecho de no haber acreditado que se hubiera presentado la correspondiente reclamación ante el Servicio de Atención al Cliente (SAC) de la entidad reclamada. Además, 81 de las reclamaciones no se admitieron por encontrarse fuera de las competencias propias de la CNMV. El resto (15) se debió a la existencia de deficiencias de identificación, cuya subsanación no se llevó a cabo a pesar de haberse solicitado por la CNMV, y/o a no haber vencido el plazo de dos meses desde que formularon su reclamación ante la entidad sin haber obtenido respuesta.



Fuente: CNMV

### 2.1.2. Asuntos objeto de reclamación.

Los dos grandes grupos de reclamaciones resueltas por la CNMV se refieren, el primero a incidencias relativas a la prestación de servicios de inversión, órdenes, comisiones, administración de valores, y, el segundo, a incidencias relativas a fondos de inversión, información, aplicación de valores liquidativos, traspasos o ejercicio de derechos. En 2009 las primeras representaron el 63,8% y las segundas el 36,2% del total.

Reclamaciones resueltas en 2009. Distribución por materia

Cuadro 2

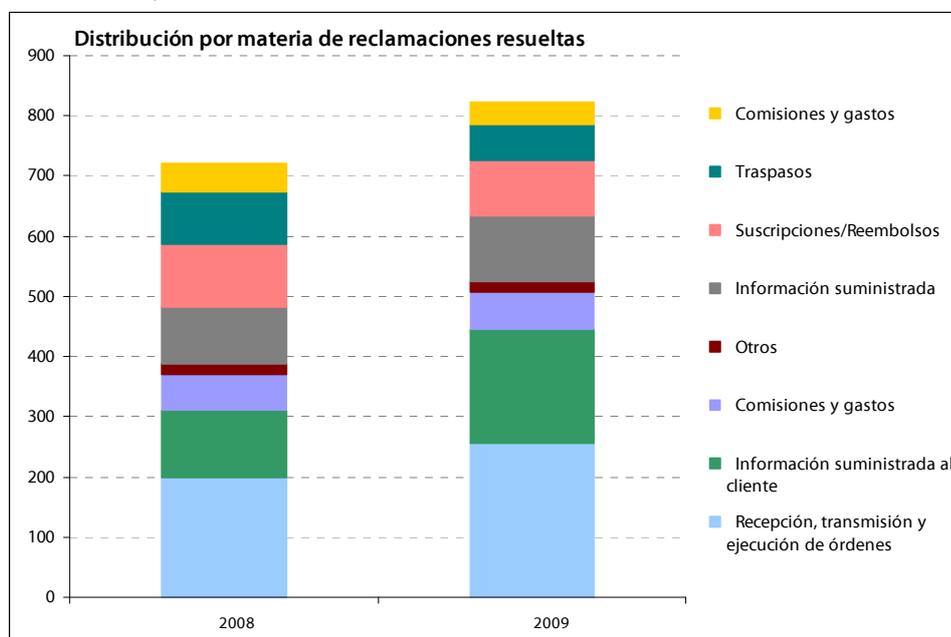
	2007		2008		2009	
	Número	% s/ total	Número	% s/ total	Número	% s/ total
<b>Prestación de servicios de inversión</b>	<b>338</b>	<b>55,6</b>	<b>388</b>	<b>53,7</b>	<b>525</b>	<b>63,8</b>
Recepción, transmisión y ejecución de órdenes	173	28,5	200	27,7	256	31,1
Información suministrada al cliente	96	15,8	112	15,5	188	22,8
Comisiones y gastos	59	9,7	59	8,2	63	7,7
Otros	10	1,6	17	2,4	18	2,2
<b>Fondos de inversión y otras IIC</b>	<b>272</b>	<b>44,4</b>	<b>334</b>	<b>46,3</b>	<b>298</b>	<b>36,2</b>
Información suministrada	114	18,7	95	13,2	108	13,1
Suscripciones/Reembolsos	65	10,4	103	14,3	92	11,2
Traspasos	54	8,9	88	12,2	61	7,4
Comisiones y gastos	39	6,4	48	6,6	37	4,5
<b>Total reclamaciones resueltas</b>	<b>610</b>	<b>100</b>	<b>722</b>	<b>100</b>	<b>823</b>	<b>100</b>

Fuente: CNMV

En el cuadro 2 y en el gráfico 2 se muestra un mayor detalle de la materia de las reclamaciones en cada uno de los dos grupos señalados. El aumento en las reclamaciones relacionadas con la prestación de servicios de inversión se ha debido principalmente a problemas en el suministro de información a los inversores y, en segundo lugar, al proceso y ejecución de órdenes que siguen siendo la agrupación más numerosa.

Distribución por materia de reclamaciones resueltas

Gráfico 2



Fuente: CNMV

### 2.1.3 Tipo de resolución.

En el ejercicio 2009 se han equilibrado las reclamaciones resueltas con informe favorable y con informe desfavorable al reclamante. La tendencia en los últimos años ha sido el aumento de las primeras y descenso de las segundas, aunque estas eran las más frecuentes.

Reclamaciones tramitadas según tipo de resolución

Cuadro 3

	2007		2008		2009		% var. 09/08
	Número	% s/ total	Número	% s/ total	Número	% s/ total	
<b>Resueltas</b>	<b>610</b>	<b>77,4</b>	<b>722</b>	<b>80,3</b>	<b>823</b>	<b>72,6</b>	<b>14,3</b>
Informe favorable al reclamante	176	22,3	226	25,1	292	25,7	29,2
Informe desfavorables al reclamante	342	43,4	365	40,6	255	22,4	-30,1
Informe sin pronunciamiento	7	0,9	10	1,1	57	5,2	490,0
Avenimiento	76	9,6	112	12,5	198	17,4	76,8
Desistimiento	9	1,1	9	1	21	1,8	133,3
<b>Sin competencia</b>	<b>178</b>	<b>22,6</b>	<b>177</b>	<b>19,7</b>	<b>314</b>	<b>27,4</b>	<b>76,3</b>
Competencia de otros organismos	39	4,9	41	4,6	86	7,4	104,9
No admitidas	139	17,6	136	15,1	228	20,1	67,6
<b>Total reclamaciones tramitadas</b>	<b>788</b>	<b>100</b>	<b>899</b>	<b>100</b>	<b>1137</b>	<b>100</b>	<b>26,5</b>
<b>Total presentadas en el año</b>	<b>809</b>	<b>--</b>	<b>1.058</b>	<b>--</b>	<b>2154</b>	<b>--</b>	<b>103,6</b>

Fuente: CNMV

En consecuencia, el grupo más numeroso lo constituyen los informes favorables a los reclamantes, que ascienden a 292 casos. Los avenimientos han pasado de 112 casos en 2008 a 198 en 2009. Ambos tipos de resoluciones son indicativos de un mayor número de actuaciones incorrectas por parte de las entidades.

Destaca también el importantísimo incremento en los informes sin pronunciamiento y, aunque en menor grado, los desistimientos.

En conjunto, los avenimientos y desistimientos alcanzaron los 219 expedientes en 2009 (frente a 121 en 2008). La práctica totalidad de los desistimientos son consecuencia de un acuerdo previo entre ambas partes, con avenimiento de la entidad, por lo que procede su tratamiento estadístico conjunto.

Todo ello parece avalar la percepción de que existe una creciente sensibilidad de los inversores respecto a posibles comportamientos no adecuados de las entidades. Esta idea también podría explicar el aumento en las reclamaciones que no pudieron ser admitidas, cuyo grueso, como se ha señalado con anterioridad, se debe a no haber cumplido los requisitos normativos para ello.

En el año 2009 la mayor parte de los avenimientos y desistimientos se han producido en relación con incidencias sobre operativa en los mercados de valores (68,5%) y, especialmente, sobre tramitación, ejecución y liquidación de órdenes que suponen un 38% del total (véase cuadro A.10 del Anexo 1).

#### **2.1.4. Entidades reclamadas.**

La pauta que se repite todos los años es que las entidades de crédito acaparan el mayor porcentaje de las reclamaciones, lo cual es explicable por la bancarización del sistema financiero español y el papel desempeñado por las redes comerciales de dichas entidades para la contratación por los inversores minoristas de productos y servicios financieros.

Dentro de las entidades de crédito son los bancos los principales receptores de reclamaciones, ya que se dirigieron a los mismos unas 600 reclamaciones, mientras que, en conjunto, las cajas de ahorros recibieron 165. Dichas cifras, representan el 75% y el 20% del total de reclamaciones tramitadas, respectivamente.

En relación con los activos gestionados, las reclamaciones que recibieron las cajas no parecen excesivas (véase gráfico 3). Por otro lado, las reclamaciones presentadas contra cajas de ahorros suponen una mayor proporción de informes desfavorables a los reclamantes (véase gráfico 4).

De las 90 entidades contra las que se presentaron reclamaciones, 32 eran bancos, 29 cajas de ahorros, 8 cooperativas y 21 empresas de servicios de inversión y sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva.

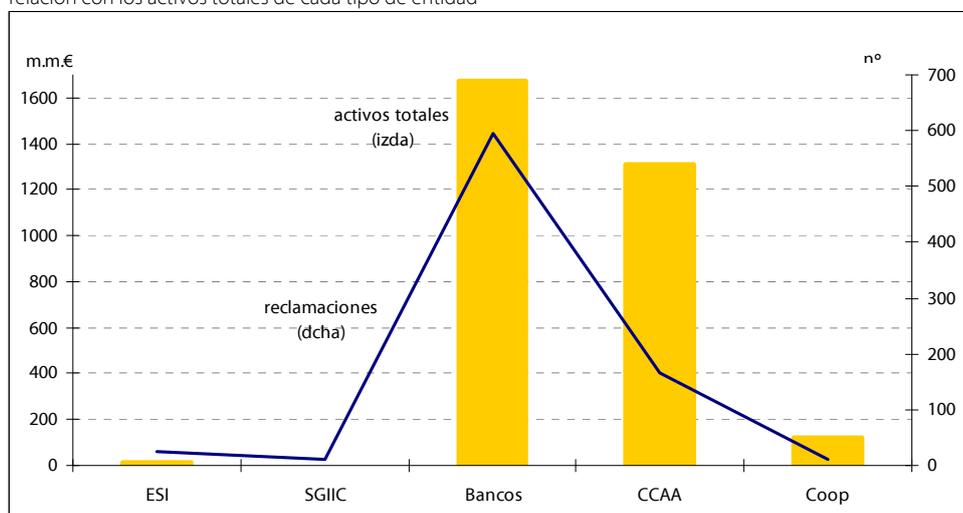
El grado de concentración de las reclamaciones por entidades es importante: dentro de los bancos reclamados, cinco entidades acaparan el 60% de las reclamaciones del subsector (con más de 40 reclamaciones cada una) y dos acaparan el 34% de las reclamaciones recibidas (alrededor de 100 cada una). Teniendo en cuenta los informes favorables al reclamante emitidos contra bancos (222), cinco entidades recibieron más de 20 informes con esta conclusión. (Véase cuadro A.3 de Anexo 1).

En el caso de las cajas de ahorros, la concentración es algo menor ya que de las 29 entidades reclamadas, dos entidades recibieron más de 20 reclamaciones cada una (una de ellas más de 35). Ninguna entidad recibió más de 10 informes favorables al reclamante: la mayor concentración la registró una entidad que recibió ocho informes con esa conclusión (Véase cuadro A.4 de Anexo 1).

### Distribución de las entidades reclamadas

Gráfico 3

relación con los activos totales de cada tipo de entidad

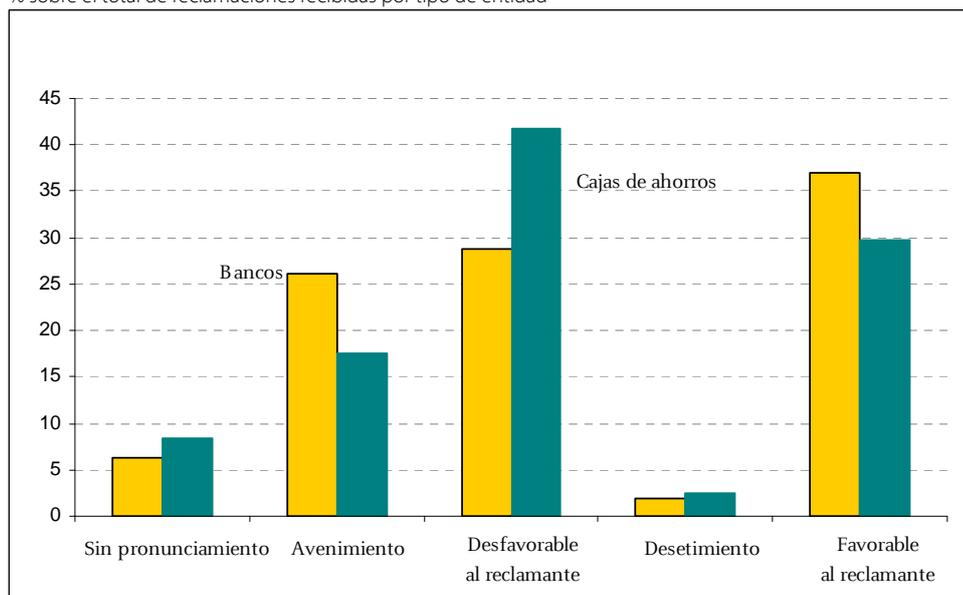


Fuente: CNMV

### Distribución porcentual del tipo de informe

Gráfico 4

% sobre el total de reclamaciones recibidas por tipo de entidad



Fuente: CNMV

## Reclamaciones resueltas por tipo de entidad y materia objeto

En el cuadro 4 puede apreciarse que, tanto para los bancos como para las cajas de ahorro, las reclamaciones se han referido principalmente a la prestación de servicios de inversión, especialmente en relación con órdenes dadas por los clientes.

Sin embargo, en el caso de los bancos en 2009 han cobrado especial importancia las relativas a defectos de la información suministrada a los clientes, que han registrado un aumento del 124% respecto al año pasado. En el caso de las cajas de ahorros, tras las reclamaciones recibidas sobre la tramitación de órdenes, se encuentran las relacionadas con IIC, referidas a materias de información suministrada y a suscripciones y reembolsos (véase cuadro 4).

Materias sobre las que se reclama. 2009

Cuadro 4

	ESI	SGIIC	Bancos	Cajas	Cooperativas	TOTAL
<b>Prestación de servicios de inversión</b>	<b>23</b>	<b>0</b>	<b>404</b>	<b>90</b>	<b>8</b>	<b>525</b>
Recepción, transmisión y ejecución de órdenes	16	0	183	52	5	256
Información suministrada al cliente	3	0	166	17	2	188
Comisiones y gastos	1	0	44	18	0	63
Otros	3	0	11	3	1	18
<b>Fondos de inversión y otras IIC</b>	<b>8</b>	<b>12</b>	<b>201</b>	<b>75</b>	<b>2</b>	<b>298</b>
Información suministrada	1	4	71	32	0	108
Suscripciones/Reembolsos	5	4	59	23	1	92
Traspasos	1	4	44	11	1	61
Comisiones y gastos	1	0	27	9	0	37
<b>Total reclamaciones resueltas</b>	<b>31</b>	<b>12</b>	<b>605</b>	<b>165</b>	<b>10</b>	<b>823</b>

Fuente: CNMV

### 2.1.5. Seguimiento de los informes favorables al reclamante.

Como ha sucedido en ejercicios anteriores, al término de cada expediente se ha solicitado a la entidad reclamada información y justificación documental de las actuaciones practicadas en caso de rectificación de acuerdo con las conclusiones del informe.

A estos efectos, se considera que una actuación incorrecta ha sido rectificadas cuando la entidad justifica haber atendido el objeto de la reclamación ya sea mediante la correspondiente compensación económica al reclamante (cuya cuantía, en ningún caso, es objeto de valoración por parte de la CNMV) o cuando acepta los criterios manifestados por la CNMV en su informe y adopta medidas para evitar la repetición de esa actuación incorrecta en el futuro.

Cuando la entidad no responde en el plazo fijado, el expediente se considera no rectificado a efectos estadísticos.

De las 292 reclamaciones cerradas con informe favorable al reclamante en 2009, en el 18,2% de las ocasiones las entidades han rectificado su actuación según los criterios anteriormente aludidos; mientras que en un 74,7% de las ocasiones no han contestado y en un 7,2% de las ocasiones lo han hecho para discrepar de lo expuesto por la CNMV<sup>1</sup>.

Este seguimiento permite valorar el grado de adaptación de las entidades a los criterios y recomendaciones derivados del análisis de las reclamaciones. A su vez, esta es una forma de incentivar la prevención de malas prácticas y actuaciones incorrectas y de favorecer la adopción de medidas para su corrección y evitar su repetición por parte de las entidades.

Las cifras de 2009 muestran un descenso en cuanto al grado de rectificación de las entidades, dado que el año precedente el porcentaje de rectificaciones se situó en el 34,1% y en 2007 en el 55%.

## 2.2 Consultas

La CNMV atiende a los inversores minoristas, que pueden obtener ayuda para encontrar y utilizar la información contenida en los Registros Oficiales o resolver sus dudas sobre normativa, servicios y productos existentes en los mercados de valores y sobre sus derechos y los cauces para ejercerlos.

Las consultas pueden realizarse por teléfono (902 149 200); carta dirigida a la Oficina de Atención al Inversor; presentación telemática a través de la Oficina Virtual; y desde finales de 2009 también con el envío de un formulario vía Internet. El formulario de consultas se puso en marcha con el objetivo de sistematizar el procedimiento y hacerlo más eficaz. Este formulario, disponible en el nuevo Portal del Inversor de la página web de la CNMV, sustituye al correo electrónico como medio de consulta.

Otra vía para obtener respuesta a las dudas de los inversores es a través de los contenidos divulgativos del Portal del Inversor y del nuevo Boletín del Inversor. En 2009 se ha renovado la página web del inversor con el nuevo Portal del Inversor, que sustituye al antiguo Rincón del Inversor. Su estructura sencilla favorece la búsqueda de información. A través del Portal del Inversor es posible acceder al bloque de Orientación al Inversor con la información básica que se debe considerar antes de tomar una decisión de inversión, así como conocer los criterios de la CNMV en la resolución de las reclamaciones y consultar las últimas noticias de interés para el inversor o las advertencias del supervisor.

En este Portal del Inversor se pueden encontrar documentos de respuestas a consultas frecuentes sobre temas diversos. Entre otras, destacan las relativas a comisiones y gastos por servicios de inversión, fondos de inversión y otras instituciones de inversión colectiva, emisiones, ofertas públicas de venta de acciones y opas. Cuestiones como dónde cotizan la renta fija y las participaciones preferentes, cuál es la información disponible en el caso de valores con pasaporte comunitario o cómo dejar de pagar comisiones de administración de acciones excluidas de negociación en situación de inactividad, tienen respuesta en este documento.

---

<sup>1</sup> Deutsche Bank (6 reclamaciones), Banco Santander (5 reclamaciones), Fibanc (3 reclamaciones), Altae, Banco Inversis, BNP Paribas, IB Kapital e IG Markets (1 reclamación).

Desde el Portal del Inversor pueden consultarse también las publicaciones de la CNMV destinadas a minoristas, tales como las fichas y guías del inversor (la nueva ficha del inversor "Cómo interpretar la publicidad financiera" o la guía "Las preguntas que debe hacerse todo accionista de una compañía cotizada"), así como herramientas específicas y un glosario de términos financieros.

Otra novedad de 2009 ha sido el Boletín del Inversor, al que pueden suscribirse los inversores de forma gratuita y al que también se accede a través del Portal del Inversor. El Boletín del Inversor tiene carácter trimestral y aborda temas generales del mercado de valores junto con asuntos relevantes del trimestre. En él se puede encontrar información sobre las buenas prácticas en la comercialización de productos a minoristas, la nueva definición de fondos monetarios o sobre la necesidad de asignación de un perfil inversor que determine el tipo de producto al que el minorista puede acceder.

### Volumen y tipos de consultas recibidas

En 2009 continuaron aumentando las consultas de los inversores a la CNMV. Aunque el canal telefónico siguió siendo el más empleado (el 67,07% de las consultas llegaron a través de este medio), se observa un cierto estancamiento en su utilización. Las consultas telefónicas atendidas por los operadores de call center han representado en 2009 un 54,23% del total, mientras que aquellas que precisan una atención especializada de técnicos de la CNMV representaron el 45,77% restante.

Por otra parte, es destacable un incremento especialmente significativo (385,5%) en los escritos. El principal motivo de este fuerte crecimiento respecto al periodo anterior es la suspensión de los reembolsos del fondo Santander Banif Inmobiliario, FI, ya que gran parte de los afectados utilizaron este canal para hacer llegar de manera masiva escritos estandarizados.

#### Distribución por canal de recepción de las consultas

CUADRO 5

	2008		2009		% var 09/08
	Número	% s/ total	Número	% s/ total	
Teléfono	8.411	68,3	9.556	67,07%	13,6%
Correo electrónico	2.903	23,6	2.944	20,66%	1,4%
Escritos	234	1,9	1136	7,97%	385,5%
Presencial	765	6,2	574	4,03%	-25,0%
Formulario	0	0	38	0,27%	-
<b>Total</b>	<b>12.313</b>	<b>100,0</b>	<b>14.248</b>	<b>100,00%</b>	<b>15,7%</b>

Fuente: CNMV.

## 2.3 Participación de la OAI en mecanismos de cooperación internacional

### 2.3.1 FIN-NET.

FIN-NET es una red de resolución de quejas en el ámbito de servicios financieros formada por los organismos nacionales de resolución de quejas y reclamaciones del Espacio Económico Europeo (EEE) – miembros de la Unión Europea junto con Islandia, Liechtenstein y Noruega que se encargan de tramitar y resolver las quejas de consumidores con entidades que prestan servicios financieros en el ámbito bancario, de seguros e inversión.

Esta red fue lanzada por la Comisión Europea (CE) en el 2001 y, a finales de 2009, contaba con 51 organismos nacionales de resolución de quejas adheridos.

El apoyo al desarrollo del mercado interno en el campo de los servicios financieros dentro del EEE fue el motivo principal del establecimiento de la red. Se trata de facilitar a los consumidores el acceso a mecanismos de resolución de quejas extrajudiciales en los casos que el consumidor resida en un estado miembro distinto al de la entidad que prestó el servicio financiero objeto de reclamación.

Para conseguir una red eficaz en el intercambio de quejas entre los distintos miembros se estableció, como primer objetivo, la consecución de un nivel de visibilidad y accesibilidad por parte de los consumidores y de las empresas que prestan servicio financieros. Asimismo, se consideró fundamental la extensión de la red para que abarcara todos los servicios financieros en todos los países del EEE. Sólo de esta forma se podría asegurar a todos los consumidores el acceso al organismo de resolución de consultas correspondiente a través de FIN-NET.

Otro de los objetivos de FIN-NET es el de servir de fuente de información para la Comisión Europea en lo que concierne a las resoluciones de quejas en materia de servicios financieros y fomentar el intercambio de información entre los distintos organismos nacionales para su mutuo beneficio.

Estas cuestiones fueron debatidas en el seno del *Steering Committee* (comité de seguimiento) de FIN-NET y en la consiguiente reunión plenaria del segundo semestre del 2009, confirmándose que se debe continuar trabajando en el incremento del grado de visibilidad y accesibilidad de la red para la consecución del cometido de FIN-NET.

#### **Evaluación de FIN-NET.**

En junio de 2009 se publicó el estudio encargado por la Comisión Europea para la evaluación de la eficacia y efectividad de la red FIN-NET<sup>2</sup>. El trabajo realizado tomaba en consideración el

---

<sup>2</sup> [http://ec.europa.eu/internal\\_market/fin-net/docs/evaluation\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/fin-net/docs/evaluation_en.pdf)

nivel de actividad de las transacciones transfronterizas, el marco legal de los sistemas de resolución de quejas en el área de los servicios financieros, así como las dificultades con las que se encuentran los consumidores para reclamar y acceder al servicio de resolución de reclamación correspondiente.

Entre las conclusiones alcanzadas, se recogía la necesidad de incrementar la confianza del consumidor en la contratación transfronteriza de servicios de servicios financieros y la de asegurar un acceso a un servicio de resolución de reclamaciones transfronterizo con la misma rapidez y comodidad que a nivel nacional. FIN-NET representa, para la mayoría de los interesados, un mecanismo apropiado para realizar esta función.

Asimismo, se incluían una serie de recomendaciones desde el punto de vista de la gestión de la red, como la mejora de la información estadística y de la ofrecida a través de la página web<sup>3</sup> y de la visibilidad de FIN-NET. Por otro lado, se recomendaba que se mantuviera el papel de la CE y la estructura y mecanismos actuales de funcionamiento de FIN-NET.

### **Consulta de la Comisión Europea sobre los sistemas de resolución de reclamaciones.**

A finales del 2008, la Comisión Europea lanzó una consulta pública con el fin de recabar distintos puntos de vista con el objetivo de mejorar los sistemas de resolución de reclamaciones en el área de los servicios financieros. En particular, se solicitaba opinión sobre aquellas medidas que podían tomarse para que la red FIN-NET se extendiera y fortaleciera y sobre el tipo de información que se debía de dar a los clientes respecto a la existencia de sistemas de reclamación a nivel nacional y transfronterizos.

En septiembre de 2009, la CE publicó un resumen de las respuestas recibidas a la consulta mencionada<sup>4</sup>. Se recibieron un total de 68 respuestas y, en su mayoría, se reconocían los beneficios de los sistemas de resolución de quejas y se señalaba que debían aumentarse las posibilidades de obtener un solución satisfactoria a las quejas a través de estos sistemas.

No obstante, se ponían de manifiesto diferencias en cuanto al tipo de acción que se debe tomar para mejorar el funcionamiento de estos sistemas. Los consumidores abogan por una acción vinculante de la CE que asegurara el establecimiento en todos los países miembros de sistemas de resolución de quejas que cubrieran todos los sectores financieros y su adhesión a FIN-NET. Sin embargo, la industria considera que es suficiente con tomar medidas promocionales que amplíen la difusión de la figura de los sistemas de resolución de quejas y de FIN-NET, así como acciones de tipo no vinculante, como pudieran ser recomendaciones de la CE.

### **Actividad de FIN-NET en el 2009**

Por otra parte, en relación con la actividad habitual de FIN-NET, la OAI participó en las reuniones plenarias que tuvieron lugar durante el 2009, la primera de ellas en Bruselas, y la segunda, en octubre del 2009, en Praga. El organismo de resolución de reclamaciones checo, Czech Financial Arbitror fue el anfitrión de la segunda reunión plenaria del 2009.

---

<sup>3</sup> [http://ec.europa.eu/internal\\_market/fin-net/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/fin-net/index_en.htm)

<sup>4</sup> [http://ec.europa.eu/internal\\_market/finservices-retail/docs/redress/consultation\\_summary\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finservices-retail/docs/redress/consultation_summary_en.pdf)

Asimismo, se ha asistido a las reuniones preparatorias del *Steering Committee* de FIN-NET, formado por algunos de los miembros de FIN-NET y cuya misión consiste en colaborar con la Comisión Europea en la preparación de las reuniones plenarias, seleccionando y proponiendo temas de interés para la conformación de la agenda de los plenarios de FIN-NET.

En el seno de los plenarios, se han debatido cuestiones como la definición de qué constituye una comercialización de productos y un asesoramiento no adecuados o idóneos para el perfil del inversor, y las implicaciones que la entrada en vigor de MiFID tiene sobre la resolución de este tipo de reclamaciones. Otro tipo de asuntos de índole general que también suscitaron interés entre los miembros fueron las relaciones de los sistemas de reclamaciones con los organismos supervisores y con las organizaciones de consumidores.

En cuanto al número de reclamaciones resueltas a través de esta red, cabe señalar que se ha producido un incremento considerable de las reclamaciones tramitadas y resueltas a través de FIN-NET desde su constitución. En el 2001, se reportó un volumen de reclamaciones de 335, manteniéndose durante el 2004-2005 en niveles cercanos a 550 casos, y sobrepasando en el 2007 el umbral de 1.000 reclamaciones.<sup>5</sup> De acuerdo con los últimos datos publicados disponibles, en el 2008 se reportaron aproximadamente 1.400 reclamaciones, de las cuales un 23% se referían a servicios de inversión<sup>6</sup>.

En lo que se refiere a los datos del 2009, la OAI reportó a FIN-NET un total de 6 casos de reclamaciones resueltas de inversores no residentes en España que interpusieron reclamación contra entidades que prestan servicios de inversión en España. La actividad de FIN-NET ha representado en términos relativos un 0,5% sobre la actividad de este servicio, tomando como parámetro el número de reclamaciones tramitadas.

### **2.3.2 International Network of Financial Services Ombudsman Schemes- INFO**

Los miembros de INFO son organismos nacionales encargados de resolver reclamaciones de consumidores de servicios financieros extra judicialmente. Esta red, a diferencia de FIN-NET, no tiene como misión asistir al consumidor en reclamaciones transfronterizas y su adhesión no está restringida a organismos pertenecientes a países del área EEE.

INFO se constituyó con el objetivo de desarrollar y mejorar la experiencia de sus miembros, a través de conferencias, seminarios, consultas formales e informales, y la promoción de reuniones y foros que contribuyen a fomentar la cooperación entre los organismos pertenecientes a la red.

La OAI asistió a las conferencias organizadas por INFO con motivo de su reunión anual en Dublín. En esta ocasión el anfitrión fue el Financial Services Ombudsmen irlandés.

En las ponencias impartidas, se puso de manifiesto el diferente funcionamiento de aquellos organismos de reclamaciones establecidos por imperativo legales de aquellos otros de carácter privado y voluntario. También se analizaron las estructuras de los organismos y el impacto de la

---

<sup>5</sup> Memoria de FIN-NET del 2001-2006 y Memoria de FIN-NET del 2007. Los datos del 2008 han sido extraídos de la estudio de evaluación de FIN-NET.

<sup>6</sup> Información extractada del documento de evaluación de FIN-NET (Junio 2009)

prensa en su funcionamiento. De especial interés resultó la conferencia sobre inversiones realizadas por los mayores por ser éste un segmento de la población en la que el número de reclamaciones presentadas es significativo.

### **3 Criterios y recomendaciones de interés general aplicados en las reclamaciones**

A continuación se recogen algunos de los criterios más significativos utilizados en el proceso de resolución de reclamaciones durante el ejercicio 2009, por su carácter recurrente o por su importancia cualitativa.

#### **3.1 Prestación de servicios de inversión**

##### **3.1.1 Derechos de suscripción preferente (DSP)**

La existencia de operaciones societarias de ampliación de capital mediante nuevas acciones u otros valores convertibles, que impliquen la emisión y negociación de derechos de suscripción preferente, da lugar a toda una casuística de supuestos operativos que ya fue objeto de análisis detallado en la Memoria 2007 de Atención de reclamaciones y consultas de los inversores.

En la memoria de este año se añaden algunos supuestos que resultan especialmente relevantes para los inversores y para las entidades que prestan el servicio de depósito y administración de valores.

##### **Información sobre riesgos asociados a los DSP**

Las entidades tienen la obligación de proporcionar a sus clientes una descripción general de las características del tipo de instrumento financiero que van a adquirir y de los riesgos inherentes a ese instrumento, de una manera suficientemente detallada para permitir que el cliente pueda tomar decisiones de inversión fundadas.

Por ello, las entidades deben estar en disposición de acreditar que, previamente a la recepción de un mandato de compra de derechos de suscripción, han informado al reclamante sobre los riesgos asociados a los DSP y, en particular, del riesgo de pérdida de la totalidad de lo invertido si no se cursan instrucciones complementarias de ejercicio o venta de los derechos antes de finalizar su periodo de negociación.

Dicha acreditación puede realizarse mediante documento aparte o en forma de cláusula informativa recogida en la propia orden de compra.

No se considera acreditado el deber de información si la misma se suministra a posteriori, es decir, en forma de comunicación dirigida al cliente después de que este haya adquirido los derechos en el mercado.

### **DSP como producto complejo**

La consideración de los DSP como producto complejo cuando estos sean adquiridos en el mercado secundario es una circunstancia que dependerá de la finalidad que se persiga con esa adquisición.

Así, si el inversor compra derechos con el objetivo de completar los derechos que ya tiene en cartera para suscribir nuevas acciones, no tendrán la consideración de producto complejo y no será preceptivo evaluar la conveniencia.

Por el contrario, si la compra no tuviera esa finalidad, los derechos serán considerados producto complejo y habrá de evaluarse la conveniencia previamente a la tramitación de la orden de compra del cliente.

Cuando los derechos son asignados al accionista de una sociedad por el mero hecho de serlo, no tienen la consideración de producto complejo.

Este criterio resulta de aplicación para operaciones que hayan tenido lugar a partir del 3 de noviembre de 2009.

### **Contenido de las comunicaciones para ejercitar DSP**

Las entidades depositarias deben informar adecuadamente cuando una ampliación de capital contemple la existencia de un periodo de suscripción preferente así como la posibilidad de una segunda vuelta en el mismo.

Esta segunda vuelta implica la posibilidad de que los accionistas, que ejerciten sus derechos y que lo estimen oportuno, puedan manifestar su deseo de suscribir acciones adicionales en el supuesto de que quedasen acciones sin suscribir una vez finalizado el periodo de suscripción preferente.

Además, las entidades depositarias deben articular el procedimiento válido que les permita cursar las instrucciones también en relación con esa segunda vuelta.

### **DSP de obligaciones convertibles**

Cuando la emisión de DSP tiene por objeto la suscripción de obligaciones convertibles, al tener éstas la consideración de producto complejo, el ejercicio de esos derechos por los accionistas de la sociedad emisora obligará a las entidades depositarias a evaluar la conveniencia, siempre antes de su ejercicio.

En consecuencia, este tipo de operaciones no pueden tramitarse por parte de las entidades depositarias de igual manera que una ampliación de capital con emisión de nuevas acciones, ya que éstas no son productos complejos.

### 3.1.2 Asesoramiento de inversiones

La determinación de la existencia de una relación de asesoramiento financiero personalizado, y no de mera comercialización de productos y/o ejecución de órdenes, es fundamental para delimitar el tipo de obligaciones asumidas por las entidades hacia sus clientes y adquiere especial relevancia a partir de la entrada en vigor de la Ley 47/2007, de 19 de diciembre, por la que se modifica la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en tanto que esta modificación normativa vino a concretar las exigencias en materia de obtención de información sobre clientes que ya estaban previstas en las Normas de Conducta vigentes en España.

El criterio sostenido a efectos de resolución de reclamaciones es que, con independencia de que no hubiera quedado formalizada contractualmente, puede considerarse que se establece una relación de asesoramiento en materia de inversión entre cliente y entidad cuando concurren simultáneamente elementos que, dentro de la coherencia de los hechos y las explicaciones recibidas, permiten alcanzar esa conclusión.

Ejemplos de esos indicios o pruebas pueden ser, entre otros, los que se detallan a continuación:

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

Se supone que la prestación de un servicio con un valor añadido respecto a la banca comercial o minorista conlleva la atención por parte de personal cualificado que elaborará una propuesta de inversión adaptada a las necesidades, objetivos concretos y situación patrimonial y fiscal del cliente.

- (ii) El cliente no ha solicitado de manera expresa a la entidad la contratación de un producto en concreto, sino que insta a aquella para que le sugiera cuáles son las mejores opciones para invertir en base a sus objetivos de rentabilidad, situación financiera personal o expectativas.
- (iii) Los documentos de compra de los productos incluyen cláusulas en las que el cliente reconoce que ha sido asesorado sobre su nivel de riesgo y sobre si la inversión es adecuada para su perfil de inversión.
- (iv) Poco después de haberse ejecutado la adquisición del producto se procede a la cumplimentación de un test o cuestionario de idoneidad.
- (v) Existencia de correos electrónicos, grabaciones telefónicas u otros elementos en soporte duradero que permiten contrastar que, por parte de las entidades, se han llevado a cabo recomendaciones de inversión más o menos explícitas sobre uno o varios productos.

### 3.1.3 Contratación de productos de inversión

La atención de un gran número de reclamaciones relacionadas con la información facilitada por las entidades a sus clientes con motivo de la adquisición y tenencia de instrumentos financieros, así como con la adecuación de esos productos a las características personales de los inversores, hace imprescindible clarificar la interpretación sistemática de la normativa a la hora de resolver estos expedientes.

A este respecto, debe reseñarse que las incidencias puestas de manifiesto por lo reclamantes han tenido lugar tanto antes como después de la entrada en vigor de la Ley 47/2007, y ello ha tenido su reflejo en los argumentos de resolución así como a las conclusiones.

#### 3.1.3.1 Información sobre el cliente

##### Periodo anterior a la entrada en vigor de la MiFID

Previamente a la contratación de cualquier producto de inversión, debía identificarse la situación financiera, experiencia inversora y objetivos de inversión del cliente cuando ello resultara relevante para el servicio que se está prestando, con el fin de contrastar que las características de los productos comercializados pueden ajustarse a su potencial adquirente.

Esa información sobre el cliente adquiere especial relevancia cuando se presta el servicio de gestión de carteras o el asesoramiento de inversión.

Cuando se comercializan productos cuyas características permiten considerarlos como productos de riesgo –productos estructurados sin garantía sobre el capital, activos emitidos a muy largo plazo o perpetuos, como las participaciones preferentes, derivados, etc.- las entidades debían contar con información adecuada sobre el cliente para poder valorar la adecuación del producto a su experiencia y perfil inversor; información que, una vez analizada, permitiera realizar, en su caso, alguna advertencia sobre la posibilidad de estar contratando un producto cuyo nivel de riesgo podría estar superando su grado de tolerancia al mismo.

A estos efectos, las entidades debían acreditar las inversiones previas del cliente que permitieran constatar el perfil de riesgo del mismo, teniendo en cuenta las operaciones realizadas con valores similares en cuanto a naturaleza y riesgo y debiendo detallarse fechas de las operaciones, cuantía de las mismas y características concretas.

Entendemos que la existencia de una única operación previa en valores similares, debido a su singularidad, no proporciona a la entidad información suficiente sobre la experiencia inversora del cliente en este tipo de activos, incluso aunque se trate del mismo que motiva la reclamación. En este caso, se valoraría la inversión previa en otro tipo de activos financieros de riesgo.

##### Periodo actual, tras la entrada en vigor de la MiFID

Previamente a la adquisición por un cliente de un producto complejo, y bajo la hipótesis de no encontrarse ante un supuesto de asesoramiento personalizado, las entidades deben evaluar la

conveniencia del producto y para ello obtener la información necesaria sobre los conocimientos y experiencia del cliente con ese tipo de productos.

No resulta imprescindible que la información sobre el cliente se obtenga a través de un test o documento específicamente cumplimentado al efecto, aunque la entidad debe estar en disposición de acreditar que ha existido la evaluación del cliente y que el resultado de la misma le ha sido comunicado.

Cabe la posibilidad, por tanto, que esa información se extraiga de forma indirecta a partir de la operativa inversora previamente desplegada por el cliente y, en ese caso, deberá haber realizado más de una operación en activos similares para poder ofrecerle un producto a un cliente sin haberlo perfilarlo previamente.

En el caso de que se prestase el servicio de asesoramiento, debería evaluarse la idoneidad, extendiendo la información a la situación financiera y objetivos de inversión del cliente.

### **3.1.3.2 Información sobre el producto**

Con carácter general, las entidades deben proporcionar a sus clientes con antelación suficiente una explicación sobre las características y los riesgos inherentes del producto que van a contratar de una manera suficientemente detallada, clara, correcta y precisa que permita que los potenciales inversores puedan tomar decisiones fundadas y conozcan las consecuencias que pueden derivarse de su adquisición.

Se exigirá acreditar el suministro de información, bien porque ambas partes lo reconozcan o porque se aporte alguna evidencia en forma de firma de recibí o análogo. Esa documentación puede consistir en una presentación sobre el producto, en el documento de términos y condiciones indicativas y/o finales de la emisión o en otra información que se haya aportado en soporte duradero.

También se considera que ha existido información escrita cuando se incluye en los propios documentos de compra la información suficiente sobre las características y riesgos de los productos.

En todos esos casos, se atiende al contenido de esos documentos para valorar su suficiencia, al tiempo que se comprueba la fecha en que esos documentos están datados para verificar que, efectivamente, han sido entregados en el momento adecuado.

Si bien es recomendable que se incluya un apartado específicamente orientado a la descripción de los riesgos asociados al producto, se entiende cumplida la exigencia si existe información clara y explícita sobre los riesgos más relevantes (pérdida de capital al vencimiento, riesgo divisa, ...).

En relación con el riesgo emisor y la información que sobre él pueda ofrecerse a los clientes, se acepta que las evaluaciones de riesgo realizadas por las entidades calificadoras de riesgo (empresas de *rating*) han sido hasta el momento asumidas en los mercados como indicadores del grado del cobro de los acreedores de una entidad emisora. En la medida en que la referencia al rating se incluya en la información suministrada al cliente y al tiempo se identifique de forma clara la denominación social de la entidad emisora, podría considerarse satisfecha la obligación de información sobre el riesgo emisor.

### **3.1.3.3 Información periódica sobre inversiones**

En relación con el conocimiento de la evolución del valor de las inversiones, las entidades depositarias de valores deben remitir a sus clientes, en soporte duradero y de forma periódica, información clara y concreta sobre el estado de sus valores.

Hay entidades que contractualmente asumen unas obligaciones en este sentido que vienen a precisar o a aumentar el grado de periodicidad que establece la propia norma.

Esa obligación de incluir información clara y detallada se concreta en la necesidad de que los valores no se identifiquen sólo con su denominación comercial, sino que se incluya la denominación de los emisores; además, debe garantizarse que el tipo de valor en cartera es adecuadamente identificado –por ejemplo, no incluir la expresión bonos cuando se trata de preferentes-; y, en todo caso, debe informarse del valor efectivo, de mercado o estimado de los instrumentos financieros en cada fecha, sin que la inclusión únicamente del valor nominal se considere suficiente.

