



# Atención de reclamaciones y consultas de los inversores

## Memoria 2025



**Atención de reclamaciones  
y consultas de los inversores  
Memoria 2025**

Comisión Nacional del Mercado de Valores

Edison, 4

28006 Madrid

Bolivia, 56

08018 Barcelona

Heros, 3

48009 Bilbao

© Comisión Nacional del Mercado de Valores

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

La CNMV difunde sus informes y publicaciones a través de la red Internet en la dirección [www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)

Edición y maquetación: Cálamo y Cran

ISSN: 1979-2071

# Índice general

<b>Carta de la vicepresidenta</b>	<b>13</b>
<b>1 Introducción y resumen del ejercicio 2025</b>	<b>17</b>
<b>2 Reclamaciones</b>	<b>23</b>
2.1 Reclamantes, lugar y forma de presentación de los escritos en 2025	23
2.2 Tramitación de los escritos	25
2.3 Peticiones de subsanación y alegaciones	25
2.4 Inadmisiones	26
2.5 Reclamaciones	28
2.6 Entidades reclamadas. Tipos, <i>rankings</i> y datos del SAC	30
2.7 Plazos de resolución	35
2.8 Evolución de las reclamaciones	36
2.9 Financial Dispute Resolution Network (FIN-NET)	36
<b>3 Consultas</b>	<b>39</b>
3.1 Volumen y canales de consulta	39
3.2 Materias objeto de consulta	40
<b>Anexo 1 Criterios más relevantes aplicados en la resolución de las reclamaciones de 2025</b>	<b>45</b>
A.1.1 Conveniencia en la comercialización/solo ejecución	45
A.1.2 Idoneidad en el asesoramiento en materia de inversión y gestión de carteras de clientes	46
A.1.3 Información previa	49
A.1.4 Información posterior	51
A.1.5 Órdenes	56
A.1.6 Comisiones	63
A.1.7 Testamentarias	68
A.1.8 Titularidad	73
<b>Anexo 2 Consultas más recurrentes y relevantes de 2025</b>	<b>77</b>
A.2.1 Materias más recurrentes durante el ejercicio 2025	77
A.2.2 Asuntos más relevantes en las consultas durante el año 2025	80



## Índice de gráficos

Gráfico 1	Domicilio de los reclamantes	24
Gráfico 2	Lugar y forma de presentación de los escritos	24
Gráfico 3	Peticiones de subsanación o alegaciones en las reclamaciones finalizadas en 2025	25
Gráfico 4	Motivos de las PSA	26
Gráfico 5	Inadmisiones finalizadas en 2025	27
Gráfico 6	Motivos de inadmisión	28
Gráfico 7	Tipo de resolución de las reclamaciones finalizadas en 2025	28
Gráfico 8	Evolución de los acuerdos	29
Gráfico 9	Actuaciones posteriores a pronunciamientos favorables al reclamante	29
Gráfico 10	Entidades libre prestadoras según su país de origen	31
Gráfico 11	<i>Ranking</i> de entidades según reclamaciones resueltas	32
Gráfico 12	<i>Ranking</i> de entidades por porcentaje de pronunciamientos favorables al reclamante	33
Gráfico 13	<i>Ranking</i> de entidades por porcentaje de aceptaciones o rectificaciones de pronunciamientos favorables al reclamante	34
Gráfico 14	Plazos de resolución	35
Gráfico 15	Evolución de las reclamaciones	36
Gráfico 16	Evolución número de consultas	39
Gráfico 17	Consultas según canal de recepción	40
Gráfico 18	Distribución de las consultas por materia	40

## Índice de cuadros

Cuadro 1	Motivos de las reclamaciones tramitadas en 2025
----------	---

---

30

## Siglas y acrónimos

AA. PP.	Administraciones públicas
ABS	Bono de titulización de activos
AIAF	Asociación de Intermediarios de Activos Financieros
AMCESFI	Autoridad Macroprudencial Consejo de Estabilidad Financiera
ANC	Autoridad nacional competente
ANCV	Agencia Nacional de Codificación de Valores
APA	Agente de publicación autorizado
ASCRI	Asociación Española de Entidades de Capital, Crecimiento e Inversión
ASG	Ambiental, social y de gobernanza
AV	Agencia de valores
BCE	Banco Central Europeo
BIS	Banco Internacional de Pagos
BME	Bolsas y Mercados Españoles
BMR	Reglamento sobre índices de referencia
BTH	Bono de titulización hipotecaria
CADE	Central de Anotaciones del Deuda del Estado
CC. AA.	Comunidades autónomas
CDS	Permuta financiera sobre riesgos de impagos de deuda
CE	Comisión Europea
CER	Comité de Riesgos Emergentes (IOSCO)
CFA	Contrato financiero atípico
CFD	Contrato financiero por diferencias
CIP	Comunicaciones de información privilegiada
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores
CSDDD	Directiva sobre diligencia debida de las empresas en materia de sostenibilidad
CSDR	Reglamento de los depositarios centrales de valores
CSRD	Directiva sobre información corporativa en materia de sostenibilidad
DCV	Depositario central de valores
DFI	Documento de datos fundamentales para el inversor
DLT	Tecnología de libros de cuentas distribuidos
DORA	Ley de Resiliencia Operativa Digital
DOUE	<i>Diario Oficial de la Unión Europea</i>
EAF	Empresa de asesoramiento financiero
EBA	Autoridad Bancaria Europea
EBITDA	Beneficio bruto
ECA	Entidad de crédito y ahorro
ECC	Entidad de contrapartida central
ECR	Entidad de capital riesgo
EEE	Espacio Económico Europeo
EFAMA	Asociación Europea de Fondos de Inversión y Gestión de Activos
EICC	Entidad de inversión colectiva de tipo cerrado
EINF	Estado de información no financiera
EIOPA	Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación
EIP	Entidad de interés público
EMIR	Reglamento Europeo de Infraestructuras de Mercado
EMT	Fichas de dinero electrónico
ESEF	Formato Electrónico único Europeo
ESFS	Sistema Europeo de Supervisores Financieros

ESI	Empresa de servicios de inversión
ESMA	Autoridad Europea de Valores y Mercados
ESRB	Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS)
ETF	Fondo de inversión cotizado
FCR	Fondo de capital riesgo
FESE	Fondo de emprendimiento social europeo
FI	Fondo de inversión
FIA	Fondo de inversión alternativo
FICC	Fondo de inversión colectiva de tipo cerrado
FII	Fondo de inversión inmobiliaria
FIL	Fondo de inversión libre
FIN-NET	Red para la Resolución de Litigios Financieros
FINTECH	Tecnología financiera
FIRDS	Sistema de base de datos de referencia de instrumentos financieros
FMI	Fondo Monetario Internacional
FOGAIN	Fondo General de Garantía de Inversiones
FRA	Acuerdo sobre tipo de interés futuro
FROB	Autoridad de Resolución Ejecutiva
FSB	Consejo de Estabilidad Financiera
FSEG	Grupo de Participación en Estabilidad Financiera
FTA	Fondo de titulización de activos
FTH	Fondo de titulización hipotecaria
FTM	Folleto de tarifas máximas
HFT	Negociación de alta frecuencia
HQLA	Activos líquidos de alta frecuencia
IAGC	Informe anual de gobierno corporativo
IARC	Informe anual de remuneraciones de consejeros
ICAC	Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas
ICO	Ofertas iniciales de criptomonedas
IFNB	Intermediación financiera no bancaria
IGAE	Intervención General de la Administración del Estado
IIC	Institución de inversión colectiva
IIMV	Instituto Iberoamericano del Mercado de Valores
IOSCO	Organización Internacional de Comisiones de Valores
IPP	Información pública periódica
IRS	<i>Swap</i> de tipos de interés
ISIN	Código internacional de valores
JERS	Junta Europea de Riesgo Sistémico
JUR	Junta Única de Resolución
KPI	Indicadores de actividad y rendimiento
LATIBEX	Mercado de Valores Latinoamericanos
LEI	Identificador de entidad jurídica
LIIC	Ley de Instituciones de Inversión Colectiva
LMVSI	Ley del Mercado de Valores y de los Servicios de Inversión
MAB	Mercado Alternativo Bursátil
MAD	Directiva de Abuso de Mercado
MAR	Reglamento de Abuso de Mercado
MARF	Mercado Alternativo de Renta Fija
MEDE	Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera
MEFF	Mercado Español de Opciones y Futuros Financieros
MiCA	Mercados de criptoactivos
MIBEL	Mercado Ibérico de la Electricidad
MiFID	Directiva de Mercados de Instrumentos Financieros
MiFIR	Reglamento de Mercados de Instrumentos Financieros
MISP	<i>Market Integration and Supervision Package</i>
MOU	Acuerdo de colaboración
MREL	Requisitos mínimos para recursos propios y pasivos admisibles

MTS	Sistema organizado para la negociación electrónica de deuda pública española
NIC	Normas internacionales de contabilidad
NIIF	Normas internacionales de información financiera
NTE	Normas técnicas de ejecución
OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico
ODS	Objetivos de Desarrollo Sostenible
OIS	Permutas de tipos de interés a un día
OPA	Oferta pública de adquisición
OPS	Oferta pública de suscripción de valores
OPV	Oferta pública de venta de valores
OTC	<i>Over the Counter</i> / Extrabursátil
PAFF	Plan de Acción contra el Fraude Financiero
PER	Ratio precio beneficio
PFOF	Pago por flujo de órdenes
PFP	Plataforma de financiación participativa
PIB	Producto interior bruto
PIC	Proveedor de información consolidada
PNB	Producto nacional bruto
PRES	Procedimiento de revisión y evaluación supervisora
PRIIP	Producto de inversión minorista empaquetado
PSC	Prestador de servicios de criptoactivos
PSD2	Segunda Directiva de servicios de pago
PUI	Préstamo de Última Instancia
PYME	Pequeña y mediana empresa
RAR	Rentabilidad ajustada al riesgo
RENADE	Registro Nacional de los Derechos de Emisión de Gases de Efecto Invernadero
RESTECH	Tecnologías aplicadas a la resolución
RFQ	Sistema de negociación por petición
ROA	Rentabilidad sobre activos
ROE	Rentabilidad sobre fondos propios
RTS	Normas técnicas de regulación
SAC	Servicio de atención al cliente
SAMMS	Sistema avanzado de monitorización de mercados secundarios
SAREB	Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria
SCR	Sociedad de capital riesgo
SCSI	Comité Permanente de Implementación de Estándares del FSB
SENAF	Sistema Electrónico de Negociación de Activos Financieros
SEND	Sistema Electrónico de Negociación de Deuda
SEPBLAC	Servicio Ejecutivo de la Comisión de Prevención de Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias
SFDR	Reglamento de divulgación de información sobre sostenibilidad
SGC	Sociedad gestora de carteras
SGECR	Sociedad gestora de entidades de capital riesgo
SGEIC	Sociedad gestora de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado
SGFT	Sociedad gestora de fondos de titulización
SGIIC	Sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva
SIBE	Sistema de Interconexión Bursátil Español
SICAV	Sociedad de inversión de capital variable
SICC	Sociedad de inversión colectiva de tipo cerrado
SII	Sociedad de inversión inmobiliaria
SIL	Sociedad de inversión libre
SMN	Sistema multilateral de negociación
SNCE	Sistema Nacional de Compensación Electrónica
SOC	Sistema organizado de contratación

