

Criterios y recomendaciones de interés aplicados en la resolución de reclamaciones



Prestación de servicios de inversión

1. Recepción, transmisión y ejecución de órdenes

2. Información suministrada al cliente

3. Comisiones y gastos

1. Recepción, transmisión y ejecución de órdenes

✳ Contenido de las comunicaciones a los clientes en las opas de exclusión

En muchos de los contratos tipo de custodia y administración de valores que las entidades tienen registrados en la CNMV y que son el marco de referencia para las relaciones entidad-cliente, se prevé que, en caso de no recibir instrucciones expresas del cliente, se acudirá a las ofertas públicas de adquisición de valores para su exclusión.

Por lo tanto, entendemos que, en estos casos, el contenido de las comunicaciones que las entidades depositarias remiten a sus clientes con motivo de estas opas de exclusión debería ser coherente con sus obligaciones contractuales.

✳ Regularización de operaciones ejecutadas erróneamente por las entidades

En el curso de la dinámica de los mercados son comunes las incidencias generadas en la tramitación de órdenes sobre valores. Una operación sobre valores ejecutada y liquidada de forma errónea hace difícil su corrección sin intervención judicial, debido al sistema garantista de liquidación y registro, por lo que, en la práctica, la única posibilidad de corregir los efectos causados al cliente y subsanar el error pasa por la ejecución de una orden de las mismas características –número de valores–, pero de sentido inverso, asumiendo la entidad implicada todos los posibles perjuicios que de la misma se pudieran derivar, incluidos los fiscales, con el fin de que la situación vuelva a ser, en la medida de lo posible, similar al momento anterior al de producirse el error.

No obstante, esta operación de subsanación debe ser conocida y aceptada previamente por parte del cliente afectado, que será quien decida cuál es la forma y modo en el que entiende que debe ser subsanada la incidencia y las consecuencias del error cometido por la entidad, respetando de esta manera la voluntad soberana del cliente en el ejercicio de sus derechos e intereses legítimos.

Este consentimiento podría ser tácito o expreso, y deberá abarcar todas las condiciones y características del acuerdo de regularización y no sólo y exclusivamente la orden de compra o venta del valor.

✳ Gestión de órdenes de venta de activos de renta fija y otros valores

En 2008 han vuelto a estar muy presentes las reclamaciones relacionadas con retrasos en la ejecución de valores admitidos a cotización en el mercado AIAF. En muchos casos, lo que se ha planteado ha sido directamente la falta de satisfacción a esos mandatos de venta.

Con carácter general, la CNMV ha considerado que una actuación adecuada por parte de la entidad que ha recibido la instrucción de venta de las participaciones preferentes u obligaciones de su cliente requiere la búsqueda

de contrapartida para la orden, conforme a su Política de Ejecución de Órdenes –en la que necesariamente debería quedar definida la operativa con este tipo de activos–.

La Política de Ejecución de Órdenes debería recoger una serie de principios que contemplen, entre otros, la búsqueda de las mejores posiciones compradoras, evitando la excesiva localización en dicha búsqueda –que podría reducir la probabilidad de hallar contrapartida– y, en su defecto, acudiendo a la entidad proveedora de liquidez para la emisión en aquellas emisiones que cuentan con un contrato de liquidez suscrito con una o varias entidades, por el que éstas se comprometen a dar liquidez al valor mediante la cotización de precios de compra y venta, conforme a lo establecido en el folleto registrado en el contrato de liquidez depositado en la CNMV.

Con carácter general, las entidades deben acreditar que su actuación se ajustó a lo dispuesto en su Política de Ejecución de Órdenes.

★ Fallos en sistemas telemáticos de tramitación de órdenes

- En relación con la imposibilidad temporal de **tramitar órdenes por medios alternativos a los tradicionales**, con carácter general la CNMV considera que los fallos del sistema deben ser asumidos por las entidades en todos aquellos supuestos que les sean efectivamente imputables (y no debidos a causas de fuerza mayor o responsabilidad de terceros). El motivo es que las entidades que prestan servicios de inversión han de contar con medios materiales y humanos adecuados para el correcto desarrollo de su actividad. Si deciden ofrecer a sus clientes estos servicios a través de sistemas informáticos o telefónicos, han de disponer de medios idóneos para garantizar la disponibilidad y buen funcionamiento del servicio, y asumir los fallos de los que sean responsables.