### **3.1.3.4 Información sobre situaciones excepcionales en los valores depositados**

Ante hechos sobrevenidos excepcionales y especialmente relevantes para las inversiones de los clientes –por ejemplo, la situación concursal de Lehman Brothers o la intervención de los bancos islandeses-, las entidades depositarias deben informar puntualmente de ello a sus clientes, así como de todas las circunstancias relevantes que pudieran afectar a sus inversiones, incluidas las opciones de las que disponen para poder defender sus derechos frente a los emisores.

### **3.1.4 Operativa por Internet**

El establecimiento de restricciones operativas para poder cursar determinados tipos de órdenes por Internet dentro del grupo de órdenes aceptadas en el SIBE –como por ejemplo, la no aceptación de órdenes de venta de derechos de suscripción de acciones a precio de mercado- supone una limitación de la capacidad de operar de los clientes de la que deben ser adecuadamente informados antes de iniciar su relación contractual o, en el caso de clientes que ya lo fueran previamente, en el mismo momento en que esta restricción se incorpore a los procedimientos de la entidad.

### 3.1.5 Instrumentos financieros derivados de cobertura de riesgos de tipos de interés o divisa. Delimitación del ámbito competencial

En principio, y con carácter general, la supervisión de este tipo de productos derivados, de acuerdo con el artículo 2 de la Ley del Mercado de Valores, le corresponde a la CNMV. No obstante, en la medida en que exista una vinculación entre la contratación de estos instrumentos financieros de cobertura con la de determinados productos bancarios, el Banco de España, como órgano supervisor de estos últimos, por la vía de la accesoriidad, extiende su competencia a la supervisión de ese servicio de inversión.

No obstante, se ha hecho necesario definir una serie de criterios que, aplicados a cada supuesto de hecho concreto, permitan determinar en qué casos la CNMV sería competente para conocer y resolver las reclamaciones que sobre este tipo de instrumentos formulen los inversores. Estos criterios han sido consensuados entre la CNMV y el Banco de España y publicitados por ambos organismos<sup>7</sup>.

Al amparo del artículo 79. quater de la Ley del Mercado de Valores y del artículo 19.1 de la Ley 36/2003 de medidas de reforma económica, se pueden marcar unos perfiles de claridad en la vinculación que determina la competencia del Banco de España para supervisar el cumplimiento de tal obligación y resolver las reclamaciones que en relación con los mismos se pueden plantear<sup>8</sup>:

1) Debemos delimitar el concepto: “que se ofrezca un servicio de inversión como parte de un producto financiero”, pues el mismo atribuye la competencia a uno u otro supervisor. Al analizar los diferentes supuestos de vinculación, hay que puntualizar una serie de ideas que no excluyen la aplicación del ya citado 79. quáter:

1.1.) No se exige una contratación simultánea de los dos productos, bancario y derivado vinculado, siendo posible que el segundo se haya contratado a posteriori y durante el plazo de vigencia del producto bancario.

1.2.) No es determinante para delimitar la competencia del Banco de España o de la CNMV, el hecho de que el producto bancario esté garantizado con un derecho real de hipoteca o no.

Independientemente de que la Ley 36/2003 obliga a las entidades de crédito a ofertar el derivado de cobertura sólo en relación con los préstamos con garantía hipotecaria, si el derivado se vincula (por ofrecimiento de la entidad de crédito o por voluntad del cliente) a otro tipo de productos bancarios (préstamos personales sin garantía hipotecaria, líneas de crédito....) la existencia de la vinculación en los términos que analizaremos posteriormente ha de determinar el mismo reparto competencial, independientemente que en la formación de voluntad de la entidad de crédito haya mediado un precepto legal o no, ya que el efecto y la situación (vinculación de un servicio de inversión a un producto bancario) es la misma.

1.3.) Se exige en todo caso y para que se pueda hablar de vinculación, que el importe nominal de la cobertura no sea superior al del producto o productos bancarios a cubrir.

2) El ejemplo más claro de ofertarse el servicio de inversión como parte de un producto bancario, es el supuesto de vinculación expresa y formal del derivado en relación con el

---

<sup>7</sup> Se encuentra en la página web de la CNMV, en la sección de Comunicaciones de la CNMV, con fecha de 20-04-10. En la web del Banco de España se encuentra en la zona de Supervisión, Acuerdos de colaboración en materia de Supervisión.

<sup>8</sup> Lo que sigue es literal de dicha Comunicación

producto bancario en la contratación del derivado.

3) Del mismo modo, debe considerarse como supuesto de vinculación aquél en el que las partes, a pesar de no haber pactado una vinculación formal y expresa entre productos, reconocen que la oferta y contratación se hizo en ese sentido, y por lo tanto la dependencia del derivado respecto del producto bancario.

4) Igualmente debe estimarse como supuesto de vinculación el caso de no existencia de esa referencia expresa y formal, pero plena coincidencia entre un elemento esencial, como es el plazo de vigencia del derivado. Cuando el derivado se contrata haciendo coincidir su vigencia con la del producto bancario, de manera que la cancelación total o parcial de este último supone la desaparición en la misma medida del derivado (y siempre por supuesto que el importe de la cobertura sea igual o inferior al del préstamo principal), podemos hablar de una oferta y contratación como parte del mismo y por ello la competencia corresponde al Banco de España.

En el supuesto de contratar un derivado de cobertura de un producto bancario, siendo el vencimiento de éste anterior al de aquél, también se estimará que existe vinculación cuando el producto bancario sea renovable y, en el caso de no renovación de éste, el derivado también se cancele sin coste para el cliente, entendiéndose por coste no sólo las posibles comisiones de cancelación sino además el importe que resulte de valorar a precio actual el derivado.

5) El último supuesto de vinculación, sería cuando el derivado contratado por un plazo menor al de la duración del préstamo o producto bancario (y de nuevo por importe igual o inferior al mismo), aparece sin embargo comercializado, ofertado y vinculado claramente a través de los clausulados de ambos productos a éste, aun a pesar de no preverse la cancelación conjunta y simultánea de ambos, pudiendo subsistir por ello el derivado, pero desprendiéndose de la forma de oferta y contratación (serán elementos que ayuden a clarificar la cuestión tanto el texto de sus reclamaciones, los contratos y documentos que acompañan a las mismas, como especialmente los tratos previos a la contratación del derivado, en forma de mails, faxes), así como de un análisis conjunto de las cláusulas, que no existía ninguna intención de contratar el derivado sino de una manera vinculada a la existencia del préstamo bancario, sin ninguna voluntad de subsistencia del mismo una vez cancelado aquél. En estos supuestos, el análisis de cada caso concreto será el que aporte los indicios de vinculación que permitan valorar si a la hora de comercializar u ofrecer el derivado, la entidad de crédito lo hizo como parte del producto bancario, sin ser razonable su existencia o subsistencia una vez cancelado. Este filtro en los casos de falta de una vinculación por vía de expresa previsión, de mutuo reconocimiento, o de coincidencia en cuanto a sus momentos de cancelación, se realizará por el Supervisor que reciba la reclamación concreta a la vista de los elementos de juicio que se pongan a su alcance, valorando la forma de comercialización del derivado y su clara dependencia de un préstamo previa o simultáneamente contratado.

6) Si bien todos los supuestos analizados se refieren a vinculaciones entre un producto bancario y un derivado, ello no es obstáculo para que las reglas de competencia resulten aplicables a casos en que un único derivado se encuentra vinculado a dos o más productos bancarios, siempre y cuando todos los productos hayan sido comercializados por una misma entidad, debiendo en este supuesto analizarse cada caso de manera concreta de suerte que sólo en aquellos en que se aprecie, bien por referencia expresa, bien por reconocimiento mutuo, bien por coincidencia entre momentos de cancelación de todos ellos, o bien como conclusión de un análisis conjunto de los productos, una clara vinculación, la competencia para supervisar su comercialización y resolver las reclamaciones corresponderá al Banco de España.

7) En todos aquellos supuestos de vinculación del derivado con un producto/s bancario/s concretos, únicamente se exigirá para su comercialización el cumplimiento de los requisitos

exigidos por la normativa bancaria.

8) Fuera de estos supuestos, la CNMV asume la competencia en materia de supervisión respecto a las dos aludidas normas de conducta de información al inversor y valoración de riesgos, así como en lo referente a la resolución de las reclamaciones planteadas, aplicando las normas de conducta MIFID referidas en la LMV y normas en desarrollo.

9) Puede darse un supuesto de desvinculación sobrevenida, en el que un producto bancario al que se encontraba claramente vinculado la cobertura, se cancela y el cliente decide el mantenimiento de la cobertura, que ahora queda como contrato principal y autónomo desapareciendo su inicial accesoriadad. En este caso cualquier reclamación sobre el derivado continuaría bajo la competencia del Banco de España.

10) Todas las reglas anteriores son de aplicación a los supuestos de coberturas de divisas, vinculadas a uno o varios productos bancarios concretos.

### **3.1.6 Información sobre costes y gastos**

Las entidades que prestan servicios de inversión, además de hacer entrega y tener a disposición del público el folleto de tarifas máximas y gastos repercutibles, deben informar con carácter previo al cliente, incluido el potencial, del coste efectivo y total que cargará por cada servicio o producto solicitado. Esa información tendrá que proporcionarse en soporte duradero, de forma que la entidad debe estar en disposición de acreditar que esa información existió y cuál fue su contenido.

### **3.1.7 Alteración del régimen de disposición de valores**

Cuando existe una cuenta de valores abierta en cotitularidad y alguno de los cotitulares solicita modificar la forma de disposición establecida en el contrato si esta fuera mancomunada o conjunta, para pasar a solidaria o indistinta es imprescindible el consentimiento de todos los cotitulares.

Cuando la forma establecida sea la solidaria o indistinta, para pasar a mancomunada bastará con que uno solo de los titulares lo solicite.

## **3.2. Instituciones de inversión colectiva**

### **3.2.1 Competencia para la resolución de reclamaciones**

La correcta valoración de los activos, el control de la liquidez o la adecuación del patrimonio de un fondo a los límites cuantitativos y cualitativos de su política de inversión es una cuestión directamente regulada en las normas de control interno y de solvencia de las IIC y no son objeto directo de las materias propias de las normas de transparencia y protección de la clientela, ni de las buenas prácticas o usos financieros, por lo que recaen fuera del ámbito del procedimiento de reclamaciones, y sus resultados están sometidos al deber de secreto impuesto por el artículo 90.2 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

Por otra parte, los fondos de inversión que se registran en la CNMV y se comercializan en España, así como las sociedades que gestionan esos patrimonios colectivos, están sometidos a una serie de mecanismos de control y supervisión prudencial por parte de este organismo con el fin de velar por la legalidad de las actuaciones de las sociedades gestoras de IIC y su ajuste a las condiciones previstas en el folleto informativo de cada fondo.

La CNMV no es competente para determinar el nivel de calidad de la gestión o enjuiciar el grado de rentabilidad obtenida por las gestoras como resultado de su actividad.

### **3.2.2 No admisión de reclamaciones**

Sólo el cliente minorista, asimilando esta categoría a la de usuario de servicios financieros, está legitimado activamente en los procedimientos de atención a reclamaciones. El inversor institucional –clase de cliente profesional- sólo estará legitimado activamente cuando actúe en interés de sus clientes particulares.

Como consecuencia de ello, aquellos escritos presentados por SICAV, sociedades gestoras de IIC, u otros inversores institucionales, no serán admitidas a trámite, con independencia de que la información que aporten pueda ser tenida en cuenta en el ejercicio de las funciones supervisoras de la CNMV.

### **3.2.3 Comercialización de IIC cerradas**

La comercialización en España de instrumentos de inversión colectiva cerrados –no UCIT- queda fuera del ámbito de aplicación de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

Ello no obsta para que, de acuerdo con la normativa del mercado de valores española, las entidades deban ofrecer una información veraz, transparente y suficiente sobre las características del producto contratado, ajustándose a las exigencias de información propias de cualquier producto de inversión complejo, así como a las de evaluación del cliente.

### **3.2.4 Información a suministrar antes de cursar solicitudes de traspaso entre IIC**

Las entidades deben proporcionar, con antelación suficiente, una explicación de las características y de los riesgos inherentes del producto de una manera suficientemente detallada para permitir que el cliente pueda tomar decisiones de inversión fundadas.

Consideramos que dentro de las obligaciones genéricas de información de las entidades que reciben y tramitan solicitudes de traspaso entre IIC se incluye la de suministrar información al inversor, con carácter previo a la adquisición de acciones o participaciones, de la situación de la IIC de destino con el detalle del número de accionistas/partícipes y del porcentaje de participación del inversor en el patrimonio de la IIC, a efectos de que se pueda beneficiar del régimen fiscal de traspasos de inversión entre IIC.

Eso sí, precisando que esta situación es variable y que, en el momento de la solicitud de traspaso, la situación que se debe tener en cuenta es la vigente en ese momento.

Asimismo, las entidades receptoras de una solicitud de traspaso no pueden imponer criterios operativos propios como, por ejemplo, el establecimiento de un preaviso de quince días para poder beneficiarse de una ventana de liquidez en el fondo de origen, si ello no tiene amparo en ninguna exigencia legal, ni se encuentra recogido en el folleto informativo de los fondos de origen y destino, sin informar previamente al cliente de ello.

## **4. Informes favorables al reclamante**

En este capítulo se presenta de forma sintética y agrupada el conjunto de las reclamaciones que, a lo largo de 2009, han sido resueltas mediante un informe favorable a los reclamantes. En el Anexo 3 de esta Memoria se ofrecen más detalles.

Para su más fácil tratamiento y análisis, se han dividido estas reclamaciones en tres grandes grupos atendiendo a la naturaleza de las incidencias que las motivaron: (i) reclamaciones relativas a la prestación de servicios de inversión; (ii) reclamaciones que se refieren a los fondos de inversión y a otras IIC; y (iii) reclamaciones que guardan relación con la tramitación de testamentarías. Además, en cada epígrafe correspondiente, se enumeran las reclamaciones por entidad y por temas

Los informes favorables al reclamante sobre la prestación de servicios de inversión recogen incidencias sobre recepción, transmisión y ejecución de órdenes, información suministrada al cliente, comisiones, gastos y otros temas. Las más numerosas corresponden a la información suministrada al cliente, seguidas por las relacionadas con las órdenes.

En el caso de IIC, se han incluido reclamaciones relativas a información suministrada al cliente, suscripción y reembolso de participaciones y acciones o traspasos de inversión entre IIC.

Las reclamaciones relativas a incidencias con testamentarías siguen siendo relevantes desde un punto de vista cuantitativo y cualitativo, por lo que dada su especificidad, se ha considerado conveniente que sean analizadas de forma diferenciada.

### **4.1. Prestación de servicios de inversión.**

#### **4.1.1. Recepción, transmisión y ejecución de órdenes.**

Como viene siendo habitual en los últimos ejercicios, la mayoría de las reclamaciones sobre este tema han venido motivadas por la falta de ejecución de órdenes, retrasos, falta de correspondencia entre las instrucciones del cliente y la operación finalmente ejecutada, la ejecución de operaciones sin el consentimiento ni el conocimiento de los clientes o incidencias con cuentas de valores abiertas en régimen de cotitularidad.

No obstante, también siguen siendo relevantes las reclamaciones que hacen referencia a incidencias en el marco de la operativa telemática a distancia.

TEMAS	ENTIDADES	RECLAMACIONES	
Recepción, transmisión y ejecución de órdenes	Bankinter S.A.	R/449, 790, 912/2008 R/134/2009	
	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. Banco Santander, S.A.	R/156, 418/2009 R/114, 507, 793, 887, 932/2008 R/169, 197, 1148/2009	
	Open Bank Santander Consumer, S.A. Banco Popular Español, S.A.	R/732/2008 R/266/2008 R/023/2009	
	Barclays Bank, S.A. Caja de Ahorros del Mediterraneo ING Direct, N.V. Suc. En España Caixa Catalunya Banco Inversis, S.A.	R/516, 685/2009 R/874, 949/2008 R/739/2008 R/738, 972/2008 R/921, 992/2008 R/269, 477/2009	
	C.A. y M.P. de Madrid Banco Español de Crédito, S.A. Caja de Ahorros de Galicia Cajamar, Caja Rural, Soc. Coop. De Crédito Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante Banco de la Pequeña y Mediana Empresa Caja de Ahorros de Salamanca y Soria Caixa de Aforros de Vigo, Ourense e Pontevedra C.A. y M.P. de Córdoba Caja Rural de Toledo, Soc. Coop. De Crédito Banco de Andalucía, S.A. Delforca 2008, S.V., S.A. RBC Dexia Inverstor Services España Unoe Bank, S.A.	R/804/2007 R/215, 943/2008 R/234, 302, 737/2009 R/055/2009 R/1003/2008 R/933/2008 R/611/2008 R/1030/2008 R/776/2008 R/893/2008 R/329/2008 R/1028/2008 R/853/2009 R/171/2009	
	Información suministrada al cliente	Banco Santander, S.A.	R/315, 785, 855/2008 R/1028/2009
		Bankinter, S.A.	R/698, 699, 709, 743, 973, 1019, 1023, 1034, 1047/2008 R/353, 468, 688, 741/2009
		Caja de Ahorros del Mediterráneo Banco Español de Crédito, S.A.	R/717, 1013/2008 R/545, 702, 763, 886, 1014/2008 R/206/2009
		Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. Open Bank Santander Consumer, S.A.	R/841/2009 R/487/2008 R/066/2009
		Banco Popular Español, S.A. Barclays Bank, S.A.	R/8782/2008 R/535, 757, 846/2008 R/015, 064, 084, 106, 127, 158, 191, 208, 215, 225, 288, 328, 364, 365, 379, 455, 659, 673/2009
		Banco Inversis, S.A.	R/504, 685, 705, 848/2008 R/069, 070, 530, 1521/2009
		C.A. y M.P. de Madrid RBC Dexia Inverstor Services España Citibank España, S.A.	R/207/2009 R/100/2009 R/877, 911, 928, 947, 951, 959, 962, 982, 995, 1002, 1011, 1016/2008 R/005, 037, 044, 085, 116, 124, 135, 136, 145, 150, 178, 187, 244, 267, 268, 279, 282, 378, 442, 458, 547, 782, 834, 877, 979, 1016/2009
		Banco Banif, S.A. Caixa d'Estalvis de Catalunya Deutsche Bank, S.A.	R/251, 745, 870, 1001/2008 R/473/2009 R/327, 358, 536, 740, 741/2008

		R/048, 202, 476, 778, 891/2009
	Banco Pastor, S.A.	R/110/2009
	Banco Sabadel, S.A.	R/896/2008
	Altae Banco, S.A.	R/711/2008
		R/138/2009
	Banco Gallego, S.A.	R/700/2008
	Caja de Ahorros de Asturias	R/883/2008
	Interdin Bolsa, S.V., S.A.	R/935, 1026/2008
	Credit Suisse AG, Sucursal en España	R/952/2008
	BNP Paribas España, S.A. y Banco Gallego, S.A.	R/1031/2008
	Banco de Finanzas e Inversiones, S.A.	R/300, 317/2008
	IG Markets Limited, Sucursal en España	R/720/2008
	Banco Caixa Geral, S.A.	R/013/2009
	Banco de la Pequeña y Mediana Empresa	R/078, 856, 857/2008
	C.A. y M.P. de Gipuzkoa y San Sebastián	R/841/2008
	GVC Gaesco Valores, S.V., S.A.	R/779/2009
	Delforca 2008, S.V., S.A.	R/628/2008
	C.A. y Pensiones de Barcelona	R/1005/2008
Comisiones y gastos	Caja de Ahorros de Galicia	R/780, 990/2008
	Banco Banif, S.A.	R/773/2008
	C.A. y M.P. de Zaragoza, Aragón y Rioja	R/918/2008
	C.A. y Pensiones de Barcelona	R/925, 985, 999/2008
	Caja de Ahorros de Santander y Cantabria	R/343/2009
	Renta 4, S.V., S.A.	R/658/2008
	IB-Kapital Vermogensverwaltung GMBH	R/328, 879/2008
	Bankinter, S.A.	R/138/2008
	Banco de la Pequeña y Mediana Empresa	R/1029/2008
Otros temas	Caja Rural de Córdoba, Soc. Coop. De Crédito	R/177/2009
	Finanduro, S.V., S.A.	R/251/2009
	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.	R527/2008
	Banco Sabadell, S.A.	R/986/2008
	Caja Rural de Ciudad Real, Soc. Coop. De Crédito	R/123/2009
	Eurodeal, A.V., S.A.	R/963/2008
	BNP Paribas España, S.A.	R/873/2008

Fuente: CNMV

## Incidencias en ejecución de órdenes.

### (i) Demora/Falta de ejecución.

Cuando se ordena la compra o venta de un producto financiero, la entidad debe ejecutar su orden de forma pronta y secuencial; es decir, lo antes posible y en el orden en que el que se haya recibido y, en su caso, tratando de conseguir el mejor resultado posible de acuerdo a su política de mejor ejecución. Además, la entidad debe informar al cliente si encuentra alguna dificultad que le impida la debida ejecución de su orden.

En la gran mayoría de ocasiones, el rechazo o falta de ejecución de una orden de valores está plenamente justificado atendiendo a distintas circunstancias y requerimientos operativos, de contrapartida, informativos, de contenido de las órdenes, etc. Pero, en todo caso, la entidad debe informar al cliente si encuentra alguna dificultad que le impida la debida ejecución de su orden.

En varias reclamaciones las entidades no informaron a sus clientes de que la causa de la no ejecución de una orden de traspaso de valores era la falta de concordancia entre los titulares de las cuentas de origen y destino, de que una orden de venta de acciones se había rechazado por haber fijado un precio límite fuera del rango estático de precios previsto para las mismas o de

que una orden había sido rechazada en un mercado extranjero por ser festivo en aquel país.

## (ii) **Mercado AIAF de Renta Fija.**

De acuerdo con el criterio ya manifestado en la Memoria del 2008, una actuación adecuada por las entidades que reciben órdenes requiere la búsqueda de contrapartida para la orden, conforme a su política de ejecución de órdenes, en la que necesariamente debe quedar definida la operativa con los activos negociados en el mercado AIAF. La política de ejecución de órdenes debe recoger principios que contemplen, entre otros, la búsqueda de las mejores posiciones compradoras evitando la excesiva localización en dicha búsqueda y, en su caso, acudiendo a la entidad proveedora de liquidez. La entidad debe acreditar que su actuación se ajustó a ello.

En muchas de las reclamaciones se concluye que la entidad no había actuado correctamente en la gestión de orden de venta de los activos o no había facilitado información adecuada sobre la posibilidad de ejecutarse dichas órdenes.

Se ha puesto de manifiesto que las entidades gestionan estas órdenes de venta de una forma tal que redujeron la ya de por sí baja liquidez de estas emisiones: no acreditan que hayan actuado conforme a su política de ejecución de órdenes –incluso alguna entidad excluye esta operativa de su política– ya que ni siquiera extienden la búsqueda de contrapartida a toda su red comercial; se acredita que, de forma coincidente en el tiempo, se han cruzado operaciones idénticas a las de los reclamantes sin justificar la causa para ello; no acreditan haber acudido a los proveedores de liquidez de las distintas emisiones, etc.

## **Operaciones de compraventa de derechos de suscripción preferente.**

Según se ha expuesto en el apartado de Criterios, las entidades deben acreditar que, previamente a la adquisición de derechos de suscripción preferente, han informado a sus clientes sobre los riesgos asociados a este producto y, en particular, del riesgo de pérdida de la totalidad de lo invertido si no se cursan instrucciones complementarias de ejercicio o venta de los derechos antes de finalizar su periodo de negociación.

Las incidencias detectadas derivan de esa falta de información previa –en algún caso, la entidad alegaba haber informado al haber remitido al cliente una comunicación después de que este hubiera adquirido los derechos en el mercado–; del retraso en la puesta a disposición de los DSP para operar con ellos, así como de la información que facilitan sobre la operación de ampliación.

## **Incidencias en la operativa por Internet o a distancia.**

Cuando se ofrece un servicio de intermediación telemática, las entidades deben garantizar a los clientes su capacidad de prestar el servicio de forma efectiva, así como la certeza de que los datos e información suministrados sobre los productos y servicios contratados cuentan con los debidos requisitos de veracidad.

Las incidencias más destacadas en este apartado se producen generalmente debido a fallos técnicos en el servicio telemático ofrecido por las entidades, que imposibilitan a los clientes

operar con normalidad sin que en ningún caso quede acreditado que se hubiera incorporado en la web alguna alerta o aviso sobre la existencia de una incidencia técnica o de cualquier otro tipo de problema.

La existencia de desfases horarios en la transmisión telemática de órdenes al mercado, la falta de información sobre interrupciones del servicio, deficiente información sobre productos o servicios que se ofrecen por este medio o sobre el estado de tramitación de órdenes y la falta de actualización de cotizaciones de activos, han sido otras malas prácticas detectadas.

### **Incidencias en cuentas de valores con cotitularidad**

Con carácter general, y sin perjuicio de disposiciones específicas en cuanto a régimen de sociedades matrimoniales u otro tipo de acuerdos entre partes, la propiedad de un valor negociable representado mediante anotación en cuenta se presume para quien ostenta la condición de titular de la cuenta de valores en la que está depositado; es decir, esta cuenta cumple una función registral y surte efectos frente a terceros. Por ello, será el contrato de apertura de la cuenta de valores el documento a través del que deba quedar constituida la cotitularidad, así como la existencia de posibles derechos de usufructo.

No resulta correcto que las entidades alteren el régimen de propiedad y usufructo sin la debida acreditación o título que así lo determine.

Por otra parte, la modificación del régimen de disposición indistinta vigente entre cotitulares en un contrato de valores debe ser llevada a cabo cuando medie la solicitud formal por parte de tan sólo uno de ellos para revocar dicha situación.

Actuaciones incorrectas por parte de las entidades en esta materia han dado lugar a situaciones puntuales en las que se han tramitado mandatos de disposición sobre valores que nunca deberían haberse aceptado.

### **Otras incidencias**

También se han detectado incidencias en la ejecución de órdenes de valores condicionadas (bien por la información facilitada o por los términos en que se ejecutaron) o en la tramitación de órdenes de acudir a las opas (información facilitada por el custodio sobre las distintas formas en que la operación podía ser liquidada o limitaciones en los medios aceptados para cursar instrucciones).

Otro tipo de actuaciones incorrectas tienen que ver con deficiencias en las órdenes, al haberse procedido a ejecutar operaciones sin que constara que estas hubieran sido expresamente solicitadas por el titular del contrato de custodia y administración de valores o haberse ejecutado sin garantizar una adecuada identificación del ordenante en órdenes telefónicas o con el archivo de justificantes de órdenes, al no aportarse el documento de compra de activos firmado.

## 4.1.2 Información suministrada al cliente

### Información relacionada con la contratación de productos

Especial incidencia han tenido a lo largo de 2009 las reclamaciones relacionadas con la adquisición y tenencia de instrumentos financieros, estructurados o no, entre los que se incluyen todos aquellos que fueron emitidos por filiales de Lehman Brothers y por bancos islandeses, entidades que se vieron sometidas a situación concursal, la primera, y a intervención por parte del supervisor de origen, los segundos, causando importantes pérdidas a un buen número de inversores españoles.

En una inmensa mayoría de los casos, las quejas han tenido su origen en la información suministrada a los clientes sobre las características y riesgos de los valores previamente a su adquisición, aunque también se han hecho extensivas a la información prestada por los depositarios durante el tiempo en que se mantuvieron en cartera e, incluso, a la información facilitada después de la declaración concursal.

A este respecto, debe reseñarse que las incidencias puestas de manifiesto por lo reclamantes tuvieron lugar antes y después de la transposición a nuestro ordenamiento de la Directiva MiFID, y ello ha tenido su reflejo tanto en los argumentos de resolución como en las conclusiones.

Buena parte de las reclamaciones se resolvieron dictaminando que las entidades, previamente a ofrecer o comercializar este tipo de instrumentos, no disponían de información sobre la experiencia inversora del cliente (en el caso de que el producto, dadas sus características, se considerara de riesgo) y sobre su situación financiera ni sobre sus objetivos de inversión (cuando pudiera concluirse de forma probada o indiciaria que se hubiera establecido para esa operación en concreto una relación jurídica de asesoramiento en materia de inversión) con el fin de contrastar que las características del producto ofrecido podían ajustarse a su potencial adquirente.

Las entidades deben contar con información adecuada del cliente antes de colocar productos de riesgo para poder valorar la adecuación del producto a su experiencia y perfil inversor; información que, una vez valorada, les permita realizar, en su caso, alguna advertencia sobre la posibilidad de que estuviera contratando un producto cuyo nivel de riesgo podía estar superando su grado de tolerancia al mismo.

Esta exigencia, que ya estaba prevista en las normas españolas reguladoras de la conducta de las entidades de servicio de inversión, quedó plenamente definida y desarrollada por la MiFID de forma que a partir del 19 de diciembre de 2007 se hace necesaria la evaluación de la conveniencia o de la idoneidad del producto, según el tipo de servicio prestado al cliente.

En relación con la información suministrada sobre el producto, en una inmensa mayoría de los casos no se pudo entrar a valorar la información verbal que se hubiera podido facilitar a los clientes por carecer de elementos objetivos para ello. Por otra parte, en la medida en que el reclamante no reconozca haber recibido algún tipo de documentación o no se aporta ninguna

otra evidencia (en forma de firma de recibí o análogo) no se considera acreditado que las entidades hubieran facilitado información escrita sobre el instrumento objeto de inversión, con la excepción de aquellas que incorporaron a los propios documentos de compra la información sobre las características y riesgos de los productos.

Por otro lado, las entidades deben facilitar a sus clientes información mínima necesaria para que el cliente pueda seguir la evolución de sus inversiones. En caso de compra o de venta de productos financieros, una vez ejecutada la orden recibirá una confirmación sobre las condiciones en las que se ha llevado a cabo (importe, fecha, hora, mercado en el que se ha ejecutado y desglose de todas las comisiones y gastos soportados). Además, las entidades deben informar a sus clientes, al menos con carácter anual, de forma clara y concreta sobre la situación de sus valores o instrumentos financieros.

En relación con el conocimiento del valor de las inversiones a lo largo del tiempo, se consideró incorrecto que los extractos periódicos de composición de la cartera no hicieran referencia al emisor de cada valor, que no se hubiera especificado el tipo de valor adquirido o que no se hubiera incluido el valor efectivo, de mercado o estimado de los instrumentos financieros en cada fecha.

Finalmente, se ha considerado que las entidades depositarias deben informar puntualmente de la quiebra de las entidades emisoras a sus clientes, así como de las opciones de las que disponen para poder defender sus derechos frente al emisor.

Dado el importante volumen de reclamaciones recibidas y la repercusión que ha tenido se ha incluido un apartado específico donde se reflejan las actuaciones incorrectas detectadas en la contratación de productos emitidos por alguna entidad del grupo Lehman.

También se incluyen las reclamaciones relativas a la contratación de permutas financieras. Las reclamaciones sobre este tipo de productos se han resuelto determinando que en el momento de la contratación se debió informar de manera clara y expresa respecto a los costes asociados a la operación de cancelación anticipada recogiendo, asimismo, los criterios de cálculo. Además, en caso de que los clientes solicitaran esa cancelación anticipada, la entidad debería efectuar los cálculos e informar previamente a dar curso al mandato del resultado de la liquidación.

### **Información sobre ejecución de garantías y cierre de posiciones**

Han sido varias las reclamaciones relacionadas con la ejecución de la condición resolutoria de créditos prevista en sus contratos, de cierre de posiciones abiertas en operativa a crédito o de ejecución de garantías vinculadas a la operativa con derivados. En tanto que se traten de cláusulas que no fueran de ejecución automática, sino simplemente facultativas para la entidad acreedora, las reclamaciones se han resuelto determinando que la venta total o parcial de la cartera de valores debería haberse comunicado al cliente con carácter previo, informándole del plazo y forma en que podía regularizar su situación.

### **4.1.3. Comisiones y gastos.**

La determinación de actuaciones incorrectas por parte de las entidades en este apartado se ha debido, fundamentalmente, a la existencia de supuestos de aplicación incorrecta de los conceptos y periodos de devengo previstos en los folletos de tarifas –aplicación de comisión de cancelación de depósito de títulos físicos en lugar de comisión de traspaso, no aplicación de proporcionalidad a la comisión de administración y depósito de valores-, por no haber informado en tiempo y forma adecuados de la modificación de las tarifas efectivas aplicadas o por haber repercutido importes superiores a los tarifados, o estar injustificados, como los derivados de la apertura de una cuenta de valores asociada a la mera titularidad de IIC.

### **4.1.4. Gestión de carteras.**

Los contratos de gestión de carteras habilitan a las entidades para actuar de forma discrecional en ejercicio de su facultades, si bien se establecen una serie de límites y condiciones a priori a través de la determinación de los perfiles de riesgo de los clientes y de la determinación de los tipos de activo cuya adquisición es aceptada por cada inversor.

En 2009 se han resuelto varias reclamaciones en las que se adquirieron para la cartera gestionada de los clientes activos cuyo nivel de riesgo excedía el de las clases de activos autorizados por ellos.

También se han detectado supuestos en los que los contratos por los que se regía la relación entre el cliente y la entidad no se encontraban adaptados a los requisitos fijados en la normativa específica sobre gestión de cartera, de manera que continuaban vigentes los inicialmente suscritos.

Incluso, se concluyó actuación incorrecta cuando una entidad cesó la prestación del servicio de gestión discrecional de carteras al fallecimiento de uno de los cotitulares del contrato

## **4.2. Fondos de inversión y otras IIC.**

### **4.2.1. Información suministrada al cliente.**

#### **Información previa sobre las características del fondo de inversión**

En el caso de las IIC, las obligaciones generales de información a los clientes sobre la naturaleza y riesgos de los valores se ven reforzadas por la normativa específica de este tipo de inversiones que establece, de manera clara y expresa, la obligación de entrega de información escrita actualizada sobre los fondos o sociedades de inversión adquiridos.

Persisten en el tiempo las reclamaciones en las que se detecta que las entidades comercializadoras no han justificado la entrega del folleto informativo ni del último informe

semestral con carácter previo a la suscripción de participaciones o acciones y, previa solicitud, el folleto completo y los últimos informes anual y trimestral publicados, así como que en ocasiones se entregó o se facilitó otra información de tipo comercial cuyo contenido era incompleto y/o inexacto.

Debe precisarse que las obligaciones informativas en caso de adquisición de IIC extranjeras comercializadas en España son similares, a excepción de los fondos cerrados, cuya comercialización en España queda fuera del ámbito de aplicación de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

También se han detectado actuaciones incorrectas de entidades al no haber orientado al cliente hacia fondos o productos de inversión que se ajustasen mejor a los objetivos o expectativas del cliente.

### Informes favorables al reclamante por fondos de Inversión y otras IIC

CUADRO 7

TEMAS	ENTIDADES	RECLAMACIONES	
Información suministrada al cliente	Bankinter, S.A	R/888/2008	
	Caja de Ahorros del Mediterráneo	R/926/2008 R/665/2009	
	C.A. y M.P. de Madrid	R/680/2008	
	Banco Inversis, S.A	R/497, 1049/2008	
	Banco Español de Crédito, S.A.	R/638/2008	
	Caja de Ahorros de Galicia y Ahorro Corporación Gestión SGIC, S.A.	R/936/2008	
	C.A. y M.P. de Zaragoza, Aragón y Rioja	R/862/2008	
	Banco Santander, S.A.	R/442, 555/2008	
	C.A. y Pensiones de Barcelona	R/554/2009	
	Banco Sabadell, S.A.	R/723/2008	
	Banco de Finanzas e Inversiones, S.A.	R/710/2008 R/003/2009	
	Caixa d'Estalvis de Manresa	R/1128/2009	
	Caja Insular de Ahorros de Canarias	R/801/2008	
	Banco Inversis, S.A. e ING Belgium, S.A., Sucursal en España	R/774/2008	
	Banco Caixa Geral, S.A.	R/770/2008	
	MAPFRE Inversion, S.V., S.A.	R/436/2009	
	Caixa de Aforros de Vigo, Ourense e Pontevedra	R/341/2009	
	ING Direct NV, Sucursal en España	R/388/2008	
	Caja de Ahorros de Galicia	R/315/2009	
	Suscripciones y reembolsos	Banco Santander, S.A.	R/671, 882, 940, 1010/2008
		Bankinter, S.A.	R/621, 1038/2008
		Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.	R/1032/2008 R/096/2009
		Banco Inversis, S.A.	R/890/2008 R/045, 154/2009
C.A. y M.P. de Madrid		R/924/2008	
Deutsche Bank, S.A.E.		R/590/2008 R/212/2009	
Unoe Bank, S.A.		R/974/2008	
Banco de Finanzas e Inversiones, S.A.		R/903/2008	
Banco de Sabadell, S.A.		R/011/2009	
Caixa del Penedés		R/241/2009	
Caja de Ahorros de Salamanca y Soria		R/775/2008	
BNP Paribas España, S.A.		R/1027/2008	
C.A. y M.P. de Madrid		R/095/2009	
Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante		R/899/2008	

	Caja Laboral Popular Coop. De Crédito	R/004/2009
	La Caixa Gestión de Patrimonios, S.V., SAU	R/657/2008
Trasposos entre IIC	Open Bank Santander Consumer, S.A	R/476, 629/2008
		R/175, 428/2009
	Banco Inversis, S.A.	R/849, 922, 983/2008
	C.A. y Pensiones de Barcelona	R/662/2008
	Unoe Bank, S.A.	R/077/2009
	Caixa de Credit dels Enginyers	R/021/2009
	Banco Sabadell, S.A.	R/213/2008
	Banco de Valencia, S.A.	R/307/2008
	Banco Espirito Santo, S.A., Sucursal en España	R/571/2008
	Cajamar, Caja Rural, Soc. Coop. De Crédito	R/895/2008
	Deutsche Bank, S.A.E.	R/880/2008
	Citibank España, S.A.	R/884/2008
	BNP Paribas España, S.A.	R/331/2008
	Bankinter, S.A.	R/537/2008
	Gesmadrid, S.A., SGIIC y Mutuactivos, S.A., SGIIC	R/924/2008
	C.A. y M.P. de Madrid	R/001/2009
	Self Trade Bank, S.A.	R/092/2009

### Información durante y después de la inversión

El seguimiento de la inversión en fondos de inversión puede realizarse a través de la documentación remitida por la sociedad gestora o el depositario.

Dentro de la información periódica preceptiva cabe mencionar los informes anual, semestral y trimestral que incluyen información sobre la composición de la cartera y la evolución de su valor, la distribución del patrimonio, etc. que permiten conocer la evolución de sus inversiones. La sociedad gestora o el depositario también deben remitir a cada partícipe un estado que indique su posición en el fondo a una fecha determinada. La adecuada llevanza del registro de partícipes resulta imprescindible para el buen funcionamiento de los fondos de inversión, ya que de ello depende la correcta atribución de participaciones y de su titularidad.

En este apartado, se deben señalar las reclamaciones relacionadas con la información sobre la posición del partícipe en los fondos. En ellas se acreditó que las entidades remitieron información inadecuada a los clientes sobre el número de participaciones de las que eran titulares, en unos casos por deficiencias técnicas derivadas de la adaptación de sus sistemas informáticos y, en otros, por la incorrecta asignación de titularidades.

Por otro lado, destacan las motivadas por un cambio de comercializador de IIC extranjeras derivado de un acuerdo entre entidades que implicó la imposibilidad de realizar operaciones por parte de los partícipes durante un plazo dilatado. Si bien es un cambio que debe ser asumido por los inversores, esta operación debe ser objeto de comunicación en tiempo y forma incluyendo ofrecimiento de las alternativas adecuadas.

También se incluyen en este apartado la falta de conservación de los justificantes de las órdenes de suscripción o reembolso dentro del plazo legal para ello.

## 4.2.2. Suscripción y reembolso de participaciones y acciones

### Demoras y falta de ejecución de órdenes

Se ha puesto de manifiesto la existencia de supuestos en los que una orden de reembolso no se ejecutó o se ejecutó con retraso debido a que las participaciones de un fondo de inversión se encontraban pignoradas. A este respecto, debe afirmarse que el levantamiento de la pignoración es un paso previo e imprescindible, si bien ese proceso debe llevarse a cabo con la máxima celeridad y diligencia para evitar dilaciones injustificadas en el reembolso, que pueden ser muy perjudiciales para el cliente en supuestos de ventana de liquidez.

Diversas reclamaciones se resolvieron con informe favorable al reclamante en las que se determinó la existencia de retrasos injustificables y falta de ejecución de reembolsos y suscripciones.

Por su interés, debe resaltarse el caso en que una entidad aceptó y tramitó, pese a que no contaba con los medios adecuados para la gestión de ese tipo de instrucciones, una orden de reembolso condicionada a un valor liquidativo determinado, lo que se consideró incorrecto.

### Determinación del valor liquidativo

Han sido varias las reclamaciones en las que se ha puesto de manifiesto la aplicación de valores liquidativos inadecuados en operaciones de reembolso, conforme a lo previsto en los correspondientes folletos informativos de los fondos y memorias de comercialización de las entidades comercializadoras en el caso de IIC extranjeras.

## 4.2.3. Traspasos de inversión entre IIC.

Las solicitudes de traspaso entre IIC son operaciones en las que, al intervenir más de una entidad y estar sometidas a un procedimiento definido en cuanto a plazos y transmisión de datos, se suelen producir incidencias cuya naturaleza es muy variada.

Hay que recordar que los traspasos de inversión entre IIC son realizados a través del Sistema Nacional de Compensación Electrónica (SNCE) por lo que la forma de cumplimentación de los campos queda determinada por sus instrucciones operativas. En este punto, resulta conveniente aclarar que es necesario que los datos identificativos de la orden emitida por la entidad de destino coincidan con los datos que posee la de origen. Se han detectado casos en los que no se recogió de manera adecuada la identificación de la titularidad de los ordenantes por la entidad de destino, lo que provocó el rechazo de la solicitud por la entidad de origen.