SOCIMI	Sociedad anónima cotizada de inversión en el mercado inmobiliario
SPV/SFV	Vehículo de propósito especial
SREP	Proceso de revisión y evaluación supervisora
STOR	Comunicación de operaciones sospechosas
SUPTECH	Tecnologías aplicadas a la supervisión
SV	Sociedad de valores
TAE	Tasa anual equivalente
TER	Gastos operativos de un fondo
TIR	Tasa interna de retorno
TRD	Tecnología de registros distribuidos
TRLMV	Texto refundido de la LMV
T2S	Target2-Securities
UCITS	Institución de inversión colectiva en valores mobiliarios
UE	Unión Europea
UEM	Unión Económica y Monetaria
VAJDM	Valor de ajuste por desviaciones del precio de mercado
VTD	Valor teórico del derecho
XBRL	Lenguaje extensible de informes de negocios

## Carta de la vicepresidenta

Paloma Marín Bona



La **Memoria de atención de reclamaciones y consultas de los inversores** refleja una parte relevante de la actividad desarrollada por la CNMV en uno de sus ámbitos esenciales: la protección del inversor.

El ejercicio 2025 viene marcado por un incremento significativo del número de reclamaciones y de consultas, en un contexto de creciente digitalización de los servicios financieros y de incremento del fraude digital.

El análisis de estas reclamaciones y consultas constituye una valiosa fuente de información para identificar áreas de mejora en las prácticas de las entidades, orientar actuaciones supervisoras y difundir criterios de buenas prácticas que redundan en la mejora de la transparencia en la prestación de servicios financieros.

Por lo que se refiere a las reclamaciones, constatamos que en 2025, bien a través de acuerdos previos a que la CNMV se pronuncie o bien mediante la aceptación de los criterios de la CNMV por parte de las entidades, se dio satisfacción al 92,7 % de los reclamantes. Este dato evidencia el valor y la efectividad de este mecanismo para la resolución extrajudicial de conflictos.

Del análisis de las reclamaciones recibidas durante este ejercicio, concluimos también la importancia de **seguir avanzando en la mejora de la calidad de la información, tanto la posterior a la prestación de servicios de inversión como la relativa a la ejecución de las órdenes y la debida transparencia de los costes por parte de las entidades, dado que son las cuestiones más reclamadas en los últimos años.**

Por su parte, **las consultas constituyen un instrumento fundamental en la prevención del fraude**, al ofrecer información a los inversores antes de la contratación de un producto o servicio con una entidad, o ante dudas sobre la capacidad de prestar el servicio por parte de una entidad. El creciente uso de los canales directos de atención de la CNMV refleja una demanda cada vez mayor de respuestas ágiles, comprensibles y cercanas.

En particular, las consultas recibidas evidencian una **creciente relevancia de fenómenos relacionados con el fraude**, como son la operativa de los *chiringuitos financieros*, entidades que prestan servicios sin contar con la necesaria autorización, o las distintas técnicas que utilizan para captar a sus víctimas.

Las consultas reflejan también los desafíos derivados de la innovación financiera y los nuevos marcos normativos europeos, como el del mercado de criptoactivos.

Todo ello refuerza la necesidad de seguir trabajando por mejorar la **transparencia** y las buenas prácticas de mercado y el impulso de la **educación financiera** y la **prevención del fraude**.

Para lograrlo, es necesario fomentar también la **cooperación con otras autoridades de supervisión de los mercados financieros**, tanto nacionales como internacionales. Esta cooperación es clave para afrontar de manera eficaz los retos derivados de unos mercados cada vez más complejos y globales.

Confío en que esta Memoria contribuya a una mejor comprensión de la función de protección del inversor de la CNMV y sirva de referencia para seguir avanzando en el desarrollo y buen funcionamiento de los mercados financieros.

Paloma Marín Bona  
Vicepresidenta de la Comisión Nacional del Mercado de Valores

# 1 Introducción y resumen del ejercicio 2024



# 1 Introducción y resumen del ejercicio 2025

La Memoria de reclamaciones describe las actuaciones del departamento de Protección del Inversor, Prevención del Fraude y Educación Financiera en la atención de las reclamaciones, quejas y consultas de los inversores formuladas en 2025. Con esta Memoria, se da cumplimiento a la obligación legal establecida en el artículo 30.4 de la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero.

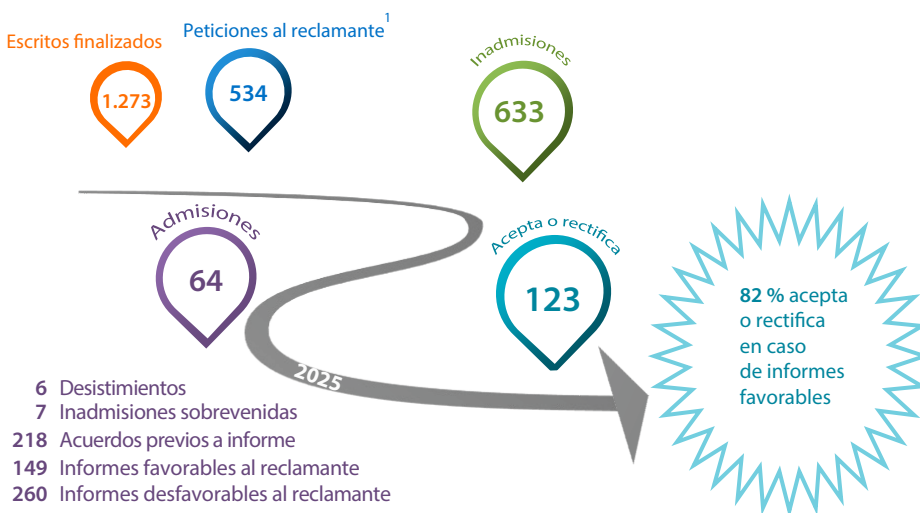


La Memoria se estructura en dos capítulos esquemáticos, que presentan la actividad de cada una de las áreas de reclamaciones y consultas; dos anexos, que amplían y complementan la información relativa a sendas áreas, y la presente introducción.



El capítulo 1 incluye los datos estadísticos del Servicio de Reclamaciones, que recibió 1.398 escritos, el nivel más alto de los últimos 10 años, confirmando la tendencia creciente generalizada que se viene observando, a excepción de 2024. Los presentaron fundamentalmente personas físicas. Teniendo en cuenta el domicilio de los reclamantes, el 97,4 % residía en territorio español.

En 2025 el Servicio de Reclamaciones de la CNMV finalizó 1.273 expedientes, frente a los 1.220 finalizados en 2024. El siguiente diagrama ilustra los principales datos de tramitación.



<sup>1</sup> Peticiones al reclamante: El Servicio de Reclamaciones envía al reclamante peticiones de subsanación de la documentación necesaria para admitir la reclamación y peticiones de alegaciones a una causa de inadmisión.

En numerosas ocasiones, una vez recibida la reclamación, fue necesario realizar **peticiones de información a los reclamantes**, fundamentalmente para que acreditaran haber cumplido el trámite previo de reclamación ante el Servicio de Atención al Cliente de la entidad o para que alegaran por haber transcurrido los plazos para reclamar, tal como establece la normativa. Finalmente, un elevado número de reclamaciones fueron inadmitidas, principalmente porque los hechos reclamados eran competencia de otros organismos o porque el reclamante no contestó a las peticiones que se le formularon desde el Servicio de Reclamaciones de la CNMV.

Las reclamaciones admitidas terminaron con informes desfavorables al reclamante en un 40,6 % de los casos, por acuerdo entre las partes en un 34,1 % y con informes favorables al reclamante en un 23,3 % de los casos. Las entidades comunicaron que aceptaban los criterios del informe o rectificaban la situación con el reclamante en el 82 % de las reclamaciones concluidas con informe favorable al reclamante. Esto supuso que solo en 27 reclamaciones quedaron sin satisfacer las pretensiones del reclamante por parte de las entidades.



Teniendo en cuenta lo anterior las entidades habrían dado satisfacción al 92,7 % de los reclamantes, bien a través de acuerdos antes de que la CNMV emitiese un informe, bien a través de aceptaciones de criterios o rectificaciones tras pronunciamientos de la CNMV favorables al reclamante.

Atendiendo a las causas de las reclamaciones, las más habituales fueron las relativas a la información posterior a la prestación de un servicio de inversión que facilitan las entidades (24,9 %), las incidencias en las órdenes de compra-venta (20,9 %) y las comisiones cobradas por las entidades (17,7 %). Las reclamaciones relacionadas con las instituciones de inversión colectiva o IIC representaron el 42,3 % del total de causas, mientras que las referidas a otro tipo de valores como renta variable, renta fija privada, productos estructurados o derivados supusieron el 57,7 % restante.

Las reclamaciones se dirigieron fundamentalmente contra entidades de crédito —en particular bancos—, frente a empresas de servicios de inversión y otras entidades.



Las entidades extranjeras en libre prestación de servicios, cuyas reclamaciones se inadmiten por ser su tramitación competencia del país de origen, estaban domiciliadas principalmente en Alemania (74 expedientes) y Chipre (16 expedientes).