No obstante, cuando se producen fallos en los sistemas que impidan prestar el servicio con normalidad, la CNMV resuelve a favor de la entidad siempre que haya informado al cliente con rapidez y ofrecido sistemas alternativos eficaces que no impliquen mayores costes.

- Cada vez son más frecuentes los casos de **fraude por Internet** en los que *ciberdelincuentes* capturan las claves de clientes para ordenar la venta de sus valores y transferir el dinero resultante a cuentas corrientes en otras entidades de crédito.

Es indudable que existe un deber de diligencia de los clientes en la custodia de sus claves. Sin embargo, no parece adecuado trasladarle toda la responsabilidad de una transacción realizada de manera fraudulenta, así como la carga de la prueba de que no ha actuado diligentemente en su conservación, porque es la entidad la que en realidad elige el sistema y los mecanismos de seguridad que estima más convenientes en cada momento. Ello no obsta para que las responsabilidades a que haya lugar por parte de la depositaria y de los usurpadores que hubieran actuado en nombre del cliente deban de dirimirse en los tribunales ordinarios de justicia.

Dado que resulta de gran importancia que los consumidores comprendan los riesgos de aceptar el sistema de autenticación, se recomienda a las entidades que adviertan a sus clientes, con el máximo detalle posible, de los riesgos de captura de sus datos para usos delictivos.

★ **Actuación en operaciones societarias de emisión de valores**

- En ampliaciones de capital de sociedades cotizadas, los accionistas tienen **derecho a disponer de las acciones adquiridas el mismo día de su admisión a cotización.**

Para hacer valer sus derechos de cara a una posible reclamación, es fundamental que el cliente no olvide exigir que le sellen la orden de venta (con fecha y hora) en el momento que la efectúa.

Como es lógico, estas quejas son mayores cuando la cotización de las nuevas acciones se sitúa por debajo del mínimo de la sesión inicial, ya que del retraso en la disponibilidad se deriva un perjuicio económico.

- El **procedimiento de colocación de valores** en el mercado primario está detallado en el folleto informativo correspondiente y su desarrollo debe **ajustarse estrictamente** al mismo. Así, entidades e inversores están sujetos al cumplimiento de estas reglas. Las entidades están obligadas a atender órdenes de suscripción aceptadas y no revocadas en plazo, salvo que se hubiese solicitado provisión de fondos al cliente, y este no lo hubiere aportado en el plazo indicado.

2. Información suministrada al cliente

✳ Información en la oferta de productos y servicios de inversión

Los inversores deben recibir la información legalmente exigida en la comercialización de productos financieros. Asimismo deben solicitar las explicaciones que consideren necesarias para aclarar todas las dudas que pudieran surgirles.

Antes de la compra de cualquier producto de inversión (fondos de inversión, de la suscripción de contratos de compra venta de opciones -también conocidos como contratos financieros atípicos-, obligaciones subordinadas o participaciones preferentes, entre otros ejemplos), los inversores deben disponer de los documentos oficiales registrados en la CNMV, en los que se recogen las características y riesgos de estos productos. Se recomienda consultar los folletos informativos, cuya entrega es obligatoria en el caso de los fondos de inversión, y a petición del cliente en las suscripciones en el mercado primario.

El rigor informativo en la comercialización de productos debe ser máximo cuando los productos financieros presentan altos niveles de riesgo y complejidad en su estructura y condiciones. Sólo se puede concluir que la información facilitada al inversor ha sido la adecuada cuando se ha conseguido el fin para el que se facilita, la comprensión de la inversión por el cliente.