Igualmente importante es el papel de la entidad de origen, que debe responder de manera diligente a la entidad de destino sobre aquellas circunstancias que puedan haber provocado el rechazo de ese traspaso, y que deben garantizar que la información que transmiten es correcta – antigüedad fiscal, importe de la transferencia, etc.- para evitar rechazos por parte de la entidad de destino.

En cualquier caso, ante el rechazo de una solicitud de traspaso entre IIC por una circunstancia no subsanable, y sea cual sea su naturaleza, es fundamental que la entidad de destino, que ha recibido el mandato del cliente y asume, por lo tanto, la responsabilidad de su buen fin, informe al cliente a la mayor brevedad posible, una vez que tenga conocimiento de esa circunstancia.

Una incidencia importante en número se da en el retraso en la ejecución de traspasos entre IIC comercializadas por la misma entidad. En estos casos, la situación a efectos de plazos es similar a los traspasos entre dos IIC de la misma gestora y, por tanto, no son aplicables los plazos máximos contemplados en la normativa.

#### 4.2.4. Comisiones y gastos.

En este epígrafe se incluyen las reclamaciones resueltas con informe favorable por la falta de información sobre las comisiones y gastos aplicables en la suscripción y reembolso de participaciones. En un caso, respecto a la repercusión de una comisión en el reembolso de participaciones de un fondo garantizado para acogerse la ventana de liquidez (fecha en la que el reembolso no implica el cobro de comisión alguna) prevista en su folleto. En otro, sobre el tipo de cambio de divisa que resultaría aplicable a la operativa de suscripción y reembolso de participaciones/acciones de una IIC extranjera denominada en divisa distinta del euro.

#### 4.3. Tramitación de testamentarías.

##### Informes favorables al reclamante por tramitación de testamentarías

CUADRO 8

TEMAS	ENTIDADES	RECLAMACIONES
Incorrección en la información	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.	R/239/2009
	Banco Santander, S.A.	R/594/2008
	Banco Español de Crédito, S.A.	R/816/2009
	Barclays Bank, S.A.	R/447/2009
Retrasos en ejecutar el cambio de titularidad por testamentaría	Banco Gallego, S.A.	R/633/2008
	C.A. y Pensiones de Barcelona	R/750/2008
	Citibank España, S.A.	R/829/2008
	C.A. y M.P. de Madrid	R/1055/2008
	Banco Santander, S.A.	R/957/2008
Incorrecta tramitación de cambio de titularidad por testamentaría	Deutsche Bank, S.A.E.	R/371/2009
	C.A. y M.P. de Madrid	R/508/2008
Disposición de activos antes de su adjudicación por herencia	Banco Santander, S.A.	R/707, 800/2008
	Caja de Ahorros de Asturias	R/558/2008

Fuente: CNMV

La incidencia más habitual en este apartado corresponde al retraso en el cambio de titularidad por testamentaría. Si bien es una operación que no tiene predefinido un plazo de ejecución máximo, resulta exigible diligencia de las entidades en el bastateo y comprobación de toda la documentación presentada por los legítimos herederos para ese trámite ya que, en ocasiones, la tardanza en la ejecución de ese tipo de operaciones supone un perjuicio para los herederos, que no pueden disponer de los valores en el momento deseado, por ejemplo, para poder reembolsar participaciones de fondos en ventanas de liquidez.

También se ha considerado incorrecto el hecho de que las entidades no permitan a los herederos disponer de los bienes de la herencia para hacer frente a las obligaciones tributarias derivadas

del impuesto de sucesiones y donaciones aún cuando no se haya procedido aún al cambio de titularidad, así como que no ofrezcan a esos herederos información sobre operaciones concretas ordenadas por el causante cuando esa información sea requerida.

Otras incidencias detectadas se refieren a la disposición de activos por el titular supérstite en detrimento de los coherederos del titular fallecido o a la incorrecta tramitación del cambio de titularidad al instrumentalizarse a través de una operación de venta de la posición del causante e inmediata compra por parte del heredero.

## 5 Asuntos más relevantes objeto de consulta

La mayoría de los inversores que se dirigen a la CNMV para plantear una consulta, requieren información contenida en los Registros Oficiales o relativa a sus funciones y servicios. Este último bloque incluye también las consultas sobre la situación en que se encuentran los expedientes de reclamación en tramitación y ha experimentado un importante aumento en 2009. Aparte de esas, destacan por su volumen, como en el año anterior, las relativas a mercados, primarios y secundarios, y a IIC (véase gráfico 5.1).

Materias objeto de consulta en 2009

GRÁFICO 5



Fuente: CNMV.

En 2009 han destacado los siguientes asuntos por su especificidad o recurrencia:

### Suspensión de los reembolsos en Santander Banif Inmobiliario, FII

La suspensión temporal de los reembolsos de Santander Banif Inmobiliario, FII por la imposibilidad de atender el elevado número de solicitudes de reembolso efectuadas por los partícipes conllevó una avalancha de escritos remitidos a la CNMV para interesarse por el tema.

Este asunto, que comenzó a finales de 2008 con el anuncio de la gestora del fondo de realizar una tasación adicional para adecuar el valor del fondo a la realidad del mercado, tuvo especial reflejo en 2009. Para resolver las dudas generalizadas se elaboró un documento de preguntas y respuestas sobre las medidas adoptadas por la gestora del fondo.

### Permutas financieras

La venta de productos ofrecidos para cubrir el riesgo de variaciones de tipos de interés asociados a la contratación de hipotecas o préstamos con tipos de interés variable fue otro de los temas que plantearon numerosas consultas. En general, estos productos proporcionan protección en un entorno de subidas de tipos al cambiar el interés variable que tendría que

pagar el prestatario por un pago fijo, pero en un entorno bajista su efecto puede ser diferente. En estas circunstancias es cuando los inversores plantean sus dudas sobre el producto y sobre la información recibida de las entidades financieras. Una breve referencia a este asunto se incluyó en el Boletín de Inversor del segundo trimestre de 2009.

Como se ha señalado en el capítulo 3 de esta Memoria, la CNMV y Banco de España han difundido un documento en el que se delimitan las competencias de ambos supervisores en relación con la supervisión y resolución de reclamaciones que afectan a instrumentos o productos financieros de cobertura. Está disponible en la página web de la CNMV y sirve también para delimitar las competencias de cada supervisor en la atención de consultas, sin perjuicio de que los inversores puedan dirigirse de manera indistinta a cualquier supervisor y, desde marzo de 2009, obtengan una respuesta con la puesta en marcha del servicio unificado de consultas sobre productos y servicios financieros por parte de la CNMV, Banco de España y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones. De este modo, cualquier ciudadano que presente una consulta sobre servicios o productos financieros en una de estas tres instituciones recibirá la respuesta del organismo competente, con independencia de la institución a la que haya remitido su consulta y del medio empleado para ello.

### **Emisiones de pagarés de Nueva Rumasa, S.A.**

Las emisiones que no se verifican previamente en la CNMV, al no tener la consideración de oferta pública o al disponer de pasaporte comunitario han sido un asunto que ha suscitado dudas entre los inversores. Un ejemplo han sido las emisiones de determinados pagarés de Nueva Rumasa no sujetos a verificación por la CNMV, ya que la legislación no exige registro de folleto informativo para emisiones con sus características, como son el importe mínimo por suscriptor de 50.000 euros y la no negociación de los pagarés en un mercado secundario oficial.

Estas emisiones han dado lugar a varios comunicados de la CNMV<sup>9</sup> con recomendaciones para los inversores. Los comunicados recuerdan que no están sujetas al control de la CNMV y quedan al margen de las normas de conducta exigibles a los intermediarios financieros y de las facultades de supervisión que la Ley del Mercado de Valores atribuye a la CNMV, haciendo especial hincapié en que los inversores soliciten el asesoramiento de una entidad habilitada antes de tomar una decisión de inversión. Cada comunicación no obstante destaca determinados extremos a tener en cuenta al valorar una posible suscripción de cada nueva emisión.

Esta situación varía con la aprobación y entrada en vigor del Real Decreto-Ley 6/2010, de 9 de abril de 2010, de medidas para el impulso de la recuperación económica y el empleo, que modifica la Ley del Mercado de Valores, para requerir la intervención de una entidad autorizada para prestar servicios de inversión en la comercialización de valores dirigidos al público en general mediante cualquier forma de comunicación publicitaria, aún cuando la oferta esté exceptuada de folleto conforme al artículo 30. bis del texto aludido, con el objetivo último de instrumentar cauces adecuados para la protección del inversor<sup>10</sup>.

### **Mercado secundario de productos de renta fija y de participaciones preferentes**

A lo largo del año ha habido una fuerte actividad emisora en los mercados primarios de renta

---

<sup>9</sup> De 22-05-2009, 24-09-09, 15-10-09, 23-12-09.

<sup>10</sup> Con posterioridad a la entrada en vigor del Real Decreto Ley 6/2010, la CNMV ha realizado dos nuevos Comunicados sobre la publicidad de Nueva Rumasa el 20-04-10 y el 17-06-10.

fija dirigida al mercado minorista, distribuyéndose a través de la red comercial de las entidades financieras.

La CNMV ha dedicado especial atención a estas emisiones dirigidas a minoristas; en primer lugar, se han realizado diversas actuaciones encaminadas a reforzar la supervisión de las operaciones y del comportamiento de las entidades, y en segundo lugar, se ha incidido en la mejora de la información y formación de los inversores.

Desde el punto de vista de la supervisión<sup>11</sup>, y dado el aumento de emisiones de participaciones preferentes, impulsado por el deseo de las entidades financieras de reforzar sus recursos propios, cabe destacar el estrecho seguimiento de las operaciones sobre participaciones preferentes tanto en el mercado primario como en el secundario. Respecto a las segundas se ha llevado a cabo un análisis sobre el cumplimiento de los contratos de liquidez, comprobando que las exoneraciones declaradas por los proveedores de liquidez se ajustaban a lo dispuesto en los contratos. Estas actuaciones tiene especial relevancia si se tiene en cuenta que, al tratarse de un mercado bilateral, no es fácil acceder ni a la información sobre el precio al que se realizan las operaciones ni a la situación de exoneración o no de los proveedores de liquidez.

Es importante destacar también el nuevo criterio mantenido por la CNMV de considerar esencial la existencia de un tramo mayorista en las emisiones de renta fija dirigidas a los inversores minoristas o, en su defecto la existencia de informes de expertos independientes para determinar si las condiciones de la emisión en el segmento minorista son equiparables a las que tendría una emisión similar destinada al mercado mayorista o institucional. Este criterio, unido a la inclusión de advertencias de la CNMV en el folleto registrado y en la documentación a entregar a los posibles inversores, ha tenido una influencia positiva sobre las condiciones financieras de las emisiones dirigidas al tramo minorista.

Los inversores, por su parte, a través de la OAI de la CNMV, pusieron de manifiesto las dudas que les suscitaba el procedimiento de venta de los productos de renta fija privada (cédulas hipotecarias, bonos, obligaciones, pagarés, ...) y, en especial, las condiciones y características de las participaciones preferentes.

Ante esta situación, y en el caso las participaciones preferentes, se publicó una ficha informativa donde se hace especial hincapié en su carácter perpetuo, liquidez limitada o el hecho de que su valor de mercado puede ser inferior al precio de adquisición.

Además se incluyó una breve explicación en el Boletín del Inversor del tercer trimestre de 2009, indicando dónde cotizan la renta fija y las participaciones preferentes, y se incorporó esta cuestión en el documento divulgativo de preguntas frecuentes del Portal del Inversor.

Asimismo en el Portal del Inversor pueden consultarse las advertencias antes aludidas en una sección creada al efecto con el nombre de advertencias en emisiones para minoristas.

### **Bajadas de *rating* de entidades garantes de fondos de inversión**

También han sido frecuentes las consultas sobre las consecuencias que para los partícipes de fondos de inversión garantizados supone la bajada de *rating* de los garantes de estos fondos por

---

<sup>11</sup> El ámbito de la supervisión se trata con más detalle en el Informe Anual sobre los mercados de valores y su actuación 2009.

debajo de lo exigido en la normativa de IIC. Para dar respuesta a las posibles preguntas sobre la cuestión, la CNMV hizo pública una comunicación relativa a las bajadas sobrevenidas de *rating* de las entidades garantes que en la que informaba de que en el transcurso de los trabajos de supervisión se había detectado la existencia de algunas entidades de crédito, garantes de fondos de inversión, que presentaban una calificación crediticia inferior a la que exige la normativa en el momento del otorgamiento de la garantía. Tales situaciones estuvieron motivadas por una revisión realizada por la agencia de rating correspondiente, con posterioridad al otorgamiento de la garantía.

A efectos de garantizar la protección de los inversores, y en aplicación de lo previsto en la regulación sobre hechos relevantes de las IIC, las gestoras de fondos con garantía interna, cuyos garantes no cuenten con la calificación crediticia necesaria (como consecuencia de revisiones posteriores al otorgamiento de la garantía), debían comunicar, tan pronto como tuvieran constancia de esta circunstancia sobrevenida, un hecho relevante para su publicación por la CNMV y para su posterior difusión a los inversores en la siguiente información pública periódica.

### **Sociedades cotizadas**

Suelen ser habituales las consultas sobre sociedades suspendidas de cotización. Cabe citar los casos de Dogi International Fabrics, S.A. o La Seda de Barcelona, S.A. Los accionistas preguntan por el tiempo en que va a permanecer en esta situación y los motivos del acuerdo. Por su habitualidad se incluyó información sobre esta cuestión en el Boletín del Inversor del tercer trimestre.

Las quejas por la ecuación de canje en los procesos de fusión de sociedades cotizadas o por el precio en los casos de exclusión de cotización son también recurrentes.

### **Comisiones y gastos por servicios de inversión**

Se repiten cada año las consultas sobre el importe exacto que deben pagar los usuarios de servicios de inversión por determinadas comisiones, especialmente por el traspaso de valores a otra entidad o por la administración y custodia de los valores. En relación con esta última comisión, son frecuentes las quejas planteadas por titulares de sociedades excluidas de cotización ya que deben continuar pagando estas comisiones de administración al estar representadas por anotaciones en cuenta.

Para dar una respuesta que tuviera un mayor alcance se elaboró la ficha “Tarifas y comisiones por servicios de inversión”, además de abordarse en el documento de preguntas más frecuentes disponible en el apartado de Consultas del nuevo Portal del Inversor.

Además, en el Boletín del Inversor se trató de manera específica el pago de comisiones de administración de sociedades excluidas de cotización. Después de que las acciones de una sociedad se excluyan de negociación en bolsa, los accionistas continúan pagando comisiones por su administración si son valores representados mediante anotaciones en cuenta. La razón es que este sistema de representación obliga a que exista una entidad encargada del registro contable. Esto no sería necesario si fueran títulos físicos, que el accionista puede custodiar directamente.

Existe, sin embargo, la posibilidad de que los inversores dejen de pagar comisiones de administración de acciones de sociedades excluidas de cotización en determinadas circunstancias. Una primera condición es que la sociedad se encuentre en situación de inactividad.

Para poder acogerse a dicha posibilidad, se ha arbitrado un procedimiento de renuncia voluntaria al mantenimiento de la inscripción en el registro de anotación en cuenta. Puede solicitarse información en el depositario sobre el modo de iniciar este procedimiento y los gastos que conlleva.

Este procedimiento se ha aplicado, por ejemplo, a las acciones de Papelera Española, S.A., de forma que los accionistas que lo deseen pueden presentar, ante su entidad depositaria, la solicitud de renuncia voluntaria al mantenimiento de la inscripción a su favor de los citados valores en el registro de anotaciones en cuenta a cargo de Iberclear.

En el caso de ser accionista de una sociedad que ha sido excluida de cotización, los inversores deben valorar lo que les interesa. Su mantenimiento en el registro contable tiene costes y, como se ha dicho, hay posibilidad de evitarlos dándose de baja. Por otro lado, la baja en el registro conlleva la imposibilidad de transmitir las acciones, a no ser que se vuelva a solicitar la inscripción registral.

### **Obligaciones de información de los depositarios de valores**

Los inversores también han preguntado por las obligaciones de información de las entidades financieras, en particular se han cuestionado cuáles son sus obligaciones informativas en las opas de exclusión y en determinadas operaciones societarias, con especial mención a la opa de Gas Natural, SDG, S.A. sobre Unión Fenosa, S.A.

### **Entidades no registradas**

En cuanto a las consultas sobre entidades no registradas se observó en este ejercicio un incremento significativo de aquellas que ofrecen servicios de inversión en el “mercado forex”, con la duda de si están sometidas a regulación y supervisión de la CNMV.

Se conoce como “mercado forex” al “mercado internacional de divisas” (forex, acrónimo de Foreign Exchange), que incluye cualquier transacción de intercambio de una divisa por otra, donde sea que tenga lugar. Es decir, está deslocalizado (carece de ubicación) y no es un mercado organizado. Como tal, este mercado no está regulado, pero sí lo está la oferta de estos productos por los intermediarios financieros.

Por lo tanto, los inversores tienen que acceder a estos productos a través de intermediarios autorizados para prestar estos servicios en España. Si los productos son, p.e., swaps de tipo de cambio o de divisas o productos a plazo en divisas, sólo pueden ofrecerlos entidades autorizadas para prestar servicios de inversión por la CNMV.

En el caso de compraventa de divisas al contado, la apertura de depósitos (en euros o en cualquier divisa) sólo puede realizarse por las entidades crediticias autorizadas por el Banco de España.

Ante las consultas recibidas sobre estas operaciones, la CNMV ha recordado que esta inversión debe ser siempre realizada a través de un intermediario autorizado para realizarlo por el regulador financiero competente.

**Advertencias al público de la CNMV sobre entidades no registradas** CUADRO 9

<b>Fecha</b>	<b>Compañía sobre la que se advierte</b>
12/01/2009	WWW.GESTIONFOREX.COM
16/02/2009	ASSOCIACIO CORPORATIVA DEMPRESARIS IMMOBILIARIS
09/03/2009	SYSTEM WORLD INVESTMENT CORP. (DEXTRAPLUS)
	EVOLUTION MARKET GROUP INC (FINANZAS FOREX)
16/03/2009	PESMIR TRADING, S.A. WWW.PESMIRTRADING.COM
	BANCO DE PESMIR TRADING
27/04/2009	STRATEGIC INVESTMENT GROUP
04/05/2009	MORGAN FINCH INTERNATIONAL MORGAN FRANKLIN CONSULTANTS, S.L. HTTP://WWW.MORGANFINCH.NET/ MARTIN HOWARD ASSOCIATES, S.L.
04/05/2009	GLOBAL VALORES HTTP://WWW.GLOBALVALORES.ES
21/12/2009	RECOBOLSA, S.A. HTTP://WWW.RECOBOLSA.ES
21/12/2009	CAPITALSYS
21/12/2009	EUROPEAN MARKETING TEAM, S.L.

Fuente: CNMV

## Anexo 1 Cuadros estadísticos

Distribución temporal de reclamaciones presentadas y resueltas en 2009		CUADRO A.1
Mes	Reclamaciones Presentadas	Reclamaciones Resueltas
Enero	18	32
Febrero	144	18
Marzo	163	86
Abril	132	48
Mayo	154	62
Junio	245	63
Julio	260	39
Agosto	293	66
Septiembre	133	128
Octubre	236	83
Noviembre	172	106
Diciembre	204	92
<b>TOTAL</b>	<b>2154</b>	<b>823</b>

Fuente: CNMV.

## Distribución geográfica de reclamaciones resueltas en 2009

CUADRO A.2

Procedencia	Nº de Reclamaciones	Porcentaje
ANDALUCÍA	100	12,1
ARAGÓN	29	3,5
CANARIAS	35	4,3
CANTABRIA	15	1,8
CASTILLA LA MANCHA	16	1,9
CASTILLA Y LEÓN	63	7,6
CATALUÑA	83	10,1
CEUTA	0	0,0
COMUNIDAD DE MADRID	240	29,1
COM. FORAL DE NAVARRA	6	0,7
COMUNIDAD VALENCIANA	79	9,6
EXTREMADURA	13	1,6
GALICIA	41	5,0
ISLAS BALEARES	8	1,0
LA RIOJA	4	0,5
MELILLA	1	0,1
PAÍS VASCO	47	5,7
PRINCIPADO DE ASTURIAS	20	2,4
REGIÓN DE MURCIA	15	1,8
PAÍSES UE	6	0,7
OTROS	2	0,2
<b>TOTAL</b>	<b>823</b>	<b>100</b>

Fuente: CNMV.

## Distribución por entidad de las reclamaciones contra bancos

CUADRO A.3

Bancos	Avenimiento	Desfavorable al reclamante	Desistimiento	Favorable al reclamante	Sin pronunciamiento general	Total
ALTAE BANCO, S.A.	2	x	x	2	x	4
BANCO BANIF, S.A.	3	4	2	5	1	15
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.	47	31	1	7	6	92
BANCO CAIXA GERAL, S.A.	x	x	x	2	x	2
BANCO DE ANDALUCÍA, S.A.	1	1	x	1	x	3
BANCO DE FINANZAS E INVERSIONES, S.A.	x	1	x	5	x	6
BANCO DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA	x	1	x	5	x	6
BANCO DE MADRID, S.A.	x	1	x	x	x	1
BANCO DE SABADELL, S.A.	8	14	x	4	x	26
BANCO DE VALENCIA, S.A.	x	x	x	1	x	1
BANCO ESPAÑOL DE CRÉDITO, S.A.	3	15	x	10	7	35
BANCO ESPIRITO SANTO, S.A., SUCURSAL EN ESPAÑA	4	x	x	1	x	5
BANCO GALLEGO, S.A.	x	3	x	2	x	5
BANCO GUIPUZCOANO, S.A.	2	1	x	x	x	3
BANCO INVERSI, S.A.	2	7	x	22	x	31
BANCO PASTOR, S.A.	x	2	x	1	x	3
BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A.	2	6	1	3	6	18
BANCO SANTANDER, S.A.	43	44	3	21	5	116
BANKINTER, S.A.	18	12	1	23	7	61
BARCLAYS BANK, S.A.	1	10	x	31	2	44
BNP PARIBAS ESPAÑA, S.A.	x	x	x	4	x	4
CITIBANK ESPAÑA, S.A.	2	4	1	42	x	49
CREDIT SUISSE AG, SUCURSAL EN ESPAÑA	x	6	x	1	x	7
DEUTSCHE BANK, SOCIEDAD ANÓNIMA ESPAÑOLA	2	5	x	14	x	21
ING DIRECT, N.V. SUCURSAL EN ESPAÑA	4	x	1	2	x	7
OPEN BANK SANTANDER CONSUMER, S.A.	10	6	x	7	1	24
POPULAR BANCA PRIVADA, S.A.	1	1	x	x	x	2
SOCIÉTÉ GENERALE, SUCURSAL EN ESPAÑA	x	1	1	x	x	2
RBC DEXIA INVESTOR SERVICES ESPAÑA, S.A.	1	x	x	2	x	3
SELF TRADE BANK, S.A.	2	x	x	1	x	3
UBS BANK, S.A.	x	1	1	x	x	2
UNOE BANK, S.A.	1	x	x	3	x	4
<b>TOTAL</b>	<b>159</b>	<b>177</b>	<b>12</b>	<b>222</b>	<b>35</b>	<b>605</b>

Fuente: CNMV.

Distribución por entidad de las reclamaciones contra cajas de ahorros

CUADRO A.4

Cajas de Ahorros	Avenimiento	Desfavorable al reclamante	Desistimiento	Favorable al reclamante	Sin pronunciamiento	Total general
BILBAO BIZKAIA KUTXA, AURREZKI KUTXA ETA BAHITETXEA	1	x	x	x	x	1
CAIXA D'ESTALVIS DE CATALUNYA	x	1	x	3	x	4
CAIXA D'ESTALVIS DE MANRESA	x	1	x	1	x	2
CAIXA D'ESTALVIS DE SABADELL	x	x	x	x	2	2
CAIXA D'ESTALVIS DEL PENEDÉS	x	x	x	1	x	1
CAIXA DE AHORROS DE VIGO, OURENSE E PONTEVEDRA (CAIXANOVA)	x	1	x	2	x	3
CAJA DE AHORROS DE ASTURIAS	2	1	x	2	x	5
CAJA DE AHORROS DE GALICIA	3	4	x	6	x	13
CAJA DE AHORROS DE LA INMACULADA DE ARAGÓN	x	1	x	x	X	1
CAJA DE AHORROS DE MURCIA	1	1	x	x	x	2
CAJA DE AHORROS DE SALAMANCA Y SORIA	1	1	x	2	1	5
CAJA DE AHORROS DE SANTANDER Y CANTABRIA	x	1	x	1	x	2
CAJA DE AHORROS DE VALENCIA, CASTELLÓN Y ALICANTE, BANCAJA	2	3	x	3	1	9
CAJA DE AHORROS DE VITORIA Y ÁLAVA – ARABA ETA GASTEIZKO AURREZKI KUTXA	X	1	x	x	x	1
CAJA DE AHORROS DEL MEDITERRÁNEO	2	4	1	6	x	13
CAJA DE AHORROS MUNICIPAL DE BURGOS	1	1	x	x	x	2
CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE CÓRDOBA	x	1	1	1	x	3
CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE EXTREMADURA	x	2	x	x	x	2
CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE GUIPÚZCOA	x	1	x	1	x	2
CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE MADRID	7	16	1	8	5	37
CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE NAVARRA	1	1	x	x	x	2
CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE ZARAGOZA, ARAGÓN Y RIOJA (IBERCAJA)	x	7	x	3	x	10
CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DEL CÍRCULO CATÓLICO DE OBREROS DE BURGOS	1	x	x	x	x	1
CAJA DE AHORROS Y PENSIONES DE BARCELONA	2	6	1	7	4	20
CAJA ESPAÑA DE INVERSIONES, CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD	x	5	x	x	1	6
CAJA GENERAL DE AHORROS DE CANARIAS	2	2	x	x	x	4
CAJA INSULAR DE AHORROS DE CANARIAS	2	1	x	1	x	4
MONTE DE PIEDAD Y CAJA DE AHORROS DE HUELVA Y SEVILLA	1	3	x	x	x	4
MONTES DE PIEDAD Y CAJA DE AHORROS DE RÓNDA, CÁDIZ, ALMERÍA, MÁLAGA Y ANTEQUERA	x	2	x	x	x	2
<b>TOTAL</b>	<b>29</b>	<b>68</b>	<b>4</b>	<b>48</b>	<b>14</b>	<b>163</b>

Fuente: CNMV.

**Distribución por entidad de las reclamaciones contra cooperativas de crédito**

CUADRO A.5

<b>Sociedades Cooperativas de Crédito</b>	<b>Avenimiento</b>	<b>Desfavorable al reclamante</b>	<b>Desistimiento</b>	<b>Favorable al reclamante</b>	<b>Sin pronunciamiento</b>	<b>Total general</b>
CAIXA DE CREDIT DELS ENGINYERS- CAJA DE CRÉDITO DE LOS INGENIEROS, S. COOP.	x	1	x	x	x	1
CAJA LABORAL POPULAR COOP. DE CRÉDITO	x	x	x	1	x	1
CAJA RURAL DE ARAGON, SOCIEDAD COOPERATIVA DE CREDITO	x	1	x	x	x	1
CAJA RURAL DE CIUDAD REAL, SOCIEDAD COOPERATIVA DE CREDITO	x	x	x	1	x	1
CAJA RURAL DE CORDOBA, SOCIEDAD COOPERATIVA DE CREDITO	x	x	x	1	x	1
CAJA RURAL DE GRANADA, SOCIEDAD COOPERATIVA DE CREDITO	x	1	x	x	x	1
CAJA RURAL DE TOLEDO, SOCIEDAD COOPERATIVA DE CREDITO	x	x	x	1	x	1
CAJAMAR CAJA RURAL, SOCIEDAD COOPERATIVA DE CRÉDITO	x	1	x	2	x	3
<b>TOTAL</b>	<b>0</b>	<b>4</b>	<b>0</b>	<b>6</b>	<b>0</b>	<b>10</b>

Fuente CNMV.

**Distribución por entidad de las reclamaciones contra ESI, SGIIC y otros**

CUADRO A.6

<b>ESI y SGIIC</b>	<b>Avenimiento</b>	<b>Desfavorable al reclamante</b>	<b>Desistimiento</b>	<b>Favorable al reclamante</b>	<b>Sin pronunciamiento</b>	<b>Total general</b>
AHORRO CORPORACIÓN FINANCIERA, S.A. SOCIEDAD DE VALORES	x	x	x	1	x	1
AXA IBERCAPITAL, AGENCIA DE VALORES, S.A.	1	x	x	x	x	1
BBVA ASSET MANAGEMENT, SGIIC, S.A	x	3	x	x	x	3
BOURSORAMA, SUCURSAL EN ESPAÑA	x	1	x	x	x	1
DELFORCA 2008, SOCIEDAD DE VALORES, S.A.	2	1	x	2	5	10
EURODEAL AGENCIA DE VALORES, S.A.	x	x	x	1	x	1
FINANDEUERO, SOCIEDAD DE VALORES, S.A.	x	x	x	1	x	1
GESMADRID, SGIIC, S.A	2	x	x	1	x	3
GVC GAESCO GESTIÓN, SGIIC, S.A	x	1	x	x	x	1
GVC GAESCO VALORES, SOCIEDAD DE VALORES, S.A	x	x	x	1	x	1
IG MARKETS LIMITED, SUCURSAL EN ESPAÑA	x	1	x	1	x	2
INTERDIN BOLSA, SOCIEDAD DE VALORES, S.A.	x	x	x	2	x	2
INVERCAIXA GESTION, S.A., SGIIC	x	1	x	x	x	1
INVERSEGUROS GESTION, S.A., SGIIC	x	1	x	x	x	1
IB-KAPITAL VERMÖGENSVERWALTUNG GMBH	x	x	x	2	x	2
MAPFRE INVERSIÓN, SOCIEDAD DE VALORES, S.A.	x	x	x	1	x	1
LA CAIXA GESTIÓN DE PATRIMONIOS, S.V., S.A.	x	1	x	1	x	2
RENTA 4, SOCIEDAD DE VALORES, S.A.	1	1	x	1	1	4
SANTANDER ASSET MANAGEMENT, S.A., SGIIC	1	x	x	x	x	1
SANTANDER REAL ESTATE, S.A., SGIIC	1	x	x	x	x	1
TRESSIS, SOCIEDAD DE VALORES, S.A.	1	x	x	x	x	1
<b>TOTAL</b>	<b>9</b>	<b>11</b>	<b>0</b>	<b>15</b>	<b>6</b>	<b>41</b>

Fuente CNMV.

## Grado de rectificación por la entidad en las reclamaciones favorables al reclamante

CUADRO A.7

Entidad	Informes favorables al reclamante	Rectifica	No Rectifica
AHORRO CORPORACIÓN FINANCIERA, S.A. SOCIEDAD DE VALORES	1	1	0
ALTAE BANCO, S.A.	2	0	2
BANCO BANIF, S.A.	5	1	4
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.	7	2	5
BANCO CAIXA GERAL, S.A.	2	1	1
BANCO DE ANDALUCÍA, S.A.	1	1	0
BANCO DE FINANZAS E INVERSIONES, S.A.	5	2	3
BANCO DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA, S.A.	5	0	5
BANCO DE SABADELL, S.A.	4	4	0
BANCO DE VALENCIA, S.A.	1	1	0
BANCO ESPAÑOL DE CRÉDITO, S.A.	10	1	9
BANCO ESPIRITO SANTO, S.A.	1	0	1
BANCO GALLEGO, S.A.	2	0	2
BANCO INVERSI, S.A.	21	1	20
BANCO PASTOR, S.A.	1	1	0
BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A.	3	2	1
BANCO SANTANDER, S.A.	21	12	9
BANKINTER, S.A.	23	1	22
BARCLAYS BANK, S.A.	31	0	31
BNP PARIBAS ESPAÑA, S.A.	4	1	3
CAIXA D'ESTALVIS DE CATALUNYA	3	3	0
CAIXA D'ESTALVIS DE MANRESA	1	0	1
CAIXA D'ESTALVIS DE PENEDES	1	0	1
CAIXA DE AFORROS DE VIGO, OURENSE E PONTEVEDRA (CAIXANOVA)	2	2	0
CAIXA DE CREDIT DELS ENGINYERS- CAJA DE CREDITO DE LOS INGENIEROS, S. COOP.	1	1	0
CAJA DE AHORROS DE ASTURIAS	2	1	1
CAJA DE AHORROS DE GALICIA	6	0	6
CAJA DE AHORROS DE SALAMANCA Y SORIA	2	1	1
CAJA DE AHORROS DE SANTANDER Y CANTABRIA	1	0	1
CAJA DE AHORROS DE VALENCIA, CASTELLON Y ALICANTE, BANCAJA	3	0	3
CAJA DE AHORROS DEL MEDITERRANEO	6	1	5
CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE CORDOBA	1	0	1
CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE GIPUZKOA Y SAN SEBASTIAN	1	0	1
CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE MADRID	8	3	5
CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE ZARAGOZA, ARAGON Y RIOJA (IBERCAJA)	3	0	3
CAJA DE AHORROS Y PENSIONES DE BARCELONA	7	0	7
CAJA INSULAR DE AHORROS DE CANARIAS	1	0	1
CAJA LABORAL POPULAR COOP. DE CREDITO	1	1	0
CAJA RURAL DE CIUDAD REAL, SOCIEDAD COOPERATIVA DE CREDITO	1	0	1
CAJA RURAL DE CORDOBA, SOCIEDAD COOPERATIVA DE CREDITO	1	0	1
CAJA RURAL DE TOLEDO, SOCIEDAD COOPERATIVA DE CREDITO	1	1	0
CAJAMAR CAJA RURAL, SOCIEDAD COOPERATIVA DE CREDITO	2	0	2
CITIBANK ESPAÑA, S.A.	42	1	41
CREDIT SUISSE AG, SUCURSAL EN ESPAÑA	1	0	1
DELFORCA 2008 S.V., S.A.	2	0	2
DEUTSCHE BANK, SOCIEDAD ANONIMA ESPAÑOLA	14	0	14
EURODEAL AGENCIA DE VALORES, S.A.	1	0	1
FINANDUERO, SOCIEDAD DE VALORES, S.A.	1	1	0
GESMADRID, S.A., S.G.I.I.C.	1	0	1
GVC GAESCO VALORES, SOCIEDAD DE VALORES, S.A.	1	0	1
IB-KAPITAL VERMÖGENSVERWALTUNG GMBH	2	0	2
IG MARKETS LIMITED, SUCURSAL EN ESPAÑA	1	0	1
ING DIRECT, N.V. SUCURSAL EN ESPAÑA	2	2	0
INTERDIN BOLSA, SOCIEDAD DE VALORES, S.A.	2	1	1
LA CAIXA GESTION DE PATRIMONIOS, S.V., S.A.	1	0	1
MAPFRE INVERSION, SOCIEDAD DE VALORES, S.A.	1	1	0
OPEN BANK SANTANDER CONSUMER, S.A.	7	0	7
RBC DEXIA INVESTOR SERVICES ESPAÑA, S.A.	2	0	2
RENTA 4, SOCIEDAD DE VALORES, S.A.	1	0	1
SELF TRADE BANK, S.A.	1	1	0
UNOE BANK, S.A.	3	1	2
<b>TOTAL</b>	<b>292</b>	<b>54</b>	<b>238</b>

Fuente CNMV.

## Grado de rectificación por tipo de entidades contra las que se reclama

CUADRO A.8

	Informes favorables al reclamante		Rectifica		No rectifica	
	número		número	%	número	%
<b>Entidades de crédito</b>	<b>277</b>		<b>50</b>	<b>18,1</b>	<b>227</b>	<b>81,9</b>
Bancos	222		36	16,2	186	83,8
Cajas de ahorros	49		12	24,5	37	75,5
Cooperativas de crédito	6		2	33,3	4	66,7
<b>ESI</b>	<b>13</b>		<b>3</b>	<b>23,1</b>	<b>10</b>	<b>76,9</b>
<b>SGIIC</b>	<b>2</b>		<b>1</b>	<b>50,0</b>	<b>1</b>	<b>50,0</b>
<b>TOTAL</b>	<b>292</b>		<b>54</b>	<b>18,5</b>	<b>238</b>	<b>81,5</b>

Fuente: CNMV.

## Distribución de las reclamaciones no admitidas por causa de no admisión

CUADRO A.9

Número de Reclamaciones	2008	2009	% Var 09/08
Fuera de competencias	41	86	109,8
No ha acudido al SAC previamente	94	167	77,7
No identificación	24	20	16,7
Plazo de respuesta	10	25	150,0
Otros	8	16	100,0
<b>TOTAL</b>	<b>177</b>	<b>314</b>	<b>77,4</b>

Fuente: CNMV.

## Distribución de los avenimientos y desistimientos por materia objeto de reclamación

CUADRO A.10

Asunto	Reclamaciones 2008		Reclamaciones 2009	
	número	%	número	%
<b>Fondos de Inversión y otras IIC</b>	<b>65</b>	<b>58,0</b>	<b>69</b>	<b>31,5</b>
Obligaciones de información	15	13,4	13	5,9
Trasposos entre IIC	19	17	23	10,5
Suscripciones y reembolsos de participaciones	18	16,1	24	11,0
Comisiones	13	11,6	8	3,7
Otras incidencias	0	0	1	0,4
<b>Operativa de los mercados de valores</b>	<b>57</b>	<b>42,0</b>	<b>150</b>	<b>68,5</b>
Tramitación, ejecución y liquidación de órdenes	32	28,6	84	38,3
Comisiones	11	9,8	26	11,9
Obligaciones de información	13	11,6	35	16,0
Otras incidencias	1	0,9	5	2,3
<b>TOTAL</b>	<b>122</b>	<b>100,0</b>	<b>219</b>	<b>100,0</b>

Fuente: CNMV

## Anexo 2 Relación de entidades no registradas en la CNMV sobre las que se han recibido consultas en 2009

102 CAPITAL  
A.S.G. CONSULTORES INTEGRALES  
ACM ADVANCED CURRENCY MARKETS  
AFFIRMO GRUPO INVERSOR  
AFINCA  
AIM LAW ASSOCIATES  
AIM WARRANTS  
ALEGRO  
ALEXANDER COLDFIELD VENTURE FUNDS LLC  
ALEXANDER ROTHKO & ASSOCIATES  
ALEXANDER SOLUTION  
ALPEN RESSOURCEN ESPARKASSA  
ALZICAPITAL,S.L.  
AM WARRANTS  
AMP TRADING  
ANALISIS E INFORMES DE MERCADO  
ARGENT TRADING  
ASESORAMIENTO FINANCIERO S.L  
ASESORIA FINANCIAL IMPRO  
ASPECTA  
AUREA NEGOCIOS  
AVAFX.COM  
BANK OF LONDON AMERICA LIMITED  
BANQUE ROYALE  
BARBELL  
BELLFIELD INTERNATIONAL ESPAÑA S.L  
BENJAMIN FISHER  
BERKELYS FINANCIAL  
BFS CORPORATION  
BLANBACK 21, S.L.  
BOLSA 10  
BOLSACANARIA.NET  
BOSQUES NATURALES  
BR CONSULTANCE URGENT  
BROKERS FX  
BULL FOREX. INVERSION EN DIVISAS.  
CAPITAL 4 INVESTMENT  
CAPITAL SYS, TRADING IDEAS, HIBBER BOTHWELL  
CAPITAL SYSTEMS GLOBAL.  
CAT Y VER CONSULTORES  
CHADWICK MYERS  
CITISOLUCIONES  
CITY BANK ONLINE  
CITY BANK SERVICES & SECURITY PLC  
CONS CABEZAS LIVIANO S.L .  
CRYSTAL FINANCIAL SOLUTIONS S.L. CIF  
CSL CAPITAL SISTEM GLOBAL  
DAILER CONSULTING  
DEALERS QUALITY CONSULTING  
DESTRA PLUS  
DIAGONAL DIVISAS  
EC DG MARKT STUDY  
EL DINERO PRIVADO  
EMERGING EQUITY / PIONEER EQUITY ADVISORS  
EMPORIO & YUPI Y AFFIRMA  
ESDINERO  
ESICAMO  
ETORO  
EUROPEAN INVESTMENT AND CONSULTING GROUP  
EVOLUTION MARKET GROUP  
FINANCIAL IMPROVE.  
FINANTIA FOFILONC.  
FINANZAS FOREX  
FINANZAS FOREX COLOMBIA  
FINANZAS FOREX MEXICO  
FOREX CAPITAL  
FOREX CAPITAL MARKETS LTD  
FOREX GESTIÓN S.A.  
FOREX MACRO  
FOREX MARKET  
FOREXYARD.  
FOX CAM ETRADING  
FUTUROS BURSATILES GESTION.  
FX BARNA  
FX SWISS  
FXBOT  
FXCM CLUB  
FXCM ESPANOL  
GALDIX  
GASTRON FIRSTSL  
GFX GROUP, S.A.  
GLOBAL MONEY MANAGEMENT  
GLOBAL VALORES, S.A  
GLOBAL VOICES  
GLX MANAGEMENT  
GOLDBURN MANAGEMENT  
GRUPO BALDER CONSULTORES  
HAMILTONS ASSET GROUP  
HISPAFINANZAS  
[HTTP://LABOLSADEROBINHOOD.NET](http://LABOLSADEROBINHOOD.NET)  
[HTTP://WWW.LUCRA-LUCRA.COM](http://WWW.LUCRA-LUCRA.COM)  
IBEX TRADING

ICM MARKET  
 IMA GLOBAL, S.L.  
 IMPROVING PROMOTIONAL LINKS  
 IMPROVINK ASESORES, SL  
 INGESTA CAPITAL S.L.  
 INPACSA  
 INPROFIT.  
 INPROLINKS, S.L.  
 INPROVINKS ASESORES FINANCIEROS  
 INTELECTIA  
 INTERBAN, INVERSORES PRIVADOS  
 INTERNATIONAL INVEST  
 INVERCADE  
 INVERFOREX.  
 INVERSER CONSULTING, S.L.  
 INVERSIONES FOREX  
 INVERSIONES PIKAIA  
 INVERSIONES SECURITIES, SA  
 INVESTMENT ENQUIRY  
 INVESTMENT WORLD BANCORP  
 IPL  
 JENARO BROKERS  
 JOSETXE FINANCIEROS  
 JOSETXE INVESMENT  
 KBOURBAKI FINANCIAL ADVISORS  
 KHMIRI CONSULTANTS  
 KOSTAROF  
 LJ FINANCE GROUP.  
 LJF ASESORES  
 LONGITEL  
 MACROFOREX  
 MARINE TRUST BANK PLC  
 MARKET & BUSINESS CONSULTING ADVICES, S.L.  
 MARKET AND INVESTMENT ADVISE  
 MASTERFIELD INVESTMENT  
 MB CONSULTING.  
 MELANTERIT S.L  
 MERCADIA ASESORES.  
 MERIDIAN CAPITAL ENTERPRISES LTD  
 MIG INVESTMENTS  
 MITCHELL FINCH INTERNATIONAL  
 MJ FINANZAS GROUP  
 MORGAN FINCH INTERNATIONAL  
 MORGAN STANFORD  
 MULTI TRADING  
 PANORAMIC FINANCIAL SOLUTIONS SL  
 PESMIR TRADING  
 PPP MARKETS  
 PRIEUROPA-PRIMERICA COMPANY  
 PRIMA PRIVATE  
 PRIMA PRIVATE CLIENT  
 PRIMERICA  
 PROFINK  
 PROFITOR SPAIN.  
 PROVINK ASESORES.  
 RANGOL.  
 RECOBOLSA.  
 ROYAL CREDIT FINANCIAL  
 SAFINANCIEROS E IG FINANCIEROS  
 SALARIO PLUS  
 SCB,S.L  
 SEARCH PROFIT CORPORATION.  
 SHARE ADVISORY FIRM  
 SISTEMA DE GESTION RETRIT Y CREGESA  
 SLX CAPITAL.  
 SMART TRADE GROUP  
 SOCIEDAD GENERAL INVERSIONES  
 S-TRADE ESPAÑA - GRUPO FINANCIERO ORION  
 STRAIGHTHOLD INVESMENT  
 SUIZMARKET.  
 SWIFTTRADE  
 TANA CORUM  
 TECNOFINANZAS  
 TECNOFOREX  
 THOMAS MOORE GLOBAL.  
 TIRN CLUB PRIVADO DE INVERSION  
 TRADE INTERNATIONAL  
 TRADING BOLSA, S.L.  
 TRAMITA FUNDS  
 TRIBU INTERNATIONAL INVEST, S.L.  
 UNIPAL FINANZAS  
 VALOR ÓPTIMO  
 VALVERDE ASESORES S.L  
 VANFUNDS  
 WAN FINANCIAL.  
 WASKMAN AND MURPHY FINANCIAL, S.L.  
 WORLD SPREADS  
 WORLDSEP INVERSIONES POR DIFERENCIAS  
[WWW.BROKERFINANCES.COM](http://WWW.BROKERFINANCES.COM)  
[WWW.ESDINERO.ES](http://WWW.ESDINERO.ES)  
[WWW.FOREXMACRO.COM](http://WWW.FOREXMACRO.COM)  
[WWW.GRUPOHERNANDEZ-PEREZ.ES](http://WWW.GRUPOHERNANDEZ-PEREZ.ES)  
[WWW.GRUPOINVERSORAGR.COM](http://WWW.GRUPOINVERSORAGR.COM)  
[WWW.HISPATRADERS.COM](http://WWW.HISPATRADERS.COM)  
[WWW.INCAPACIFIMINING.COM](http://WWW.INCAPACIFIMINING.COM)  
[WWW.SALARIOSPLUS.COM](http://WWW.SALARIOSPLUS.COM)  
[WWW.S-INVEST.COM](http://WWW.S-INVEST.COM)  
[WWW.VANFUNDS.COM](http://WWW.VANFUNDS.COM)  
 WWW.X-TRADEBROKERS.COM  
 XTB BROKER  
 ZURICH

## Anexo 3 Detalle de reclamaciones con informe favorable al reclamante

### A3.1 Servicios de inversión (valores).

#### A3.1.1 Recepción, transmisión y ejecución de órdenes.

##### Incidencias en ejecución de órdenes: Demora o falta de ejecución.

**R/738/2008 - Caixa d'Estalvis de Catalunya.** Se concluyó que la ejecución de la operación de compra de obligaciones, llevada a cabo por el miembro del mercado designado por la entidad, no se ajustó a los parámetros establecidos por el cliente en su mandato de compra, ya que se ejecutó a un precio que excedió el cambio límite reflejado en la orden.