El capítulo 2 incluye los principales datos del Área de Consultas. Recoge las consultas recibidas en la CNMV, desglosadas por el canal de comunicación empleado (ya sea a través de la sede electrónica, por teléfono o por correo postal), así como un resumen de los temas de consulta más recurrentes y relevantes durante 2025.

En 2025 aumentó un 21,09 % el número de consultas atendidas en relación con el ejercicio anterior. El servicio de atención telefónica de la CNMV fue el principal canal para la resolución de consultas, representando el 83,45 % del total frente a las escritas.



**El anexo 1 contiene los criterios más relevantes aplicados en la resolución de las reclamaciones en 2025.** Cada apartado se divide en una parte general, en la que se incorpora la normativa aplicable, las directrices de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA), los comunicados, los documentos de preguntas y respuestas, las guías técnicas emitidas por la CNMV y los criterios de resolución de reclamaciones, y una parte específica que resume la reclamación relacionada con el asunto tratado en la parte general.



**El anexo 2 contiene una descripción de las materias más recurrentes de las consultas, así como una relación de las consultas que se han considerado de mayor relevancia durante el ejercicio 2025 2024.**

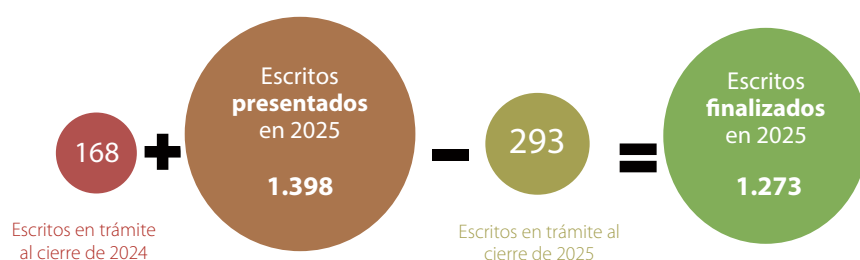


## 2 Reclamaciones

<b>2</b>	<b>Reclamaciones</b>	<b>23</b>
2.1	Reclamantes, lugar y forma de presentación de los escritos en 2025	23
2.2	Tramitación de los escritos	25
2.3	Peticiones de subsanación y alegaciones	25
2.4	Inadmisiones	26
2.5	Reclamaciones	28
2.6	Entidades reclamadas. Tipos, <i>rankings</i> y datos del SAC	30
2.7	Plazos de resolución	35
2.8	Evolución de las reclamaciones	36
2.9	Financial Dispute Resolution Network (FIN-NET)	36

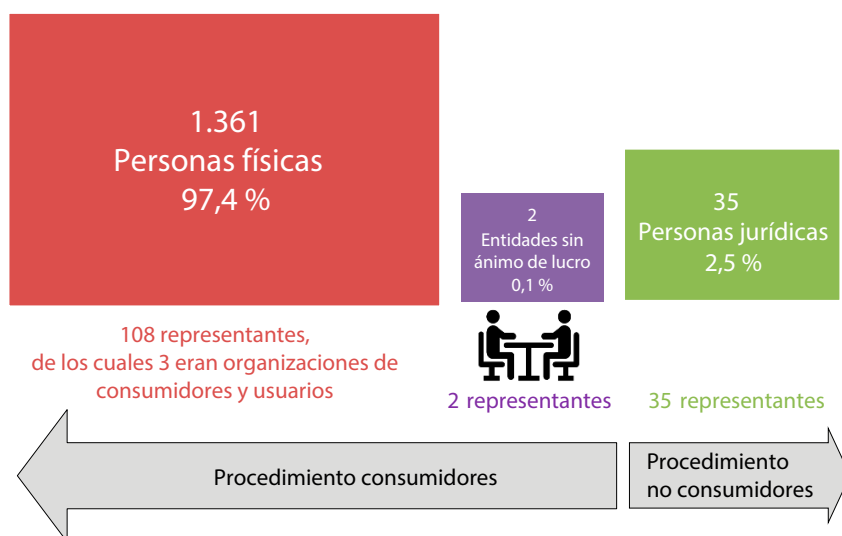
## 2 Reclamaciones

En 2025 el Servicio de Reclamaciones finalizó 1.273 expedientes. Los escritos presentados por los inversores solicitando la apertura de un expediente de reclamación aumentaron y se situaron en el nivel más alto de los últimos diez años. A continuación, se muestran los datos de tramitación de los escritos.



### 2.1 Reclamantes, lugar y forma de presentación de los escritos en 2025

Los inversores que presentaron reclamaciones en 2025 fueron fundamentalmente personas físicas que en el 7,9 % de los casos optaron por actuar en el procedimiento a través de un representante. A las personas físicas y a las entidades sin ánimo de lucro les corresponde un procedimiento adaptado específicamente a los consumidores, armonizado a nivel europeo. La siguiente figura muestra los datos de los tipos de reclamantes, la intervención de representantes y el procedimiento aplicable.



Teniendo en cuenta el domicilio de los reclamantes, el 97,4 % residía en territorio español. El siguiente gráfico muestra la distribución geográfica de los reclamantes. Para facilitar la comparación de las magnitudes de los reclamantes nacionales, se calcula el porcentaje que representan sobre los residentes en cada comunidad autónoma en 2025 según el Instituto Nacional de Estadística (INE).

1.361 residentes en España

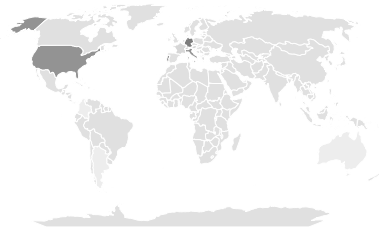
Reclamantes por CC. AA. N.º y % sobre residentes según INE			
	Madrid	345	0,005
	Cataluña	192	0,002
	Andalucía	174	0,002
	Comunidad Valenciana	141	0,003
	Castilla y León	89	0,004
	Galicia	77	0,003
	País Vasco	63	0,003
	Castilla-La Mancha	54	0,003
	Asturias	43	0,004
	Canarias	34	0,002
	Murcia	30	0,002
	Aragón	30	0,002
	Cantabria	25	0,004
	Navarra	20	0,003
	Islas Baleares	19	0,002
	Extremadura	16	0,002
	La Rioja	6	0,002
	Ceuta	3	0,004
	Melilla	0	0,000

Número de reclamantes por CC. AA.



Con tecnología de Bing  
© GeoNames, Microsoft, OpenStreetMap, TomTom

Número de reclamantes extranjeros



Con tecnología de Bing

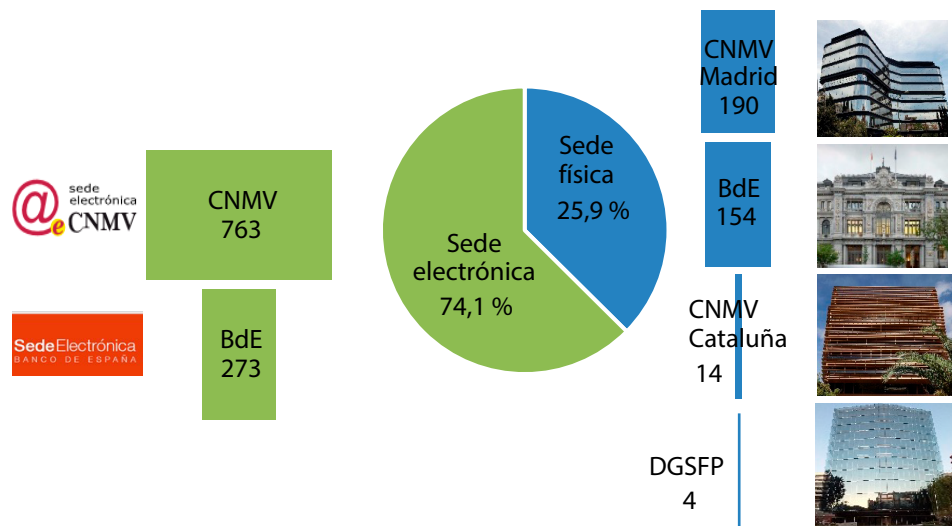
37 residentes en el extranjero

Reclamantes extranjeros por país de origen				
Países UE		Alemania	6	
		Italia	5	
		Portugal	5	
		Austria	2	
		Francia	2	
		Bélgica	1	
		Irlanda	1	
		Chipre	1	
	Países no UE		Estados Unidos	5
			Suiza	3
		Kuwait	1	
		Australia	1	
		República Dominicana	1	
		Colombia	1	
		Argentina	1	
	Emiratos Árabes	1		

Fuente: CNMV.

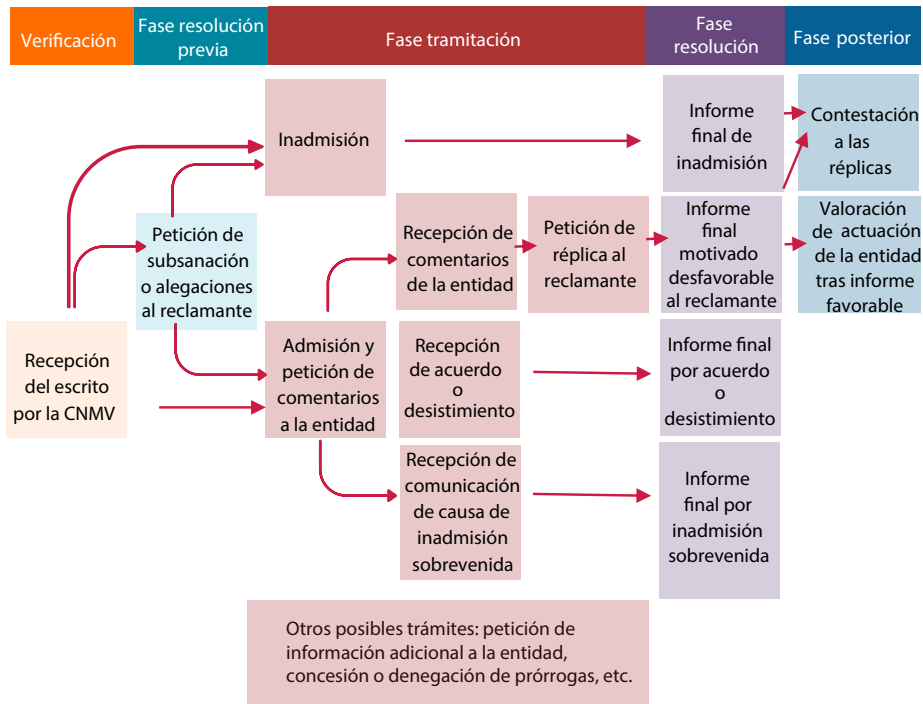
Las reclamaciones se presentaron fundamentalmente en las sedes de la CNMV, en su mayoría por medios telemáticos. A este respecto, las reclamaciones, con independencia de su contenido, pueden presentarse indistintamente ante cualquiera de los tres servicios de reclamaciones (CNMV, Banco de España y DGSFP), tanto en soporte papel como por medios electrónicos, como muestra el siguiente gráfico.