- En la práctica, cuando los reclamantes argumentan desconocimiento del producto por falta de información en el momento de la venta, resulta difícil pronunciarse a su favor porque no suelen existir pruebas documentales que acrediten tal afirmación. Otras veces, pese a la afirmación del reclamante de no haber recibido ningún documento, consta su firma en la propia orden de compra reconociendo la recepción de la información, lo que igualmente impide una resolución favorable al inversor. Estos casos ponen de manifiesto **la importancia de ser consciente y asumir las consecuencias de lo que se firma**. Para ello, el inversor debe asegurarse de que comprende el alcance y contenido de lo que se dispone a firmar y solicitar las explicaciones que considere necesarias para aclarar todas las dudas que puedan surgirle.

El régimen de información a los inversores minoristas se ha visto afectado por el nuevo régimen europeo de emisiones que trata de simplificar y facilitar la libre comercialización de instrumentos financieros en el territorio europeo bajo un único pasaporte. La protección del inversor ya no se sustenta tanto en la verificación y registro de la información sobre los productos con carácter previo al inicio de la comercialización, sino en el **refuerzo de las normas de conducta exigibles a las entidades financieras que los comercializan**.

- En reclamaciones por falta de información adecuada sobre valores de compañías comunitarias, se evalúa la información que estuviera

disponible para el cliente con el fin de analizar si fue suficiente para adoptar una correcta decisión.

Estas situaciones ponen de manifiesto la importancia del cumplimiento de las normas de conducta en la comercialización, reforzadas con la MiFID. En particular, el cumplimiento del suministro de **información sobre riesgos y costes**, de tal manera que en la resolución de este tipo de reclamaciones se valora si la información disponible para el cliente fue suficiente para adoptar una correcta decisión de inversión.

- La CNMV recomendó que las **condiciones y términos en que se preste el asesoramiento financiero** quedasen recogidos en un contrato específico o, al menos, si se trataba de un servicio complementario a cualquier otro de los prestados por la entidad, como el de administración y depósito de valores, que fuera incluido en el clausulado de sus respectivos contratos. Este criterio está fundamentado en la duración y habitualidad de la actividad de asesoramiento y en su propia trascendencia.

✳ Información durante y después de finalizada la relación contractual.

El suministro de información clara, completa y adecuada es una obligación recogida en las normas de actuación en los mercados de valores. El requisito de calidad es exigible tanto en la información que debe proporcionarse como consecuencia de previsiones normativas y obligaciones contractuales como en la que responde a solicitudes específicas de los clientes.

En numerosas reclamaciones sobre esta materia se concluyó que las entidades no habían cumplido de forma satisfactoria con sus obligaciones de información debido a su insuficiencia, falta de precisión o carácter confuso de los datos.

- Los **depositarios están obligados a comunicar a sus clientes de forma inmediata los términos de una operación societaria**, para que estos puedan dar las instrucciones adecuadas en plazo. La CNMV insiste en la necesidad de que las entidades adheridas envíen de forma inmediata las comunicaciones de determinadas operaciones societarias a sus clientes, con el fin de evitar retrasos a la hora de recabar sus instrucciones.

Su labor se complica cuando se trata de ampliaciones de capital o emisiones de obligaciones convertibles con la particularidad de contar con dos períodos de suscripción. Este tipo de operaciones exigen un esfuerzo adicional que es imprescindible, puesto que los derechos de suscripción se pueden ejercer sólo durante un tiempo, transcurrido el cual pierden todo su valor.

- Las **obligaciones de información a los accionistas no cesan cuando la sociedad se haya excluido de cotización**. El administrador de los valores continúa con el compromiso de comunicar al titular cuanta información sea necesaria para que pueda ejercer los derechos que le reconoce la Ley de Sociedades Anónimas y su contrato de administración.
- Los **depositarios de valores asumen determinadas obligaciones** por las que

reciben una contraprestación económica. Tanto las obligaciones como las comisiones que perciben tienen su reflejo en el contrato de administración y depósito que cliente y entidad firman. Entre tales obligaciones se encuentra la de llevar a cabo cuantos actos sean necesarios para que los efectos depositados conserven el valor y los derechos que les correspondan.