**R/739/2008 - ING Direct, N.V. Sucursal en España.** El reclamante manifestó su disconformidad con la falta de ejecución de un traspaso de valores depositados en esta entidad por su esposa e hija -menor de edad- con destino a otra.

En este caso no se daba la condición de idéntica titularidad en las entidades de origen y destino. Mientras que en la entidad de origen figuraban dos titulares -madre e hija menor de edad- en la entidad de destino (entidad reclamada), existían dos cuentas de valores en las que en ninguna constaba esta doble titularidad. En tanto en cuanto no existiera una coincidencia de grupos de titularidad la orden de traspaso no podría llevarse a efecto.

Parece que el problema que originaba la reclamación era que la entidad de destino de los valores no permitía abrir cuentas en co-titularidad en las que aparezca un menor de edad y un mayor representante, que es justo el grupo de titularidad que los reclamantes tenían en origen.

A la vista de los múltiples intentos de traspaso infructuosos -hasta nueve en total- la entidad debería haber contactado nuevamente con su cliente para comunicarle las razones de los nuevos rechazos y la necesidad de que se procediera a su subsanación mediante la formalización de un tercer contrato de valores.

Se concluyó que había existido actuación incorrecta por la falta de comunicación a su cliente de los motivos que daban lugar al rechazo de un traspaso de valores solicitado hasta en nueve ocasiones y con la consecuente falta de ejecución del mismo.

**R/790/2008 - Bankinter, S.A.** El cliente planteaba que había dado una orden de venta de valores dentro del periodo de subasta de cierre, por lo que consideraba que la orden de venta fue cursada dentro del horario de negociación. La orden se ejecutó, finalmente, al día siguiente en el periodo de apertura del mercado.

La normativa establece para la subasta de cierre un período comprendido entre las 17:30 y las 17:35 horas destinado a la introducción, modificación y cancelación de órdenes durante el que no se ejecutan operaciones. Posteriormente, la subasta finaliza en cualquier momento dentro de un período aleatorio máximo de 30 segundos a partir de las 17:35 horas. Es en este período cuando las órdenes introducidas a mercado durante el período de subasta se ejecutan a precio de subasta, resultando equivocada la consideración de la entidad que señalaba que en ningún caso la orden introducida en período de subasta podía ser ejecutada.

Por otra parte la entidad explicaba que existía una pequeña diferencia horaria entre la hora marcada por el servidor propio y el que indica el servidor de la bolsa. El citado desfase, cuantificado en 59 segundos, se debía podría deber a una diferencia entre ambos relojes.

Se estimó que la existencia de un desfase de 59 segundos en la transmisión telemática de órdenes al mercado era imputable a la entidad, y la imprecisión en la información que supone informar al cliente de que su orden ha sido introducida en bolsa cuando el mercado ya se encuentra cerrado no puede señalarse como correcta.

**R/874/2008 - Caja de Ahorros del Mediterráneo.** El reclamante se dirigió a la entidad en varias ocasiones solicitando información sobre la falta de ejecución de unas órdenes de venta.

Consideramos que, ante la falta de ejecución de esas órdenes de venta y de atención a los escritos que el inversor dirigió al Servicio de Atención al Cliente, la entidad debería haber ofrecido una información clara, correcta, precisa, suficiente y a tiempo sobre las circunstancias existentes, de tal manera que pudiera justificar por qué, conforme a su política de ejecución de órdenes, esos mandatos no fueron ejecutados.

Por último, ante la petición formulada por este servicio, se detectó una falta de conservación del contrato de apertura de cuenta de valores, los cuales deben ser conservados mientras dure la relación con el cliente, de tal manera que la entidad debería haber estado en disposición de hacer entrega de una copia del mismo.

**R/943/2008 – Banco Español de Crédito, S.A.** El reclamante presentó una reclamación debido a la tardanza con la que se había ejecutado un traspaso de valores entre entidades adheridas a Iberclear. La entidad no explicó las razones por las que se había demorado tanto desde que recibió la orden de traspasar los valores a otra entidad. Se entendió que el plazo fue excesivo e injustificado por lo que se estimó que la entidad había actuado incorrectamente.

**R/949/2008 - Caja de Ahorros del Mediterráneo.** La inversora se quejaba de la falta de atención de unas órdenes de venta de valores y de traspaso de unos valores extranjeros.

Se detectó que la justificación dada por la entidad respecto a la falta de ejecución de unos valores -no contar con suficiente contrapartida- no se adecuaban a la verdadera naturaleza de los títulos y en consecuencia, tampoco los motivos dados sobre la falta de ejecución de las órdenes de venta. En concreto, se trataba de acciones negociadas en la bolsa española que, a diferencia de lo alegado por la entidad, contaban con el suficiente volumen y difusión para que la orden de venta dada fuera ejecutada sin problema alguno.

El segundo tipo de valores se trataba de un fondo de inversión extranjero que durante un periodo de tiempo estuvo inscrito en el Registro Oficial de Instituciones de Inversión Colectiva Extranjeras de la CNMV. En este sentido, la entidad debería haberle informado a la inversora de que el reembolso de las participaciones se debía llevar a cabo a través de los

canales habilitados por la sociedad gestora del fondo y dirigiéndola en todo caso al comercializador de las participaciones.

Por tanto, se concluyó que la entidad no había actuado con la debida diligencia en lo que se refería a la tramitación y ejecución de las órdenes de venta de los valores.

**R/992/2008 – Banco Inversis, S.A.** Se consideró incorrecta su actuación al no tramitar con la rapidez exigible las órdenes de venta de warrants objeto de reclamación y al intentar justificar de manera reiterada su proceder con una información totalmente alejada de los hechos, sin informar de las dificultades realmente acontecidas en su tramitación y ejecución.

En concreto, el reclamante ordenó a las 16:54 horas del 3 de octubre de 2008, a través de la web de la entidad, la venta de 116.000 warrants de una determinada emisión, con precio límite de 0,33 euros. Al comprobar que, a pesar de darse condiciones de mercado para su ejecución, su orden no se ejecutaba, un minuto después la anuló y dio a las 16:59 horas una nueva orden en los mismos términos, esta vez por teléfono. Sin embargo, esta orden tampoco se ejecutó.

La entidad alegó que la primera de las órdenes fue enviada a mercado a las 16:54:23 horas y cancelada antes de su ejecución a las 16:55:34 horas, y que la segunda orden fue enviada a mercado a las 16:59:30 horas no pudiendo ser ejecutada por no haber volumen suficiente y venciendo a final del día.

Sin embargo, del análisis realizado de las ejecuciones realizadas sobre el valor objeto de reclamación durante la sesión del 3 de octubre de 2008 y del carné de órdenes facilitado por la Sociedad de Bolsas, se comprobó que la orden de las 16:54:23 horas y su posterior orden de cancelación no llegaron a mercado, y que la orden de venta que la entidad refiere como enviada al mercado a las 16:59:30 hora realmente no llegó a mercado hasta las 17:15:47 horas.

Asimismo, se verificó que de haberse enviado a mercado la primera de las órdenes de mercado a las 16:54:23 horas se habría cruzado contra la posición del especialista, ya que el precio de compra de ese miembro alcanzó posteriormente y en repetidas ocasiones ese nivel, con órdenes de 300.000 títulos a 0,33 euros.

De igual forma, si la segunda orden se hubiera introducido a la hora que aseguraba la entidad (16:59:30 horas), se habría ejecutado también contra la posición del especialista, que estuvo a la compra con 300.000 títulos a 0,33 euros desde las 17:01:21 horas hasta las 17:11:27 horas.

Sin embargo, al no llegar a mercado hasta las 17:15:47 horas, no fue posible encontrar contrapartida a ese nivel, ya que a partir de esa hora la mejor posición a la compra no superó los 0,32 euros.

**R/933/2008 - Banco de la Pequeña y Mediana Empresa, S.A.** El reclamante se quejaba del retraso con que se produjo el traspaso de su cartera de valores depositada en la entidad. En concreto, el reclamante afirmaba haber solicitado el traspaso desde la entidad de destino con fecha 8 de mayo de 2008, siendo efectivo el mismo con fecha 21 de mayo de 2008.

No obstante lo anterior, el reclamante no aportaba ningún elemento objetivo que probase que había cursado la orden de traspaso con fecha 8 de mayo de 2008; por el contrario, la entidad aportó pruebas de la existencia de una orden de traspaso de fecha 16 de mayo de 2008.

La normativa que regulaba los traspasos entre entidades adheridas al Servicio de Compensación y Liquidación de valores representados en anotaciones en cuenta, establece que la entidad adherida, una vez ha recibido una orden de traspaso de valores, debe tramitarla antes de que concluya el día hábil siguiente al de la presentación de la solicitud, para que el citado Servicio proceda en el mismo día a practicar los correspondientes abono y adeudo de valores y/o efectivo.

En base a la normativa anterior, se concluyó que la entidad había incurrido en una actuación incorrecta, puesto que si la orden de valores hubiera sido tramitada el día en que la recibió, esto es, con fecha 16 de mayo de 2008 (viernes), los valores deberían haber quedado traspasados, como muy tarde, con fecha 19 de mayo de 2008.

**R/932/2008 y R/1448/2009 - Banco Santander, S.A.** Los reclamantes eran titulares de participaciones preferentes emitidas por Unión Fenosa Preferentes, SAU, admitidas a negociación en la Bolsa de Valores de Luxemburgo.

El primero de los reclamantes firmó una orden de venta fechada el 18 de febrero de 2008 en la que no se estableció ninguna limitación en cuanto a precio mínimo o período de validez. El segundo no llegó a cursar orden en firme, aunque en mayo de 2008 se dirigió a la entidad manifestando su intención de proceder a la venta.

En virtud del contrato de liquidez suscrito entre el emisor y Banco Santander, Caja Madrid y BBVA, dichas entidades se comprometían a ofrecer liquidez a los tenedores de las participaciones preferentes, mediante la cotización de precios de compra y venta.

No obstante, cada entidad proveedora de liquidez deja de estar obligada a ofrecer liquidez en caso de que el saldo acumulado de participaciones preferentes del que fuese titular alcanzase o fuera superior al 10% del importe nominal de la emisión colocado a través de ella.

En las fechas reseñadas, únicamente Banco Santander estaba exonerado de la obligación de proveer liquidez por haber alcanzado el tope de participaciones en cartera. No obstante, consideramos que una actuación adecuada por parte de la entidad reclamada, no ya en virtud de las obligaciones emanadas del contrato de liquidez, sino como depositario de los valores y receptor del mandato de venta del cliente, habría requerido la búsqueda de una contrapartida para su orden a través de todos los medios razonables a su alcance: búsqueda de posiciones compradoras a través de los mecanismos de negociación propios de la Bolsa de Luxemburgo y, en su defecto, acudir a las entidades proveedoras de liquidez para la emisión, con el fin de conocer los precios de compra cotizados por estas y ver si estaban facilitando contrapartida.

A partir de las alegaciones de la propia entidad, no ha quedado acreditado de manera fehaciente que ésta acudiese al resto de entidades proveedoras de liquidez para completar sus obligaciones de búsqueda de contrapartida para la orden de venta de los clientes.

**R/169/2009 – Banco Santander, S.A.** El reclamante se quejaba de la falta de atención, por parte de la entidad reclamada de una orden de venta de acciones cursada telefónicamente el 7 de enero de 2009.

Si bien no pudo probarse que dicha orden de venta hubiese tenido lugar, sin embargo sí quedó acreditado que la orden de compra mediante la cual se habían adquirido los valores objeto de reclamación se había sustentado en una llamada telefónica sobre la que la entidad no había recogido una copia, a pesar de tener habilitado un servicio de banca telefónica.

Por lo tanto, conforme a la normativa aplicable a las empresas que prestan servicios de inversión, en concreto, en relación a las exigencias propias de la normativa sobre archivo de operaciones y justificantes de órdenes, se concluyó actuación incorrecta.

Asimismo, se puso de manifiesto otra actuación incorrecta debido a que la entidad procedió a la venta unilateral de las acciones objeto de reclamación con fecha 10 de febrero de 2009.

El argumento esgrimido por la entidad para la citada venta unilateral consistía en el deseo de la entidad de cancelar los contratos que mantenía con el cliente. Lo cierto es que la citada venta unilateral no tenía sustento ni en el propio contrato de administración de valores, ni en la normativa aplicable a las empresas que prestan servicios de inversión.

En relación con este asunto, consideramos que la entidad debió haber instado al reclamante a ordenar el traspaso de valores a otra entidad y, en su defecto, lo más prudente hubiera sido consignar judicialmente los valores, con el fin de no actuar de manera unilateral en la disposición de un patrimonio ajeno.

**R/171/2009 – Unoe Bank, S.A.** El cliente expresaba su desconcierto ante el hecho de que una orden de venta de valores negociados en el SIBE (Sistema de Interconexión Bursátil) fuera ejecutada más allá de las 17:35 horas. Asimismo dudaba de la posibilidad de que el sistema admitiera órdenes durante el periodo de subasta.

La sesión abierta de negociación del SIBE finaliza con una subasta de cinco minutos, entre las 17:30 y 17:35 horas con un final aleatorio. La subasta termina dentro de un periodo máximo adicional de treinta segundos. Durante el tiempo que dura la subasta de cierre se pueden introducir, modificar y cancelar órdenes. El precio resultante de la subasta es el precio de cierre de la sesión.

Así pues, las normas de funcionamiento de mercado del SIBE permiten la introducción de órdenes en el tiempo de subasta. De esta posibilidad informaba a través de su página web, en la parte privada, en el epígrafe correspondiente a Horarios.

Se comprobó que la orden del inversor se introdujo correctamente en el sistema durante la subasta de cierre, una vez finalizada la subasta se ejecutó al precio de cierre de la sesión, y la hora de ejecución de su orden fue las 17:35.

No obstante, quedó acreditado que la entidad anotó en su sistema una hora de ejecución que se encontraba fuera del horario de contratación y del tiempo establecido para la subasta de cierre y que, además, no se correspondía con el momento real de ejecución de la orden.

### **Incidencias en ejecución de órdenes: Mercado AIAF de Renta Fija.**

**R/23/2009 - Banco Popular Español, S.A.** El reclamante se quejaba de la falta de ejecución de una orden de venta de participaciones preferentes emitidas por Unión Fenosa Financial Services USA. Se constató que durante el tiempo en que la orden había estado en vigor, se habían estado cruzando operaciones similares a la ordenada por el inversor y que no todas las entidades proveedoras de liquidez de la emisión estaban exoneradas de prestar este servicio.

**R/114/2008, R/887/2008 y R/197/2009 - Banco Santander, S.A.** Los reclamantes eran titulares de participaciones preferentes emitidas por Endesa Capital Finance, LLC y por Unión Fenosa Financial Services USA LLC, respectivamente, admitidas a negociación en el mercado AIAF.

Tras haber cursado sendas órdenes de venta, se comprobó que, en el primero de los casos, la entidad no estaba exonerada de la obligación de proveer liquidez dado que el volumen de participaciones preferentes en cartera propia estaba por debajo del porcentaje previsto en el folleto de la emisión. Ante la falta de acreditación de que se hubiera actuado así, se concluyó que no había existido una gestión adecuada de las instrucciones de venta del reclamante.

En el segundo de los casos, Banco Santander sí había superado el porcentaje de la emisión en cartera propia que le exoneraba de seguir facilitando liquidez pero, aún así, había seguido dando contrapartida por cuenta propia a algunos clientes. Asimismo, intermedió numerosas operaciones por cuenta de clientes y tampoco acreditó que hubiera acudido al resto de entidades proveedoras de liquidez de la emisión.

**R/804/2007 – Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid, R/215/2008 – Banco Español de Crédito, S.A. y R/266/2008 – Banco Popular Español, S.A.** Los reclamantes eran titulares de participaciones preferentes emitidas por Endesa Capital Finance, LLC admitidas a negociación en el mercado AIAF.

En ninguno de los dos casos las entidades depositarias y receptoras de las instrucciones de venta de sus clientes acreditaron haber gestionado de forma adecuada el mandato de su cliente, en tanto que no aportaron evidencias de que hubieran acudido a los proveedores de liquidez de la emisión para tratar de encontrar una contrapartida.

En el caso de Banco Popular, además, se comprobó que la entidad había venido actuando por cuenta propia ofreciendo unos precios de compra muy inferiores a aquellos a los que llegó a intermediar operaciones de sus clientes.

**R/234/2009, R/302/2009 y R/737/2009 – Caja de Ahorros de Galicia.** Los reclamantes eran titulares de participaciones preferentes emitidas por Caixa Galicia Preferentes, S.A., identificadas con el código ESo112805009, admitidas a negociación en el mercado AIAF.

En ninguno de los casos, la entidad acreditó haber gestionado de forma adecuada esas órdenes de venta. Por ejemplo, había intermediado un gran número de operaciones de características similares a las de los clientes en los mismos plazos y no se aportaron evidencias de que hubiera acudido a la entidad proveedora de liquidez de la emisión para tratar de encontrar una contrapartida.

**R/611/2008 - Caja de Ahorros de Salamanca y Soria.** El reclamante era titular de cédulas hipotecarias emitidas por la propia caja, admitidas a negociación en el mercado AIAF.

Tras haber cursado una orden de venta, se comprobó que la entidad había aplicado un mecanismo de gestión de órdenes de venta de cédulas hipotecarias por cuenta de clientes que, consideramos, no encajaba con su criterio de política de mejor ejecución.

El hecho de que la liquidez se limitase únicamente a la búsqueda de contrapartida en la propia sucursal en la que el cliente mantenía la cuenta de valores y, como caso excepcional, mediante un procedimiento ad-hoc no normalizado basado en el envío de un correo electrónico entre directores del resto de sucursales de la zona bancaria de que se tratase,

restringía de manera evidente la liquidez de la emisión y colocaba al cliente en una situación de discriminación frente a los clientes de otras sucursales o zonas bancarias de mayor tamaño.

**R/418/2009 – Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.** El reclamante era titular de participaciones preferentes emitidas por BBVA Capital Finance, SAU, identificadas con el código ISIN ESo114224027, admitidas a negociación en el mercado AIAF. El 6 de octubre de 2008 cursó instrucciones para su venta. Esa orden de venta se ejecutó en distintos tramos, entre el 5 de diciembre de 2008 y el 24 de abril de 2009.

Ante el elevado volumen de operaciones de características similares a la del reclamante intermediadas por BBVA durante esos 6 meses, se consideró que si la orden hubiera sido adecuadamente tramitada y hubiera permanecido en vigor después del 6 de octubre de 2008, se debería haber ejecutado mucho antes.

**R/269/2009 – Banco Inversis, S.A.** El reclamante era titular de participaciones preferentes emitidas por SOS Cuétara Preferentes, SAU admitidas a negociación en el mercado AIAF y se dirigió a Inversis para poner de manifiesto su deseo de cursar instrucciones para su venta a la par.

El personal que le atendió informó al cliente de que el precio de las participaciones preferentes de SOS Cuétara era del 75% de su valor nominal, lo que resultó una información incorrecta porque las características del mercado AIAF impiden poder utilizar el concepto de precio de mercado.

Además, ese precio era manifiestamente diferente al que el propio mercado AIAF estaba difundiendo al público en ese momento.

De hecho, se comprobó que en las semanas inmediatamente posteriores a la declaración de intenciones del cliente, la entidad había intermediado varias operaciones de venta de preferentes de SOS Cuétara por cuenta de clientes a precios por encima de la par.

Esta entidad había venido desarrollando funciones de casación y búsqueda de contrapartidas para otras órdenes de similares características a la suya y en ningún caso a precios por debajo de la par, lo que es contradictorio con lo manifestado por la entidad respecto a nula liquidez del mercado.

Por último, a partir de las alegaciones de la propia entidad, se evidenció que no había acudido al resto de entidades proveedoras de liquidez para completar sus obligaciones de búsqueda de precios de contrapartida.

**R/782/2008 - Banco Popular Español, S.A.** El cliente se dirigió a la entidad con intención de proceder a la venta de las participaciones preferentes de Endesa Capital Finance LLC de las que era titular.

El Banco le informó de que en esos momentos no había mercado entre las entidades y que las operaciones cruzadas en el mercado AIAF correspondían a operaciones entre clientes o a situaciones en las que las entidades compran valores por cuenta propia. También afirmó que las entidades proveedoras de liquidez habían cesado en su provisión de contrapartida, por lo que resultaría imposible colocar su orden de venta en el mercado y, en consecuencia, no podía vender sus participaciones.

A la vista de la información citada anteriormente, consideramos incorrecta la argumentación de la entidad en sus alegaciones, donde reitera “la ausencia de mercado” y la imposibilidad de que se pueda vender el paquete de participaciones del cliente.

Más allá de las advertencias sobre las opciones de que la orden de venta fuera ejecutada y de los riesgos de que el precio de venta fuera inferior al nominal, consideramos que una información adecuada por parte del personal de la sucursal habría requerido que también se le informase sobre el carácter descentralizado del mercado AIAF, sobre la inexistencia de un precio de cotización como tal de las participaciones y sobre la no vinculación del precio al que se cruzan unas operaciones con el de las otras.

Por todo ello, consideramos que la recepción de una orden de venta de participaciones preferentes condicionada a un precio mínimo del 100% de su valor nominal no era incompatible con el hecho de que se estuvieran cruzando operaciones sobre ese mismo valor a precios inferiores y consideramos acreditado que esta información no se le transmitió al cliente.

### **Incidencias con derechos de suscripción preferente.**

**R/134/2009 y R/353/2009 – Bankinter, S.A., R/779/2009 – GVC Gaesco Valores, Sociedad de Valores, S.A. y R/1521/2009 – Banco Inversis, S.A.**

Con motivo de distintas ampliaciones de capital de sociedades cotizadas, los reclamantes adquirieron derechos de suscripción en el mercado secundario. Se trató de operaciones tramitadas y ejecutadas sin incidencias. Tras ello los reclamantes no giraron ninguna orden de suscripción de acciones de ninguna de las compañías mediante el ejercicio de esos derechos.

En ningún caso, quedó acreditado que se hubiera informado sobre los riesgos asociados al tipo específico de instrumento financiero que se estaba adquiriendo, uno de los cuales era la posibilidad de perder la totalidad de lo invertido si no se cursaban instrucciones complementarias de ejercicio de los derechos antes de finalizar su periodo de negociación.

**R/1003/2008 - Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante, Bancaja.** El cliente expresaba su malestar ante la imposibilidad de poner a la venta derechos de suscripción que le habían sido asignados como tenedor de acciones de Inmobiliaria Colonial, durante los dos primeros días de negociación, en concreto, durante los días 8 y 9 de diciembre de 2008.

Por su parte, la entidad reclamada afirmaba en su escrito que los valores estuvieron a disposición del reclamante a partir de las 12:24 horas del día 9 de diciembre de 2008, es decir, la entidad reconocía que durante el día 8 de diciembre y buena parte de la mañana del día 9 de diciembre, el reclamante no pudo operar con sus valores.

Por las características especiales de la emisión que dio lugar a la asignación de derechos de suscripción a sus accionistas, en concreto, una emisión de obligaciones convertibles con el objetivo de que los principales accionistas de la sociedad canjeasen deuda por acciones, la negociación de los derechos en el mercado fue muy escasa y los únicos títulos negociados lo hicieron a 0,01 €, lo que, en última instancia, impidió al reclamante poder venderlos cuando cursó la orden con fecha 11 de diciembre de 2008.

Cuando la negociación de un valor es escasa como consecuencia de una ausencia casi total de demanda en el mercado, como este fue el caso, cobra especial relevancia para el inversor interesado en vender sus títulos el momento en que se envía la orden al mercado: cuanto antes se envíe ésta en mejor posición estará el inversor en la “cola” para poder realizar la venta.

Sobre la base de lo anterior, esta CNMV consideró que la entidad reclamada no actuó correctamente al no haber adoptado las medidas necesarias para que el cliente pudiese operar con sus derechos desde el primer momento, en un contexto en el que la rapidez en cursar órdenes al mercado cobraba especial relevancia.

**R/516/2009 - Barclays Bank, S.A.** El reclamante se quejaba de que Barclays no hubiese atendido una orden de venta de derechos de suscripción de acciones de Banco Santander, conforme a las instrucciones contenidas en la misma, esto es, “vender el último día a última hora”.

Barclays había afirmado en su escrito de alegaciones que no procedió a vender todos sus derechos de suscripción conforme a la instrucción contenida en la orden de valores, esto es, “a última hora” de la sesión bursátil debido a que el sistema de la entidad no permitía grabar la hora de ejecución de una orden, aunque sí permitía limitar la orden a un determinado precio, lo cual el reclamante no había hecho.

A juicio de esta CNMV el problema estribaba, no en si la entidad admitió la orden y ésta se debió haber llevado a término siguiendo las instrucciones del cliente, sino si las instrucciones que se estaban dando eran claras en su alcance y sentido y si, además, éstas se podían llevar a cabo. En este sentido, el término “última hora” debía ser calificado como impreciso y ambiguo, de tal manera que era incompatible con las exigencias propias del contenido de las órdenes de valores: claridad y precisión.

Derivado de lo anterior, quedaba claro que, antes de haber admitido la orden, Barclays debía haber solicitado aclaraciones al cliente sobre el contenido de la misma exigiendo mayor precisión, de tal manera que la propia entidad fuera consciente de su alcance y sentido, así como, una vez aclarado el mismo, informar al cliente que no podía admitir, como así afirmaba, órdenes con condiciones como la impuesta.

En consecuencia, entendimos que Barclays no había actuado correctamente, toda vez que admitió una orden sobre la que no conocía su alcance y sentido y, sin embargo, no solicitó aclaraciones a su cliente.

**R/682/2008 – Delforca 2008, S.V, S.A.** El reclamante dio varias órdenes de compra de derechos de suscripción preferente de manera sucesiva, anulando las anteriores según iba dando las posteriores.

Al parecer, la primera orden no pudo tramitarse por el conducto ordinario, por lo que la entidad lo encauzó a través de otro canal distinto. Esto provocó que esa orden no fuera anulada, por lo que se dio una duplicidad de órdenes. La entidad achacaba al cliente que no había informado a la entidad de la existencia de aquella primera orden y que no la había anulado, cuando lo cierto es que la entidad hubo de haberse procurado esa información en un control de riesgos previo a la ejecución de las órdenes, teniendo que informar al cliente del estado de las órdenes en curso. Esta falta de información se estimó como incorrecta.

**R/110/2009 - Banco Pastor, S.A.** El reclamante era accionista de una compañía australiana y recibió por correo electrónico una información por parte del Banco correspondiente a la ampliación de capital de esa empresa; en ella se incluía información sobre el período de la ampliación y el período de negociación de los derechos, proporción de la emisión, prima, fecha de estimada de recepción de los derechos -5 de noviembre de 2008-, fecha tope para cursar instrucciones -13 de noviembre de 2008-. Asimismo, se informaba sobre la existencia de restricciones operativas para accionistas residentes en países como España, aunque se abría la puerta a una posible actuación a través de la cuenta ómnibus de CECA, aunque se emplazaba a una futura confirmación de este aspecto.

A partir de las alegaciones remitidas por la propia entidad reclamada y de la secuencia temporal de los hechos, puede afirmarse que la información suministrada inicialmente no fue correcta, en tanto que se incluyó como fecha de recepción/asignación de derechos el 5 de noviembre, cuando esa fecha, en realidad sería el 14 de noviembre, de conformidad con el folleto informativo o documento informativo propio de la operación societaria que ha sido aportada al expediente.

Por otro lado, entendemos que el período temporal determinado para que el cliente cursara instrucciones, hasta el 13 de noviembre de 2008, era contradictorio con la fecha de entrega de los derechos. Carecía de sentido, ya que si su finalidad era fijar el momento a partir del cual la entidad iba a actuar con carácter subsidiario, habría dejado al cliente sin ninguna capacidad operativa. En consecuencia, consideramos que la información facilitada inicialmente no fue adecuada.

### **Incidencias en la operativa por Internet o a distancia**

**R/732/2008 - Open Bank Santander Consumer, S.A.** El reclamante dirigió un correo electrónico a la dirección ayuda@openbank.es en el que ponía de manifiesto tanto su queja por la incidencia acontecida por la falta de ejecución de una orden de venta de acciones extranjeras, como su intención de adquirir acciones de Inmobiliaria Colonial con el importe resultante de esa venta.

Coincidimos con el argumento de la entidad de que los correos electrónicos no pueden considerarse un mecanismo válido para cursar órdenes de valores, dadas sus importantes deficiencias en materia de identificación personal, si bien entendemos que, una vez recibido este en la dirección habilitada por el banco para las consultas, quejas y sugerencias de sus clientes, Open Bank debería haber contactado con el cliente de forma rápida para señalarle que ese no era un mecanismo válido para cursar instrucciones sobre su cartera de valores.

A partir de la documentación aportada, sin embargo, no ha quedado acreditado que el mensaje relativo a la operación de venta de acciones hubiera sido atendido en tiempo y forma adecuados por la entidad, puesto que no consta ninguna respuesta al mismo.

**R/912/2008 - Bankinter, S.A.** El reclamante operaba habitualmente a través del servicio de intermediación telemática de la entidad.

En este caso se planteó una incidencia en la tramitación de órdenes de renta variable extranjera, sin que en su página web apareciese ninguna alerta o aviso sobre ninguna incidencia relativa a los retrasos en la tramitación de órdenes de bolsa extranjera o a cualquier otro tipo de problema.

El cliente sólo podía ser consciente de que su orden había sido rechazada si consultaba el “detalle de la orden”; en ese caso, la información suministrada no hacía referencia a la existencia de ningún problema técnico, sino al rechazo de la orden por el broker, concepto que admitía muy diversas interpretaciones, que podía inducir a error al cliente respecto a la naturaleza del problema y que, en ningún caso, le reconducía a los canales alternativos.

**R/935/2008 – Interdin Bolsa, Sociedad de Valores, S.A.** Se consideró incorrecta la actuación de la entidad reclamada al ofrecer información a su cliente en su web sobre sus saldos en tiempo real pero de la que no garantizaban que fuera correcta en todo momento ni advertían de ello.

En concreto, la entidad reconoció respecto de las posiciones abiertas en un futuro determinado (Futuro del EuroFX) que durante su horario de intermediación (8:00 a 22:15 horas) cualquier precio que pudiera venir distorsionado de los *feeds* de cotización era detectado y solucionado instantáneamente, pero fuera de ese horario, los *feeds* de datos seguían funcionando sin supervisión, por lo que una distorsión en la cotización de ese futuro ocasionaba que se informase de manera incorrecta sobre el saldo real del cliente.

De la información facilitada por las partes, ni siquiera se desprendía que la entidad advirtiera a sus clientes de que la información ofrecida sobre saldos en tiempo real fuera del horario de intermediación podría contener errores.

**R/1030/2008 - Caixa de Aforros de Vigo, Ourense e Pontevedra (Caixanova).** La entidad reconoció que, entre el 18 y el 20 de diciembre de 2007, se produjo una incorrecta valoración de la cartera de valores del reclamante, dado que el número de acciones reflejado era incorrecto, si bien consideraba que ello no supuso el cese de la capacidad operativa del cliente para operar por Internet.

De ello puede deducirse, además, que al no considerar esta deficiencia como una incidencia susceptible de provocar la indisponibilidad del servicio telemático, no se activó el protocolo de aviso ante incidencias que, según el documento aportado por la propia entidad, sólo resultaba aplicable a ese tipo de situaciones.

En este caso concreto, entendemos que es la entidad la que mantiene la relación comercial con su cliente y la que debe responder del buen fin de la misma en el ámbito de sus responsabilidades, sin que hubiera satisfecho la obligación de ofrecer a sus clientes una información clara, correcta, precisa, suficiente.

En consecuencia, no cabría alegar ninguna exención de responsabilidad respecto a la información sobre la composición de la cartera del cliente y tampoco quedó acreditado que entre el 18 y el 20 de diciembre de 2007 el cliente fuera advertido de la naturaleza del problema y de las alternativas de las que disponía mediante ninguna advertencia o mensaje en su pantalla.

No obstante lo anterior y en relación con las anomalías del servicio prestado por la Caja a través de Internet, independientemente de la causa, entendemos que este debe ser considerado por parte de los clientes de la entidad como un canal de intermediación complementario y no excluyente del presencial y del telefónico de manera que, ante una incidencia como la que tuvo lugar, el cliente no estaba imposibilitado para poder acudir a esas otras alternativas.

**R/48/2009 – Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española.** Se observaron deficiencias en la información ofrecida por la entidad sobre uno de los valores objeto de reclamación, derivadas principalmente, de la falta de actualización de sus cotizaciones, de forma que se ofrecían información sobre el último cambio del valor que distaba mucho de los precios de las últimas operaciones realizadas sobre el valor.

Asimismo, se consideró incorrecta la actuación del banco al informar de manera errónea de la ejecución de la anulación ordenada por el reclamante de una orden de venta y que finalmente fue ejecutada sin ser anulada. En concreto, tras dar la orden de anulación al consultar el estado de la orden, se trasladaba erróneamente el siguiente mensaje “baja efectuada”.

**R/156/2009 – Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.** La entidad reconoció que entre el 25 de septiembre y el 10 de octubre de 2008 se produjo una incidencia técnica que imposibilitó a determinados clientes operar con normalidad a través de BBVA Net, sin que hubiera quedado acreditado que se hubiera incorporado en la web alguna alerta o aviso sobre la existencia de una incidencia técnica o de cualquier otro tipo de problema.

No obstante lo anterior, y tal como se ya se ha indicado para casos similares, el servicio BBVA Net debe ser considerado por parte de los clientes de la entidad como un canal de intermediación complementario y no excluyente del presencial y del telefónico, de manera que, ante una incidencia, el cliente no queda imposibilitado para poder acudir a esas otras alternativas.

**R/0921/2008 – Banco Inversis, S.A.** Se consideró incorrecta su actuación al ofrecer de forma incorrecta, a través de su web, la posibilidad de operar sobre un contrato de futuro euro-yen que realmente no comercializaban y cuyo intento de contratación por parte del reclamante originó la controversia objeto de reclamación.

### **Incidencias con órdenes sobre valores depositados en cuentas de cotitularidad**

**R/507/2008 - Banco Santander, S.A.** Los clientes presentaron una reclamación por el cambio realizado sobre la titularidad de una cuenta de valores sin conocimiento ni consentimiento de los cotitulares. Así, en el año 1990 el reclamante figuraba como usufructuario y sus hijos como nudos propietarios de un depósito de acciones. En 1998 los tres figuraban como titulares de pleno derecho, modificándose los derechos reales que ostentaban sobre las acciones.

La entidad no justificó, ni acreditó de forma alguna, el título o la causa que llevó a la modificación de la forma de titularidad de los valores depositados, esto es, que un usufructuario pasara a ser propietario de pleno derecho, desapareciendo por tanto el derecho de usufructo sobre los valores. Toda vez que la entidad, además de depositaria de los valores, tiene la función y responsabilidad de llevanza del registro contable, y por ende, de la inscripción de derechos sobre los valores objeto del servicio citado, consideramos que la entidad hubo de haber justificado o acreditado qué título fue el que motivo los cambios habidos en los derechos inscritos en el registro. Al no hacerlo, se consideró que su actuación había sido incorrecta.

**R/793/2008 - Banco Santander, S.A.** Sobre los valores depositados en una cuenta abierta en la entidad existían varios derechos reales: de nuda propiedad compartida y un derecho real de usufructo. Esta copropiedad gravada con el usufructo era el resultado de una adquisición

hereditaria. La entidad conocía que aún no se habían llevado a cabo las operaciones correspondientes para llevar a la realidad registral la realidad jurídica de los valores, aunque estaban en trámite.

En esta situación permitió operaciones sin respetar la legítima propiedad de los mismos, atendiendo órdenes de venta de quien no estaba legitimado para ello, lo cual se consideró incorrecto, sin perjuicio de que la entidad finalmente restituyese la situación al momento anterior de producirse la incidencia.

**R/853/2009 - RBC Dexia Investor Services España, S.A.** La reclamante, junto a su esposo, había suscrito un contrato con una ESI para tramitar órdenes de compra y venta de valores en la bolsa española. La cuenta de valores, y la cuenta corriente asociada, se encontraban abiertas en la entidad reclamada y ambos figuraban como cotitulares de una cartera de valores.

La reclamante se personó en una sucursal de RBC para explicar la existencia de un proceso de fin de convivencia entre los dos cotitulares y para solicitar que se bloqueara expresamente la cuenta de valores, de manera que cualquier movimiento sobre ella requiriera la firma de ambos. Esta misma instrucción se comunicó a la ESI por correo electrónico y a través de burofax.

Pese a que inicialmente se atendió su mandato, finalmente se permitió que el otro cotitular dispusiera de los valores sin su conocimiento.

La cuenta de valores operativa en la que se encontraba depositada la cartera de acciones fue abierta en RBC a nombre de dos cotitulares y se estableció sobre ella un régimen de disposición indistinta.

La modificación de la disposición indistinta vigente entre cotitulares en un contrato de valores exigiría la solicitud formal por parte de, al menos uno de ellos, tendente a revocar dicha situación.

En consecuencia, si el cliente se dirigió a la entidad en la que se mantenía abierta la cuenta de valores en régimen de cotitularidad para formalizar una solicitud de revocación del régimen de disponibilidad indistinto, sus instrucciones deberían ser atendidas. Sólo sería preceptiva la autorización expresa de ambos cotitulares cuando se tratase de modificar el régimen de disposición mancomunada.