Lugar y forma de presentación de los escritos



Fuente: CNMV.

Los escritos recibidos pueden pasar por diferentes fases y trámites que se resumen en el siguiente diagrama.

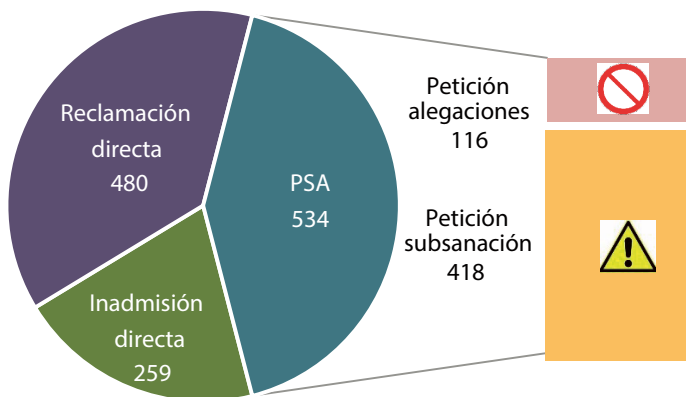


2.3 Peticiones de subsanación y alegaciones

En 534 de las reclamaciones finalizadas en 2025 fue necesario pedir al reclamante que alegara sobre una causa de inadmisión o que subsanara la reclamación. El siguiente gráfico muestra la distribución de dichas peticiones.

Peticiones de subsanación o alegaciones en las reclamaciones finalizadas en 2025

GRÁFICO 3



Fuente: CNMV.

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

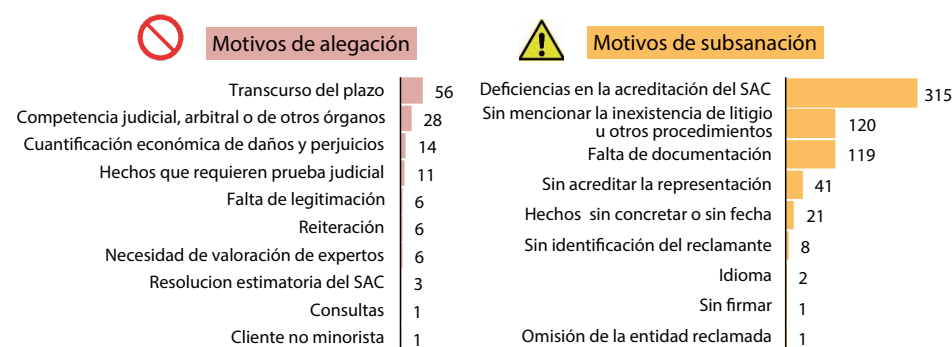
- i) No se aporta documentación que acredite dicha reclamación (191 casos).
- ii) Se aporta una reclamación, pero no consta su recepción por el SAC de la entidad y no hay respuesta de la entidad (60 casos).
- iii) Se aporta una reclamación recibida por la entidad, pero desde la recepción no han transcurrido uno o dos meses, dependiendo de si el reclamante es un consumidor o no, respectivamente, y no hay respuesta de la entidad (48 casos).
- iv) Se aporta una respuesta de la entidad, si bien se refiere a hechos distintos de los reclamados ante el Servicio de Reclamaciones (16 casos).

El 42,4 % de las veces que se pidieron alegaciones al reclamante fue porque la reclamación podía estar fuera de plazo.

El siguiente gráfico muestra los motivos de estas peticiones de subsanación y alegaciones.

#### Motivos de las PSA

GRÁFICO 4



Fuente: CNMV. Las peticiones de subsanación y alegaciones pueden formularse por varios motivos, de manera que se comunicaron 628 motivos de subsanación en las 418 peticiones de subsanación realizadas y 132 motivos de alegación en las 116 peticiones de alegaciones realizadas.

## 2.4 Inadmisiones

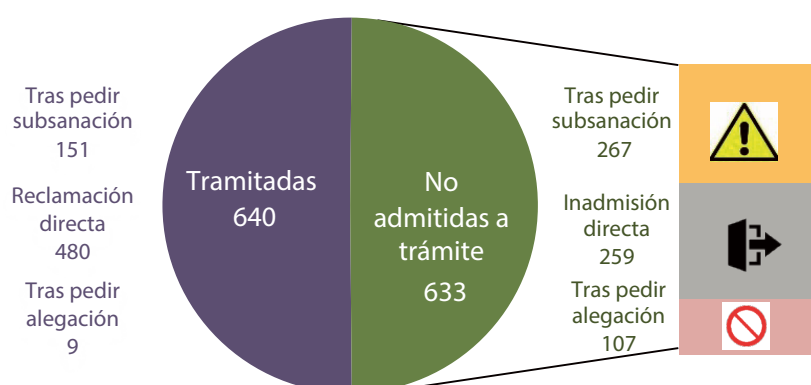
Los escritos no admitidos a trámite aumentaron significativamente en 2025 hasta alcanzar un total de 633 escritos, una cifra que prácticamente equivale a las reclamaciones tramitadas. Este aumento se explica, en gran medida, por el alto número de inadmisiones registradas contra Trade Republic Bank (115), bien porque la reclamación era contra la entidad libre prestadora (establecida en Alemania), o bien porque, reclamándose contra su sucursal en España, el inversor no subsanó la causa de inadmisión advertida.

Una reclamación puede no admitirse desde el inicio o tras un requerimiento previo al inversor para que la complete o aporte información adicional. Las reclamaciones también pueden admitirse directamente o tras haber pedido alegaciones o subsanación al reclamante cuando este haya contestado adecuadamente.

La distribución de las inadmisiones y reclamaciones según hayan pasado o no por la fase previa de subsanación o alegaciones se muestra el siguiente gráfico.

### Inadmisiones finalizadas en 2025

GRÁFICO 5



Fuente: CNMV.

El principal motivo de inadmisión tras haber solicitado alegaciones o subsanación al reclamante es la falta de contestación en plazo (el 53,4 % de las peticiones de alegaciones y el 47,1 % de las peticiones de subsanación). Cuando el reclamante contesta, los motivos de inadmisión más recurrentes son las deficiencias en la acreditación del cumplimiento del trámite de reclamación previa ante el SAC en las peticiones de subsanación y el transcurso de los plazos previstos en la normativa para presentar reclamación en las peticiones de alegaciones.

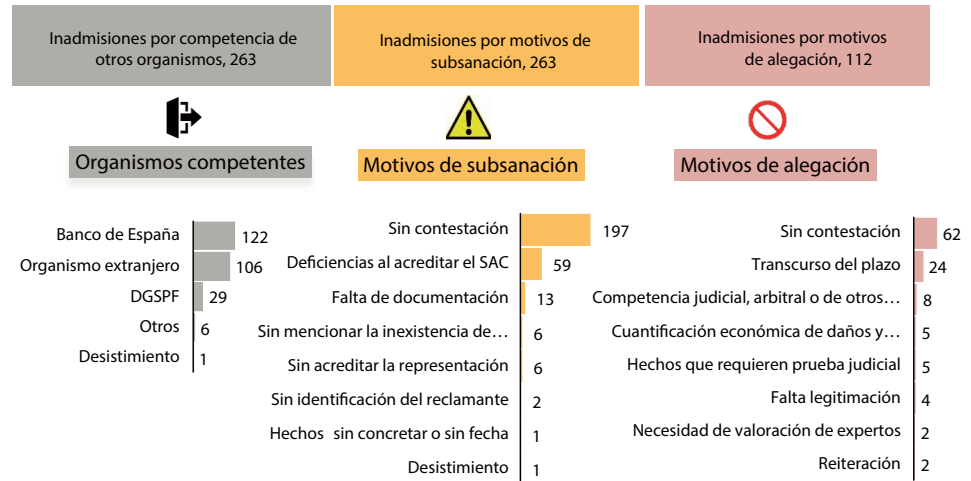
También aumentaron las inadmisiones por falta de competencia del Servicio de Reclamaciones, especialmente las remitidas a organismos extranjeros, que fueron más del triple que el año anterior. Si las reclamaciones se referían a servicios bancarios o de seguros, el Servicio de Reclamaciones trasladó de oficio el escrito al Banco de España o a la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (DGSFP), respectivamente. Si las reclamaciones se referían a la prestación de servicios de inversión, de financiación participativa o de criptoactivos desde un país extranjero, el Servicio de Reclamaciones ofreció al reclamante el traslado al organismo extranjero competente, siempre que este fuera miembro de FIN-NET<sup>1</sup>.

Los motivos por los que se produjeron las inadmisiones se muestran en el siguiente gráfico.

1 FIN-NET es una red de organizaciones nacionales responsables de resolver por vía extrajudicial las reclamaciones de los consumidores en el área de los servicios financieros. La red abarca los países del Espacio Económico Europeo, es decir, la Unión Europea, Islandia, Liechtenstein y Noruega.