- Con carácter general, cuando las operaciones con valores generan descubiertos en la cuenta corriente asociada, los contratos de administración y depósito de valores suelen contemplar la autorización para la compensación de saldos deudores con saldos acreedores del mismo titular, debiendo **exigir en este caso siempre un preaviso al cliente**.
- Con cierta frecuencia se cuestiona la obligación de las entidades de **satisfacer peticiones de información de herederos** de titulares de cuentas de valores. Lógicamente el suministro de datos sobre el estado de las cuentas en el momento del fallecimiento del titular no se cuestiona. El problema surge cuando los herederos pretenden conocer todos los movimientos y demás detalles de las operaciones realizadas por el causante durante un amplio período de tiempo anterior al fallecimiento.

El criterio que se mantiene es que los herederos, debidamente legitimados, tienen derecho a obtener dicha información, dentro del límite temporal que la norma obliga a las entidades a mantenerla.

✳ **Información en el marco de la comercialización de productos estructurados**

Especial incidencia han tenido a lo largo de 2008 las reclamaciones referentes a la información suministrada por las entidades durante el proceso de contratación de productos financieros de carácter estructurado.

▪ **Información sobre el cliente**

En aquellos supuestos de operaciones llevadas a cabo antes del 19 de diciembre de 2007 se entiende que, con carácter general, previamente a la adquisición de un producto de inversión, debía procederse a la identificación de la situación financiera, experiencia inversora y objetivos de inversión del cliente, cuando fuera relevante para los servicios que se iban a proveer con el fin de comprobar que las características del producto comercializado se ajustaban a las expectativas de su potencial adquiriente.

La determinación de ese perfil de inversión debía tener como finalidad seleccionar el tipo de producto cuya contratación podía ofrecerse a los clientes, si bien los productos de bajo riesgo podían ser distribuidos entre el público en general.

En los casos en los que la adquisición de los productos tuvo lugar después del 19 de diciembre de 2007, se entiende que, dada la condición de complejos de los productos estructurados, en todo caso debía evaluarse su conveniencia para determinar si sus condiciones eran adecuadas para el cliente, teniendo en cuenta sus conocimientos y experiencia previa.

▪ **Información al cliente**

Las entidades que prestan servicios de inversión deben proporcionar a sus clientes una explicación de las características y de los riesgos inherentes a los instrumentos financieros de una manera suficientemente detallada para permitir que el cliente pueda tomar decisiones de inversión fundadas. Esta información sobre las características del producto debe ser veraz, transparente y suficiente.

Además, en aquellos casos en los que se trate de un producto diseñado a medida, individualizado y carente de cualquier documento informativo al que pudiera remitirse el cliente para conocer sus condiciones, la entidad comercializadora debería incluir en el contrato que ampare la operación de compra de forma clara y breve las características y principales riesgos del producto.

▪ **Información periódica tras la adquisición del producto**

En función de la normativa vigente y de las obligaciones contractualmente asumidas por la entidad depositaria, ésta debe remitir al cliente información periódica sobre la evolución de su cartera de valores.

Además, esa información debe ajustarse a los requisitos de claridad, precisión, veracidad y adecuación temporal exigibles, especialmente en el caso de valores no negociados en mercados secundarios y cuya cotización, por lo tanto, resulte difícil de seguir para un inversor medio.

En esa información debe identificarse 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.

★ **Información suministrada para operar por Internet**

Las entidades que prestan servicios de inversión deben organizar y controlar sus medios de forma responsable, adoptando las medidas necesarias y empleando los recursos adecuados para realizar eficientemente su actividad. Además, tienen la obligación genérica de facilitar a sus clientes toda aquella información suficiente, clara y veraz de que dispongan y que pueda resultar necesaria para la adopción de sus decisiones de inversión.

Por lo tanto, 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.

No obstante, de producirse fallos en los sistemas que impidan prestar el servicio con normalidad, debe informarse al cliente con rapidez y ofrecer

sistemas alternativos eficaces que no impliquen mayores costes.

En 2008 se han puesto de manifiesto diversas actuaciones incorrectas en materia de información de carácter esencial ofrecida a los clientes: identificación incorrecta de emisiones, falta de actualización de herramientas ofrecidas al cliente para operar, déficit en la información sobre el estado de tramitación de órdenes, etc., que puede llegar, incluso, a reflejarse en los extractos informativos remitidos al partícipe y en la información ofrecida a través del servicio de banca telefónica.