Las instrucciones que la reclamante hizo llegar por escrito a la ESI y a RBC en las que solicitaba que se requiriese la firma de los dos cotitulares para aceptar como válida cualquier operación de valores debió ser interpretada no como un mandato de constitución de traba o bloqueo a la libre transmisibilidad de los valores, sino como una solicitud de cambio en el régimen de disposición. Una vez recibido este documento, se debería haber atendido la solicitud, fijando un régimen de disposición mancomunado a partir de ese momento.

Al no haberse actuado de esta manera, se concluyó actuación incorrecta de la entidad al no atender las instrucciones de la reclamante.

## **Órdenes condicionadas**

**R/449/2008 – Bankinter, S.A.** El reclamante ordenó una orden de venta *stop loss* sobre 3.000 warrants, con precio límite de 1,15 euros y precio de activación “si menor o igual a 1,15 euros”.

El inversor consideró que su orden se debería haber activado y ejecutado el mismo día en que dio la orden. Sobre este particular, el reclamante manifestó que, de conformidad con la información facilitada en la web de la entidad, las órdenes condicionadas se activaban si la oferta o la demanda llegaba al precio de activación, no siendo necesario el cruce de ambas.

Las explicaciones que la entidad ofreció para justificar la no ejecución de la orden fueron carentes de sentido, por lo que se concluyó actuación incorrecta al no justificar en modo alguno su tramitación y gestión adecuada.

Por otra parte, se concluyó que la información contenida en las hojas extraídas de la web de la entidad, aportadas por el reclamante, no reunía los requisitos exigibles de claridad, ya que de su lectura completa podía interpretarse erróneamente que, en el caso de una orden de venta *stop loss* con precio límite inferior al de activación, se aseguraba su ejecución en caso de que se cumpliera la condición de activación.

Asimismo, si bien es cierto que la práctica habitual es que este tipo de órdenes se activen con ejecuciones, en las mencionadas hojas informativas no se especificaba si se activaba de esa forma o cuando las mejores posiciones de demanda y/o de oferta existentes cumplieran dicha condición.

**R/55/2009 – Cajamar Caja Rural, Sociedad Cooperativa de Crédito.** En este caso concreto, el reclamante firmó una orden *stop* de venta sobre 110 acciones Volkswagen a un precio mínimo de 950 euros y un precio de activación “mayor o igual a 940 euros”, con validez únicamente hasta el cierre de la sesión en que fue introducida.

La interpretación que debía hacerse de esta orden es que, una vez alcanzado un precio igual a 940 euros a lo largo de su período de validez, la entidad estaba obligada a lanzar al mercado una orden de venta condicionada a un precio mínimo de 950 euros.

La tramitación y ejecución de este tipo de órdenes exige una gestión activa por parte del intermediario, dado que el Sistema de Interconexión Bursátil Español (SIBE) no las contempla dentro de su tipología de órdenes.

En consecuencia, la entidad que ofrece a sus clientes la posibilidad de cursar este tipo de mandatos debe contar con los medios adecuados para prestar el servicio ofertado en condiciones razonables de diligencia y eficacia. En este caso, la entidad no actuó de forma diligente en lo que respecta a la tramitación del mandato del cliente.

**R/477/2009 – Banco Inversis, S.A.** El cliente se quejaba de la falta de ejecución de una orden de venta sobre 2.951 acciones de Telefónica, limitada al precio de 14,99 € y condicionada a que el precio de la acción fuese “menor o igual a 15,27 €”, lo que le llevó a vender las acciones al día siguiente del día en que fue rechazada su orden condicionada, a un precio de 13,79 €.

De la revisión de toda la información que obraba en el expediente, pudo acreditarse que la orden no fue atendida porque cuando fue enviada al mercado no cumplía los requisitos normativos establecidos en el SIBE: en concreto, con el rango estático establecido para las acciones de Telefónica, que era del 4%.

El rango estático es la variación máxima permitida respecto del precio estático establecido en cada momento. El precio estático procede de la última subasta y la última subasta que se había producido sobre las acciones de Telefónica antes de ser enviada a mercado la orden del reclamante, había fijado un precio de 15,83 €. En base a dicho precio, el rango estático quedaba fijado en 15,20-16,46, salvo que se hubiese producido una nueva subasta que modificase el precio estático, lo cual no sucedió.

En la medida en que la orden del reclamante estaba limitada a un precio de 14,99 €, este precio se salía del rango estático de precios antes señalado.

No obstante lo anterior, la entidad reclamada tan sólo le proporcionó información en el sentido de que su orden había sido rechazada porque su precio incumplía los límites permitidos en el mercado, sin detallar cuáles eran esos límites y en qué consistían, lo cual hizo concluir a esta CNMV como actuación incorrecta por ofrecer a su cliente una información inadecuada.

**R/685/2009 – Barclays Bank, S.A.** En esta ocasión, el cliente se quejaba de la no ejecución el día 6 de enero de 2009 de una orden de venta sobre 90 acciones de GOOGLE, limitada al precio de 340 \$, cursada con fecha 5 de enero de 2009 y dirigida al mercado NASDAQ. La orden permaneció vigente, al menos, durante los días 5 y 6 de enero de 2009.

Su orden no llegó a ejecutarse el día 6 de enero de 2009, a pesar de que ese día la cotización de GOOGLE tocó un máximo de 340,77 \$. Las órdenes dirigidas a mercados internacionales se enviaban a diario, renovándose el envío al día siguiente en el caso de las órdenes que no se hubieran ejecutado el día anterior y éstas permaneciesen vigentes, ya que el sistema informático de la entidad no permitía cursar las órdenes con mayor plazo de validez. La entidad reclamada envió la orden al mercado NASDAQ el día 5 de enero pero no lo hizo el día 6 de enero, porque este día fue festivo en España.

Si bien, no se pudo concluir que, en el caso de que la orden hubiese sido enviada a mercado en aquel 6 de enero, ésta habría sido ejecutada, ya que se desconocía el volumen negociado de acciones por encima del precio de la orden (340 \$), sin embargo, sí pudo concluirse que se había producido una actuación incorrecta de Barclays, en la medida en que la entidad no proporcionó a su cliente el día 5 de enero de 2009 información alguna relativa a la imposibilidad que tenía ésta de enviar al mercado NASDAQ una orden de venta de 90 títulos de GOOGLE con fecha 6 de enero de 2009 al ser inhábil dicho día en España.

### **Ofertas públicas de adquisición de acciones (opas)**

**R/743/2008 – Bankinter, S.A.** El reclamante se quejaba de la actuación de la entidad al proceder, primero a liquidar la opa sobre acciones que eran de su propiedad en metálico, para después proceder a retroceder parte del abono y depositar a cambio acciones de otra sociedad.

Si bien ambas partes reconocían la intención del reclamante de recibir la contraprestación de la opa en metálico, ello no era correcto, a la vista de la información contenida en el folleto informativo de la referida operación, folleto que establecía la posibilidad de que parte de la contraprestación consistiese en títulos de la sociedad oferente.

Por lo tanto, se concluyó actuación incorrecta de la entidad, en la medida en que no informó adecuadamente al reclamante sobre las formas en que la opa sobre las acciones que estaban depositadas en la entidad reclamada podía ser liquidada.

**R/883/2008 – Caja de Ahorros de Asturias.** El derecho a acudir a una opa les corresponde a todos aquellos accionistas que mantengan esa condición antes del cierre de la sesión correspondiente al último día del período de aceptación.

Las entidades depositarias de valores están obligadas, siempre que se produzca una opa sobre acciones que formen parte de la cartera de su cliente, a informar a este sobre la existencia de dicha operación, así como a recabar sus instrucciones al respecto. Quedó confirmado que en este caso la entidad satisfizo esta exigencia mediante la remisión al domicilio del reclamante y por escrito de la comunicación sobre las diferentes opas planteadas sobre Metrovacesa.

El contenido de esas comunicaciones escritas, atendiendo al modelo aportado por la entidad, se ajustó al contenido mínimo exigible a este tipo de comunicaciones en cuanto a plazos, tipo de contraprestación o actuación subsidiaria de la entidad en ausencia de instrucciones del cliente.

No obstante, dada la existencia de más de una opa competidora, la entidad “consideró y decidió” que no se permitiría cursar mandatos de aceptación a través de la Banca a Distancia. Esto era una medida puntual, específica y no general en la operativa propia de la entidad y debió haberse advertido de manera expresa en la comunicación remitida a los clientes.

Ello, porque constituía una información esencial para el cliente a la hora de adoptar sus decisiones de inversión y era contradictoria con la información publicitaria que, sobre el propio servicio, ofrecía la entidad en su página web ([www.cajastur.es](http://www.cajastur.es)), desde el momento en que afirmaba que *“Las operaciones disponibles a través de Cajastur Directo son las siguientes: (...) Valores: Opas y OPVs”*

### **Deficiencias en las órdenes.**

**R/0745/2008 – Banco Banif, S.A.** Se consideró incorrecta la actuación de la entidad reclamada al no haberse cerciorado de que las órdenes de suscripción y/o compra de acciones objeto de la reclamación fueran claras en su alcance y sentido, y al haber incluido en la segunda de estas órdenes una declaración de que habían puesto a disposición del reclamante una documentación que no existía.

En concreto, en la orden de suscripción de acciones no se especificaba si ésta se daba en el marco de una ampliación de capital y/u oferta de suscripción de acciones o para comprar los valores de forma inmediata en el mercado secundario, por lo que teniendo en cuenta que según lo expuesto por la entidad, las acciones ya se negociaban en la Bolsa Austriaca desde hacía varios años, de su contenido podría interpretarse que su objeto no era suscribir acciones en la ampliación de capital en curso, sino en el mercado secundario.

Respecto de la orden de compra de acciones se establecía como cambio límite 0,00 €, lo cual se consideró que carecía de sentido, ya que esta condición no se habría respetado, al ser el precio pagado por la compra de las acciones superior al cambio límite establecido. De igual modo, tampoco tiene sentido la fecha de caducidad que se especificó en la orden 01/01/0001.

Asimismo, en esta última orden, se incluyó una declaración del reclamante mediante la que reconocía que se habían puesto a su disposición el folleto informativo y tríptico resumen de éste registrados en la CNMV, a pesar de que no se había registrado en la CNMV ninguna documentación relativa a esa oferta de valores. Sobre este particular, se recalcó que estas cláusulas deben incluirse solamente cuando se haya producido la entrega y/o puesta a disposición efectiva de los documentos y que, con objeto de evitar cualquier tipo de confusión al respecto, es recomendable que sean firmadas en documento aparte.

### **Ejecución de operaciones sin orden de los clientes**

**R/776/2008 - Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Córdoba.** En esta reclamación quedó acreditado que el reclamante no había cursado ninguna instrucción concreta dirigida a la venta de su paquete de acciones sino que, de forma verbal y genérica había manifestado su intención de resolver un contrato de depósito y administración de valores.

Esa declaración de intenciones por parte de un cliente no puede ser interpretada de manera necesaria por la entidad como un mandato de venta de los valores depositados en la cuenta de la que este es titular ya que, por ejemplo, cabría la posibilidad de que la resolución de ese contrato pudiera materializarse mediante el traspaso de la cartera a otra entidad depositaria.

En este caso, la entidad reconoció haber actuado de manera errónea y mostró su disposición a subsanar la situación, aunque lo hizo sólo después de que el cliente hubiera interpuesto su reclamación ante la CNMV, lo que nos llevó a considerar su actuación como incorrecta.

**R/893/2008 - Caja Rural de Toledo, Sociedad Cooperativa de Crédito.** En este caso, se concluyó que había existido una actuación incorrecta por parte de la entidad al llevar a cabo unas operaciones respecto a las cuales no ha quedado acreditado que hubieran sido ordenadas por la reclamante quien, además, mostró su disconformidad con las mismas dentro del plazo mínimo establecido para ello.

### **Identificación de clientes**

**R/1028/2008 - Delforca 2008, S.V, S.A.** En esta reclamación se puso de manifiesto que, con independencia de que el cliente hubiera reconocido de manera expresa en su escrito de reclamación que las órdenes de compra de valores fueron cursadas por su padre con su conocimiento y aprobación, por lo que este aspecto no era objeto específico de reclamación, tras escuchar las grabaciones de los mandatos telefónicos se comprobó que el único elemento solicitado por la ESI para acreditar la capacidad operativa del ordenante fue el código de la cuenta de valores, sin que se le requiriese ningún tipo de dato complementario como claves alfa numéricas o DNI del titular, ni se exigiese para entrar en contacto con el operador ningún tipo de contraseña tecleada por el teléfono con carácter previo.

En nuestra opinión, el procedimiento resultó insuficiente para garantizar la identificación adecuada del ordenante y no podía considerarse que contase con las debidas condiciones de confidencialidad, desde el momento en que quedaba reflejado en cualquier extracto informativo o justificante de liquidación de operaciones remitido por la entidad.

### **Archivo y justificante de órdenes**

R/329/2008 - Banco de Andalucía, S.A. y R/972/2008 - Caixa d'Estalvis de Catalunya. En ambos casos la entidad no aportó ningún documento de compra de activos firmado, por lo que debe entenderse que se produjo una actuación incorrecta, bien en el proceso de compra de los productos o bien en el proceso de archivo y conservación de justificantes de órdenes de valores.

### A3.1.2 Información suministrada al cliente.

#### Contratación de productos de inversión

R/711/2008 – Altae Banco, S.A. El reclamante, titular de un bono estructurado comercializado por la entidad, se quejaba de que a los dos años de su adquisición, los cupones se habían reducido al 0% y su valor se había reducido en un 20% respecto al precio de adquisición. Se quejaba por no haber sido informado de los riesgos de su inversión antes de haberla llevado a cabo.

En esta reclamación quedó probado que el documento de compra suscrito por el inversor incorporaba una cláusula según la cual el firmante conocía las condiciones de emisión, cotización y liquidez, así como los riesgos asociados al producto, si bien ese documento no se correspondía con el formato tipo de orden de valores con que suelen contar todas las entidades que prestan servicios de inversión, entre ellas Altae.

Así, pese a que se consignó la fecha de la orden, no se encontraban correctamente identificados los valores a adquirir, ni su emisor, ni el importe o número concreto de valores, tampoco se determinaba su precio de adquisición, ni el plazo máximo de validez del mandato, ni si había de ejecutarse en el mercado primario o el secundario, etc.

Tampoco se incluía información suficiente y adecuada sobre las condiciones de liquidez de la emisión, puesto que simplemente se mencionaba que los bonos estarían listados en bolsa, aunque sin identificar exactamente en que mercado y sin precisar la existencia de alguna entidad proveedora de liquidez o cualquier otra forma alternativa.

Por lo tanto, aparecían unas condiciones genéricas que, supuestamente, debía cumplir el “bono estructurado”, pero no se detallaban las condiciones del producto que se estaba adquiriendo.

En nuestra opinión, el hecho de que no se hubiera ofrecido ninguna otra información escrita sobre el producto, obligaba a Altae a incluir en el contrato que amparaba la operación de compra todas las características del producto, cosa que no sucedió.

Asimismo, también quedó acreditado que Altae estuvo remitiendo al reclamante de manera sistemática una información sobre la composición de su cartera que podía inducir a error respecto al valor real de los bonos estructurados de los que era titular, ya que se indicaba un valor unitario del 100% de su importe nominal, cuando la realidad es que se trataba de unos valores cuya valoración real había descendido.

R/0870/2008 – Banco Banif, S.A. En este expediente, si bien la entidad no indicaba de forma expresa que las inversiones objeto de reclamación se hubiera realizado siguiendo su recomendación y/o asesoramiento, dado que la entidad manifestó haber realizado el test de idoneidad a sus clientes tras la entrada en vigor de la MIFID en cumplimiento de las

exigencias normativas, se consideró acreditado que las inversiones objeto de reclamación se habían realizado siguiendo el asesoramiento y/o recomendaciones de la entidad.

Por tanto, se consideró incorrecta la actuación de la entidad al haber ofrecido asesoramiento y/o recomendaciones de inversión, sin recabar previamente de sus clientes información sobre su situación financiera, experiencia inversora y objetivos de inversión; y al no haberles informado de las vinculaciones relevantes existentes entre la entidad y la proveedora del producto objeto de su asesoramiento.

**R/1001/2008 – Banco Banif, S.A.** Entre los reclamantes y la entidad se había establecido una relación de asesoramiento. A partir de los extractos aportados, quedó acreditado que durante las primeras semanas de vigencia de esa relación contractual se efectuaron operaciones con distintos valores de deuda pública e imposiciones a plazo, y que a partir de una determinada fecha se iniciaron compras de un determinado tipo de activos que pasaron a tener un peso mayoritario en sus carteras: participaciones preferentes de distintos emisores extranjeros.

Este giro suponía un cambio sustancial en las características de esa cartera, puesto que se incrementaban notablemente sus niveles de riesgo, no se atendía a un principio de diversificación, etc. con una serie de activos que se salían de los estándares habituales para un inversor medio de perfil conservador como el que había venido manteniendo hasta ese momento.

Consideramos que, en la medida en que hubiera mediado una labor informativa y de asesoramiento previo, entenderíamos cuestionable que la entidad incluyera en el abanico de opciones de inversión más conveniente a los objetivos y perfil de los reclamantes unos productos de riesgo que, aunque con una rentabilidad por encima de los depósitos bancarios en ese momento, tenían carácter perpetuo, cotizaban en mercados secundarios extranjeros, no garantizaban la retribución y le podían acarrear unos costes en términos de gastos de administración y custodia comparativamente superiores a los generados por otros activos y depósitos.

**R/013/2009 - Banco Caixa Geral, S.A.** Los reclamantes eran titulares de bonos MBIA Global Funding LLC, (Código ISIN XS0211328538) emitidos en febrero de 2005 por MBIA Insurance Corporation y listados en la Bolsa de Luxemburgo.

Respecto a la adecuación de la inversión en este producto a las condiciones o perfil de inversión de los reclamantes, las características del producto referentes a su rentabilidad sujeta a las variaciones de tipos de interés y su horizonte temporal de 30 años, determinaban que debiera ser considerado de riesgo, lo que hace que sea relevante la información previa del cliente.

Los inversores carecían de experiencia previa en inversiones en valores negociables de similares características, sin que conste que se les hubiera advertido mediante ningún tipo de cláusula o llamada de que estaban contratando un producto con una importante rentabilidad en términos comparativos, aunque cuyo nivel de riesgo era tal que podía estar superando su grado de tolerancia al mismo.

En cuanto a la posibilidad de que se les hubiera entregado a los clientes información por escrito o en otro soporte duradero antes de llevar a cabo su inversión, esta circunstancia no quedó acreditada.

Por otra parte, no se aportó ninguna evidencia sobre la existencia de ninguna orden o mandato de compra de bonos estructurados girada por los reclamantes, por lo que debe entenderse que se produjo una actuación incorrecta, bien en el proceso de compra de los bonos o bien en el proceso de archivo y conservación de justificantes de órdenes de valores, dado que es obligado conservar el justificante de la orden en la que quedó formalizada la operación durante un período mínimo de 6 años.

**R/300/2008 y R/317/2008 - Banco de Finanzas e Inversiones, S.A.** Los reclamantes se quejaban de que el producto recomendado y comercializado por la entidad en mayo y abril de 2005, respectivamente, no se adecuaba a su perfil inversor y de las pérdidas que la inversión en el producto le habían supuesto.

Se trataba de bonos estructurados cuyas características principales eran: ofrecer una rentabilidad fija durante los tres primeros años del 8,25%, que se tornaba variable a partir de entonces (dependía de la evolución de las curvas *swap* a 2 y 10 años); un vencimiento previsto a 30 años; y estar listadas en un mercado secundario extranjero.

Se concluyó que la entidad no acreditó el suministro de información sobre el producto al cliente previamente a la adopción de su decisión de inversión y sobre la posibilidad de que los riesgos de este producto excediesen su grado de tolerancia al riesgo.

Este defecto de información no fue subsanado a través de la orden de compra firmada que, además, carecía de algunos elementos propios de un mandato de compra: identificación del valor objeto de la orden y denominación social completa e identificable del emisor.

**R/078/2008 - Banco de la Pequeña y Mediana Empresa, S.A.** Se consideró incorrecto que la entidad incluyera en el abanico de opciones de inversión acordes a los objetivos y perfil de un cliente septuagenario un producto que, aunque con una rentabilidad por encima de los depósitos bancarios en ese momento (cupón fijo del 7,25% durante los 5 primeros años y variable después), tenía un vencimiento previsto a 30 años, cotizaba en un mercado secundario extranjero y le acarrearía unos costes en términos de gastos de administración y custodia comparativamente superiores a los generados por otros activos y depósitos.

**R/857/2008 – Banco de la Pequeña y Mediana Empresa, S.A.** El reclamante manifestaba su disconformidad con una inversión en participaciones preferentes ofrecida por la entidad.

Pese a la ausencia de evidencia contractual y documental alguna, consideramos acreditado que para esta operación se estableció una relación jurídica de asesoramiento en materia de inversión, lo que implicaba que la entidad debería haber dispuesto de información sobre la situación financiera, experiencia inversora y objetivos de inversión del cliente. Se desprendería implícitamente de las consideraciones que la entidad remitió a la reclamación, al explicar la forma en la que el reclamante contrató el producto, su selección dentro de la gama de productos y servicios que comercializaba, y la orientación que le prestaron sus empleados después de atender a los antecedentes que, se afirma, los equipos comerciales tuvieron en cuenta para guiar su elección hacía el producto mas ajustado a su objetivo de inversión.

En este caso, la entidad conocía sus objetivos de inversión, pero no disponía de información específica suficiente sobre su experiencia inversora, ya que no constaba que el reclamante hubiera efectuado previamente ningún tipo de inversión en activos de similares características y riesgos. También se concluyó incorrecta la falta de información sobre las características y riesgos del producto.

Además, el contenido de la orden de compra adolecía de deficiencias formales al omitir datos que este caso eran imprescindibles, dada la ausencia de otro tipo de información sobre el producto contratado.

**R/1014/2008 – Banco Español de Crédito, S.A.** Se consideró incorrecta la actuación de la entidad al difundir un documento comercial en el que se asimilaba en repetidas ocasiones un producto de elevado riesgo a un depósito financiero, y en el que no se advertía de forma suficientemente clara del elevado riesgo asociado a su contratación.

**R/848/2008 – Banco Inversis, S.A.** En este caso no quedó acreditado que la entidad hubiera recabado información suficiente del cliente para determinar que este contaba con la experiencia y conocimientos suficientes para operar en futuros.

**R/855/2008 - Banco Santander, S.A.** En esta reclamación se puso de manifiesto que, previamente a la formalización de la inversión en el producto denominado “Enhanced Autocallable BBVA”, la entidad le trasladó por escrito una propuesta de cartera de inversión que finalmente acabaría siendo aceptada el cliente.

Esa propuesta personalizada de inversión que se le entregó por escrito y que fue el principal elemento informativo utilizado en el marco de la comercialización de los correspondientes productos, definía de manera singular al producto estructurado “Enhanced Autocallable BBVA” como un activo *“que paga cupón incluso si el subyacente vence por debajo del 100% de su valor inicial, siempre y cuando no haya tocado el nivel de barrera establecido (70% del valor inicial); es consistente con una visión alcista de la acción subyacente; ofrece una rentabilidad muy por encima de la que ofrecen otros productos al mismo plazo; producto con doble sistema de seguridad”.*

Asimismo, y a modo de conclusión general, se decía que los depósitos estructurados permitían tomar posiciones de mercado *“(…) obteniendo rendimientos garantizados”.*

Más allá del error material que alegó la entidad en relación con esta última consideración general, creemos que no se trató de una información lo suficientemente equilibrada y que se alejaba de la exigencia normativa de información clara, correcta, precisa, suficiente y entregada a tiempo, carente además de las explicaciones necesarias para evitar confusiones al inversor, en tanto que únicamente se destacaban las ventajas del producto estructurado y no se hacía ninguna referencia a sus riesgos o costes asociados.

Consideramos, por lo tanto, que esta información fue parcial e insuficiente, si bien no podía interpretarse de forma aislada o separada del contenido del contrato a través del que se suscribió el estructurado en el cual, como ya indicamos anteriormente, debían incorporarse las condiciones vinculantes para las partes.

**R/1019/08 – Bankinter, S.A.** El reclamante exponía que tenía un perfil de riesgo conservador y que nunca antes de ser cliente de Bankinter había contratado valores estructurados sin garantía de capital al vencimiento. No fue hasta que fue cliente de la entidad cuando se le aconsejó por parte del asesor que la entidad puso a su atención cuando contrató este tipo de productos, exponiendo toda su cartera en productos de similares características.

La relación de asesoramiento conlleva un deber de obtener información sobre la situación financiera, experiencia inversora y sus objetivos de inversión de los clientes, por lo que la entidad hubo de haberse procurado información sobre los conocimientos financieros, su

situación su experiencia inversora y sus objetivos de inversión para con ella ofrecer unos productos que se ajustasen a aquella; a su “perfil inversor”.

El ofrecimiento de estos productos no era acorde con el perfil mostrado por el cliente antes y dentro de la propia entidad que era incompatible con la inversión especulativa y de riesgo. Ello llevó a concluir que la entidad no actuó correctamente en la actividad de asesoramiento prestada.

**R/535/2008 - Barclays Bank, S.A.** En este caso la entidad sostenía que la reclamante podía haber cotejado las características fundamentales de la emisión a través de una presentación que aportó, al requerirle sobre la entrega de documentación escrita sobre las características y riesgos de unas participaciones preferentes emitidas por Popular Capital, S.A..

Quedó acreditado que la entidad ofreció una serie de datos resumidos sobre las condiciones de una hipotética operación de compra de las participaciones preferentes, datos que, aunque escasos, eran esenciales para poder conocer aspectos tan relevantes en operaciones con activos de renta fija, como su rentabilidad, los costes asociados a la operación y fecha de vencimiento y, por lo tanto, podían ser determinantes para la adopción de decisiones de inversión.

No obstante, puede indicarse que esa información facilitada carecía de aspectos importantes, como la denominación real del emisor, el carácter perpetuo de la emisión, la posibilidad de amortización anticipada, etc., lo que nos llevó a concluir su carácter incorrecto.

**R/757/2008 y R/846/2008 - Barclays Bank, S.A.** En estas reclamaciones se comprobó que el documento de Términos y Condiciones Finales aportado al expediente para acreditar haber facilitado información sobre las características y riesgos del producto al cliente estaba fechado con posterioridad a la operación de compra. En un caso incluso correspondía a otra emisión distinta de la realmente adquirida por el reclamante. Por lo tanto, resultaba inverosímil suponer que pudiera haberle sido entregado en el momento de la contratación.

Respecto al proceso de formalización de la inversión, los reclamantes afirmaban no haber suscrito ningún tipo de orden específica que autorizase la compra de los bonos objeto de reclamación. La entidad, por su parte, no aportó ninguna evidencia de que dicho documento existiera, por lo que se produjo una actuación incorrecta bien en el proceso de compra de los bonos, o bien en el proceso de archivo y conservación de justificantes de órdenes de valores.

Además en la R/757/2008, y en relación con la información remitida al cliente sobre la evolución de sus inversiones, quedó acreditado que la entidad estuvo remitiendo al reclamante de manera sistemática y con periodicidad mensual una información sobre composición de su cartera que podía inducir a error respecto al valor real de los bonos estructurados de los que era titular, en tanto que se indicaba de forma reiterada un valor unitario del 100% de su importe nominal, transmitiendo una apariencia de estabilidad en su valoración que no se ajustaba a la realidad.

**R/738/2008 y R/972/2008 - Caixa d'Estalvis de Catalunya.** En estos casos, se puso de manifiesto que la entidad había atribuido a sus obligaciones subordinadas de la 4ª y 5ª emisiones la condición de *“Producto conservador: indicado para clientes que deseaban asumir poco riesgo o con plazo de inversión muy corto, con una rentabilidad cercana a la del mercado monetario”*.

Unas emisiones de deuda subordinada como estas, que contemplaban la posibilidad de amortización anticipada a favor del emisor, tienen la consideración de producto complejo en todo caso, por lo que resulta aparentemente incorrecto que se le hubiera incluido dentro del escalón más bajo en la escala de riesgos que la entidad contemplaba para su catálogo de productos.

**R/473/2009 – Caixa d’Estalvis de Catalunya.** Se consideró incorrecta la actuación de la entidad por no acreditar que hubiese entregado al reclamante, con anterioridad a la adquisición de deuda subordinada, un documento que señalase la posibilidad que tenía la entidad de amortizar anticipadamente la emisión.

Muy al contrario, la entidad aportó al reclamante un documento que contenía como fecha de amortización el 1 de julio de 2010 y no se hacía mención alguna a la posibilidad de amortización anticipada de la emisión por parte de la entidad. Finalmente, la entidad procedió a amortizar anticipadamente la emisión.

La entidad reclamada argumentaba en su escrito que la posibilidad de amortización anticipada venía recogida en el folleto informativo de la emisión. No obstante lo anterior, no pudo acreditarse que dicho folleto fuera puesto a disposición del reclamante con anterioridad a la adquisición de los valores.

**R/841/2008 - Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Guipuzkoa y San Sebastian.** El reclamante era titular de participaciones preferentes (código ISIN DE000AoDTY34), emitidas por Deutsche Bank Capital Funding Trust.

Se consideró cuestionable que se incluyera un producto de riesgo en el abanico de opciones de inversión más conveniente a los objetivos y perfil de un cliente que únicamente había contratado hasta ese momento imposiciones a plazo y FIAMM, pues, aunque hasta enero de 2010 ofrecía una rentabilidad fija por encima de los depósitos bancarios y otros activos en ese momento (cupón fijo del 6%), esta se tornaba variable a partir de entonces (dependía de la evolución de las curvas de tipo de interés); tenía un vencimiento perpetuo con posibilidad de recompra a discreción del emisor, listado en un mercado secundario extranjero y le acarrearían unos costes en términos de gastos de administración y custodia superiores a los generados por otros activos y depósitos.

Por lo tanto, consideramos que el producto en cuestión incorporaba unos riesgos que, a priori y ante la ausencia de acreditación de que la entidad hubiera llevado a cabo labores de determinación del perfil del cliente, no eran adecuados para un inversor de las características del reclamante.

**R/536/2008 - Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española.** El reclamante era titular de bonos (“Notas”) referenciados a una cesta de acciones y a una cesta de materias primas, con códigos ISIN DE000DB6HMH5 y DE000DBoPSGo, respectivamente, emitidas por Deutsche Bank AG.

La entidad había determinado un perfil de riesgo moderado dentro de la escala establecida por la propia entidad; esto suponía atribuirle un nivel 3 de riesgo, sobre un total de 5, lo que equivaldría a considerarlo un producto no adecuado para un inversor de perfil conservador o muy conservador.

Se consideró cuestionable que se incluyera en el abanico de opciones de inversión más conveniente a los objetivos y perfil de un cliente, que únicamente había contratado hasta ese

momento imposiciones con un plazo muy corto de vencimiento, unos productos de riesgo que: (i) ofrecían una rentabilidad susceptible de ser nula a partir del segundo año, dependiendo de la evolución de las respectivas cestas; (ii) tenían un vencimiento previsto a 3 años; (iii) tenían prevista su solicitud de admisión a negociación en un mercado secundario extranjero y (iv) le acarrearían unos costes en términos de gastos de administración y custodia superiores a los generados por otros activos y depósitos.

Por lo tanto, consideramos que el producto en cuestión incorporaba unos riesgos que, a priori, y ante la ausencia de acreditación de que la entidad hubiera llevado a cabo labores de determinación del perfil del cliente, no eran adecuados para un inversor de las características del reclamante.

**R/327/2008, R/358/2008, R/741/2008, R/778/2008, R/891/2008, R/202/2009 y R/476/2009 - Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española.** En todos los casos analizados, los clientes presentaban un perfil bastante similar entre sí, puesto que en todos los casos se trataba de pensionistas, en algún caso incluso con discapacidad visual y que, en otro, había solicitado a su entidad un producto que complementase su pensión de forma estable para obtener una renta destinada al pago de su estancia en una residencia geriátrica.

El producto que motivó las reclamaciones fue el bono Deutsche Bank AG 5%, con código ISIN XSo230545740 emitido por Deutsche Bank AG, que fue colocado por la sucursal española en noviembre de 2005 mediante pasaporte comunitario, y en cuyo proceso de comercialización se detectaron una serie de actuaciones incorrectas, que son las siguientes:

- 1º- No quedó acreditado que se entregara información escrita sobre el producto en el momento de la firma del documento de compra.
- 2º- En cuanto a las características y condiciones de este producto estructurado, la entidad había determinado un perfil de riesgo moderado dentro de la escala establecida por la propia entidad; esto suponía atribuirle un nivel 3 de riesgo, sobre un total de 5, lo que equivaldría, en nuestra opinión, a considerarlo un producto no adecuado para un inversor de perfil conservador o muy conservador.

Consideramos que, en la colocación del producto, medió una labor informativa por parte de la entidad y entendemos cuestionable que la entidad incluyera en el abanico de opciones de inversión más conveniente a los objetivos y perfil de estos clientes, un producto de cierta complejidad que: (i) ofrecía una rentabilidad fija por encima de los depósitos bancarios en ese momento durante los dos primeros años (cupón fijo del 5%), pero variable a partir de entonces y no garantizada (dependía de la evolución de las curvas de tipo de interés); (ii) tenía un vencimiento previsto a 15 años, con opción de amortización anticipada del emisor; (iii) tenía prevista su solicitud de admisión a negociación en un mercado secundario extranjero y (iv) le acarrearía unos costes en términos de gastos de administración y custodia superiores a los generados por otros activos y depósitos.

Por lo tanto, consideramos que el producto en cuestión incorporaba unos riesgos que, a priori y ante la ausencia de acreditación de que la entidad hubiera llevado a cabo labores de determinación del perfil del cliente, no eran adecuados para inversores de las características de los reclamantes.

3º- En varios de los casos se detectaron deficiencias formales en las órdenes de compra: ausencia de fechas, denominación incompleta del valor y del emisor, ausencia de firma del ordenante, etc., si bien se indicó que la determinación de la posible nulidad de estos documentos sólo podía ser determinada por un tribunal de justicia.

4º- Respecto a la valoración del activo en el momento de su colocación entre los inversores, debe indicarse que, después de que el Departamento de Mercados Secundarios hubiera llevado a cabo un estudio pormenorizado utilizando dos métodos de valoración (Método 1: CMS 2-10 años implícito y Método 2: Variación de la pendiente), se concluyó que el precio del bono en el momento de su colocación debió situarse en el entorno razonable del 87% de su valor nominal.

Por lo tanto, el precio de colocación excedía, al menos, en un 13% la valoración real de los bonos, sin que en la documentación aportada por las partes se hiciera la más mínima alusión a este aspecto y, en consecuencia, sin que el cliente pudiera haber tenido una información adecuada y completa sobre el valor del producto en el que estaba invirtiendo.

**R/740/2008 – Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española.** Se apreció una actuación incorrecta por parte de la entidad por no informar adecuadamente al reclamante en el proceso de compra de bonos denominados “BN EUROPEAN INVEST BK 5,75%”.

La emisión no estaba destinada a inversores minoristas (el valor nominal de cada bono era de 50.000 €) y la entidad reclamada no puso a disposición del cliente información escrita adecuada como para comprender las características y riesgos de los valores, con anterioridad a la adquisición de los mismos.

Además, la orden de valores firmada por el cliente no venía a subsanar las deficiencias informativas puestas de manifiesto en la adquisición de los valores.

**R/720/2008 - IG Markets Ltd, Sucursal en España.** En este expediente no quedó acreditado que la entidad hubiera procedido a la evaluación de la conveniencia de un producto complejo como los CFD a fin de comprobar que el cliente contaba con la experiencia y conocimientos suficientes para ello.

### **Permutas financieras**

**R/545/2008, R/763/2008 y R/206/2009 – Banco Español de Crédito, S.A.** En estos casos, se produjo una actuación incorrecta por parte de la entidad en cuanto al procedimiento de contratación de una permuta financiera y a la deficiente información en el clausulado contractual sobre el procedimiento y coste de cancelación anticipada del último contrato suscrito.

De acuerdo a la información aportada, quedó acreditado que suscribió una orden de contratación de una permuta financiera de tipos de interés. Esta orden tenía por objeto “documentar el compromiso de contratación que se estaba adquiriendo” por parte del cliente, aunque “no era el contrato definitivo de la operación”, el cual debía ser suscrito con posterioridad por el cliente y el banco.

Desde el punto de vista formal, este procedimiento de contratación no es adecuado ya que, con independencia de que la firma de la orden de contratación supone un encargo inequívoco

por parte del cliente, el hecho de que se procediese a la contratación del producto en base a un documento provisional o no definitivo no puede considerarse correcta, puesto que genera una apariencia de interinidad que en ningún caso pueden concurrir en un acto de contratación.

Además, consideramos insuficiente la información sobre los términos y los costes asociados al vencimiento anticipado y voluntario de la operación de permuta financiera en el momento de la suscripción.

En relación con su cancelación anticipada, aunque el contrato marco que amparó esta operación sí mencionaba esta posibilidad con carácter general, no obstante remitía al clausulado del Anexo. En este no se contemplaba en ningún punto la capacidad de las partes firmantes para anticipar voluntariamente el vencimiento de la operación. Además, no se incluía en el contrato una referencia específica al criterio de cálculo de los costes asociados a la operación de cancelación anticipada.

En la R/206/2009, además de la deficiente información en el clausulado contractual sobre el procedimiento para la cancelación anticipada voluntaria del contrato de permuta, se consideró que no se había informado adecuadamente al cliente sobre las liquidaciones periódicas practicadas y sobre los costes asociados a la ejecución de la orden de cancelación anticipada girada por el cliente.

**R/315/2008 y R/785/2008 - Banco Santander, S.A.** En ambos expedientes, se consideró insuficiente la información en el contrato sobre los términos y los costes asociados al vencimiento anticipado del mismo.

Ni en las causas de vencimiento anticipado imputables a las partes, ni en las causas objetivas sobrevenidas recogidas en el clausulado del Contrato Marco de Operaciones Financieras que sirvió como soporte básico de la operación de contratación de una permuta financiera de tipos de interés, se hacía mención a la posibilidad de que esa cancelación anticipada fuera voluntariamente instada por una de las partes. No obstante, consideramos que podría llegarse a un acuerdo *ad hoc* entre las partes para ello.

En el contrato se establecían unos criterios generales con respecto al cálculo de los costes asociados a la operación de cancelación anticipada. Sin embargo, no existía ninguna referencia específica sobre la forma de determinación del valor neto de los flujos de pagos que las partes se comprometían a intercambiar, lo que se considera incorrecto al tratarse de información trascendental para la adopción de decisiones de inversión por parte de los clientes.

Este vencimiento anticipado, en cualquier caso, podría generar una liquidación, cuya cuantía tampoco podía ser conocida a priori por el cliente en el momento de la firma del contrato, pero de la que debería ser informado en el supuesto de que trasladase a la entidad su intención de cancelar anticipadamente el producto.

A partir de la documentación aportada en la R/785/2008, consideramos acreditado que el procedimiento de cancelación anticipada quedó debidamente formalizado por escrito y que, asimismo, se les informó del resultado de la liquidación, aunque no del procedimiento seguido para su cálculo.

**R/468/2009 – Bankinter, S.A.** En este caso, el producto que fundamentaba la reclamación era un contrato de seguro de cambio para la compra a plazo de dólares estadounidenses en varias fechas y a distintos tipos de cambio, de acuerdo a las condiciones pactadas con la entidad. Este tipo de productos tienen la consideración de producto complejo y cuenta con un importante nivel de riesgo.

El banco ofreció a través de correo electrónico una información al cliente sobre la resolución del contrato de seguro de cambio que podía ser interpretada de forma errónea por el reclamante, como así sucedió, y en la que no se mencionaba en ningún momento el coste que esa hipotética resolución podría generarle al cliente.

Ello puede considerarse contrario a las normas de conducta exigibles a las empresas que prestan servicios de inversión, que establecen la obligación de facilitar a los clientes minoristas, de manera comprensible y opcionalmente, en formato normalizado, información adecuada sobre el precio total que han de pagar por la operación a ejecutar o por el servicio de inversión solicitado.

### **Contratación de productos Lehman**

**R/138/2009 – Altae Banco, S.A.** El reclamante era titular de un bono emitido por Lehman Brothers Treasury Co. B.V (Código ISIN XSo229584296), rating A+/A-1, cupón del 7,25% hasta el 5 de octubre de 2010 y variable a partir de esa fecha, con vencimiento previsto en 2035, aunque con posibilidad de amortización anticipada cada cinco años y con el capital garantizado a vencimiento.

Se acreditó la existencia de una relación de asesoramiento financiero y mediación entre la entidad y el reclamante, y las operaciones concretas de adquisición del Bono se ejecutaron a partir del asesoramiento prestado por Altae, previa petición por su parte de algún producto que mejorase la rentabilidad de su cartera.

En este caso, no quedó acreditado que la entidad facilitara ninguna documentación sobre los bonos en el momento de la compra, por escrito y antes de llevarse a cabo la inversión en el bono.

**R/856/2008 – Banco de la Pequeña y Mediana Empresa, S.A.** El reclamante era titular de bonos estructurados emitidos por Lehman Brothers Treasury Co. B.V, denominados comercialmente como Lehman BROS. Float 5/35, identificados con el código ISIN XSo218304458, en los que se destacaban como características principales que (i) ofrecían una rentabilidad fija hasta mayo de 2010 (Cupón fijo del 7%), que se tornaba variable a partir de entonces (dependía de la evolución de las curvas de tipo de interés), (ii) el vencimiento previsto a 30 años y (iv) su listado en un mercado secundario extranjero (al menos, en Euronext Ámsterdam).

Dadas sus características, el bono debe considerarse de riesgo, lo que hace que sea relevante la información previa del cliente.