## Motivos de inadmisión

GRÁFICO 6



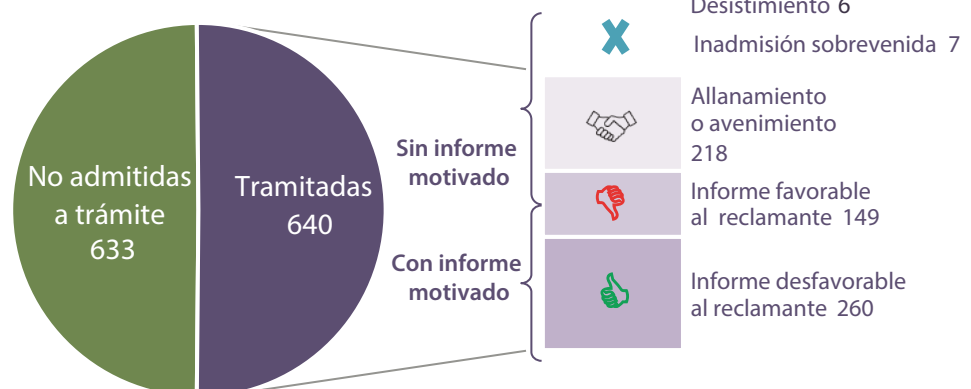
Fuente: CNMV. En las 263 inadmisiónes por competencia de otros organismos concurrieron 264 motivos de inadmisión, porque una misma reclamación se refería a hechos que correspondían al Banco de España y a un organismo extranjero. Algunos de los reclamantes que contestaron a la petición de subsanación no subsanaron más de un motivo, por lo que los 88 motivos de subsanación superan los 66 reclamantes que contestaron. Algunos de los reclamantes alegaron contra varias causas de inadmisión, pero estas se mantuvieron, por lo que los 50 motivos de alegación superan los 45 reclamantes que contestaron.

## 2.5 Reclamaciones

El Servicio de Reclamaciones de la CNMV resolvió 640 reclamaciones en 2025. El siguiente gráfico muestra el tipo de resolución emitido.

### Tipo de resolución de las reclamaciones finalizadas en 2025

GRÁFICO 7

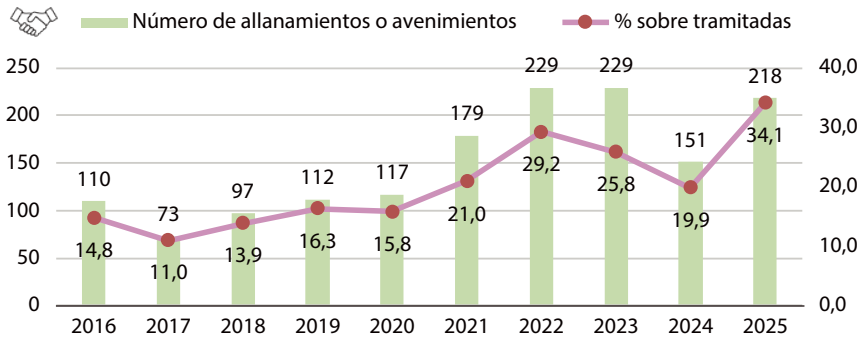


Fuente: CNMV.

Las entidades llegaron a un acuerdo con el reclamante en 218 ocasiones, el 34,1 % de las reclamaciones tramitadas, lo que supone uno de los valores más altos de los últimos años. En estos casos, dan satisfacción al reclamante durante la tramitación del expediente, que, por tanto, finaliza sin que exista un pronunciamiento sobre el fondo del asunto. El siguiente gráfico muestra la evolución de estos acuerdos para los últimos diez años.

Evolución de los acuerdos

GRÁFICO 8

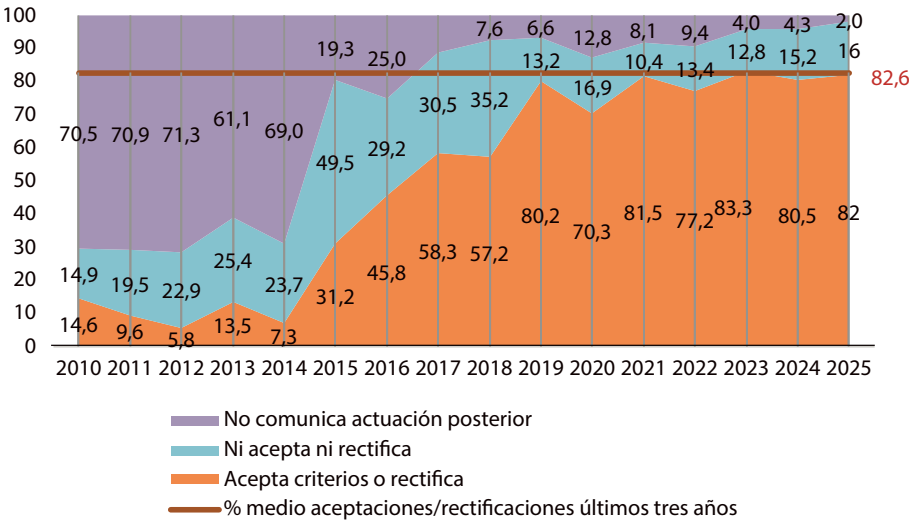


Fuente: CNMV.

En el 23,3 % de las reclamaciones tramitadas (149 expedientes), el Servicio de Reclamaciones emitió un informe favorable al reclamante. Este porcentaje supone una reducción de las malas praxis cometidas por las entidades respecto a años anteriores. Además, en el 82 % de estos casos las entidades aceptaron el criterio del Servicio de Reclamaciones o corrigieron la situación del cliente, lo que permitió dar satisfacción efectiva a la mayoría de las reclamaciones.

Actuaciones posteriores a pronunciamientos favorables al reclamante

GRÁFICO 9



Fuente: CNMV.

Como resultado, solo 27 reclamaciones en las que la entidad actuó incorrectamente a juicio del Servicio de Reclamaciones quedaron sin ser satisfechas por parte de la entidad.

Teniendo en cuenta todo lo anterior, las entidades dieron satisfacción al 92,7 % de los reclamantes mediante acuerdos y aceptaciones de criterios o rectificaciones tras pronunciamientos favorables al reclamante.



El 40,6 % de los informes tramitados fueron desfavorables al reclamante, por lo que los hechos reclamados se ajustaban a la normativa de transparencia y protección de la clientela o a las buenas prácticas y usos financieros.

Atendiendo a las causas de las reclamaciones, las materias más habituales fueron las relativas a la información posterior a la prestación de un servicio de inversión que facilitan las entidades, como la falta de información sobre eventos corporativos o información poco clara en la información periódica sobre posiciones de los clientes (24,9 %), las incidencias en las órdenes de compraventa (20,9 %) y las comisiones cobradas por las entidades (17,7 %). Las reclamaciones relacionadas con acciones o participaciones de las instituciones de inversión colectiva o IIC representaron el 42,3 % del total de causas, mientras que las referidas a otro tipo de valores supusieron el 57,7 % restante. Las causas de las 640 reclamaciones resueltas se muestran en el siguiente cuadro.

Motivos de las reclamaciones finalizadas en 2025

CUADRO 1

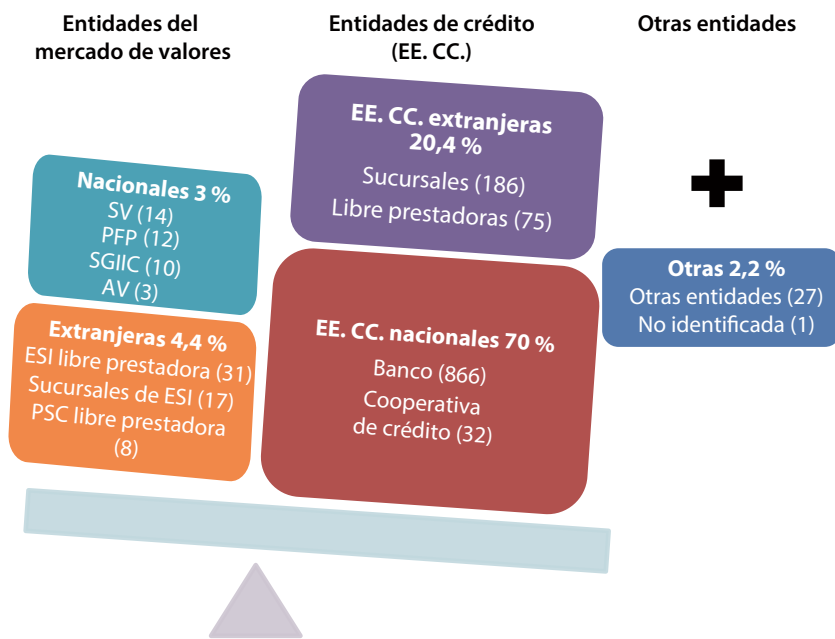
	Valores	IIC	Total
Información posterior	159	101	260
Órdenes de compraventa	147	71	218
Comisiones	124	61	185
Traspasos	56	75	131
Información previa	54	64	118
Titularidad	28	38	66
Conveniencia/idoneidad	26	28	54
Funcionamiento del SAC	9	4	13
<b>Total</b>	<b>603</b>	<b>442</b>	<b>1.045</b>

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

## 2.6 Entidades reclamadas. Tipos, rankings y datos del SAC

Las reclamaciones se dirigieron fundamentalmente contra entidades de crédito —en particular, bancos— y, en comparación con años anteriores, destaca el incremento de las reclamaciones presentadas contras entidades extranjeras. A continuación, se muestran los tipos de entidades contra las que se dirigieron las 1.273 reclamaciones finalizadas en 2025 y que totalizan 1.282 entidades, ya que algunas de reclamaciones se dirigen contra más de una.

## Tipos de entidades reclamadas

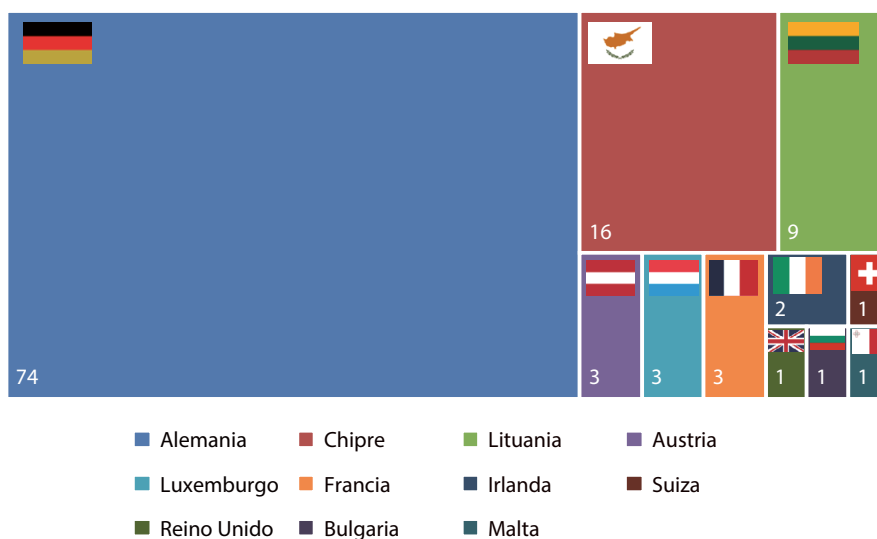


Fuente: CNMV.