Con independencia de que la información difundida a través de la web sea elaborada y gestionada por un tercero, la CNMV recuerda que es la entidad intermediaria 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.

En consecuencia, no cabe alegar exenciones de responsabilidad por causas no imputables a las entidades de las previstas con carácter habitual en los contratos de prestación del servicio.

★ Conservación del archivo de registro de órdenes cursadas telefónicamente

Tras la entrada en vigor del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión, las entidades que prestan servicios de inversión deben conservar durante al menos cinco años los datos incluidos en todos sus registros y, entre ellos, de su registro de órdenes de clientes sobre instrumentos financieros y registro de operaciones.

Ello supone que el régimen de conservación del registro de órdenes anteriormente aplicable a las órdenes telefónicas, cuyo período de conservación mínimo era de tres meses, ha de entenderse derogado y en consecuencia el plazo general de cinco años de conservación se extiende a todos los registros.

★ Compra-venta de valores a crédito: Cierre de posiciones abiertas por el cliente por insuficiencia de las garantías aportadas por éste.

Se trata de cancelaciones de créditos realizadas por la entidades acreedoras que cierran las posiciones abiertas por su cliente a crédito (según proceda, vendiendo los valores comprados a crédito o comprando las acciones vendidas a crédito) debido a la insuficiencia de las garantías aportadas por sus clientes. Este proceder se ampararía en la facultad concedida a la entidad acreedora en el clausulado del contrato para actuar en la forma expuesta, en los casos en que las garantías aportadas por el cliente sean insuficientes.

Las entidades que prestan servicios de inversión deben comportarse con diligencia y transparencia en interés de sus clientes. Por lo tanto, si bien ese

tipo de cláusulas contractuales debe entenderse como válido, en la medida en que las condiciones resolutorias del crédito no sean de ejecución automática sino simplemente facultativas para la entidad acreedora, en caso de que dicha entidad decida cancelar anticipadamente el crédito en base a dicha condición debe comunicárselo a su cliente con carácter previo, informándole del plazo y forma en que puede regularizar su situación.

A este respecto, debe resaltarse que los clientes no pueden conocer a priori la decisión que va a tomar la entidad acreedora, ya que ésta dispone de total libertad para decidir si cancela o no el crédito.

★ Información a los clientes en supuestos de adquisición de su entidad intermediaria por un tercero

Cuando se produce la adquisición del capital social de una entidad que presta servicios de inversión por otra compañía, en ocasiones se produce un proceso de absorción de clientes y carteras que puede desembocar en la baja definitiva de la sociedad de origen, de tal manera que sus clientes y activos son directamente asumidos por la entidad adquiriente.

Estos cambios deben de ser comunicados a los clientes y, salvo que se dé un caso claro de sucesión de empresa, se deberán firmar nuevos contratos entre las partes. De lo contrario, la cuenta de valores del cliente puede permanecer inactiva, dado que deberá regularizarse la situación contractual antes de cursar cualquier tipo de operación.

Por ello, el proceso de migración de clientes debe desarrollarse en el período más breve posible, y la entidad adquiriente debe actuar con celeridad y diligencia a la hora de solicitar de los clientes de la entidad adquirida la regularización de su situación mediante la firma de los contratos y demás documentación oportuna.

3. Comisiones y gastos

En las reclamaciones por este motivo suele apreciarse una falta de información de los clientes, que desconocen que la norma reconoce a los intermediarios libertad para fijar sus tarifas máximas, con la única obligación de comunicarlas al organismo supervisor, darles publicidad y entregar al cliente una copia junto con los documentos contractuales. En concreto, se muestran disconformes con el cobro de comisiones de cambio de titularidad de valores *mortis causa* o por el traspaso de valores a otro depositario. Asimismo, la información confusa es motivo de reclamación.