El banco reconoció implícitamente que no disponía de información sobre la experiencia inversora del reclamante, ya que sólo tuvo cuenta el “historial familiar del cliente en la oficina”. De hecho, el reclamante no había efectuado previamente ningún tipo de inversión en valores de similares características a través de la entidad, ni mantenía abierta ninguna cuenta de valores.

Tampoco quedó acreditado que se le hubiera entregado al reclamante información por escrito o en otro soporte duradero antes de llevar a cabo su inversión.

Respecto a los documentos a través de los que quedó formalizada la adquisición de los bonos, las órdenes carecieron de algunos elementos mínimos esenciales de un mandato tales como la identificación del valor objeto de la orden y la denominación social completa e identificable del emisor. Estos defectos de carácter formal de la orden en este caso son de especial importancia al faltar otro tipo de información inequívoca y clara sobre las características y riesgos de la emisión.

**R/886/2008 - Banco Español de Crédito, S.A.** En este caso quedó acreditada la existencia de una orden de compra y de otro documento acreditativo de adquisición de Bonos emitidos por Lehman Bros UK Capital Funding IV LP en los que se incluía un concepto de “Fecha de vencimiento: 25-04-2012”.

Consideramos que la inclusión de esta información tanto en la orden, como en el documento acreditativo de adquisición pudo inducir a error al cliente a la hora de interpretar las condiciones del producto contratado, puesto que lo que en realidad correspondía a una fecha de posible amortización anticipada en caso de que el emisor lo considerase oportuno, podía interpretarse, de manera lógica, como la fecha de amortización ordinaria, con lo que el escenario de planificación temporal de la inversión variaba sustancialmente.

Asimismo, quedó acreditado que a través de su servicio telemático, la entidad ofreció una información sobre la composición de la cartera del reclamante que le podía inducir a error respecto al valor real de los bonos de los que era cotitular, en tanto que se indicaba una cotización del 99,5% de su importe nominal a fecha 13 de noviembre de 2008, y otras del 104,77 o del 104,85% a fechas 27 de marzo y 1 de abril de 2009, cuando la realidad es que se trataba de unos valores listados en un mercado extranjero cuya cotización había descendido de manera más que notable para esa fecha, dada la situación concursal de Lehman Brothers.

**R/69/2009, R/70/2009, R/530/2009 - Banco Inversis, S.A.** Los reclamantes eran titulares de un producto estructurado denominado Bono Himalaya (Código ISIN XS0235429437) emitido por Lehman Brothers Treasury Co. B.V, listado en la Bolsa de Luxemburgo, retribución variable referenciada a la evolución de una cesta de fondos de inversión, con vencimiento previsto para el 5 de julio de 2010 y con el capital garantizado a vencimiento (en adelante, el Bono).

Su estructura financiera se basaba en una “Opción Himalaya”, que consiste en una opción con varios subyacentes y varios periodos de referencia; al llegar a cada período de referencia se recoge el activo subyacente que ha tenido mejor comportamiento, se consolida su rendimiento para promediarlo o agregarlo, y dicho subyacente se excluye de futuras observaciones.

Pese a ello, el Bono podía considerarse un producto cuyo nivel de riesgo era bajo -se trataba de un producto con capital garantizado a su vencimiento (4 años y medio) y que contaba en aquel momento con la garantía de una calificación de riesgo positiva-, por lo que entendemos que era un producto que se podía distribuir entre el público minorista en general, sin restricciones a priori en función de las características del cliente.

En cuanto a la posibilidad de que se les hubiera entregado a los clientes información por escrito o en otro soporte duradero antes de llevar a cabo su inversión en Bonos Himalaya, la

entidad sostuvo que mantuvo a su disposición, a través de su página web corporativa, documentación sobre el bono, aportando un documento de términos y condiciones indicativas fechado el 10 de noviembre de 2005.

Cabe destacar que la contratación del Bono Himalaya no se llevó a cabo a través de Internet, pese a que la entidad reclamada es una entidad orientada mayoritariamente hacia ese tipo de operativa. Por consiguiente, no resulta previsible que los reclamantes hubieran accedido a esa información a través de la página web corporativa del banco y ello habría hecho necesario que se adoptaran las medidas necesarias para garantizar el suministro de información a través de los canales empleados en la suscripción y admitidos por la entidad como válidos, (presencial...).

A partir de todo lo anterior, no pudo considerarse acreditado que esa información hubiera sido efectivamente entregada o suministrada en el momento de la compra.

Asimismo, se consideró que la redacción de las órdenes de compra planteadas por la entidad era confusa e impropia del tipo de órdenes de formato normalizado que son habitualmente utilizadas en operaciones de este tipo.

La entidad confirmó que hasta el 12 de diciembre de 2008 no remitió la primera comunicación escrita a sus clientes para informarles detalladamente sobre la situación de quiebra del grupo Lehman y de las circunstancias relevantes para la inversión, incluidas las opciones de las que disponía para poder defender sus derechos frente al emisor, en lo que consideramos un plazo excesivo, ya que la situación concursal se declaró a mediados de septiembre.

**R/973/2008 – Bankinter, S.A.** En esta reclamación quedó acreditado que la entidad ofreció al inversor por correo electrónico una información de carácter resumido sobre el Bono Senior Lehman Brothers Cupón 6,375%, dentro de una tabla comparativa entre diferentes opciones de inversión y en la que se presentaban estos bonos como activos sin riesgo y con rentabilidad garantizada del 6,375% anual hasta su vencimiento el 10 de mayo de 2011; su rating, según Moodys, era A1 y su precio de mercado en ese momento era del 103,46%.

La identificación de este producto como una alternativa de inversión sin riesgo y su ofrecimiento junto a otras alternativas de inversión y ahorro supuestamente también sin de riesgo (un fondo garantizado o una imposición a plazo), implicaba una identificación carente del rigor exigible, ya que se trataba de unos bonos que, aunque es cierto que eran de renta fija y sin perjuicio del riesgo de crédito del emisor, contaban con los riesgos inherentes a cualquier producto de inversión negociado en un mercado secundario.

Por otro lado, no se mencionaba si el precio indicado era ex-cupón o cupón corrido y, en su caso, cuáles eran las implicaciones para el cliente en términos de costes y rentabilidad neta; es decir, no se le informaba sobre la fecha en que se produciría el abono del cupón y sobre cuál sería el importe neto que percibiría en ese momento, una vez descontado el cupón corrido incorporado en el precio efectivo de compra.

En cuanto al contenido formal de la orden, consideramos que se incluyó la información suficiente como la denominación del emisor, el tipo de valor adquirido o la fecha de firma, pero careció de un aspecto fundamental para poder valorar adecuadamente su alcance y sentido, como era la distinción entre valor nominal o valor efectivo del importe de compra.

Además, la entidad procedió a la compra de Bonos Senior de Lehman Brothers por importe nominal muy superior al consignado en la propia orden, lo que se tradujo en un mayor desembolso efectivo para el cliente. Por ello, concluimos que no ejecutó de forma adecuada las instrucciones transmitidas por el cliente a través de su mandato escrito.

**R/1034/2008 – Bankinter, S.A.** El reclamante contrató en enero de 2006 y de 2007, participaciones preferentes emitidas por Lehman Brothers UK Capital Funding II LP y Lehman Brothers UK Capital Funding IV LP, con garantía subordinada de Lehman Brothers Holdings, Inc., códigos ISIN XSo233128916 (posteriormente, éste cambió a XSo229269856) y XSo282978666, y remuneraciones anuales previstas del 5,125% y 5,75%, respectivamente.

Del análisis de la reclamación, se obtuvieron las siguientes conclusiones:

- Bankinter no acreditó el suministro al cliente de información sobre las características y riesgos de las participaciones preferentes adquiridas previamente a la adopción de su decisión de inversión.
- Las órdenes de compra firmadas adolecían de deficiencias formales al no identificarse adecuadamente los valores y sus sociedades emisoras aunque, al menos, se identificaba que se trataba de emisiones Lehman.
- También se consideró incorrecta la actuación de Bankinter al, sin ni siquiera obtener el consentimiento del reclamante, destruir un Cuestionario de Preferencias de Inversión que éste había cumplimentado. En principio, el inversor debía especificar en dicho cuestionario el nivel de riesgo que estaba dispuesto a asumir en sus inversiones, y tenía por objeto último que ningún cliente contratase productos que no se adaptasen a su perfil, salvo que lo hubieran solicitado expresamente.

**R/688/2009, R/935/2009 – Bankinter, S.A.** El producto contratado por los reclamantes en febrero del 2008 era un bono estructurado denominado Bono Fortaleza (Código ISIN XSo342637872) emitido por Lehman Brothers Treasury Co. B.V. Entre sus características principales se encontraban el carácter variable de su retribución, referenciada a la evolución del precio de las acciones de Deutsche Bank AG y de ING Groep NV, la ausencia de garantía plena de recuperación del principal en la fecha de vencimiento (18 de febrero de 2016) y su condición de valor listado en la Bolsa de Valores de Irlanda.

El Bono Fortaleza puede considerarse un producto complejo, en tanto que es estructurado, y de riesgo, dado que, junto con la posibilidad de obtener una rentabilidad nula, no garantizaba la devolución del principal a su vencimiento.

Se concluyó actuación incorrecta a la hora de determinar si el cliente podría comprender las características y los riesgos inherentes al producto contratado, ya que se demostró que el cliente carecía de experiencia previa suficiente en inversiones con este tipo de activos (una única inversión en bonos similares o en productos de riesgo no puede considerarse suficiente) y que a la entidad no le constaba que tuviera conocimientos sobre la naturaleza y riesgos de los bonos estructurados.

También consideramos inadecuado desde el punto de vista formal la ausencia en la orden de compra de la fecha de firma.

**R/772/2009 y R/1618/2009 – Bankinter, S.A.**

En ambas reclamaciones se constató una deficiencia formal en el contenido de la orden de compra del Bono Fortaleza, al no incluir la fecha de la firma.

R/15/2009, R/64/2009, R/84/2009, R/106/2009, R/158/2009, R/191/2009, R/208/2009, R/215/2009, R/225/2009, R/288/2009, R/328/2009, R/364/2009, R/365/2009, R/372/2009, R/379/2009, R/454/2009, R/455/2009, R/659/2009, R/673 /2009, R/804/2009, R/865/2009, R/1045/2009, R/1272/2009 y 1778/2009 - Barclays Bank, S.A.

Los reclamantes eran titulares de bonos estructurados emitidos en febrero de 2007 por Lehman Brothers Treasury Co. B.V, rating A1/A+. En un caso, el denominado Bono Autocancelable BBVA+TEF 3 años (Código ISIN XSo28208718) con retribución variable referenciada a la evolución de las acciones de BBVA y Telefónica, con un mínimo del 1% anual; con vencimiento previsto para el 9 de febrero de 2010, aunque con posibilidad de amortización anticipada y con el capital garantizado a vencimiento. En otro, el denominado Bono 100% Participación sobre EuroStoxx-50 (Código ISIN XSo282208049) con retribución variable referenciada a la evolución de ese índice bursátil; con vencimiento previsto para el 9 de febrero de 2012, aunque con posibilidad de amortización anticipada y con el capital garantizado a vencimiento.

En ambos casos, dadas las características de los bonos -capital garantizado a su vencimiento (3 años) y que contaban en aquel momento con la garantía de una calificación de riesgo positiva (alta calificación crediticia)- podían considerarse productos cuyo nivel de riesgo era bajo y, por tanto, se entendió que se podían distribuir entre el público minorista en general, sin restricciones a priori en función de las características del cliente.

Sólo hubo un supuesto (R/455/2009) en el que se hizo un planteamiento diferente ya que el bono fue ofrecido por la entidad junto con un préstamo cuya garantía de pago se establecía mediante la pignoración de los propios bonos. Ello suponía, de hecho, sumar el riesgo de la financiación a los riesgos específicos del bono, lo que no lo hacía adecuado para los niveles de riesgo de un inversor de perfil conservador.

En cuanto a la información sobre características y riesgos del producto que, por escrito, se hubiera podido suministrar a los clientes antes de llevar a cabo sus inversiones, la entidad aportó dos tipos de documentos: por un lado, el documento de Términos y Condiciones Indicativas y/o Finales y, por otro, un documento de carácter interno perteneciente al departamento de gestión de patrimonios de la entidad, pero que se utilizó con fines comerciales durante el proceso de comercialización de estos bonos.

El documento “Términos y Condiciones Indicativas” incluía algunos elementos que resultaban esenciales para que el ordenante hubiera podido interpretar el alcance real del mandato de inversión que se estaba cursando: identificación del valor objeto de la orden -incluido su código ISIN-, denominación social del emisor, fechas relevantes, advertencia de garantía sobre el capital invertido, mercado en el que iba a quedar listado, etc. Para acreditar su entrega se valoró la fecha de emisión del documento. En aquellos casos en que esta fecha era posterior a la contratación, no se consideró acreditado el suministro de información

El documento comercial de 5 páginas aportado por los reclamantes en gran parte de estas reclamaciones podía considerarse claramente insuficiente, desde el momento en que en ninguno de sus apartados se identificaba a Lehman Brothers Treasury Co. B.V como emisor de los bonos, pudiendo por el contrario, con la inclusión del logotipo y datos societarios del

comercializador, transmitir una apariencia de que el bono era un producto propio de esta entidad, con la posible inducción a error al cliente.

Respecto a los documentos a través de los que quedó formalizada la adquisición de los bonos, en todos ellos se utilizó la denominación comercial que la entidad atribuyó al producto. Entendemos que el uso de una denominación reservada por la entidad comercializadora para sus productos atendiendo a criterios propios, no se correspondía con ningún elemento objetivo del bono que permitiera su correcta y completa identificación por parte de terceros, máxime cuando en el proceso de formalización de la inversión no se hubiera hecho ninguna referencia a la identidad del emisor de los bonos.

En relación con el conocimiento de la evolución de la inversión de las que eran titulares, en varias reclamaciones se aportaron copias de los extractos de cuenta de valores en los que se pudo constatar que en ningún momento se hacía referencia a Lehman Brothers Treasury Co. B.V como emisor de los bonos, además de no incluirse su valoración de mercado.

#### **R/1031/2008 – BNP Paribas España, S.A.(BNP) y Banco Gallego, S.A. (Banco Gallego)**

Los reclamantes contrataron en septiembre de 2005 un producto emitido por Lehman Brothers Treasury Co BV, denominado Lehman 30yNC5y Steepener Notes Bonus Certificate, con garantía de Lehman Brothers Holdings Inc. e identificado con el código ISN XSo229584296.

Entre sus características principales destaca que ofrecía una rentabilidad fija durante los primeros cinco años (cupón fijo del 7,25%), que se tornaba variable a partir de entonces (dependía de la evolución de las curvas de tipo de interés), que su vencimiento estaba establecido a los 30 años, si bien el emisor disponía de la opción de comprar los valores a la par en determinadas fechas anteriores, y que estaba previsto su listado en un mercado secundario extranjero (Euronext Ámsterdam).

Los valores habían sido adquiridos a través de BNP y estaban depositados en Banco Gallego en el momento de tener lugar la quiebra en el grupo Lehman Brothers.

En este caso, se concluyó que se había producido un defecto formal por parte del comercializador del producto, al no haberse reflejado en la orden de compra la denominación completa del emisor, aunque, al menos, se identificaba que se trataba de una emisión de Lehman Brothers.

También se consideró incorrecta la actuación del custodio, dado que de lo expuesto por las partes, se desprendía que se había limitado a remitir a sus clientes la información periódica sobre sus valores sin enviarle ninguna comunicación específica tras la quiebra del grupo Lehman Brothers, y sin atender adecuadamente las solicitudes de información sobre la situación de sus valores y de emisión de un certificado acreditativo de su inversión, que estos realizaron a partir de ese momento.

R/877/2008, R/911/2008, R/928/2008, R/947/2008, R/951/2008, R/959/2008, R/962/2008, R/982/2009, R/995/2008, R/1002/2008, R/1011/2008, R/1016/2008, R/5/2009, R/37/2009, R/44/2009, R/85/2009, R/116/2009, R/124/2009, R/135/2009, R/136/2009, R/145/2009, R/150/2009, R/178/2009, R/187/2009, R/244/2009, R/267/2009, R/268/2009, R/279/2009, R/378/2009, R/442/2009, R/458/2009, R/547/2009, R/559/2009, R/583/2009 R/782/2009, R/834/2009, R/877/2009, R/979/2009, R/1016/2009 – Citibank España, S.A.

Todos estos casos fueron incidencias por la contratación de productos estructurados emitidos por Lehman Brothers Treasury Co. B.V. Se trataba de productos de bajo riesgo - producto con capital garantizado a su vencimiento y que contaban en aquel momento con la garantía de una calificación de riesgo positiva-.

En la comercialización de estos bonos por la entidad se consideró incorrecto el hecho de que en alguno de los documentos de compra se hiciese alusión a la cobertura parcial de la inversión por el Fondo de Garantía de Inversiones, dado que ello podía generar confusión o interpretaciones erróneas entre los inversores. En concreto, se informaba que “los bonos están parcialmente garantizados por el fondo de garantía de depósitos o por el fondo de garantía de inversiones, en los términos establecidos por la normativa vigente”.

Sin embargo, la inversión en sí misma no estaba cubierta por el Fondo de Garantía de Inversiones, ya que este sistema protege al inversor frente a eventuales situaciones de insolvencia de la entidad depositaria, pero no alcanza a las pérdidas de valor de la propia inversión o a cualquier riesgo de crédito inherente a los valores.

También en algunas de las reclamaciones se consideró incorrecta la inclusión de advertencias genéricas diseñadas por la entidad relativas a la no adecuación del producto y/o a la falta de evaluación de la conveniencia y su utilización indiscriminada. Además, este tipo de advertencia debería recogerse de forma separada y requerir una segunda firma del cliente que acredite que, efectivamente, se han tenido en cuenta sus circunstancias personales específicas.

En la R/928/2008 y R/5/2009, además, se consideró cuestionable catalogar un producto estructurado y, por tanto, complejo en el escalón más bajo de su escala (Muy Bajo).

En la R/244/2009, la entidad remitió a los reclamantes diferentes extractos informativos sobre la composición de sus respectivas carteras y desglose de operaciones sin que en ningún momento se hacía referencia a Lehman Brothers Treasury Co. como emisor de los bonos de los que eran titulares.

**R/952/2008 – Credit Suisse AG, Sucursal en España.** El reclamante suscribió a finales del año 2006 un producto estructurado denominado Bonus Certificate Plus Spanish Stocks con riesgo de pérdida de capital, emitido por Lehman Brothers Securities N.V., con garantía de Lehman Brothers Holdings Inc. e identificado con el código ISIN ANN5214A1035.

Entre sus características principales destacan que su fecha de vencimiento y rentabilidad (positiva o negativa) venía determinada por la cotización dos acciones españolas en determinadas fechas y que, con independencia de los riesgos asociados a la insolvencia del emisor y/o del garante, no estaba asegurada la recuperación del principal invertido a vencimiento.

En esta reclamación, la entidad no se procuró de la información necesaria para determinar el perfil de inversión del reclamante con anterioridad al momento en que le ofrecieron esta inversión. Tampoco se acreditó el suministro de información completa sobre las características y riesgos del producto en el proceso de comercialización.

Además, la orden de compra adolecía de deficiencias formales al no especificarse la sociedad emisora del producto -no se hacía ninguna referencia a su identidad-.

Por último, se consideró incorrecto el hecho de que, tanto en el documento de liquidación de la compra como en los extractos informativos remitidos mensualmente hasta agosto de 2008 inclusive, para informar de la evolución de la cartera de valores del reclamante, no solamente no se identificase adecuadamente el emisor de los valores, sino que al comienzo de la descripción y/o nombre del valor se incluyesen las siglas “CS” en lugar del término “LEHMAN”. Incluso, en los extractos informativos enviados desde septiembre de 2007 hasta agosto de 2008, se indicaba expresamente que el emisor pertenecía al grupo Credit Suisse.

### **Información sobre ejecución de garantías y cierre de posiciones**

**R/487/2008 - Open Bank Santander Consumer, S.A., R/698/2008 - Banco Inversis, S.A. y R/1026/2008 - Interdin Bolsa, Sociedad de Valores, S.A.**

Se consideró incorrecta la actuación de las entidades reclamadas al cancelar sin previo aviso la cuenta de crédito del cliente vendiendo los valores vinculados a ella; en el caso de la ESI, se trató del cierre de sus posiciones en derivados.

Los reclamantes tenían una cuenta de crédito para la inversión en valores. En los clausulados de ambos contratos se facultaba de forma expresa e irrevocable a las entidades reclamadas para la venta de los valores de las cuentas vinculadas al crédito en caso de que la valoración de la cartera de valores asociada al crédito fuese igual o inferior al porcentaje mínimo acordado contractualmente respecto de su saldo deudor.

Con la ESI, en las condiciones generales del contrato firmado para operar con derivados, se establecía la obligación del cliente de constituir y ajustar las garantías que correspondieran a los contratos registrados en su cuenta; asimismo, el cliente autorizaba a la entidad para cerrar por su cuenta todas sus posiciones en el mercado para el caso de que el depósito fuese insuficiente para hacer frente a las obligaciones derivadas de ese contrato, incluidas las obligaciones de pagar las primas, comisiones, intereses y gastos debidos. Por ello, la entidad quedaba habilitada para exigir al titular de contratos de futuros la provisión de las correspondientes garantías y para, en caso de insuficiencia de las mismas, proceder a la ejecución total o parcial de la cartera de valores del cliente hasta el importe mínimo necesario para hacer frente a sus compromisos.

De conformidad con lo dispuesto en la normativa vigente, las entidades que prestan servicios de inversión deben comportarse con diligencia y transparencia en interés de sus clientes, cuidando de tales intereses como si fueran propios, y, en particular, observando las normas establecidas en el capítulo I del título VII de la Ley del Mercado de Valores y en sus disposiciones reglamentarias de desarrollo.

Asimismo, entre las obligaciones de información de las entidades que prestan servicios de inversión se encuentra la de mantener, en todo momento, adecuadamente informados a sus clientes.

Por tanto, teniendo en cuenta que la condición resolutoria de los créditos o de liquidación de posiciones prevista en sus contratos no era de ejecución automática, sino simplemente facultativa para la entidad acreedora, se consideró que en caso de que la entidad decidiera cancelar anticipadamente el crédito en base a dicha condición, debía comunicárselo a su cliente con carácter previo, informándole del plazo y forma en que puede regularizar su situación.

Sobre este particular, se tuvo también en cuenta que el cliente no puede conocer a priori la decisión que al respecto va a tomar la entidad acreedora, ya que ésta dispone de total libertad para decidir si cancela o no el crédito de su cliente.

**R/685/2008 – Banco Inversis, S.A.** Se consideró incorrecta la actuación de la entidad reclamada al cancelar el crédito del reclamante, vendiendo los valores asociados a éste, sin respetar los términos y plazos establecidos en el aviso de ejecución que le enviaron.

En esta ocasión enviaron a su cliente un aviso de ejecución, cuyos términos y plazos no respetaron.

En concreto, aunque la entidad envió al reclamante un burofax otorgándole un plazo de un día natural desde su recepción para restituir el importe correspondiente de garantías, canceló su crédito vendiendo los valores asociados al mismo unas horas después de su remisión, sin ni siquiera esperar a que su destinatario lo recibiese.

**R/699/2008 y R/1023/2008 - Bankinter, S.A.** Se consideró incorrecta la actuación de la entidad al haber cancelado un crédito de valores sin previo aviso de ejecución, cerrando la posición del reclamante mediante la compra de los correspondientes valores, y al no acreditar ni justificar haberle mantenido, en todo momento, adecuadamente informado sobre las garantías que le podrían ser exigibles para mantener su posición abierta, en función de los cálculos realizados diariamente.

En la R/699/2008, si bien la entidad afirmaba haber enviado unos mensajes de móvil avisando de la insuficiencia de garantías, en ellos no se informaba de la decisión tomada por Bankinter para ejercitar su facultad de cerrar su posición en caso de que no aportase las garantías exigibles.

Uno de los puntos objeto de reclamación fue la información recibida por el reclamante sobre las garantías exigibles. A este respecto, a cuyos efectos se consideró que en cumplimiento de sus obligaciones de información, la entidad debía poner a disposición del cliente información relativa tanto a las garantías constituidas como a las que le podrían ser exigibles en función de los cálculos que al efecto debían realizar diariamente.

En la R/1023/2008, la entidad afirmaba haber informado telefónicamente a su cliente a través de un empleado de su sucursal, aunque no lo acreditaba.

En todo caso, con independencia de que la referida comunicación se produjera o no de manera efectiva, circunstancia que no quedó acreditada y que no fue admitida por el reclamante, se observó que en el correo electrónico mediante el que se decía haber hecho la comunicación no se solicitaba a la sucursal que trasladase la información al cliente ni se quedaba a la espera de tener confirmación de que se hubiese informado a éste tanto de la insuficiencia de las garantías aportadas como del plazo de que disponía para subsanar la situación, sino que simplemente se trasladaba la información por si el personal de la sucursal creía conveniente avisar al cliente de ese hecho (*“Os lo comunicamos por si creéis conveniente avisar al cliente de este hecho (...)”*)

## **Información durante y después de la inversión**

**R/709/2008 – Bankinter, S.A.** El reclamante se quejaba de las minusvalías producidas por la venta de unos valores preferentes, valores que fueron vendidos a un precio del 57% de su valor nominal, precio muy inferior al que constaba en un estado de posición que había recibido 23 días antes de producirse la citada venta.

Si bien no se detectó nada incorrecto en relación al precio de venta de los valores, puesto que la orden de venta aportada al expediente no estaba condicionada a un precio mínimo para la venta, sí se detectó una actuación incorrecta por parte de Bankinter, en la medida en que no informó al reclamante sobre los precios de mercado de los valores previamente a la operación, como así era su deseo.

Asimismo, también manifestaba su disconformidad con el tipo de cambio €/€ aplicado en una compra de valores. En relación a esta operación se puso de manifiesto que había un pacto entre las partes de aplicar el tipo de cambio bajo del día de la compra. La entidad reconocía en su escrito que procedió a aplicar dicho tipo de cambio bajo en la primera de las dos compras que se produjeron. Por tanto, la CNMV puso de manifiesto en sus conclusiones la diferencia de trato dada por parte de la entidad reclamada, entre la primera y la segunda de las adquisiciones de valores, en relación con el tipo de cambio aplicado.

**R/207/2009–Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid.** Se apreció una actuación incorrecta por parte de la entidad al no informar adecuadamente al cliente en relación al cálculo del segundo cupón devengado en una emisión de bonos denominada “Eurozone Harmonised Index of Consumer Prices-linked Notes due 2016”, adquirida a través de la entidad reclamada.

Si bien pudo acreditarse que el cupón abonado al reclamante fue el correcto conforme a las instrucciones para su cálculo especificadas en el folleto informativo de la emisión, en la revisión de los diversos escritos que la entidad dirigió a su cliente y a la propia CNMV se puso de manifiesto la incapacidad de la entidad para explicar al cliente la forma de cálculo del citado cupón.

**R/717/2008 – Caja de Ahorros del Mediterráneo.** La entidad remitió a su cliente un extracto de movimientos en su cuenta de valores en el que se incluyó información sobre una operación que, aunque ordenada por el cliente, no llegó a ser ejecutada. Ello podía inducir a error al cliente y no se ajustaba a la realidad de la situación de su cartera de valores.

**R/1013/2008 - Caja de Ahorros del Mediterráneo.** En el documento de liquidación de una operación de compra de valores de deuda subordinada (vencimiento perpetuo con posibilidad por parte del emisor de amortización anticipada a partir del 20 de octubre de 2008) remitido por la entidad reclamada se indicaba que la fecha de vencimiento era el 20 de octubre de 2008, lo cual se reputó como actuación incorrecta.

**R/66/2009 - Open Bank Santander Consumer, S.A.** El reclamante se quejaba de que se le habían imputado unos rendimientos que realmente no había percibido: se le abonaron en cuenta 565,16 euros en concepto de dividendos, si bien en la información suministrada a efectos fiscales se indicaba que se había abonado un importe bruto de 720 euros y que se habían practicado unas retenciones de 129,60 euros, por lo que considera que debió haber recibido una retribución neta de 22,33 euros más.

Se concluyó que el contenido del extracto de abono de dividendos resultaba confuso e incompleto para el cliente ya que no hacía ninguna referencia a aspectos esenciales de la

operación, como que el importe líquido por título percibido lo era como consecuencia de una retención fiscal en origen o que debía efectuarse una segunda retención fiscal en España. Por consiguiente, se estaba transmitiendo al cliente la impresión de que el importe neto a percibir era de 565,16 cuando lo cierto es que el importe neto real era de 435,56 euros como consecuencia de una doble imposición que, además, debía ser tenida en cuenta por el cliente en el momento de cumplimentar su declaración anual del IRPF.

Con independencia de esta deficiencia informativa, consideramos que los importes abonados, repercutidos y retenidos por parte de Open Bank en su conjunto, se ajustaron a la realidad de los términos de la operación de abono de dividendos.

**R/1028/2009 - Banco Santander, S.A.** En este caso quedó acreditado que la entidad remitió al reclamante un extracto de liquidación correspondiente a la venta de derechos de suscripción preferente en el que se recogían todos los aspectos concernientes a la operación, si bien incorporaba un dato incorrecto sobre la hora de ejecución.

**R/251/2008 - Banco Banif, S.A.** El reclamante era titular de acciones de DIMETAL, sociedad en cuya Junta General, celebrada el 25 de febrero de 1997, se adoptaron, entre otros, los acuerdos de disolución y liquidación de la Sociedad y de solicitud a la CNMV de exclusión de la cotización en bolsa de sus acciones.

Tras el análisis de los extractos informativos aportados por la entidad, se comprobó que desde el año 2000 la entidad le vino remitiendo periódicamente informes de composición de cartera en los que de forma constante aparecía su posición en DIMETAL, a la que se atribuía una valoración de 1,35 euros por acción.

El hecho de que durante varios años se hubiera remitido esta información, sin advertir en ningún momento al cliente de la situación real de la compañía e, incluso, que se le hubiera estado remitiendo una información fiscal en la que se informase de una pérdida patrimonial latente de 2,27 euros por esta inversión, podía inducir a error de interpretación al cliente respecto al valor real de su participación en DIMETAL y se aleja de los estándares mínimos de valor añadido que se presume debe reportarle a un inversor una gestión personalizada y especializada de su patrimonio mobiliario por la que está pagando las correspondientes comisiones.

Asimismo, entendemos que en el marco de ese servicio de gestión, la entidad debería haber informado al reclamante de la posibilidad de instar la renuncia voluntaria a la llevanza del registro contable de esas acciones, lo que le abriría la posibilidad para dejar de pagar comisiones de administración y custodia.

Para poder acogerse a este supuesto previsto en la Circular nº 7/2001, de 18 de julio, del Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, sobre emisiones excluidas de negociación en situación de inactividad, debía verificarse, entre otros aspectos, el que hubiera 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. Ese procedimiento, que podía tener un coste en forma de comisión, fue aplicado a las acciones de DIMETAL, S.A., de forma que, desde el 29 de octubre de 2007, los accionistas podían presentar ante su entidad depositaria la solicitud de renuncia voluntaria al mantenimiento de la inscripción a su favor de los citados valores en el registro de anotaciones en cuenta a cargo de Iberclear.

**R/700/2008 - Banco Gallego, S.A.** La reclamante se quejaba de la falta de información periódica recibida sobre un producto estructurado que había contratado a través de otra entidad en marzo de 2006.

Si bien la entidad reclamada informó a esta CNMV que procedería a enviar a la reclamante de forma periódica una valoración indicativa del producto estructurado, no pudo acreditarse que tal envío se hubiera efectuado, habiendo transcurrido más de un año desde que comenzó la relación contractual entre la reclamante y la entidad. Por ello, se concluyó que la entidad había actuado incorrectamente dado que no aportó a su cliente información periódica relativa al producto estructurado, conforme a la normativa aplicable.

**R/702/2008 – Banco Español de Crédito, S.A.** El cliente era titular de participaciones preferentes de Endesa Capital Finance LLC. Sin embargo, ni en la orden de compra a través de la que se formalizó la inversión, ni en los sucesivos extractos de posición remitidos a su domicilio, se identificó de forma correcta al producto; así, en todos esos documentos se utilizó la expresión “bonos de empresa emitidos por Endesa”, sin que en ningún momento se introdujera la denominación de participaciones preferentes.

**R/100/2009 - RBC Dexia Investor Services España, S.A.** El reclamante mantenía una cuenta de valores abierta en RBC y esta entidad le remitió unos extractos periódicos que incluyeron una información susceptible de mayor claridad y precisión: por ejemplo, no se hacía ninguna advertencia sobre el concepto de valoración, dado que no se aclaraba si el precio reflejado era un valor nominal o si, por el contrario, se refería a una cotización de mercado y, en su caso, carecía de referencia sobre la fecha de esa cotización.

Al tratarse en todos los casos de valores cotizados en mercados extranjeros, de mucho más difícil seguimiento para un inversor que los valores nacionales, una información clara y precisa adquiriría en su caso, mayor trascendencia para la adopción de sus decisiones de inversión.

**R/127/2009 - Barclays Bank, S.A.** Se consideró incorrecto el contenido de las órdenes de compra, en las que no se hizo ninguna alusión al emisor o emisores de los bonos, así como el contenido de los extractos periódicos remitidos al cliente, en los que no se recogió el valor de mercado de los bonos adquiridos.

**R/741/2009 – Bankinter, S.A.** Entre las obligaciones que pueden considerarse propias de las entidades que prestan el servicio de depósito y administración de valores se encuentra el de expedición, a solicitud de su cliente o, como en este caso, de sus legítimos herederos, de las certificaciones correspondientes al saldo de sus cuentas de valores y, más aún, cuando esa certificación es solicitada en cumplimiento de un precepto legal, como es el de la liquidación del Impuesto de Sucesiones y Donaciones ante la correspondiente administración autonómica.

En consecuencia, cuando la reclamante se dirigió a la entidad para solicitar un certificado sobre los saldos de las cuentas de las que era titular su padre a la fecha de su fallecimiento, ésta debió entregarle un documento firmado por personas con poder bastante en la que de forma fidedigna se reflejasen todos los valores mobiliarios contratados por el causahabiente a través de la entidad y su valoración en esa fecha.

La entidad atendió de forma diligente su obligación en cuanto a tiempo, aunque consideramos que su contenido no fue adecuado. Dichos certificados deben identificar

claramente cada instrumento financiero y su emisor así como su valor nominal y efectivo, calculados estos últimos según los métodos de valoración establecidos en el contrato.

**R/504/2008 y R/705/2008 - Banco Inversis, S.A.** El 31 de mayo de 2005 Banco Inversis, S.A. adquirió la totalidad de las acciones de la sociedad cabecera del Grupo Safei, entre cuyas filiales se encontraba Eurosafei, S.V., S.A..

En los meses siguientes se desarrolló un proceso de absorción de clientes y carteras que desembocó a finales de 2006 en la baja definitiva de la sociedad de valores, de tal manera que los clientes y activos de la ESI fueron directamente asumidos por el banco.

En ambas reclamaciones se consideró que el banco actuó incorrectamente en el proceso de migración de clientes desde la ESI ya que (i) no ofreció una información correcta al cliente, (ii) no actuó con la debida diligencia en el proceso de formalización de los nuevos contratos.

Consideramos que la carta explicativa del proceso enviada a los clientes provenientes del Grupo Safei no era lo suficientemente explicativa de las implicaciones que para el cliente suponía el proceso de integración. Por ejemplo, no recogía la fecha concreta a partir de la cual el banco se hacía cargo de las labores que anteriormente ostentaba la ESI. De esta manera, el cliente desconocía en qué momento su cuenta de Safei quedaba inoperativa. Asimismo, a la luz del contenido del comunicado general remitido, era el cliente quien debía ponerse en contacto con el servicio de atención telefónica de la entidad para solicitar el envío de los contratos.

No consideramos adecuado que Inversis trasladara sobre el cliente, de forma directa, la responsabilidad de iniciar el trámite de formalización de la relación contractual y no se le indicara que las consecuencias que la falta de su trámite conllevaba. De esta manera con la información que se trasladaba, cabía la posibilidad de que el cliente, durante un periodo de tiempo indeterminado, pudiera no tener acceso a los valores depositados en el Grupo Safei.

**R/1005/2008 – Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona.** Se consideró incorrecta la actuación de la entidad reclamada al no atender con la debida diligencia una solicitud de copia de grabaciones de determinadas órdenes telefónicas dadas por el reclamante, e incluso, denegado su acceso en primera instancia.

**R/1047/2008 – Bankinter, S.A.** Se consideró incorrecta la actuación de la entidad por haber indicado al reclamante que, para poder presentar una reclamación por una orden de venta de un contrato de futuro que no había podido enviarse a mercado por estar ya cerrado el correspondiente terminal de negociación, era necesario que cerrase su posición en la apertura de la sesión bursátil del día siguiente.

Sobre este particular, debe precisarse que, aunque es adecuado que las entidades informen a sus clientes sobre los criterios que usan para cuantificar las reclamaciones recibidas, en ningún caso deben supeditar su presentación al cierre de las posiciones que mantengan abiertas ni exigir que estas se cierren en un momento determinado, sino que, por el contrario, con independencia de que las posiciones afectadas continúen abiertas o no, deberían instarles a presentar su reclamación lo antes posible, evitando de esta forma tanto especulaciones por parte del cliente como que por dicho motivo la situación acaecida pudiera entenderse aceptada por el cliente.

### A3.1.3 Comisiones y gastos

**R/0138/2008 – Bankinter S.A.** Se consideró incorrecta la actuación de la entidad al no haber acreditado tramitar las órdenes del reclamante de conformidad con los requisitos exigidos por la Bolsa de Madrid para que a efectos de la aplicación de cánones bursátiles se considerasen realizadas por el mismo cliente final.

En concreto, el reclamante había realizado en un mismo día, varias veces, operaciones bursátiles en la Bolsa de Madrid, sobre un mismo valor, con idéntico precio, sentido y por importe total superior a 140.000 euros.

A pesar de que para este tipo de situaciones, las tarifas de la Bolsa de Madrid establecen que el canon total aplicable es de 13,40 euros, Bankinter repercutió al reclamante cánones superiores.

El Protector de la Bolsa de Madrid comunicó al reclamante por escrito que la causa de dicha incidencia era que su intermediario había introducido sus órdenes en el mercado con distintas referencias de cliente final, por lo que no se habían podido agrupar sus operaciones para la aplicación de los cánones bursátiles.

**R/328/2008 y 879/2008 - IB-KAPITAL Vermögensverwaltung GMBH.** La relación comercial entre los reclamantes y la entidad se articuló a través de Invernet Invest Consulting, S.A., como entidad agente o representante en España de la sociedad alemana.

En estas reclamaciones se puso de manifiesto que las comisiones repercutidas por esta entidad por la compra de opciones resultaban muy gravosas para el cliente y fuera de lo que podrían considerarse parámetros medios en el sector para operaciones similares, en tanto que se aplicaba un fijo por cada opción adquirida y no se incluía ningún elemento que permitiese valorar su adecuación al coste efectivo de la prestación del servicio.

Así, el hecho de que sobre la ejecución de diferentes operaciones de compra de opciones *call* o *put* sobre acciones negociadas en mercados exteriores, se cargasen unas comisiones equivalentes al 45-48% del importe efectivo resulta fuera de los criterios de proporcionalidad exigibles a la actividad de cualquier empresa de servicios de inversión, si bien su hipotético carácter abusivo no podía ser decretado por la CNMV sino que sólo podría serlo por un tribunal ordinario de justicia.

A ello, se une la falta de claridad y concisión que, como ya se ha apuntado anteriormente, presentaba al anexo de tarifas y que, en nuestra opinión, era contrario a los deberes de ofrecer una información al cliente clara, correcta, precisa y suficiente para evitar su incorrecta interpretación que debía haber cumplido la entidad.

**R/896/2008 - Banco de Sabadell, S.A.** El cliente exponía que, como consecuencia del cambio de divisa aplicado al resultado de una operación sobre valores, se había producido un perjuicio económico que no tenía el deber de soportar. La entidad, por su parte, explicaba que el cambio aplicado AUD/EUR no correspondía al cambio oficial del Banco Central Europeo que era el que el cliente pensaba que se debía aplicar.

La normativa estableció la libertad de aplicación de cambios para las operaciones de compra y venta de divisas, tanto al contado como a plazo, estando las entidades únicamente obligadas a aplicar los que publican, cuando se trata de operaciones compraventa de divisas -y billetes

extranjeros- por importe no superior a los 3.000 euros (Circular 8/1990, de Banco de España, norma primera bis).

No obstante lo anterior, las entidades deben informar a sus clientes del tipo de cambio aplicable (o, de su forma cierta de determinación) a las operaciones realizadas con carácter previo a su realización. En este contexto, la normativa actual y vigente en el momento de la ejecución del reembolso dispone una serie de obligaciones de información en relación con los costes que asumen los clientes minoristas; en particular, dicha normativa establece que las entidades deben indicar el contravalor del resultado de la operación y, en su defecto, facilitar al cliente el tipo de cambio concreto a aplicar a la operación. Se constató que esta obligación no fue cumplimentada por la entidad, por lo que se calificó la actuación como incorrecta.

**R/658/2008 - Renta 4 Sociedad de Valores, S.A.** Hasta el 21 de noviembre de 2007 el cliente había mantenido únicamente en cartera participaciones de una institución de inversión colectiva. Desde el momento en que las reembolsó, la cuenta de valores del cliente contaba con saldo nulo y la cuenta instrumental asociada reflejaba un saldo transitorio de liquidez.

En este contexto, la entidad procedió a cobrar al cliente una comisión de mantenimiento de cuenta correspondiente a los dos primeros trimestres de 2008, ante lo que éste mostró su disconformidad.

El Anexo de Tarifas al Contrato de Apertura de Cuenta, Depósito y Administración de Valores firmado por el cliente fijaba una comisión por mantenimiento de cuenta de 2 euros + IVA al mes, con la excepción de aquellos clientes que sólo invirtieran en fondos de inversión.