El siguiente gráfico muestra dónde estaban establecidas las entidades reclamadas que prestaron servicios de inversión, de financiación participativa o de cryptoactivos desde su país de origen en libre prestación. La mayoría de estas reclamaciones se formularon contra Trade Republic Bank GMBH, establecida en Alemania (en concreto, 62 reclamaciones contra esta entidad en 2025 frente a 15 en 2024).

## País de origen de las entidades libre prestadoras de servicios

GRÁFICO 10

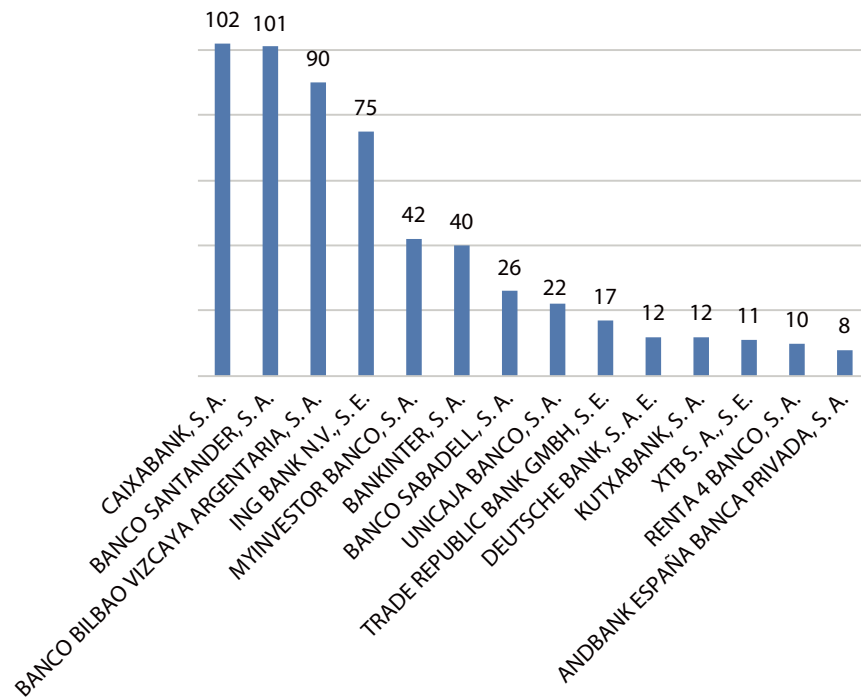


Fuente: CNMV. Las entidades contra las que se presentaron 5 o más reclamaciones fueron Trade Republic Bank GMBH (62), N26 Bank GMBH (6) y Flatexdegiro Bank AG (5) de Alemania y Revolut Securities Europe UAB (9) de Lituania.

Se recoge a continuación un *ranking* de entidades por reclamaciones resueltas. En 2025 se recibieron 8 o más reclamaciones contra 14 entidades. Estas entidades acumulan el 89,6 % del total de dichas reclamaciones que fueron admitidas y resueltas (con informe favorable o desfavorable al reclamante o por acuerdo o desistimiento) sin concurrir una causa de inadmisión sobrevenida posterior. El siguiente gráfico ordena las entidades por número de reclamaciones.

**Ranking de entidades según reclamaciones resueltas**

GRÁFICO 11



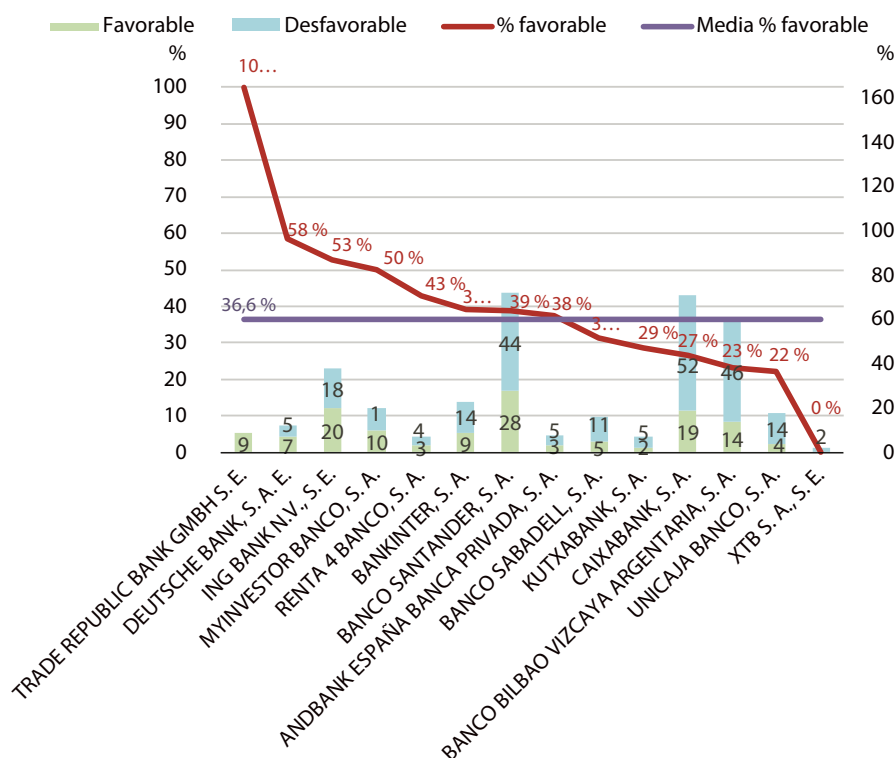
Fuente: CNMV. Se abrevia sucursal en España con las siglas S. E.

Además de la información mostrada en el gráfico, el Servicio de Reclamaciones emitió 66 pronunciamientos respecto de 27 entidades con menos de 8 reclamaciones.

Algunas reclamaciones se dirigen contra más de una entidad, por lo que el número de pronunciamientos (634) es superior al de expedientes finalizados con informe final motivado o por acuerdo o desistimiento (633).

En los casos en los que el Servicio de Reclamaciones emitió un informe motivado, el 36,6 % de los pronunciamientos fueron favorables al reclamante, representando 8 entidades un porcentaje superior a esta media. El gráfico muestra el número de pronunciamientos favorables frente a desfavorables de cada entidad y ordena las entidades de mayor a menor porcentaje de informes favorables respecto de los informes motivados emitidos por el Servicio de Reclamaciones.

**Ranking de entidades por porcentaje de pronunciamientos favorables al reclamante** GRÁFICO 12



Fuente: CNMV. Se abrevia sucursal en España con las siglas S. E.

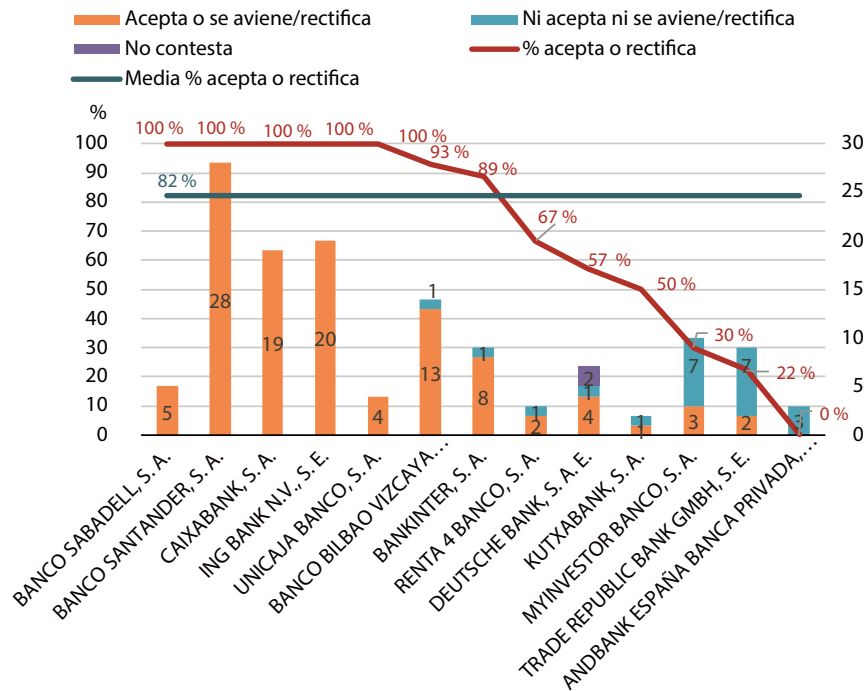
Además de la información mostrada en el gráfico, el Servicio de Reclamaciones emitió 17 pronunciamientos favorables al reclamante y 30 desfavorables. Estos pronunciamientos favorables y desfavorables se emitieron respecto de 22 de las 27 entidades con menos de 8 reclamaciones.

Algunas reclamaciones se dirigen contra más de una entidad, por lo que el número de pronunciamientos favorables al reclamante (150) es superior al de expedientes finalizados con informe final motivado favorable al reclamante (149).

**Las entidades aceptaron los criterios o rectificaron la situación del reclamante en el 82 % de los pronunciamientos favorables al reclamante y 7 entidades superaron este porcentaje, como muestra el cuadro adjunto.**

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

GRÁFICO 13



Fuente: CNMV. Se abrevia sucursal en España con las siglas S. E.