✳ Necesidad de información precisa y comprensible en el folleto de tarifas

La información sobre costes y gastos debe ser fácilmente comprensible, de forma que el inversor pueda calcular de antemano y por sí mismo el coste asociado a sus operaciones. Para ello es necesario que el folleto de tarifas contenga una descripción precisa de las bases de cálculo, de los períodos de devengo y de los conceptos a los que se aplicarán las comisiones.

En la resolución de cuestiones relacionadas con discrepancias en la aplicación de comisiones debidas a la falta de definición del folleto de tarifas, prevalece la interpretación que favorece al inversor.

✳ Información sobre tarifas y costes aplicables a las operaciones concretas de los clientes

Si bien las entidades gozan de libertad en la fijación de las comisiones que aplican por sus servicios (tanto en concepto como en cuantía), el cliente tiene derecho a estar informado en todo momento de las tarifas y gastos aplicables a sus operaciones. Esto significa que no sólo la entidad le debe entregar el folleto de tarifas en el momento de abrir la cuenta de valores, sino que antes de cada operación es importante que conozca el coste exacto asociado, ya que influirá en la rentabilidad final.

Con posterioridad a la realización de la operación o a la prestación del servicio, el cliente ha de recibir una liquidación detallada en la que se desglosen con claridad los gastos cargados, de forma que pueda comprobar que coinciden con los previstos.

✳ Comunicación de modificación de tarifas

Cualquier modificación de las tarifas de comisiones y gastos que puedan ser de aplicación a la relación contractual debe ser comunicada por la entidad a sus clientes. Estos disponen de un plazo mínimo de dos meses desde que reciben la notificación para modificar o cancelar la relación contractual, sin que les sean de aplicación las nuevas tarifas, salvo que sean más beneficiosas, en cuyo caso se aplicarán inmediatamente.

La comunicación de las nuevas tarifas debe hacerse por escrito, si bien no es necesario que sea a través de un envío específico, sino que puede incorporarse a cualquier información periódica que la entidad deba suministrar al cliente.

En la resolución de reclamaciones surge el problema de la falta de prueba de la remisión, puesto que la norma no exige que tales envíos se realicen mediante correo certificado. Así, cuando el cliente reclama la devolución de las comisiones cargadas conforme a las nuevas tarifas, argumentando que no ha recibido la notificación, el Servicio de Reclamaciones solicita que se presente una prueba sobre el envío de la comunicación, que incluya la fecha en la que se llevó a cabo la remisión, modelo de carta y si se incorporó a algún tipo de comunicación periódica, copia de la misma.

✳ Cambio de tarifas efectivamente cobradas

Son frecuentes las ocasiones en las que las entidades no aplican a los clientes las comisiones máximas que figuran en sus folletos de tarifas sino que, de forma continuada en el tiempo, les aplican comisiones inferiores. En estas situaciones deben fijarse en contrato las comisiones acordadas con el cliente.

De acuerdo con lo previsto en la normativa, cuando se produce un cambio en las comisiones efectivamente cobradas a un cliente, con independencia de que ello no suponga una alteración de las tarifas máximas repercutibles, debe informarse de ello previamente al cliente, generándose el derecho a que éste resuelva la relación contractual sin que fueran de aplicación las nuevas comisiones en el plazo que se señale en el contrato, que no puede ser inferior a dos meses.

Esa comunicación debe efectuarse por escrito, a través de un envío específico, o bien acompañando a alguna otra comunicación remitida al domicilio del cliente. También podría llevarse a cabo esa comunicación por los medios telemáticos que habitualmente utilice la entidad en su relación con el cliente.

Diferente consideración merecen aquellos supuestos en los que las entidades, atendiendo a razones comerciales, practican retrocesiones de comisiones a sus clientes.

En opinión de la CNMV, la retrocesión posterior y puntual por razones comerciales de las comisiones repercutidas no puede considerarse una exención de la obligación de abono de la comisión por parte del cliente, de forma que el hecho de que esa retrocesión deje de producirse o cese en el tiempo no supone una modificación de las comisiones, por lo que no sería de aplicación el régimen descrito anteriormente.