En este caso quedó acreditado que durante el tiempo en que el reclamante permaneció como cliente de la empresa de servicios de inversión no había solicitado la prestación de ningún servicio de inversión distinto del de la suscripción y reembolso de esa institución de inversión colectiva, por lo que, entendemos que, con independencia de que pudiera haber existido algún saldo transitorio en la cuenta asociada coincidente con un período en el que no fuera partícipe de ningún fondo de inversión, no se prestó ningún servicio efectivo.

En nuestra opinión, sólo si a posteriori se hubieran demandado otros servicios de inversión distintos, habría quedado justificada la repercusión de esa comisión, lo que difiere de la interpretación que efectuaba la entidad, en tanto que sugería que esta dejaría de ser aplicable sólo cuando el cliente mantuviera en cartera y de manera exclusiva fondos de inversión.

**R/918/2008 - Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Zaragoza, Aragón y Rioja y R/990/2008 – Caja de Ahorros de Galicia.** En estos casos se consideró que el cobro de la comisión de depósito y administración de valores no era acorde con lo reflejado en los folletos de tarifas de ambas entidades.

La definición que aparecía en los mencionados folletos de tarifas, respecto a la comisión semestral de depósito y administración de valores, establecía que esta comisión se devengaría por semestres o de forma proporcional a los meses (días, en el caso de Caixa Galicia) de permanencia dentro del semestre.

En la medida en que al cliente se le aplicó el mínimo establecido para esta comisión, no se respetó el criterio establecido de proporcionalidad.

**R/780/2008 – Caja de Ahorros de Galicia.** El reclamante manifestaba su disconformidad con la aplicación de unas comisiones en concepto de traspaso de valores anotados en cuenta con otra entidad y de administración y depositaria. Analizadas las liquidaciones efectuadas por la entidad, se observaba que los importes repercutidos se encontraban dentro de lo establecido en las tarifas vigentes para las comisiones anteriormente señaladas.

Sin embargo, la entidad justificó el cobro de la comisión por traspaso en base al concepto tarifario 12.2 “Constitución y Cancelación de Depósitos mediante la entrega, traspaso o retirada total o parcial de títulos físicos”, lo cual consideramos que no resultó adecuado, en tanto que supuso no ofrecer al cliente, ni a los supervisores una información adecuada sobre la naturaleza de la inversión de la que era titular, ni sobre el tipo de operación efectivamente llevada a cabo.

**R/773/2008 - Banco Banif, S.A.** El reclamante afirmaba desconocer el origen de un cargo en su cuenta bancaria, que aparecía en su extracto bancario con la denominación de “cobro facturas SAN”. A la vista de la documentación aportada al expediente, pudo acreditarse que el mencionado cargo tenía que ver con una orden de traspaso de su cartera de valores depositada en la entidad hacia otra.

Si bien el importe del mencionado cargo respetaba el folleto de tarifas máximas aplicable del banco, se detectó una actuación incorrecta por parte de esta entidad, en la medida en que no pudo acreditarse el envío al reclamante de un detalle del cargo derivado por la liquidación del traspaso de la cartera de valores conforme a la normativa aplicable en materia de obligaciones de información a la clientela.

**R/925/2008, R/985/2008 y R/999/2008 - Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona.** Los reclamantes se quejaban de la comisión de traspaso que la entidad les había cobrado por el traspaso de su cartera de valores a otra entidad. Alegaban que la citada comisión no estaba recogida en sus contratos de valores, ni habían recibido documentación alguna informándoles del citado cobro, más allá de la información contenida en el extracto de la libreta de ahorro.

Si bien pudo probarse que el importe de la comisión respetaba el folleto de tarifas máximas aplicable de la Caja, se detectó una actuación incorrecta por parte de esta entidad en la medida en que no pudo acreditarse el envío a los reclamantes de un detalle del cargo por la liquidación del traspaso de la cartera de valores, conforme a la normativa aplicable en materia de obligaciones de información.

### **Modificación de tarifas y comisiones**

**R/1029/2008 – Banco de la Pequeña y Mediana Empresa, S.A.** Se consideró incorrecta la actuación de la entidad reclamada en la medida en que no notificase a su cliente con la

antelación exigida por la normativa (2 meses) la modificación de sus tarifas, objeto de reclamación, y que no hubiesen especificado la cuantía de la comisión que le iban a cobrar por la operación ordenada.

El reclamante manifestó su disconformidad con la comisión que le había cobrado su intermediario por la intermediación de una compraventa de unas acciones no cotizadas, que era superior a la soportada al realizar una operación similar en otras ocasiones y dado que afirmaba no haber recibido ninguna comunicación de cambio de comisiones ni tener constancia de ello con anterioridad.

De lo expuesto por las partes, no se desprende que la entidad hubiese notificado al reclamante con una antelación mínima de 2 meses la modificación de la tarifa objeto de controversia.

Por otra parte, si bien la entidad usó en sus alegaciones un lenguaje no excesivamente claro sobre este particular, de su contenido parecía desprenderse que su oficina explicó al reclamante la modificación acaecida en sus tarifas vigentes, una vez manifestó su disconformidad con la comisión soportada, pero no en el momento de solicitar la prestación del servicio.

**R/343/2009 -Caja de Ahorros de Santander y Cantabria.** El reclamante presentó una queja por las comisiones de mantenimiento cargadas y se constató que la entidad reclamada había modificado su folleto de tarifas máximas y gastos repercutibles.

La normativa sobre tarifas dispone que en caso de modificación de las comisiones establecidas se comunique a los clientes por escrito, otorgándose la posibilidad de desvincularse de la entidad en un plazo de dos meses sin que sean de aplicación las nuevas tarifas, aunque sí las anteriormente vigentes.

En el este caso, aunque la entidad remitió una carta informativa a sus clientes, en ella no constaba el derecho que asistía al cliente de desvincularse de la entidad en un plazo de dos meses sin que fueran de aplicación las nuevas tarifas. Este déficit de información llevó a calificar la actuación de la entidad como incorrecta.

#### **A3.1.4. Otros temas**

##### **Gestión de carteras**

**R/527/2008 – Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.** En esta reclamación se consideró incorrecta la actuación de la entidad al haber gestionado el patrimonio de su cliente según unos criterios y limitaciones que no estaban establecidas en el contrato firmado por las partes y aportado en el ámbito del expediente, y respecto de las que el banco tampoco acreditó que hubiesen sido establecidas o aceptadas por los reclamantes.

Tampoco quedó acreditado que el reclamante firmase un nuevo contrato de gestión de carteras adaptado a los requisitos establecidos en la normativa. El contrato firmado por el reclamante no tenía el contenido mínimo exigido por la orden ministerial de 7 de octubre de 1999 y la entidad reconoció no haber intentado adaptar su contrato hasta el año 2003, si bien tampoco pudieron acreditar que firmase un nuevo contrato en el mencionado año.

**R/986/2008 - Banco de Sabadell, S.A.** La reclamante había sido cotitular, junto a otra persona, de un contrato de gestión discrecional de instituciones de inversión colectiva. Cuando se produjo el fallecimiento del cotitular el banco dejó de gestionar la cartera entonces compuesta por 13 fondos de inversión, pese a que el otro cotitular seguía vivo. Esa inacción, al quedar la cartera compuesta por fondos de riesgo que evolucionaron desfavorablemente, generó pérdidas el reclamante.

Consideramos que una vez que un cotitular de participaciones de fondos de inversión fallece, con independencia de que se hubieran tramitado correctamente los cambios de titularidad, la entidad no puede dar por terminado el contrato de gestión de carteras por fallecimiento de comitente, en tanto en cuanto no fuera revocada la relación por parte del cotitular y los sucesores legítimos del causante.

En definitiva, la entidad debió seguir adelante con sus obligaciones contractuales salvo que esos herederos y el cotitular hubieran transmitido instrucciones en contrario.

**R/123/2009 - Caja Rural de Ciudad Real, Sociedad Cooperativa de Crédito.** En este caso se puso de manifiesto la coexistencia de dos cuentas de valores, una gestionada y otra no gestionada, con sus respectivas cuentas corrientes asociadas, a nombre de un mismo titular.

A partir de esta realidad, consideramos que cualquier operación que se asignase a las cuentas no gestionadas debería quedar soportada por las correspondientes instrucciones del cliente, puesto que la entidad carece de habilitación contractual para actuar unilateralmente. Sin embargo, en este caso, se llevaron a cabo una serie de operaciones de compra de valores de renta variable sin su correspondiente mandato.

Asimismo, quedó acreditado que el contenido de los extractos de situación patrimonial que le eran entregados cada mes al reclamante era incorrecto, en tanto que se estaba incluyendo en el apartado de “Gestión de patrimonios” el importe correspondiente a un “Depósito de valores” que estaba fuera de ese ámbito contractual.

Con independencia de la motivación de los problemas operativos que pudieran explicar este hecho, se concluyó que la entidad fue incapaz durante meses de ofrecer a su cliente una información veraz, clara, precisa y adecuada sobre los importes efectivos de sus inversiones y que esa deficiencia informativa no fue puntual, sino sostenida en el tiempo. Ello pudo inducir al cliente a error puesto que se estaba transmitiendo una imagen de rentabilidad de su cartera gestionada que no era ajustada a la realidad.

**R/177/2009 - Caja Rural de Córdoba, Sociedad Cooperativa de Crédito.** Entre los reclamantes y la entidad se estableció una relación contractual de gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión, fijándose un perfil de riesgo conservador, un horizonte de inversión de más de 5 años, de tal manera que la entidad podría ejercitar su actividad con las más amplias facultades en nombre y representación de los clientes y, salvo excepción, ajustándose a las condiciones y criterios fijados por estos. Ello, sin que estuviera obligada a requerir su previa aprobación o a entregarles información escrita sobre sus características y riesgos, salvo excepciones.

Por otro lado, cabía la posibilidad de que en un momento determinado, los clientes pudieran girar órdenes específicas y directas a sus gestores, mandatos que se deberían tramitar de forma ordinaria.

En este caso, los reclamantes firmaron sendas órdenes de compra de participaciones preferentes de Lehman Brothers Holding, las cuales se consideraron ajenas al servicio de gestión. Estos valores eran de riesgo elevado, pues tenían carácter perpetuo, aunque con facultad de amortización voluntaria por parte del emisor; estaban admitidos a negociación en un mercado secundario extranjero y les acarrearían unos costes en términos de gastos de administración y custodia superiores a los generados por otros activos y depósitos.

Ninguna de las partes aportó evidencia alguna de que la entidad hubiera advertido de forma expresa de que estaba contratando un producto con un nivel de riesgo que excedía al propio del perfil conservador fijado como criterio de gestión de su patrimonio. Asimismo, no se acreditó que se hubiera suministrado ninguna documentación escrita a los reclamantes sobre las condiciones del producto más allá del contenido de la propia orden de compra.

Esas órdenes de compra, además, incluyeron un concepto denominado “vencimiento bono/call preferente: 21/09/2009”. Esa expresión inducía a error, en tanto que no especificaba que se trataba de una opción de amortización para el emisor, pero no de una fecha fija de vencimiento del activo.

**R/251/2009 – Finanduro, Sociedad de Valores, S.A.** La reclamante manifestaba su malestar por la rentabilidad obtenida en su cartera de inversión en el marco de un contrato de gestión de carteras. Ella afirmaba haber recibido información relativa a la obtención de un 4% de rentabilidad por la prestación del servicio, pero no se habría obtenido dicha rentabilidad.

Si bien no pudo acreditarse la existencia de pacto alguno en relación a la rentabilidad a obtener por la prestación del servicio de gestión de carteras, de la revisión de las inversiones llevadas a cabo en la cartera de la reclamante, se puso de manifiesto una actuación incorrecta de la entidad reclamada.

En concreto, se habían llevado a cabo inversiones en valores preferentes “con remuneración variable”, inversiones que no estaban previstas dentro de las posibles categorías de inversión recogidas en el Contrato de Gestión de Carteras que había sido firmado con fecha 14 de junio de 2004.

## Representantes

**R/963/2008 - Eurodeal, Agencia de Valores, S.A.** En esta reclamación se puso de manifiesto que en el momento en que tuvo lugar la firma del contrato único de intermediación entre el cliente y la ESI y, por lo tanto, se procedió a la captación del reclamante como cliente de la agencia por parte de un representante de esta, ese agente no estaba debidamente inscrito en el registro oficial de la CNMV, por lo que contrariamente a lo indicado por la entidad reclamada, su agente no podría haber llevado a cabo las labores de captación del cliente.

## Variación de cotización

**R/873/2008 – BNP Paribas España, S.A.** Se consideró incorrecta su actuación al no justificar una variación muy significativa acaecida en los precios que cotizaron respecto de una emisión de warrants entre las 09:06 y 09:35 horas de una determinada sesión bursátil, y los cotizados a partir de las 10:02 horas de ese mismo día. Asimismo, no justificaron el hecho de que a primera hora únicamente cotizasen precios de compra.

En concreto, respecto de la mencionada sesión bursátil, si bien la entidad reclamada solicitó la exoneración para ofrecer contrapartida desde los primeros minutos hasta el final de la sesión, sí estuvo presente en mercado cotizando horquilla de precios de manera casi interrumpida.

## A3.2 Fondos de inversión y otras IIC

### A3.2.1 Información suministrada al cliente

#### Información previa sobre las características del fondo de inversión

**R/388/2008 – ING Direct, N.V. Sucursal en España.** Se consideró incorrecta la actuación de la entidad al no haber entregado al reclamante el folleto y último informe semestral de un fondo de inversión con anterioridad a la suscripción de participaciones.

También se consideró incorrecta la información facilitada en el momento de la contratación (la cual se realizó telefónicamente), dado que se consideró que el mensaje ofrecido era poco equilibrado y que, principalmente, no informaba de manera adecuada sobre los riesgos asociados a la inversión en el fondo, el cual estaba catalogado en su propio folleto como de riesgo muy alto.

**R/801/2008 – Caja Insular de Ahorros de Canarias, R/862/2008 – Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Zaragoza, Aragón y Rioja, R/436/2009 - Mapfre Inversión SV, R/665/2009 – Caja de Ahorros del Mediterráneo y R/841/2009 - Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.** En estos expedientes no quedó acreditado que la entidad hubiera cumplido con las exigencias de información que la normativa impone, mediante la entrega previa a la suscripción del folleto y, en su caso, último informe semestral, documentos que recogen todos los elementos necesarios para que el inversor tome una decisión fundada de inversión.

Además en la R/801/2008 la entidad no mantuvo, dentro del plazo obligatorio, la orden de suscripción al citado fondo en su archivo de justificantes de órdenes y en la R/665/2009, también se consideró incorrecta la ausencia de información ante una petición expresa del reclamante relativa la rentabilidad del fondo.

**R/770/2008 – Banco Caixa Geral, S.A.** La reclamante creía haber invertido en un producto que garantizaba el nominal de la inversión y, por tanto no comprendía cómo los extractos de posición reflejaban un menor importe del invertido inicialmente.

El fondo en que había invertido poseía una estructura que buscaba conseguir un objetivo concreto de rentabilidad a vencimiento. Pero no estaba garantizado. Es más, superada una barrera, el fondo podía incurrir en pérdida del capital invertido, sin límite alguno. Entre los riesgos recogidos en el folleto del fondo se incluía un alto riesgo de mercado, puesto que al invertir en renta variable está afectado por la volatilidad de los mercados en que invierte.

En esta ocasión, la reclamante aportaba un documento, que contaba con un sello de la entidad, en el que se hacía referencia a su inversión como un depósito. Además, se había entregado un folleto comercial personalizado el cual adolecía de varias deficiencias que podían llevar a que el inversor se formara un juicio equivocado respecto al verdadero funcionamiento de la estructura y a los riesgos que asumía con la inversión que realizaba.

Se concluyo, por tanto, que existió una inadecuada información respecto a las características del fondo de inversión en el que había invertido la reclamante.

**R/926/2008 - Caja de Ahorros del Mediterráneo.** El inversor se quejaba de la información facilitada en la suscripción de participaciones de fondos de inversión. Por su parte, la entidad manifestó haber entregado los folletos de los fondos, donde se incluye información sobre las características, riesgos y comisiones aplicables.

No obstante, se constató que los folletos entregados se registraron, con motivo de la renovación de la garantía asociada a los fondos, en una fecha posterior a la suscripción de las participaciones de los fondos, sin que se acreditara que se hubiese informado de las nuevas características de los fondos por otros medios.

Se concluyo que la entidad había actuado incorrectamente en el cumplimiento de la obligación de información al partícipe sobre las características de unos fondos de inversión, con carácter previo a su suscripción.

**R/638/2008 – Banco Español de Crédito, S.A.** El reclamante mostraba su disconformidad con la comisión cobrada en la suscripción de unas participaciones de un fondo de inversión con garantía.

Los fondos con garantía, en los que, con carácter general, a vencimiento de la misma se garantiza todo o parte del capital inicialmente invertido, están dirigidos a inversores cuyo horizonte temporal coincide con el periodo de la garantía del fondo.

De hecho, la estructura de los activos en los que invierte el fondo está predeterminada con el fin de alcanzar el objetivo de rentabilidad del fondo en ese período de tiempo. Como consecuencia de esta estructura rígida de los activos que componen la cartera del fondo, tanto la entrada de nuevas aportaciones como la salida de partícipes se desincentiva a través de la aplicación de comisiones de suscripción y de reembolso.

En particular, la comisión de suscripción resulta de aplicación para aquellas suscripciones realizadas fuera del periodo de comercialización que tiene lugar con anterioridad al inicio del periodo garantizado. Por otra parte, la comisión de reembolso es de aplicación para aquellos partícipes que abandonen el fondo antes del vencimiento de la garantía.

En este caso, dadas las fechas en la que se produjo la suscripción, consideramos que la entidad debería haber advertido al cliente de que, además de la aplicación de una comisión de suscripción del 5% a favor de la sociedad gestora, su inversión no estaba totalmente cubierta con la garantía del fondo, ya que ésta aseguraba la recuperación del importe de las participaciones valoradas a la fecha de inicio de la garantía pero el valor liquidativo de la participación en el momento de la suscripción era ya superior al valor liquidativo inicial.

Además, debería haber orientado de una forma imparcial a su cliente hacia otros fondos o productos de inversión que se ajustasen mejor a las expectativas del cliente y cuya contratación no le fuera tan gravosa.

**R/680/2008 – Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid.** El inversor manifestaba que, con motivo de un recurso de reposición ante la AEAT, solicitó a la Caja un aval bancario. Para realizar esta operación, le exigieron la constitución de una garantía, por lo que se procedió a la suscripción de un fondo de inversión.

Tras seis meses de espera, se notificó la desestimación del recurso interpuesto y que disponía de un plazo de un mes para ingresar el importe de la deuda. Por ello, el inversor dio orden a la entidad de proceder al pago de la liquidación. Sin embargo, su sorpresa vino, cuando conoció que existía una comisión por el reembolso anticipado de las participaciones del fondo de la que no fue informado en el momento de la suscripción.

El fondo suscrito contaba con una garantía asociada con vencimiento a tres años y una comisión aplicable a todos los partícipes que, una vez comenzado el periodo garantizado, abandonaran el fondo antes del vencimiento de la garantía.

Por tanto, a la vista del objetivo principal de la suscripción de las participaciones y de las características del citado fondo, se consideró que la entidad debió haber advertido de las consecuencias que, en caso de que el inversor tuviese que hacer frente el aval, conllevaría el reembolso de las participaciones con carácter previo al vencimiento de la garantía del fondo (comisión de reembolso y sin aplicación de la garantía). Asimismo, se debería haber orientado de una forma imparcial a su cliente hacia otros fondos o productos que se adecuasen mejor a los objetivos concretos del cliente.

Cabe recordar que más allá del cumplimiento de las obligaciones de información a los partícipes, las entidades que prestan servicios de inversión tienen la obligación de actuar de forma imparcial y de buena fe con sus clientes.

**R/341/2009 - Caixa de Aforros de Vigo, Ourense e Pontevedra (Caixanova).** Consideramos que la entidad no actuó correctamente al ofrecer un producto que no se adecuaba a lo deseado, solicitado y manifestado expresamente por los reclamantes ni a sus objetivos de inversión. En particular, quedó acreditado por la documentación aportada y por las declaraciones coincidentes de ambas partes que se deseaba contratar un depósito a plazo fijo con un interés mensual y la entidad reclamada les ofreció un fondo de inversión con un perfil de riesgo medio.

**R/710/2008 – Banco de Finanzas e Inversiones, S.A.** El reclamante planteaba que no recibió información completa sobre las características del producto suscrito y que el asesoramiento recibido no fue el adecuado.

La inversión cuestionada se trataba de acciones de una IIC extranjera que eran suscritas a través de un plan periódico de aportaciones fijado de antemano. En primer lugar, se invertía en acciones de un compartimento de la IIC que invertía en renta fija, para posteriormente, hacerlo en las participaciones de otros compartimentos orientados principalmente a la inversión en renta variable. En este caso se invirtió finalmente en productos de renta variable de Europa, Estados Unidos y de países emergentes, asumiendo estrategias de inversión con horizonte de largo plazo, que llevan aparejadas un elevado nivel de volatilidad y riesgo.

Las órdenes suscritas reflejaban los compartimentos de la IIC seleccionada, los porcentajes de inversión, los plazos e importes de las aportaciones a cada plan. Además, se preveía la existencia de una comisión de suscripción. Por otro lado, tanto los objetivos de inversión de cada compartimento, como los riesgos y el perfil del inversor tipo de cada fondo se encontraban explicados en el folleto simplificado de la IIC.

Sin embargo, quedó acreditado que con carácter previo a la suscripción de los productos de inversión le fue entregado un documento personalizado denominado “Propuesta de

distribución patrimonial” en la que, entre otros, se incluía un resumen sobre la situación personal del inversor extraída de una reunión mantenida con el asesor, las expectativas de la entidad, así como la selección de aquellos instrumentos a través de los cuales le aconsejaban distribuir su inversión.

Consideramos que la información y el asesoramiento recibido a través de la documentación presentada no fueron suficientemente equilibradas, ni contenían información suficiente respecto al funcionamiento del producto, ni sobre los costes y riesgos en los que se incurría con la inversión en IIC a través de este tipo de planes. Tampoco realizaba una identificación concreta de los compartimentos en los que debía invertir ni de los riesgos que ello comportaba. Por último, se puso de manifiesto serias discrepancias respecto a las expectativas macroeconómicas comunicadas al cliente.

En consecuencia, se concluyó que la entidad había actuado incorrectamente al no ofrecer información suficiente sobre los productos más adecuados para su cliente y consistentes con los objetivos de inversión manifestados.

**R/3/2009 – Banco de Finanzas e Inversiones, S.A.** El reclamante invirtió en un fondo de inversión irlandés a través de un plan de acumulación de capital de participaciones de duración 20 años e importe nominal total 50.400 euros.

De conformidad con lo dispuesto en la documentación legal del fondo (folleto informativo), el inversor soportó en su primera suscripción una comisión sobre el importe nominal total del plan, de forma que no se repercutía comisión de suscripción al resto de suscripciones realizadas durante la duración del plan. El mencionado folleto informativo disponía que en caso de que el inversor cancelase el plan de inversión antes del final del periodo correspondiente, perdería automáticamente el importe total de las comisiones de suscripción pagadas de ese modo.

En el boletín de apertura y primera suscripción firmado por el reclamante, se recogían de forma clara las comisiones de suscripción aplicables y las especificidades del plan contratado.

No obstante, la entidad también entregó al reclamante un documento informativo sobre las clases de participaciones y comisiones de suscripción, respecto del que se concluyó que no reunía los requisitos de claridad, corrección, precisión y suficiencia exigibles a la información que se entrega a los clientes.

En particular, respecto de las participaciones suscritas, dicho documento no realizaba mención alguna a que en la modalidad de plan de acumulación de capital, al realizar la primera suscripción se pagaba la comisión de suscripción, no por el importe suscrito en ese momento, sino por el importe total del plan, ni a que en caso de cancelación del plan no se devolvían las comisiones de suscripción pagadas al realizar la primera suscripción, e incluso el propio contenido del documento podía generar alguna confusión al respecto.

También se consideró incorrecto que las órdenes de suscripción contuviesen dos cláusulas que, contrariamente a lo dispuesto en la normativa, establecían la posibilidad de que el cliente declarase su renuncia expresa a la recepción de la documentación de obligatoria entrega con motivo de la suscripción y de la información periódica. La normativa dispone respecto de la primera de ellas que es de carácter irrenunciable por parte del accionista y/o partícipe, y respecto de la información periódica que la renuncia a su recepción debe hacerse

en documento separado, debidamente firmado, tras la recepción de la primera remisión periódica.

Asimismo, debe señalarse que la documentación aportada al expediente no permitió determinar si la entidad había entregado al reclamante la documentación legal previa a la suscripción de participaciones.

**R/497/2008 – Banco Inversis, S.A.** El reclamante era titular de un producto denominado "New Star RBC 1X HDG". Se trataba de un fondo cerrado cuyo objetivo de inversión consistía en reproducir un índice representativo de la evolución de 250 hedge funds y con liquidez limitada (liquidez diaria a través de Bolsa no garantizada y posibilidad de reembolsar 4 veces al año con preavisos de hasta 120 días y sujeto siempre a la discreción del equipo de dirección).

En esta reclamación no quedó acreditado que la entidad entregase información escrita sobre las limitaciones de liquidez y las especificidades en la valoración anteriormente expuestas. Asimismo, la información verbal que la propia entidad reconoce que se trasladó al reclamante por parte del asesor financiero fue incompleta, en tanto que no se advirtió de que la liquidez no estaba garantizada -elemento esencial para la adopción de las decisiones de inversión por parte del cliente y que finalmente se evidenciaron- y que existía un procedimiento alternativo para reembolsar la inversión en otras fechas distintas a las indicadas.

Tampoco se explicó al cliente de manera precisa el procedimiento y fechas de referencia para el cálculo del valor del activo, las cuales podían explicar las diferencias de valoración que apreciaba el reclamante entre las distintas fuentes de información.

**R/315/2009 - Caja de Ahorros de Galicia.** Se consideró incorrecta la actuación de la entidad al intentar recabar previamente de su cliente información sobre sus conocimientos y experiencia, mediante la presentación para su firma de un modelo de orden que contenía la siguiente cláusula: *“Debido a la falta de información suministrada para la evaluación de la conveniencia, reconozco y acepto la imposibilidad de que la entidad pueda determinar si el servicio, operación o producto de inversión es adecuado para mi según mis conocimientos y experiencia”*.

Las cláusulas de ese tipo solamente deben ser incluidas en los casos excepcionales en que el cliente se niegue a proporcionar la información sobre sus conocimientos y experiencia, o ésta sea insuficiente, no debiendo usarse de forma generalizada.

### **Información durante y después de la inversión**

**R/936/2008 – Caja de Ahorros de Galicia y Ahorro Corporación Gestión, SGIIC, S.A.** En esta ocasión, el reclamante se quejaba de que las entidades reclamadas no habían cumplido con su obligación de informarle del estado de su inversión en fondos de inversión con una periodicidad mensual.

Si bien, la normativa aplicable de IIC vigente en aquel momento obligaba a la sociedad gestora a remitir a los partícipes con una periodicidad no superior a los tres meses en los FIM y a un mes en los FIAMM, siempre y cuando se hubieran producido movimiento por suscripciones y reembolsos (en caso contrario el envío podía posponerse hasta el final del ejercicio), el reclamante había recibido un documento de la sociedad gestora del fondo, en el

que le comunicaba su compromiso de enviarle un estado de posición con una periodicidad mensual, con independencia de si se producían o no movimientos en su inversión.

Ante la falta de acreditación por parte de las entidades reclamadas del envío de esta documentación, se concluyó que se había producido una actuación incorrecta por parte de estas entidades, al no proceder a informar al reclamante conforme al compromiso que habían asumido con éste.

### **Información incorrecta sobre la posición del partícipe**

**R/723/2008 - Banco de Sabadell, S.A.** El cliente ponía de manifiesto que dentro del periodo de tiempo que mediaba entre dos estados de posición remitidos por la entidad había visto menguado el número de sus participaciones en un fondo de inversión, sin que hubiera ordenado operación alguna para ello.

La entidad justificaba esta incidencia en el hecho de que en aquellas fechas y con la finalidad de mejorar la calidad del servicio ofrecido a los partícipes, se puso en marcha la nueva plataforma informática que recogía todas las posiciones de las inversiones en fondos, para lo que tuvieron que migrarse todos los datos de la antigua aplicación en uso hasta esa fecha.

Durante el periodo anterior a la puesta en marcha de la nueva plataforma, se detectaron unas determinadas discrepancias que finalmente fueron solventadas.

En este sentido, consideramos que, si bien la entidad reclamada solventó el error en un tiempo breve, debería haber informado al cliente con detalle y precisión de dicho error, aportándole en aquel momento los documentos que ha facilitado en el marco de la reclamación, que era lo que el reclamante demandaba.

**R/1128/2009- Caixa d'Estalvis de Manresa.** Se consideró incorrecta la actuación de la entidad al disolver un régimen de cotitularidad de participaciones de un fondo de inversión tras recibir una solicitud de uno de los titulares, sin recabar previamente el consentimiento de todos los copropietarios.

También se consideró incorrecta la información facilitada por la Caja sobre la evolución del saldo de participaciones de los cotitulares de las mencionadas participaciones, al no reunir ésta los requisitos de claridad y precisión exigibles y contener numerosos errores, que ni siquiera fueron subsanados con la debida diligencia una vez detectados.

En concreto, tras la disolución del mencionado régimen de cotitularidad de participaciones, la entidad estuvo contabilizando las participaciones por duplicado en sus extractos informativos, de forma que por un lado continuaban apareciendo las participaciones suscritas en régimen de cotitularidad y, adicionalmente, la cuenta a nombre de cada titular tenía para esas fechas un saldo de participaciones igual a la mitad de dichas participaciones.

Dicha contabilización por duplicado no se produjo solamente para las fechas comprendidas a partir de la disolución del régimen de cotitularidad, sino que también se realizó con carácter retroactivo ya que, a pesar de que las cuentas individualizadas se abrieron en febrero de 2006, en los extractos informativos facilitados por la Caja se contabilizaban las participaciones por duplicado desde la primera adquisición de participaciones (28 de enero de 1997).

Una vez detectados los errores, en vez de subsanarlos rectificando los apuntes que procediesen, de forma que en los nuevos extractos informativos los movimientos y saldos de participaciones se correspondiesen con la realidad, lo hicieron mediante cancelaciones ficticias de las participaciones que no existían. A mayor abundancia, las participaciones adquiridas en régimen de cotitularidad volvieron a aparecer en extractos informativos emitidos por la entidad con posterioridad.

### **Contrato de consolidación de beneficios**

**R/555/2008 - Banco Santander, S.A.** El inversor mostraba su disconformidad con la información recibida en la contratación de una opción de consolidación de beneficios asociada a las participaciones de un fondo de inversión. Sostenía que no había sido informado del coste de la prima ni sobre el préstamo constituido para afrontar su pago.

Analizada la documentación recibida, se observó que el contrato de consolidación de beneficios firmado no se correspondía con el fondo en el que mantenía participaciones.

En este caso, a partir de la documentación firmada por las partes, y teniendo especialmente en cuenta el documento que recoge el contrato de consolidación de beneficios y atendiendo a que el mismo no es el que corresponde al fondo de inversión suscrito, se hacía bastante difícil entender que la entidad hubiera informado correcta y completamente de las verdaderas características del derivado financiero contratado sobre el cual se formalizó el préstamo.

Se concluyó que se había producido una actuación incorrecta en lo que se refiere a la información sobre un instrumento financiero sobre las participaciones de un fondo de inversión.

### **Cambio de comercializador de IIC Extranjeras**

**R/774/2008 y R/922/2008 – Banco Inversis, S.A. e ING Belgium España, S.A., Sucursal en España.** Conforme al acuerdo alcanzado entre ambas entidades, desde el 9 de mayo de 2008 se produjo el traspaso de la actividad de comercialización de IIC extranjeras que venía desarrollando la segunda a la primera, lo que afectaba a las IIC de las que los reclamantes eran partícipes.

Este cambio de comercializador debe ser necesariamente asumido por los inversores, quienes debían ser informados en tiempo y forma de esta operación, así como debían serles ofrecidas las alternativas adecuadas, aunque no gozaban de derecho de oposición.

Consideramos que ambas entidades no gestionaron con la celeridad y diligencia exigible el traspaso de la cartera de los reclamantes, ya que dicho cambio implicó la imposibilidad de realizar operaciones por parte de los partícipes durante un plazo dilatado, que se amplió al requerir la firma de nuevos contratos, todo ello, de una forma absolutamente sobrevenida e involuntaria por su parte.

Además se consideró deficiente el contenido de las comunicaciones remitidas a los partícipes explicándoles el proceso.

## Registro y archivo de justificantes de órdenes

**R/888/2008 – Bankinter, S.A.** El reclamante solicitaba la devolución de unas participaciones de un fondo de inversión las cuales habían sido objeto de pignoración por parte de la entidad reclamada como garantía de dos avales a favor de la Agencia Tributaria.

Una vez que los avales fueron liquidados, el reclamante solicitaba disponer nuevamente de sus participaciones en el fondo, si bien la entidad contestó al cliente que eso no era posible, puesto que dichas participaciones habían sido primero adheridas a un acuerdo de gestión de carteras y posteriormente reembolsadas junto con el resto de la cartera de fondos de inversión que mantenía en la entidad.

No obstante, la entidad no aportó al expediente evidencia que probara que el reembolso de las participaciones del fondo se había producido, ni tampoco que el cliente ordenara la adhesión del citado fondo al acuerdo de gestión de carteras.

Sobre la base de lo anterior, se concluyó que se había producido una actuación incorrecta de la entidad, al menos, en cuanto a la gestión y tratamiento registral de las participaciones del fondo.

**R/554/2009 – Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona.** El reclamante había solicitado de la entidad que le facilitase los contratos que tenían suscritos con la misma sobre diversos fondos de inversión. Se acreditó que la entidad no había facilitado la información tras la solicitud del cliente sino cuatro meses después, ante la insistencia del cliente. Esta demora injustificada se calificó como incorrecta.

## A3.2.2 Suscripción y reembolso de participaciones y acciones

### Demora y falta de ejecución de órdenes

**R/154/2009 - Banco Inversis, S.A.** El cliente solicitó ser cliente de la entidad y una vez dado de alta dio una primera orden de suscripción de participaciones de un fondo de inversión. Esta orden fue rechazada por la entidad, que justificó el rechazo por motivos imputables a la entidad gestora del fondo que, a su vez, alegó la no existencia del partícipe.

Consideramos que esa motivación del rechazo de la suscripción no fue suficientemente clara y precisa, puesto que el reclamante ya contaba con la capacidad contractual para introducir órdenes de valores a través de la entidad que era comercializador del fondo y resulta lógico pensar que cuando un cliente va a efectuar la primera suscripción de participaciones en un fondo de inversión no aparezca en el registro de partícipes cuya llevanza está encomendada a la sociedad gestora. Por lo tanto, se consideró insuficientemente justificado el motivo del rechazo de la orden de suscripción.

**R/45/2009 - Banco Inversis, S.A.** El reclamante se quejaba de la demora en la atención de una orden de reembolso de participaciones de una IIC extranjera y del valor liquidativo finalmente aplicado. En el análisis del caso se detectó que la hora de corte que se tomó en la

liquidación del reembolso era anterior a la hora de corte establecida en el folleto de la IIC extranjera y posterior a la que el banco declaraba tener. Además, por parte de la entidad no se aportó acreditación de cómo se informó de ello al accionista con carácter previo, tal y como se recoge en la memoria de comercialización.

Se concluyó que había actuación incorrecta por parte de la entidad en lo referente a la información suministrada al cliente sobre el plazo de ejecución de la orden de reembolso en dicha IIC extranjera.

**R/590/2008 - Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española.** El cliente se quejaba del tiempo que la entidad destinó a atender el reembolso de participaciones en diversos fondos de inversión. Las participaciones de los fondos se encontraban pignoradas en garantía de un préstamo que el cliente tenía contratado con la entidad.

La entidad justificaba el tiempo transcurrido en el hecho de que para poder atender las órdenes de reembolso, previamente tenían que levantar la prenda existente sobre las mismas. Para ello, era necesaria la intervención y autorización del departamento de riesgos de la entidad reclamada, trámite que duraría entre uno y dos días, pues la deuda que garantizaban las participaciones no estaba saldada. Por otro lado, para cancelar la póliza de crédito, según las Condiciones Generales de ésta, la entidad disponía de cinco días desde su solicitud escrita de reembolso.

Lo cierto es que, de la documentación aportada se desprendía que los titulares de las participaciones podían realizar disposiciones cuando lo solicitasen a la entidad y ésta autorizase tal disposición. Se establecía que para cancelar anticipadamente la póliza era necesario un preaviso de cinco días y no, como entendía la entidad, que desde la solicitud escrita de reembolso tenían que transcurrir 5 días para tramitarlo.

En consecuencia, la entidad debía tramitar la orden de reembolso una vez autorizada la disposición. Dicha autorización se da en un plazo máximo de dos días. Por tanto, se estimó que el tiempo transcurrido en atender las órdenes de reembolso fue excesivo.

**R/775/2009 - Caja de Ahorros de Salamanca y Soria.** La reclamante solicitó el reembolso de un fondo de inversión acudiendo a una “ventana de liquidez” prevista en el folleto del fondo. Finalmente el reembolso del fondo se produjo fuera de la citada ventana de liquidez por lo que se generó una comisión de reembolso del 5%.

La entidad reclamada alegó que no pudo atender el deseo de la reclamante de acudir a la mencionada ventana de liquidez por encontrarse en aquel momento las participaciones bloqueadas en la propia entidad como consecuencia de la pignoración de las mismas a favor de una tercera entidad.

Se concluyó actuación incorrecta de la entidad reclamada al no adoptar, conforme a la normativa aplicable en materia de normas de conducta, las medidas razonables para obtener el mejor resultado posible para su cliente, teniendo en cuenta que el propio acreedor había manifestado y comprometido con la entidad tramitadora del reembolso de que iba a hacer todo lo necesario en plazo para que su cliente pudiera reembolsar sin coste.

**R/903/2008 - Banco de Finanzas e Inversiones, S.A.** El reclamante mostraba su disconformidad ante la falta de ejecución de una orden de suspensión de aportaciones periódicas para la suscripción de participaciones de una IIC extranjera.

La entidad explicaba que había habido un defecto formal en la orden de suspensión y que había una casilla que no se había cumplimentado adecuadamente, por lo que entendían que la orden de suspensión se refería a otro producto que había contratado, en este caso, un seguro de vida.

Sin embargo, mediante un correo electrónico intercambiado entre las partes, previa a la solicitud de suspensión, quedaba acreditado que en ese momento el empleado de la entidad comprendió que la instrucción del cliente incluía la suspensión de las aportaciones destinadas a la suscripción de participaciones de una IIC.

Además, del análisis de la documentación presentada, se desprende que el impreso en cuestión entregado al inversor para que cursara las dos instrucciones (baja temporal de transferencia de efectivo y suspensión de aportaciones a IIC) no era lo suficientemente claro y preciso, como las normas de conducta exigen, y pudo inducir a su cliente a no rellenar el impreso como la entidad solicita. Por último, se subrayó que, en el momento de la tramitación de la orden, la entidad no señaló defecto alguno en la orden que recibía.

Por todo ello, se concluyó que se produjo una actuación incorrecta en la tramitación de la orden del cliente de suspensión de las aportaciones a unas IIC extranjeras.

**R/1010/2008 - Banco Santander, S.A.** El cliente acudió a la entidad reclamada a solicitar el reembolso total de un fondo de inversión ya que la entidad le había informado de la existencia de una ventana de liquidez. Un mes después comprobó que la operación no se había ejecutado. Finalmente, el fondo se reembolsó y se le aplicó una comisión del 5%.

Tras el análisis de la reclamación se detectó que la orden de reembolso no se había dado con el preaviso establecido en el folleto informativo del fondo, por lo que no se cumplía con la condición establecida para reembolsar dentro del periodo de liquidez.

Sin perjuicio de lo anterior, la entidad reclamada debería haber ejecutado la orden de reembolso en el momento en que se solicitó, por lo que se consideró que la demora de un mes en la que incurrió el Banco constituye una actuación incorrecta de dicha entidad.

**R/1032/2008 - Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.** El inversor manifestaba su disconformidad con la falta de ejecución de una orden de reembolso con un precio limitado de unas participaciones de un fondo de inversión.

La entidad aceptó la orden pese a la falta de un sistema informático que permitiese su ejecución automática. Si bien la entidad manifestó posteriormente que la oficina que le atendió debió haber rechazado su orden ante la ausencia de los medios informáticos adecuados para ejecutar las instrucciones dadas en dichos términos, lo cierto es que la orden fue aceptada por parte de la entidad lo que conllevaba determinadas obligaciones. Esta aceptación se mantuvo en el tiempo sin que la entidad le manifestase el rechazo, ni se cumpliese en sus estrictos términos. Lo cual se reputó como incorrecto.

No fue hasta la presentación de su reclamación ante el Servicio de Reclamaciones del Banco

de España -y no antes- cuando la entidad reconoció que la condición impuesta en la orden debió ser rechazada y propuso una compensación económica. No obstante, consideramos incorrecto que no se hubieran facilitado estas explicaciones al cliente, con carácter previo a la presentación de su reclamación ante esta instancia.

**R/1038/2008 - Bankinter, S.A.** El inversor se centra en su disconformidad con la hora de ejecución y con la información ofrecida por la entidad sobre una orden de venta de participaciones de fondos cotizados.

La entidad reconoció que la venta quedó registrada en sus sistemas con una hora diferente a la marcada por el reloj de Bolsas y Mercados; concretamente existía un desfase de 1 minuto y ocho segundos.