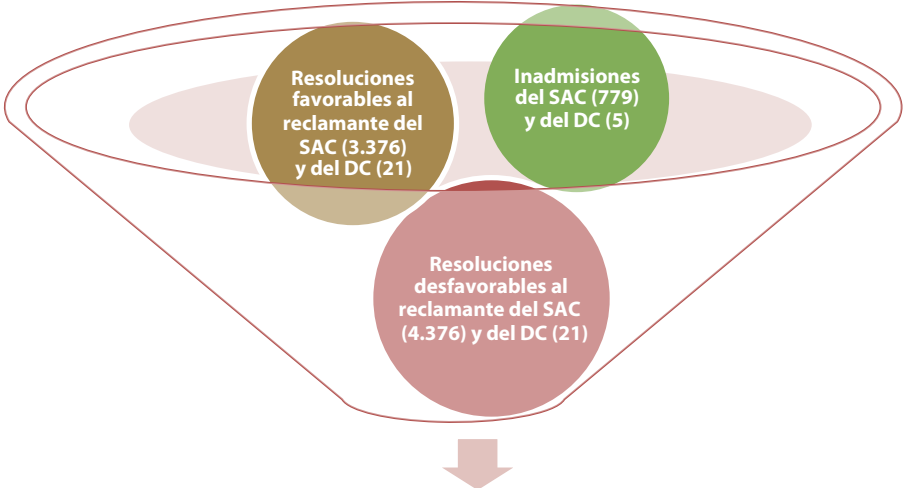
Se omite XTB S. A., SUCURSAL EN ESPAÑA porque no tuvo pronunciamientos favorables al reclamante.

Además de la información mostrada en el gráfico, el Servicio de Reclamaciones emitió 17 pronunciamientos favorables al reclamante (14 acepta o rectifica, 2 ni acepta ni rectifica y 1 no contesta). Estos pronunciamientos favorables se emitieron respecto de 14 de las 27 entidades con menos de 8 reclamaciones.

Algunas reclamaciones se dirigen contra más de una entidad, por lo que el número de pronunciamientos favorables al reclamante (150) es superior al de expedientes finalizados con informe final motivado favorable al reclamante (149).

**De acuerdo con la información facilitada por las entidades sobre la actividad de sus SAC y de los DC, solo un reducido número de reclamantes necesitaron acudir al Servicio de Reclamaciones de la CNMV como segunda instancia.** En concreto, aquellas entidades frente a las que el Servicio de Reclamaciones tramitó más de seis reclamaciones comunicaron que sus SAC y DC tramitaron 8.578 reclamaciones en 2025, mientras que el Servicio de Reclamaciones tramitó 617 reclamaciones contra tales entidades, lo que representa tan solo un 7,2 % de las reclamaciones gestionadas por las propias entidades en 2025.

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



Reclamaciones tramitadas ante el Servicio de Reclamaciones con resolución previa:

- favorable del SAC (133) o del DC (2) y
- desfavorable del SAC (479) o del DC (3)

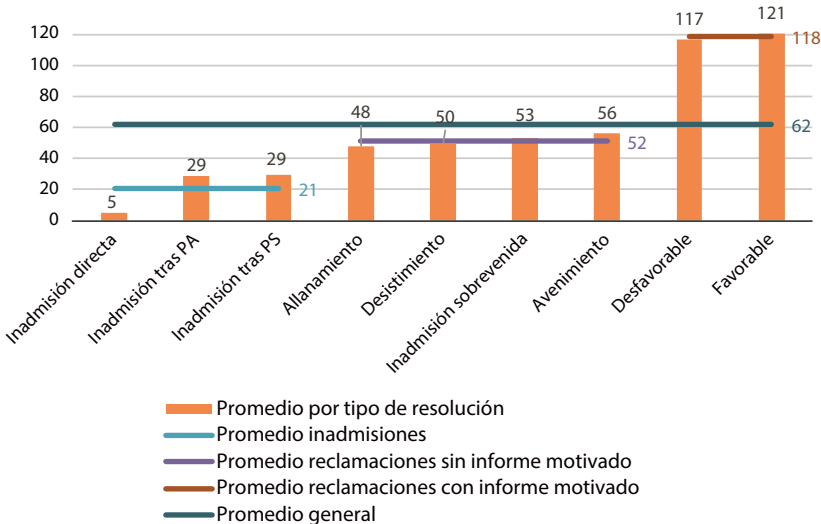
Fuente: Información facilitada por 14 de las 15 entidades contra las que el Servicio de Reclamaciones tramitó más de 6 reclamaciones en 2025, ya que Kutxabank, S. A. no envió datos. Aunque estos datos sirven para ofrecer una visión global y aproximada de la actuación que están llevando a cabo los SAC y DC de estas entidades, los datos y los resultados obtenidos deben tomarse con la debida cautela, puesto que no es posible saber si los criterios utilizados para obtener y aportar la información solicitada son los mismos en todas las entidades, aun cuando cada año se dan pautas más claras sobre qué debe incluirse o no en la información que deben proporcionar.

2.7 Plazos de resolución

El plazo medio de resolución de los expedientes fue 62 días. El gráfico muestra el plazo medio por tipo de resolución y se observa que el plazo se incrementa a medida que aumentan los trámites y la necesidad de estudio y análisis de la documentación recibida por parte del Servicio de Reclamaciones (véase el epígrafe 2.2 sobre tramitación de los escritos).

Plazos de resolución

GRÁFICO 14



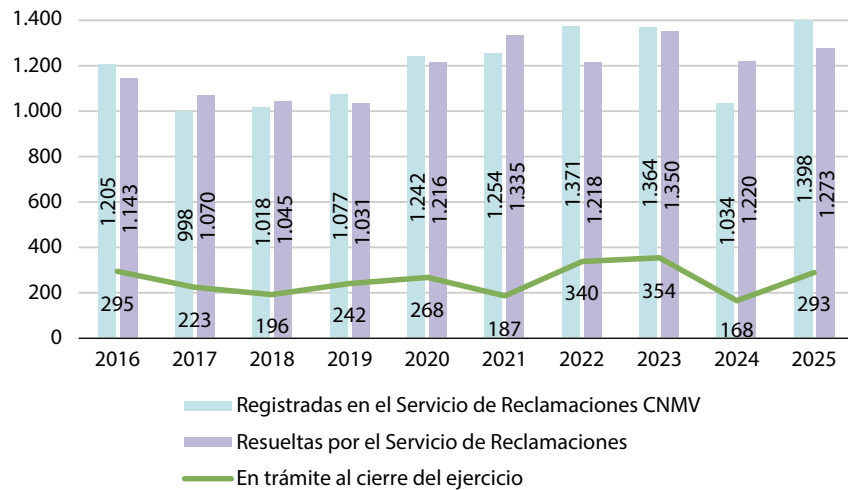
Fuente: CNMV. PA: petición de alegaciones a una causa de inadmisión; PS: petición de subsanación de la documentación necesaria para admitir la reclamación.

## 2.8 Evolución de las reclamaciones

Las reclamaciones presentadas en 2025 alcanzaron el nivel más elevado de los últimos diez años. Aunque el Servicio de Reclamaciones resolvió más reclamaciones que el ejercicio anterior, ese mayor número de reclamaciones presentadas ha provocado un mayor número de reclamaciones pendientes de resolver al cierre de 2025.

### Evolución de las reclamaciones

GRÁFICO 15



Fuente: CNMV.

## 2.9 Financial Dispute Resolution Network (FIN-NET)



El Servicio de Reclamaciones está adherido a FIN-NET, la red para la resolución extrajudicial de conflictos transfronterizos entre consumidores y proveedores en el ámbito de los servicios financieros del Espacio Económico Europeo<sup>2</sup> y ha participado en sus dos reuniones plenarias, el 15 de mayo y el 18 de noviembre de 2025. Los principales temas tratados en los plenarios fueron la revisión de la normativa de resolución alternativa de litigios, la cooperación entre bancos para reducir las operaciones fraudulentas, y las tendencias y prácticas en la gestión de las reclamaciones efectuadas con inteligencia artificial.



Adicionalmente, el Servicio de Reclamaciones forma parte del International Network of Financial Services Ombudsman Schemes (INFO Network). La 18.<sup>a</sup> reunión anual de INFO Network se llevó a cabo el 8 de octubre de 2025 en Queenstown, Nueva Zelanda. Además de tratarse temas institucionales del organismo, cabe destacar las oportunidades de *networking* internacional que este tipo de eventos permiten entre los participantes, así como el intercambio de experiencias y conocimientos.

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

### 3 Consultas

CNMV  
Atención de reclamaciones  
y consultas de los inversores  
Memoria 2025

<b>3</b>	<b>Consultas</b>	<b>39</b>
3.1	Volumen y canales de consulta	39
3.2	Materias objeto de consulta	40

### 3 Consultas

El departamento de Protección del Inversor, Prevención del Fraude y Educación Financiera de la CNMV **responde las consultas** sobre cuestiones de interés general en relación con los derechos de los usuarios de servicios financieros y los cauces legales para ejercerlos. Estas solicitudes de asesoramiento e información están contempladas en el artículo 2.3 de la Orden ECC/2502/2012, de 16 de noviembre, por la que se regula el procedimiento de presentación de reclamaciones ante los servicios de reclamaciones del Banco de España, la CNMV y la DGSFP.

Asimismo, el departamento **asiste a los inversores** en la búsqueda de información recogida en la web ([www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)). Esta información se encuentra en los registros públicos oficiales y en otros documentos difundidos por la CNMV.

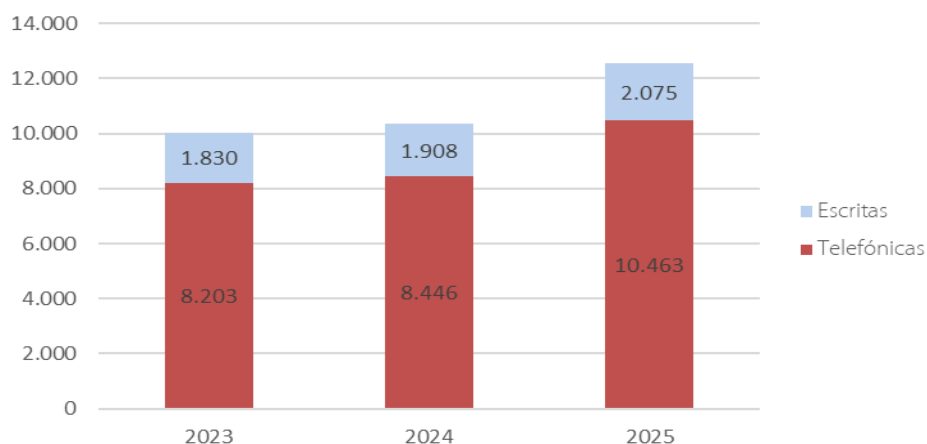
El departamento atiende además **otro tipo de escritos**, entre los que se incluyen **opiniones, quejas o propuestas** procedentes de los inversores sobre los asuntos que conciernen a la CNMV.