✳ Costes de correo cuando se agrupa la información

Los gastos de correo, previstos en el folleto de tarifas, originados por la remisión de información a clientes sobre operaciones o composición de la cartera de valores, se refieren en exclusiva a la actividad de distribución postal de las comunicaciones.

Por este motivo, cuando se agrupe la información en un solo envío al cliente debe cobrarse una vez por este concepto, ya que el coste de elaboración de la documentación y su impresión está incluido en las comisiones de intermediación y depositaría, al tratarse de una obligación derivada de la prestación de estos servicios de inversión.

★ **Comisiones de administración tras exclusión de negociación**

Después de excluirse de negociación en bolsa las acciones de una sociedad, los accionistas continúan pagando comisiones por su administración, mientras se trate de 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, una solución, aunque sólo en determinadas circunstancias. Los inversores pueden dejar de pagar comisiones de administración de acciones de sociedades excluidas de cotización en situación de inactividad.

Para ello se ha arbitrado un procedimiento de renuncia voluntaria al mantenimiento de la inscripción en el registro de anotación en cuenta. Pueden solicitar información a su depositario sobre el modo de iniciar el procedimiento y reclamar cuando, siendo posible, la entidad no facilite el trámite.

★ **Comisiones y gastos asumidas por emisores**

Los inversores deben estar atentos porque en ocasiones los emisores asumen ciertos gastos y comisiones.

Los **gastos y comisiones por la tramitación de aceptaciones de opas** están contemplados en los folletos informativos. Es habitual que la entidad oferente asuma los cánones de contratación y liquidación de la orden de venta así como los derivados de la **participación obligatoria de un miembro del mercado, siempre que la operación se realice a través del miembro designado por el oferente**. En ocasiones, el oferente también asume las comisiones de tramitación de la orden de aceptación cuando se cursa a través de determinadas entidades de las que se informa en el folleto de la operación.

Cuando el **inversor acuda a un miembro de mercado o intermediario diferente del designado por el oferente** para cursar su orden de aceptación y venta, correrá con el corretaje y demás gastos correspondientes a la operación de venta, excepto los cánones de contratación, que aplican las Bolsas, y de liquidación de Iberclear, que, como hemos dicho, habitualmente son satisfechos por el oferente.

En todo caso hay que ver lo previsto en el folleto informativo de la opa.

También puede ocurrir que el inversor no asuma las comisiones por **amortización de acciones** cuando así lo decida la propia sociedad.

✳ **Comisiones cuando interviene un custodio extranjero**

Cuando se opera en mercados extranjeros es práctica habitual que el depositario de valores español subcontrate a su vez este servicio con un custodio extranjero, sin que esto le exima de responsabilidad en cuanto al cumplimiento de sus obligaciones.

Estas obligaciones y su contraprestación tienen reflejo en el contrato de administración y depósito de valores firmado con el cliente. Entre los servicios y conceptos tarifados en este contrato se incluye el traspaso de valores a otra entidad, de manera que si el cliente solicita este servicio debe asumir los costes aparejados.

Sin embargo, se considera **una mala práctica el cobro de la comisión de traspaso por el depositario español y también por el subcustodio**, ya que el servicio ha sido prestado de forma efectiva una sola vez.

✳ **Información sobre el tipo de cambio aplicable**

Las entidades tienen libertad para fijar el tipo de cambio a aplicar a las operaciones de compraventa de divisas, tanto al contado como a plazo, estando únicamente obligadas a aplicar los que publican cuando se trate de compraventa de divisas y billetes extranjeros por importe no superior a 3.000 euros.

Ahora bien, las entidades deben informar a sus clientes antes de realizar la operación, comunicándoles el tipo de cambio aplicable o la forma cierta de su determinación, y después, mediante un extracto de liquidación donde se exprese con total claridad los tipos de interés y las comisiones y gastos aplicados a la operación, con indicación concreta de su concepto, base de cálculo y período de devengo, los impuestos retenidos y, en general, cuantos antecedentes sean precisos para que el cliente pueda comprobar la liquidación efectuada y calcular el coste neto de la operación. Debe por tanto especificarse el tipo de cambio aplicado a la compraventa de divisas, si es que ha sido necesario realizar esta operación.