Entendemos que, dado que la hora de ejecución de las operaciones viene determinada por la hora de la orden fijada por el mercado, las entidades deben mantener su reloj sincronizado con el reloj de mercado. La diferencia, en este caso de aproximadamente un minuto y ocho segundos, constituye un desfase que, dependiendo el valor y el momento del mercado, puede llegar a ser considerable. Por ello, consideramos que la información dada al inversor sobre la ejecución de la orden no fue todo lo precisa que las normas de conducta exigen.

### **Ejecución de órdenes sin consentimiento del partícipe**

**R/899/2008 - Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante, Bancaja.** El reclamante era titular de unas participaciones de un fondo de inversión en cotitularidad con otra persona. La forma de disposición pactada fue la mancomunada o conjunta, estableciéndose la concurrencia del consentimiento de todos los cotitulares para poder disponer de las participaciones.

No obstante lo anterior, la entidad ejecutó varias ordenes de reembolso sin respetar la forma de disposición pactada, atendiendo las órdenes con el consentimiento de uno solo de los cotitulares. La entidad, consciente de lo incorrecto de su actuación, estableció controles para evitar que la situación volviera a producirse; sin embargo esos controles no los llevó a todos los canales a través de los cuales se podía disponer de las participaciones.

Se consideró incorrecta la actuación de la entidad, tanto en la atención a órdenes sin respetar la forma de disposición pactada, como al no poner los medios suficientes para evitar la disposición sin respetar el pacto sobre la forma de disposición en todos los canales mediante los cuales se podía disponer de los valores.

**R/621/08 – Bankinter, S.A.** Supuesto similar ocurrió en esta reclamación, en la que, a pesar de tener pactada como forma de disposición conjunta o mancomunada la entidad atendió una orden de venta de valores con la firma, representando el consentimiento, de uno solo de los cotitulares. En este caso, además, se consideró incorrecto, por no atender a la normativa sobre archivo, registro de órdenes y justificante de operaciones, el hecho de que la orden no figurase la fecha y hora de las mismas.

**R/940/2008 - Banco Santander, S.A.** En este caso, la incidencia se presentó en el momento de la suscripción, cuando no se recabó el consentimiento de todos los que aparecían como ordenantes de la compra de las participaciones que se estaban ordenando comprar y sobre los que recaía la propiedad. La entidad aducía que la forma de disposición pactada era solidaria,

por lo que no requería el consentimiento de todos los ordenantes; se razonó que los pactos sobre forma de disposición normalmente se llevan a cabo una vez se han comprado los valores y se proyectan sobre la forma de disponer de ellos, toda vez que todavía no se ha formado la comunidad de titulares. En este sentido, se entendió que la entidad no había actuado correctamente al no haberse procurado el consentimiento de todos los ordenantes.

**R/004/2009 - Caja Laboral Popular Coop. de Crédito.** El reclamante tenía en cotitularidad o copropiedad compartida con otras tres personas participaciones en un fondo de inversión. A la compra de las mismas se pactó una cuenta corriente asociada en instrumental a los abonos y adeudos derivados del fondo de inversión con el mismo grupo de titularidad.

La forma de disposición pactada fue la solidaria o indistinta de tal suerte que los copartícipes se apoderaba mutuamente para poder disponer de las participaciones sin contar con el consentimiento o renuncia de los demás.

Uno de los cotitulares dio una orden de reembolso que fue atendida por la entidad pero además fijó como cuenta corriente asociada para llevar a cabo el abono resultante del reembolso una cuenta corriente distinta a la asociada por los cotitulares, orden que también fue atendida.

Ante una orden de reembolso en la que se designa una cuenta corriente distinta a la pactada inicialmente, la entidad cuanto menos debió informar al otro cotitular y solicitar su conformidad y acuerdo entre ambas partes, ya que esta orden era contraria a lo pactado.

**R/241/2009 - Caixa d'Estalvis Del Penedes.** El cliente explicaba que había contratado una cartera de fondos de inversión con la intención de que fueran gestionados por el equipo de banca privada de la entidad reclamada. Se quejaba de la venta de los fondos sin su autorización expresa ni consentimiento escrito.

La entidad explicó que el cliente había ordenado dos traspasos de efectivo entre entidades indicando como cuenta de cargo la de un contrato de adhesión a uno de los fondos de inversión que había formalizado. Al ser el importe de la transferencia superior al metálico que tenía en la entidad, aquella entendió que el cliente pretendía reembolsar las participaciones de dicho fondo de inversión. Incluso la entidad le informó que para atender el traspaso de efectivo tenía que señalar una cuenta de depósito o reembolsar las participaciones. El reclamante designó una cuenta de depósito en la que no tenía importe suficiente para atender la transferencia solicitada, por lo que se reembolsaron participaciones en importe tal que pudiera atender la orden de transferencia.

En el presente caso, si bien, como afirmaba la entidad, de la orden de traspasar efectivo se puede considerar que el cliente deseaba reembolsar los fondos, también es cierto que la entidad le debería haber informado de la necesidad de reembolsarlos y contar para ello con la correspondiente orden de reembolso firmada por el cliente. A este respecto, consideramos que la entidad actuó incorrectamente al no disponer de dicha orden de reembolso.

### **Deficiencias en el contenido de las órdenes**

**R/96/2009 – Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.** En esta reclamación se puso de manifiesto un defecto de forma a la hora de invertir en fondos de inversión. En concreto, en las órdenes de suscripción/reembolso de IIC aportadas al expediente no constaba la firma de ninguno de los titulares.

**R/1027/2008 – BNP Paribas España, S.A.** Se consideró incorrecta la actuación de la entidad al justificar unas operaciones sobre inversión entre instituciones de inversión colectiva ejecutados en enero de 2008, en base a unas órdenes fechadas en enero de 2008, pero con fecha de entrada de enero de 2007.

**R/671/2008- Banco de Santander, S.A.** El reclamante se quejaba de que se había procedido a realizar la suscripción de un fondo de inversión sin tener saldo suficiente en su cuenta corriente, provocando un descubierto en la misma. Se produjo la suscripción del fondo con carácter previo a la llegada del efectivo transferido desde otra entidad.

Si bien, el inversor procedió a la suscripción de participaciones de un fondo, lo cierto fue que la provisión de fondos, que al parecer la entidad había solicitado, no llegó finalmente. Santander tuvo conocimiento de que se habían instruido órdenes de no atender la orden de transferencia.

Consideramos que, tanto el motivo del rechazo como la falta de fondos para atender la orden hubieron, cuanto menos, de suscitar en los empleados de la entidad, la duda de cuál era la intención final del inversor, si de revocar la orden de suscripción o de que la entidad le anticipase fondos para llevarla finalmente a cabo. Se puede entender, por tanto, que dicha orden de suscripción quedaba condicionada a la recepción de los fondos derivada de esa orden de traspaso de efectivo de otra entidad y, este sentido, la entidad debía haber esperado a su efectiva recepción para realizar la suscripción en el fondo.

**R/0095/2009 – Caja de ahorros y Monte de Piedad de Madrid.** Se consideró incorrecta la actuación de Caja Madrid al haber ejecutado un reembolso de participaciones sin orden del titular legítimo o persona debidamente autorizada y al haber abonado el importe del reembolso en una cuenta distinta a la consignada como instrumental.

### **Determinación del valor liquidativo**

**R/657/2008 - La Caixa Gestión de Patrimonios, S.V., S.A.** El reclamante era titular de acciones de dos compartimentos de IIC extranjeras en cuya documentación registrada en la CNMV se precisaba que “las órdenes cursadas a través de distribuidores, en lugar de directamente al agente de transmisiones o al centro de servicios al cliente podrán estar sujetas a procedimientos diferentes que podrían retrasar su recepción (...). Los inversores deben consultar a su distribuidor antes de cursar solicitudes respecto de cualquiera de los subfondos.”

Por su parte, la entidad, de acuerdo con su memoria de comercialización registrada en la CNMV, preveía que las órdenes recibidas antes de las 15 horas de un día hábil se trasladarían a un tercero para que éste las enviase a la IIC al día hábil siguiente y antes de la hora límite establecida en el folleto.

El reclamante contactó telefónicamente con la entidad para pedir información sobre la valoración que se aplicaría a una hipotética orden de reembolso de sus posiciones en ambos fondos. Se le contestó que se aplicaría el valor liquidativo de ese día si se cursaba por la mañana, información que era incorrecta y que pudo condicionar la adopción de decisiones de inversión por parte del reclamante.

**R/890/2008 - Banco Inversis, S.A.** El reclamante se quejaba del valor liquidativo asignado al reembolso de unas participaciones de una IIC extranjera ya que, en su opinión, le aplicaron el valor liquidativo de un día más tarde que el que realmente le correspondía.

La entidad, en sus alegaciones, justificaba la valoración aplicada al reembolso objeto de reclamación en el procedimiento de cambio de Agente de Transferencia de la IIC en la que se mantenía la inversión. Este procedimiento de cambio, de acuerdo con la documentación remitida, implicaba que el inversor no pudiera efectuar operaciones durante los días en los que se llevaba a cabo el procedimiento interno de traspasos de cuentas que suponía el cambio de Agente. Como consecuencia, la IIC, a efectos de operaciones de suscripciones y reembolsos, quedaba cerrada.

Las normas de conducta exigen que las entidades que presten servicios de inversión deben cumplir una serie de principios en relación con la ejecución de las órdenes de sus clientes; entre ellos, se encuentra la obligación de información, de manera inmediata al cliente minorista, sobre cualquier dificultad que surja en la debida ejecución de la orden del cliente.

Por ello, teniendo en cuenta que, el banco, como entidad comercializadora de la IIC, disponía de suficiente información sobre las implicaciones que este proceso tenía en la ejecución de las órdenes de sus clientes, debía haber advertido a sus clientes de la demora que se produciría en la ejecución de su orden en ese periodo.

**R/974/2008 - Unoe Bank, S.A. y R/11/2009 - Banco Sabadell, S.A.** En la R/974/2008, el reclamante se quejaba de que el valor de la inversión confirmado por un operador del servicio telefónico de la entidad no se correspondía con el valor liquidativo aplicado al reembolso en las participaciones de un fondo de inversión.

La normativa dispone, con objeto de evitar el uso de prácticas inadecuadas, que el valor liquidativo aplicable a suscripciones y reembolsos debe ser desconocido por el partícipe en el momento de su solicitud. De esta manera, se aplica el valor liquidativo correspondiente al mismo día de la fecha de solicitud o del día siguiente. En consecuencia, resulta imposible que en la información suministrada por la entidad en el mismo día de ejecución de la orden, se estuviese facilitando el valor liquidativo cierto correspondiente a la operación ordenada.

No obstante, tras analizar la conversación telefónica mantenida, consideramos que la información ofrecida no contenía las oportunas advertencias respecto al día al que se correspondía la valoración dada.

Esta circunstancia también se puso de manifiesto en la reclamación R/11/2009, en la que se comprobó que el documento que recibió el inversor y en el que se detallaba su posición a una determinada fecha, no contenía advertencias concretas respecto del día al que se corresponden los valores publicados, precisando exactamente la fecha a la que se corresponde esa valoración - a parte de las advertencias generales que figuraban a pie de página -.

**R/924/2008 - Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid.** A una orden de suscripción de un fondo de inversión cursada el 4 de mayo de 2007 y que, según el folleto del fondo, debería aplicarse el valor liquidativo del día 11, de forma incomprensible se le aplicó el valor liquidativo del 20 de abril.

**R/212/2009 - Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española.** En esta ocasión, el reclamante se quejaba del valor liquidativo aplicado en un reembolso de una IIC Extranjera. El cliente

afirmaba que el valor liquidativo que le debió ser aplicado era de 69,51 € por participación, mientras que la entidad le habría aplicado un valor de 67,73 € por participación.

De la revisión de la documentación que obraba en el expediente, así como de la memoria de comercialización del fondo y de su folleto informativo, pudo acreditarse que el valor liquidativo correcto que debió ser tenido en cuenta en el reembolso del citado fondo era de 69,20 € por participación

Si bien en un primer momento el fondo fue liquidado a un precio de 67,73 € por participación, correspondiente al valor liquidativo del día 29 de octubre de 2008, con posterioridad, con fecha 13 de noviembre de 2008, dicha liquidación fue revisada y reliquidada a un precio de 69,20 € por participación, correspondiente al valor liquidativo del día 28 de octubre de 2008.

En este caso, consideramos que la entidad no actuó adecuadamente en la forma en que procedió a subsanar las consecuencias del error cometido, en la medida en que no se alcanzó el número de participaciones en el fondo destino que corresponderían con el montante de la operación de reembolso en el momento de producirse los hechos.

### **A3.2.3 Traspaso de inversión entre IIC**

#### **Incidencias en el procedimiento de traspaso**

**R/882/2008 – Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante (Bancaja).** El reclamante cursó una orden de traspaso entre fondos de inversión a través de la Caja, como entidad destino. Si bien esta orden llegó a tener efecto en el reembolso del fondo origen, la operación fue finalmente rechazada por la entidad puesto que la suscripción del fondo destino requería un importe mínimo de suscripción que era superior al reembolso producido en el fondo origen.

Consideramos incorrecta la actuación de la entidad al cursar una orden de traspaso que nunca debió de haber sido tramitada, puesto que las posibilidades de que fuese ejecutada eran nulas dada la exigencia del importe mínimo de inversión del fondo de destino.

**R/21/2009 – Caja de Crédito de los Ingenieros, S. Coop.** En este expediente se puso de manifiesto que una solicitud de traspaso de inversión entre IIC no se formalizó adecuadamente, pues no se recogió en un documento único y específico en el que quedara claramente establecida la naturaleza de la operación y garantizado su correcto tratamiento procedimental.

La entidad se limitó a recoger dos órdenes sucesivas, una de reembolso en la IIC de origen y otra de suscripción en la destino, órdenes que, al no constituir en sí mismas una solicitud de traspaso, resultaban susceptibles de no ser interpretadas correctamente.

**R/662/2008 – Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona.** En este caso el reclamante planteaba que el traspaso de inversión entre IIC se había realizado en el plazo de dos meses y que la tardanza en la ejecución de la operación le supuso el cobro de una comisión de reembolso del 5%. Acudió a la Caja, entidad de destino, hasta cuatro veces para ordenar el traspaso. En las

tres primeras, la orden fue rechazada por identificación incorrecta de titulares. Es en el cuarto intento cuando la solicitud es aceptada por la entidad de origen.

La entidad reclamada aportó tres de las cuatro órdenes de traspaso firmadas por el reclamante, en las que se observaba que, o bien los datos de los titulares y/o bien los datos del fondo de origen no aparecían correctamente consignados (salvo en la última orden). Por tanto, a la vista de la información contenida en las órdenes de traspaso aportadas al expediente, las solicitudes recibidas por la entidad de origen e introducidas por la Caja contenían información errónea respecto a los correctos titulares y al fondo de inversión de origen. Ello implicaba el rechazo de las solicitudes por parte de la entidad de origen.

Es necesario que la entidad de destino cumplimente los datos de la solicitud correctamente para que la entidad de origen pueda aceptar la solicitud. En este sentido, la entidad debió cerciorarse de la correcta identificación de los partícipes y del fondo, aclarando estos extremos o bien con su cliente o con la entidad de origen.

**R/924/2008 – Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid y Mutuactivos, S.A., SGIIC.** El reclamante solicitó a través de Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid (entidad destino) un traspaso entre fondos de inversión.

La transferencia del importe obtenido por el reembolso del fondo origen fue rechazada por el de destino debido a que la información fiscal sobre las partidas de origen no estaba completa.

Ante esta situación, la entidad de origen, Mutuactivos, S.A. SGIIC volvió a resuscribir las participaciones del fondo origen del traspaso, y cuando recibió una nueva solicitud de traspaso desde destino, reembolsó nuevamente las participaciones de origen y envió la cantidad obtenida por el reembolso, esta vez con toda la información fiscal, si bien posteriormente, una vez completado el traspaso de inversión, comunicaron a destino que habían detectado que la información fiscal enviada no era correcta.

De conformidad con lo dispuesto en la normativa aplicable, cuando se ejecuta un traspaso de inversión entre instituciones de inversión colectiva, la sociedad de destino debe recabar de la sociedad de origen la información fiscal de todas las partidas de participaciones y/o acciones traspasadas, quedando por tanto justificado el rechazo de la transferencia si no se recibe esta información. Del mismo modo, en caso de producirse alguna modificación fiscal que requiera que la sociedad gestora de destino recabe información adicional de la sociedad origen de un traspaso anterior y/o de otras entidades, esta información debe ser solicitada con la debida celeridad, diligencia y, en caso de ser necesario, insistencia, informando a su cliente de las incidencias que al respecto se produzcan.

Asimismo, se consideró que, ante un error subsanable como el acaecido, la entidad de origen queda obligada a contactar de manera inmediata con la de destino y resolver la incidencia de manera directa, recabando también de terceras entidades la información que, en su caso, pueda ser necesaria, sin re-suscribir participaciones en el fondo de origen y sin que se precise el lanzamiento de una nueva solicitud de traspaso, sino enviando la transferencia corregida utilizando la misma referencia de operación de la transferencia inicial fallida.

Esa actuación debe ser ágil, de tal manera que en los casos en los que no hay que recabar información de terceras entidades, el plazo máximo para enviar la transferencia corregida sería de un día hábil, ya que la operativa consiste únicamente en corregir un error que ya está identificado previamente por la entidad de destino.

Por tanto, se concluyó incorrecta la actuación de la entidad de origen.

Adicionalmente, si bien no se encontró incorrección en el rechazo de la primera transferencia por la entidad de destino, se consideró incorrecta su actuación de no haber informado al reclamante de manera inmediata de las incidencias acaecidas con el traspaso de inversión ordenado, como parecía desprenderse de lo expuesto por las partes.

**R/537/2008 – Bankinter, S.A.** El reclamante solicitó en la entidad un traspaso de inversión entre IIC Extranjeras. Ambas inversiones estaban denominadas en dólares USA (en adelante, dólares).

En estos casos, aunque ambas inversiones están denominadas en dólares, dado que el Sistema Nacional de Compensación Electrónica (SNCE) sólo admite que las transferencias se efectúen en euros, en principio hubiera sido necesario que la entidad origen convirtiese el importe obtenido por el reembolso de su inversión a euros, que enviase a través del SNCE la cantidad obtenida tras dicha conversión a Bankinter, quien debería convertir a dólares la cantidad recibida en euros antes de la formalización de la suscripción de la inversión en su destino.

No obstante, en este caso concreto, la entidad manifestó haber recibido el importe del reembolso de la inversión de origen en dólares, realizando la propia entidad una conversión a euros para anotarlo en la cuenta del reclamante y posteriormente una nueva conversión a dólares para realizar la suscripción de la inversión de destino.

Por tanto, se consideró incorrecto haber realizado de forma innecesaria dos cambios de divisa con carácter previo a materialización de su inversión en la IIC de destino. También lo fue, el haber anotado en la cuenta de su cliente, aunque fuera temporalmente, el importe obtenido por el reembolso de la inversión de origen, dado que los procedimientos de traspaso de inversión entre IIC están articulados de tal manera que el importe obtenido por el reembolso no debe pasar en ningún momento por las cuentas del ordenante.

Por último, de la documentación aportada al expediente no se desprendería que el reclamante hubiera sido informado previamente de los tipos de cambio que resultarían aplicables a la operación solicitada, por lo que se también se calificó actuación incorrecta.

### **Incidencias en los plazos de ejecución de traspasos de inversión entre IIC**

**R/307/2008 – Banco de Valencia, S.A.** El inversor se quejaba de la falta de ejecución de una orden de traspaso de inversión con origen en una IIC extranjera y destino un fondo de inversión nacional.

Según la documentación aportada, quedó acreditado que el inversor solicitó el traspaso correctamente en la entidad, que era comercializadora del fondo de destino, aunque quedó acreditada una demora de quince días en la introducción de la orden en el sistema.

Si bien, en los detalles del fichero de órdenes al SNCE se identificaba correctamente a las entidades comercializadoras de origen y destino, y no existiría razón aparente, lo cierto es que hubo algún problema en la transmisión de la orden del que ambas entidades eran conecedoras, como quedó constancia a través de los correos electrónicos intercambiados.

Examinado con más detenimiento el contenido de las comunicaciones entre las gestoras implicadas parece que, si bien la entidad de destino, como entidad obligada al impulso de la orden, tomaba conocimiento por la de origen de que la orden no le había llegado, no solicitaba aclaraciones con el fin de corregir los obstáculos existentes para llevar a buen fin la orden recibida de su cliente.

Se concluyó actuación incorrecta tanto en el retraso entre la recepción e inicio de la tramitación de la orden, como en la actuación pasiva en su condición de entidad de destino en tramitación de una solicitud de traspaso.

**R/884/2008 - Citibank España, S.A.** La reclamante solicitó por escrito un traspaso de inversión entre IIC. Tras cursar dicha orden, recibió una llamada de la entidad reclamada informándole de que la operación solicitada llevaba aparejadas comisiones. No obstante, solicitó a la entidad que ejecutara la orden lo antes posible. Tras ello no tuvo ninguna noticia de la entidad reclamada y en el extracto de finales de ese mes pudo comprobar que no se había producido el traspaso solicitado, por lo que se dirigió a la entidad reclamada para preguntar sobre esta cuestión. Según le informaron existían algunos defectos de forma que, hasta ese momento, no se le habían manifestado.

Debido a diversas incidencias sobre cómo efectuar la orden, el traspaso culminó cuatro meses después de que lo hubiera solicitado por primera vez.

Se estimó que la entidad reclamada debía haber informado en el momento de que la orden cursada por el reclamante no reunía los requisitos formales -rellenar unos determinados formularios- exigidos por la propia entidad (no por la legislación aplicable). Estos extremos no se informaron hasta dos meses después de que cursara la orden.

A este respecto, la entidad reclamada incurrió en una demora excesiva en proporcionarle la información necesaria sobre los trámites internos a cumplimentar para llevar a cabo el traspaso de los fondos.

**R/880/2008 - Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española.** En este expediente se constató una demora en la ejecución de un traspaso de participaciones de una IIC extranjera con motivo de dos errores en la cumplimentación de los campos de la solicitud de traspaso. El primero se debió a que se solicitó el traspaso de participaciones de un fondo que ya había sido traspasado y el segundo, al incluir el CIF de la sociedad gestora.

La entidad justificaba la demora en la ejecución de la orden del traspaso y los errores producidos en una falta de información sobre los datos de la inversión del reclamante en el fondo. Parecía hacer responsable a su cliente de la falta de datos por una inadecuada cumplimentación de la orden de traspaso. A este respecto, cabe señalar que la orden de traspaso fue recibida por la entidad y no había constancia de que su ejecución fuera supeditada a la entrega de información adicional por parte del partícipe. Tampoco constaba que la oficina solicitara información adicional a su cliente una vez recibida la orden de traspaso y que, por tanto, hubiera realizado alguna gestión con su cliente recabando datos adicionales a los ya consignados en la orden y en el extracto de posición entregado.

Se consideró que tanto la demora en la solicitud de los datos de la IIC como en la ejecución del traspaso una vez obtenidos los datos, resultaba imputable al banco, como entidad obligada al impulso de la orden.

**R/895/2008 - Cajamar Caja Rural, Sociedad Cooperativa de Crédito.** En este caso, la entidad exigió a su cliente tramitar con quince días de antelación una solicitud de traspaso para poder beneficiarse de la ventana de liquidez en el fondo de origen, sin que ello quedara previsto ni en el folleto del fondo, ni en la normativa aplicable.

En el supuesto de que se hubiera tratado de un criterio operativo de la entidad, el cliente debería haber sido expresamente advertido sobre ello antes de recibir sus instrucciones.

**R/476/2008 – Open Bank Santander Consumer, S.A.** El reclamante se quejaba de la demora de tres meses en la ejecución de un traspaso de inversión entre IIC extranjeras. La entidad reconoció la existencia de un error de su sistema que anuló la orden cursada por el inversor y confirmó que fue conocedora de la existencia de este error desde el inicio. Sin embargo, pese a intentar ejecutar la orden en repetidas ocasiones, no fue hasta el cuarto intento cuando la orden quedó correctamente ejecutada.

Se consideró que la entidad incurrió en una actuación incorrecta respecto a la resolución del error inicial al necesitar hasta cuatro intentos, en un período de tres meses, para lograr la correcta ejecución de la orden de su cliente.

**R/571/2008 – Banco Espirito Santo, S.A. Sucursal en España y Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid.** Nuevamente, el inversor se quejaba en el dilatado plazo en que se realizó un traspaso de inversión entre IIC. De la exposición realizada por las partes, se desprendería que el motivo del retraso era la diferente cumplimentación del campo de identificación del partícipe en cada una de las entidades intervinientes en el traspaso. Mientras que en la entidad destino (Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid) se identificaba al partícipe mediante el número de DNI, en la entidad de origen (Banco Espirito Santo, S.A., Sucursal en España) este dato no formaba parte del registro, al ser el titular menor de edad en el momento de la suscripción. Hasta que la identificación del titular no fuera coincidente en ambas entidades, lo más probable era el rechazo de la orden girada por la sociedad de destino vía SNCE, como así sucedió.

Se detectaron que ambas gestoras, tanto la de origen como la destino no obraron de manera diligente en la tramitación de la orden de su cliente. Por un lado, se advirtió un retraso por parte de la entidad de origen en la incorporación del dato del DNI a sus registros, una vez que fue debidamente comunicado por el inversor, ya que esta modificación tan sólo se realizó a instancias de la entidad de destino. Por otro lado, la entidad de destino, pese a tener la información sobre la identificación del titular desde el momento en que se cursó la orden, no utilizó el dato del DNI para identificar al titular en la solicitud de traspaso, como hubiera sido preceptivo.

### **Incidentes en la ejecución de traspasos entre fondos comercializados por la misma entidad**

**R/849/2008 y R/983/2008 - Banco Inversis, S.A., R/331/2008 - BNP Paribas España, S.A., R/629/2008 y R/175/2009 - Open Bank Santander Consumer, S.A. y R/77/2009 - Unoe Bank, S.A.** En las solicitudes de traspaso en la que la entidad receptora de la orden sea la comercializadora tanto de la IIC de origen como de la de destino, y además a través de ella se formalizaran las suscripciones de la IIC de origen, no son de aplicación los plazos previstos en la normativa para transmitir la información desde destino a origen y para realizar las comprobaciones necesarias.

Es decir, no es necesario que la entidad comercializadora de la IIC objeto de la orden realice comprobaciones de las solicitudes recibidas directamente del inversor, adicionales a las que se deban realizar en el marco del procedimiento de reembolso y suscripción en las IIC objeto de la orden.

En consecuencia, se concluyó que la fecha efectiva de la solicitud de reembolso en el fondo de origen debería haber sido la propia de la solicitud de traspaso cursada por el cliente.

La R/331/2008 reunía la particularidad de que algunas de las IIC traspasadas estaban afectas a un contrato de gestión de cartera, y parece que el reclamante dio instrucciones para que en primer lugar cancelasen su contrato de gestión y luego traspasasen sus valores afectos a otra cuenta de valores. En este caso, se consideró que habría que tomar como fecha de solicitud del reembolso de la inversión en las IIC de origen, la fecha y/o momento en que dichas instrucciones de ejecución previa fueron completadas.

En la R/629/2008, el fondo de inversión de origen era inmobiliario y su falta de tramitación en plazo ocasionó que el reembolso se ejecutase en la siguiente ventana de liquidez, cuatro meses después.

Además, en la R/983/2008, se puso de manifiesto que la entidad no había ofrecido al cliente información correcta relativa a la operación de traspaso, ya que le envió varios justificantes en los que se modificaba los datos de la operación de reembolso realizada, basándose para ello en supuestos cambios de la gestora y cambios en los sistemas informáticos.

### **Incidencias en la información al partícipe**

**R/213/2008 – Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Zaragoza, Aragón y Rioja (Ibercaja).** El reclamante mostraba su disconformidad con la falta de ejecución de unas órdenes de traspasos de participaciones entre fondos de inversión cursadas a través de Internet y con la gestión posterior de la incidencia.

El inversor, al detectar que las órdenes de traspaso tramitadas a través de Internet no tenían reflejo en su cuenta, se personó en su sucursal para confirmar la efectividad de las operaciones. Tras varias gestiones, unos días más tarde, a través de de su oficina, le comunicaron que los traspasos no se habían realizado porque no había realizado correctamente el proceso de traspaso. Concretamente, le indicaron que no había alcanzado la última pantalla. A la vista de la falta de la ejecución de dichos traspasos, optó por ordenar nuevos traspasos con destino a otro fondo.

Entendíamos que la entidad debió haber confirmado al inversor que las órdenes de traspaso no se habían ejecutado en el momento en que se personó en la entidad y, por ello, debió haberle informado de la posibilidad que tenía, si ese era su deseo, de ordenar los traspasos que no se habían ejecutado. Y ello con independencia de que realizara un análisis de sus sistemas internos para determinar la causa del problema que usted ponía de manifiesto.

Por tanto, con independencia de que el motivo de la falta de ejecución del traspaso fuera responsabilidad de la entidad o del inversor, lo cual no se pudo acreditar, la entidad debió ofrecer la posibilidad de que, si la intención del inversor era llevar a cabo la operación de traspaso, se diese orden sin esperar a que se resolviese la incidencia. Con ello se hubiera evitado la demora ocurrida.

Se concluyó que hubo una actuación incorrecta por parte de Ibercaja en la información facilitada ante la incidencia a través del servicio por Internet.

**R/428/2009 – Open Bank Santander Consumer, S.A.** El reclamante se quejaba por la falta de ejecución de un traspaso interno entre fondos de inversión. Por su parte, la entidad alegaba en su escrito que no podía llevar a cabo el traspaso por la no coincidencia de titulares entre el fondo origen y el fondo destino.

Era evidente que por razones de índole patrimonial y fiscal el traspaso solicitado era de imposible cumplimiento, al no coincidir los titulares del fondo origen con los del fondo destino y, en este sentido, la entidad reclamada había hecho lo correcto al no llevar a cabo el traspaso.

No obstante, consideramos que se había producido una actuación incorrecta por parte de la entidad al no haber informado al reclamante de la imposibilidad de tramitar una orden de traspaso entre fondos cuya titularidad era distinta. A mayor abundamiento, de la escucha de las conversaciones mantenidas entre el reclamante y la entidad aportadas al expediente se puso de manifiesto que la entidad se había comprometido con su cliente a llamarle si la orden de traspaso presentaba alguna incidencia, cosa que no se produjo.

**R/1/2009 – Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid.** Se consideró incorrecta la actuación de la entidad al no informar al reclamante del rechazo del reembolso de su inversión en un fondo extranjero, de forma inmediata una vez tuvo conocimiento de ello.

En concreto, dicho reembolso fue ordenado en el marco de una solicitud de traspaso de inversión entre IIC y el motivo del rechazo fue que, tras su ejecución, el valor de su inversión se había situado por debajo del mínimo establecido, en cuyo caso la IIC extranjera quedaba facultada para rechazar el reembolso.

De lo expuesto por las partes se desprendió que la entidad no adoptó ninguna iniciativa para informar a su cliente del rechazo de la orden, y que no le informó expresamente de ello hasta que se personó en una oficina de la entidad para preguntar al respecto.

**R/92/2009 – Self Trade Bank, S.A.** Se consideró incorrecta la actuación de la entidad reclamada dado que, tras producirse un rechazo de un traspaso de inversión entre IIC extranjeras, no avisó de forma inmediata a su cliente de que era necesario dar nuevas instrucciones para poder ejecutar el traspaso de inversión ordenado.

En concreto, en las opciones de consulta sobre el estado del traspaso ordenado de la web de la entidad reclamada, y de cuya existencia se había informado al dar la orden, no se avisaba de que para poder continuar con la tramitación de su mandato era necesario dar una nueva orden.

Tampoco se desprendía de lo expuesto por las partes que la entidad reclamada se dirigiese por otro medio para informar a su cliente de ello y recabar nuevas instrucciones.

### **A3.2.4 Comisiones y gastos**

**R/0442/2008 – Banco Santander, S.A.** El reclamante era partícipe de dos fondos de inversión y ordenó el reembolso de sus participaciones a última hora de una de las fechas establecida como ventana de liquidez (fecha en la que se pueden solicitar reembolsos de participaciones exentas de comisiones).

Dado que la orden se había dado después de la hora de corte establecida en el folleto del fondo, la orden se tramitó junto con las cursadas el día siguiente, las cuales ya no estaban exentas de comisión de reembolso, por lo que se le aplicaron las comisiones de reembolso previstas al respecto.

Consideramos que resultaría mucho más claro y transparente para el partícipe que en el apartado del folleto correspondiente al régimen de comisiones, y en lo referente a la ventana de liquidez, se advirtiese claramente del horario dentro del que se podrían solicitar esos reembolsos para beneficiarse de exenciones de las comisiones, evitando confusiones o que, en su defecto, la entidad en el momento del reembolso advierta de la existencia de la comisión.

Por ello, se concluyó que la entidad no había facilitado información lo suficientemente clara como para evitar confusiones a la hora de interpretar el horario efectivo de aplicación de la ventana de liquidez.

**R/1049/2008 – Banco Inversis, S.A.** Se consideró incorrecta la actuación de la entidad al no haber acreditado informar previamente al reclamante del tipo de cambio que resultaría aplicable a la suscripción de participaciones de una IIC extranjera denominada en divisa distinta del euro, objeto de su reclamación.

En este caso concreto, el folleto informativo de la IIC preveía la posibilidad de que el inversor solicitase a su oficina de gestión central realizar el pago del importe de suscripción en una divisa distinta a la de la emisión de las participaciones, en cuyo caso, de ser aceptada la solicitud, se aplicaría a la adquisición de participaciones el contravalor resultante de convertir la moneda de pago a la moneda de inversión, previa deducción de los gastos y la comisión de cambio.

A pesar de constituir la aplicación del principio de mejor ejecución, unos de los elementos objeto de la reclamación, la entidad no justificó en modo alguno que la realización del cambio de divisa por la propia entidad comercializadora resultase mejor, de conformidad con su política de mejor ejecución, que solicitar a la IIC que liquidase la operación en euros, por lo que también se consideró incorrecta esa actuación.

### **A3.3. Incidencias en la tramitación de testamentarías**

#### **A3.3.1 Incorrección en la información**

**R/239/09 – Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.** Los herederos de un cliente de la entidad solicitaron disponer de valores de la masa hereditaria con el fin de atender las obligaciones derivadas del impuesto de sucesiones y donaciones. El sujeto pasivo de este impuesto puede, de acuerdo con la normativa tributaria, hacer uso del mecanismo de la solicitud de disposición de bienes de la herencia, consistente en solicitar a los intermediarios financieros, entidades de seguros o mediadores en la transmisión de títulos valores la disposición de depósitos, garantías, cuentas corrientes, seguros o títulos valores, que figuraban a nombre del causante con el fin de abonar el impuesto sobre sucesiones. De esta manera, se abona el impuesto con dinero de la herencia y se evita satisfacer el mismo con dinero de los propios causahabientes.

En el presente caso, la entidad comunicó a sus clientes que para proceder de esta manera era necesario que previamente se cambiase la titularidad de las participaciones a favor de los herederos. No obstante, el cambio de titularidad de los fondos de inversión no constituye un trámite previo para poder expedir el cheque a nombre de la Administración correspondiente, siempre que ésta haya dado su autorización. Consideramos que la entidad hubo de haber informado de esta posibilidad y al no hacerlo actuó incorrectamente.

**R/594/08 - Banco Santander, S.A.** Se consideró incorrecta la falta de información por parte del banco sobre las comisiones aplicables al cambio de titularidad de unos valores adquiridos mortis causa. Las entidades deben informar a sus clientes de las comisiones derivadas de la tramitación de la testamentaría, especialmente dada su elevada cuantía.

**R/447/09 - Barclays Bank, S.A.** El reclamante adquirió por causa de muerte las posiciones sobre valores que su padre mantenía en la entidad reclamada. Una vez conocida la cartera de valores, los herederos solicitaron de la entidad la documentación relativa a una operación puntual y concreta llevada a cabo por el causante.

Se estimó incorrecta la actuación de la entidad al no haber atendido la petición de documentación de los herederos sobre una concreta operación, no haciéndolo hasta que los clientes presentaron reclamación ante la CNMV y en el marco del expediente de reclamación.

**R/816/09 – Banco Español de Crédito, S.A.** Un cliente reclamaba falta de información de la entidad sobre la amortización de unas obligaciones que había adquirido por causa de muerte. La entidad justificaba su actuación en la antigüedad de las operaciones de suscripción, aunque lo cierto es que la operación de amortización se había llevado a cabo en fechas mucho más recientes y dentro de un periodo de cuatro años, dentro del cual pesa sobre las entidades un deber de conservación y archivo de operaciones. La falta de información sobre las concretas condiciones de amortización de las obligaciones se reputó como incorrecta.

#### **A3.3.2 Retrasos en ejecutar el cambio de titularidad por testamentaría**

**R/633/2008 - Banco Gallego, S.A., R/750/2008 – Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona, R/829/2008 – Citibank España, S.A., R/1055/2008 – Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid y R/957/2008 - Banco Santander, S.A.** El problema fundamental que subyace en estas reclamaciones es el retraso de las entidades a la hora de efectuar cambios en la titularidad de

los valores por testamentaría y la imposibilidad de los herederos de disponer de esos valores en el momento deseado.

Esta tardanza supone en ocasiones que la ejecución de una orden de reembolso o traspaso de inversión se realice transcurrido el plazo de reembolso sin gastos concedido a los partícipes de un fondo de inversión, ante cambios esenciales en sus condiciones. Los herederos se encuentran, una vez finalizado el proceso relativo a la herencia, con que son partícipes de un fondo que no les interesa, debiendo entonces pagar una comisión si desean vender.

En estos casos, los reclamantes manifestaban que las entidades se había demorado excesivamente en los cambios de titularidad adquiridos mortis causa, pese a haber presentado en plazo la documentación pertinente para proceder al cambio de titularidad de los valores. En todos ellos se consideró que el retraso para realizar tal operación era injustificado y, por tanto, constituía una actuación incorrecta de la entidad.

**R/371/2009 - Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española.** La reclamante mostraba su disconformidad por el tiempo transcurrido hasta la liquidación de la herencia de su madre.

La entidad reclamada argumentaba que se había demorado por parte de los derechohabientes la entrega de determinada documentación, en concreto, determinados poderes de representación, así como que existían aspectos de la herencia que complicaban su liquidación, como el hecho de que un heredero principal hubiese fallecido y la existencia de determinados activos dentro de la herencia que no eran divisibles.

De la documentación que obraba en el expediente, se puso de manifiesto que la entidad reclamada tuvo que emitir un dictamen sobre el reparto de la herencia al no haber sido aportada la escritura de adjudicación de herencia de la fallecida. En todo caso, no se entendía el hecho de que hubiesen transcurrido casi 4 meses desde el pago del impuesto de sucesiones y donaciones (6 de junio de 2008) hasta que se emitió el referido dictamen (26 de septiembre de 2008). Este lapso de tiempo no fue justificado por la entidad.

A mayor abundamiento, se había aportado al expediente un correo electrónico de fecha 20 de octubre de 2008 por medio del cual la entidad solicitaba una opinión en cuanto a la forma de hacer líquidos determinados bienes indivisibles, hecho que demoró aún más la liquidación de la herencia. La CNMV entendía que dicha información debía haber sido recogida por la entidad con anterioridad. Además, transcurrió casi un mes desde la firma del referido dictamen hasta la petición de información sobre la forma de repartir los bienes indivisibles.

En consecuencia, a partir de los argumentos expuestos anteriormente, se apreció una actuación incorrecta de la entidad debido a que esta CNMV consideró excesivo el tiempo transcurrido hasta la liquidación de la herencia de la madre de la reclamante.

### **A3.3.3 Incorrecta tramitación de cambio de titularidad por testamentaría**

**R/508/2008 - Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid.** El reclamante adquirió unas participaciones a título hereditario de un fondo de inversión inmobiliaria. Solicitó de la entidad el correspondiente cambio de titularidad por causa de muerte de las participaciones. Finalmente, en vez de tramitar un cambio de titularidad se instrumentalizó una operación de

reembolso de participaciones a nombre del causante y suscripción de las mismas a nombre del heredero, lo que se consideró incorrecto.

Consecuencia de lo anterior se planteó un problema añadido: el fondo de inversión tenía establecida una comisión en concepto de reembolso decreciente atendiendo al tiempo de permanencia en el fondo. La entidad entendía que el tiempo de permanencia en el fondo era desde el momento del fallecimiento del causante, no otorgando trascendencia al tiempo durante el que el causante había sido partícipe. Esto hizo que se cargara una comisión en concepto de reembolso atendiendo al tiempo de permanencia del heredero en el fondo desde la muerte del causante en vez de atender al momento en el que se suscribieron las participaciones.

Se entendió que la actuación de la entidad no era correcta en la medida en que un cambio de titularidad por causa de muerte no supone la salida de dinero del fondo, finalidad última de la comisión de reembolso, y que el tiempo de permanencia en el fondo del causante debería aprovechar al heredero a efectos de calcular la comisión de reembolso.

#### **A3.3.4 Disposición de activos antes de su adjudicación por herencia**

**R/800/2008 y R/707/2008 - Banco Santander, S.A. y R/558/2008 - Caja de Ahorros de Asturias**

Tras el fallecimiento de uno de los titulares de un depósito de valores, los familiares iniciaron los trámites para el cambio de titular mortis causa. En el ínterin de estos trámites se llevó a cabo una operación disposición por el titular supérstite en detrimento de los coherederos del titular fallecido. En este sentido, se entendió que la entidad había actuado incorrectamente.

En el caso de la Caja de Ahorros, el reclamante, en su condición de heredero, solicitaba información sobre una operación de reembolso de participaciones de un fondo de inversión que se tramitó un día después del fallecimiento de la causante. La entidad presentó una orden de reembolso firmada por la causante según se afirma con anterioridad a su fallecimiento. En la orden no se establecía fecha alguna por lo que se consideró que la entidad había actuado incorrectamente al haber admitido una orden que no cumplía con todos los requisitos establecidos en la normativa sobre justificantes de órdenes y archivo de operaciones.