#### 3.1 Volumen y canales de consulta

En 2025 se atendieron 12.538 consultas de inversores, lo que supuso un aumento del 21,09 % en relación con el ejercicio anterior, siguiendo la tendencia creciente de los últimos años.

**Evolución del número de consultas**

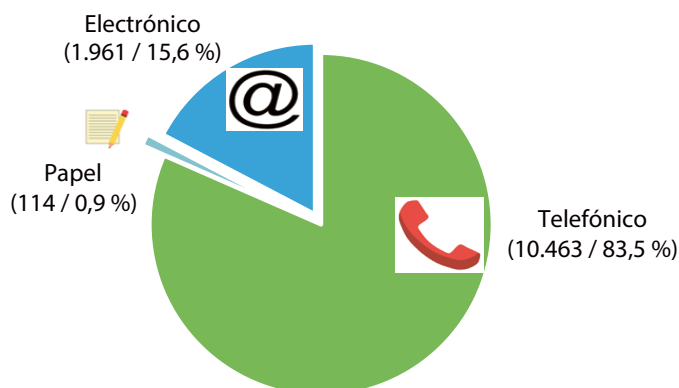
GRÁFICO 16



Fuente: CNMV. Los canales de consulta son: teléfono, vía electrónica y soporte papel.

### Consultas según canal de recepción

GRÁFICO 17



Fuente: CNMV.

El servicio de atención telefónica de la CNMV ha demostrado ser el canal principal para la resolución de consultas, representando el 83,45 % del total frente a las escritas. La tendencia de su uso es ascendente.

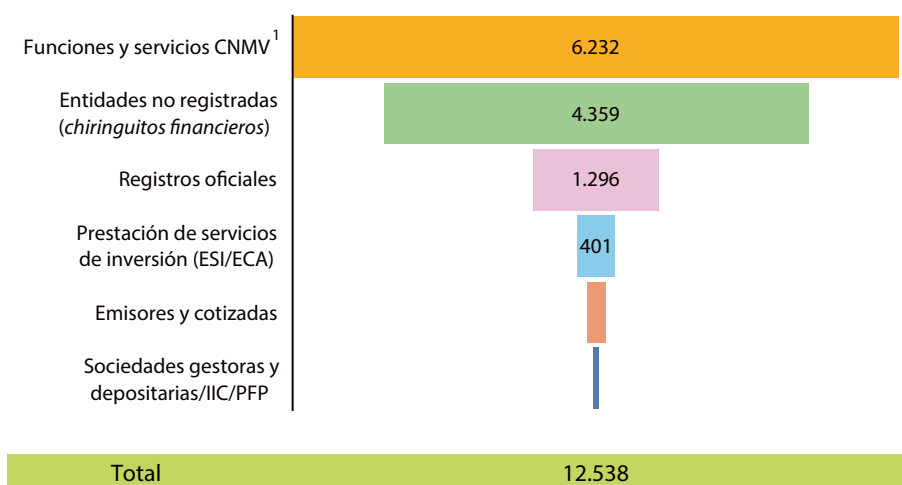
En el caso de las consultas telefónicas, tras la atención y resolución de la llamada, se envía una encuesta de satisfacción con el objetivo de evaluar la calidad del servicio prestado. De las encuestas remitidas a los inversores, en las que se solicita valorar tanto la atención recibida como la resolución obtenida en una escala del 0 al 5, la puntuación media alcanzada fue de 4,58.

### 3.2 Materias objeto de consulta

Las consultas recibidas versaron sobre las materias que se recogen en el gráfico 18.

#### Distribución de las consultas por materia

GRÁFICO 18



Fuente: CNMV.

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

Durante 2025, la mayoría de las consultas recibidas por la CNMV estuvieron relacionadas con sus funciones y servicios (49,7 %), especialmente con alertas a inversores, procedimientos de reclamación y orientación general.

Destacaron las consultas relacionadas con alertas sobre fraudes financieros, como los grupos de WhatsApp en los que se suplanta la identidad de expertos financieros o entidades autorizadas para captar el interés del inversor. Con frecuencia, a través de estos grupos se facilitan enlaces a plataformas fraudulentas para operar con instrumentos financieros o criptoactivos. En otros casos, se utilizan como medio para llevar a cabo estafas conocidas como *pump and dump*. También fueron frecuentes las consultas relacionadas con los fraudes de recuperación de pérdidas (*recovery rooms*).

El segundo bloque más importante correspondió a los llamados *chiringuitos financieros* (34,77 %), incluidos los casos de entidades que suplantan la identidad de empresas autorizadas para aparentar legalidad, lo que llevó a la CNMV a insistir en la necesidad de verificar siempre que la entidad esté registrada y sea auténtica.

Entre los asuntos más novedosos de 2025, destacaron las consultas sobre la entrada en vigor del Reglamento sobre los mercados de criptoactivos (MiCA) y la aplicación de su régimen transitorio, o la publicación de los valores liquidativos de fondos de inversión tras el cambio del sistema de difusión (han dejado de publicarse en los boletines de cotización de las bolsas de valores).

También se trataron casos concretos, como la amortización de *warrants* de Abengoa; la liquidación definitiva de La Seda de Barcelona; la suspensión y posterior reanudación de la cotización de Soltec Power Holdings, S. A., y diversas dudas sobre operaciones de opa relacionadas con precios, plazos y condiciones.



## **Anexo 1 Criterios más relevantes aplicados en la resolución de las reclamaciones de 2025**

Anexo 1 Criterios más relevantes aplicados en la resolución de las reclamaciones de 2025		45
A.1.1	Conveniencia en la comercialización/solo ejecución	45
	➤ Información recopilada para evaluar la conveniencia	45
A.1.2	Idoneidad en el asesoramiento en materia de inversión y gestión de carteras de clientes	46
	➤ Cláusulas sobre no prestación de un servicio de asesoramiento	47
	➤ Perfil inadecuado a las respuestas del test	48
A.1.3	Información previa	49
	➤ Entrega del documento de datos fundamentales desactualizado	49
A.1.4	Información posterior	51
	➤ Comunicación de cambio de condiciones de contratos ya cancelados	51
	➤ Solicitudes de información extemporáneas, desproporcionadas o injustificadas	52
	➤ Comunicación de la suspensión del cálculo del valor liquidativo de un subfondo de una SICAV extranjera por el conflicto entre Rusia y Ucrania	54
	➤ Variación del valor de las posiciones reflejadas por la entidad	55
A.1.5	Órdenes	56
	➤ Traspaso parcial de participaciones de un fondo de inversión	56
	➤ Descubierta en cuenta de efectivo tras ejecutarse una compra de valores	57
	➤ Valor liquidativo desconocido para las suscripciones y los reembolsos de fondos de inversión	58
	➤ Días hábiles para las suscripciones y los reembolsos de fondos de inversión	59
	➤ Plazos de preaviso de las LIC	60
	➤ Ejecución de una orden limitada previamente rechazada	61
	➤ Retraso en la ejecución de un traspaso de valores extranjeros	62
A.1.6	Comisiones	63
	➤ Cobro de comisiones por traspaso de bonos de una entidad en proceso de liquidación	63
	➤ Comisiones por custodia y administración de valores ilíquidos e improductivos	64
	➤ Cuentas de efectivo vinculadas a cuentas de valores	65
	➤ Modificación del contrato de depósito y resolución sin coste adicional	66
	➤ Comisiones de custodia tras la adquisición del negocio por otra entidad	67
A.1.7	Testamentarias	68
	➤ Transmisión <i>mortis causa</i> de valores incluidos en un contrato de gestión de carteras	68
	➤ Indisponibilidad de un fondo de inversión por los cotitulares supérstites	69
	➤ Apertura de una cuenta de valores para el cambio de titularidad	71
	➤ Cuenta de efectivo vinculada a una de valores de un titular fallecido	72
A.1.8	Titularidad	73
	➤ Embargo tributario de participaciones de fondos de inversión a nombre de varios titulares	73

## Anexo 1 Criterios más relevantes aplicados en la resolución de las reclamaciones de 2025

En este anexo se describen, de manera general, los criterios más recurrentes y novedosos aplicados en la resolución de las reclamaciones de 2025.

Estos criterios surgen de la interpretación de la normativa sectorial y de las buenas prácticas aceptadas y reconocidas, con carácter general, por los intervinientes en el mercado y resultan del ejercicio de las labores que la CNMV tiene encomendadas, si bien se aplican a los casos concretos que se analizaron en cada una de las reclamaciones tramitadas en el ejercicio 2025.



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

Los criterios aplicados en la resolución de reclamaciones en años anteriores, que amplían y complementan los contenidos en la presente Memoria, se encuentran disponibles en las publicaciones<sup>3</sup> de la web de la CNMV.

### A.1.1 Conveniencia en la comercialización/solo ejecución



La evaluación de la conveniencia supone que cuando se presten servicios distintos del servicio de asesoramiento en materia de inversiones o de gestión de carteras, la empresa que preste servicios de inversión deberá solicitar al cliente o cliente potencial que facilite información sobre sus conocimientos y experiencia en el ámbito de inversión correspondiente al tipo concreto de producto o servicio ofrecido o solicitado, con la finalidad de que la entidad pueda evaluar si el servicio o producto de inversión es adecuado para el cliente<sup>4</sup>.

#### ➤ Información recopilada para evaluar la conveniencia



Las empresas que presten servicios de inversión deben mantener, en todo momento, un registro de las evaluaciones de conveniencia efectuadas<sup>5</sup>.

<sup>3</sup> <https://www.cnmv.es/portal/Publicaciones/PublicacionesGN.aspx?id=23>

<sup>4</sup> Artículo 205.1 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión.

<sup>5</sup> Artículo 206 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión y artículo 56 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos



**Directrices**

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

Los procedimientos de registro deben permitir rastrear *ex post* el resultado de la evaluación de la conveniencia y su lógica, existiendo un vínculo claro y directo entre la información del cliente recopilada y evaluada y el resultado de la evaluación. Por tanto, las entidades deben registrar toda la información pertinente de la evaluación de la conveniencia, como la información sobre el cliente (y, en particular, el modo en que se utiliza e interpreta dicha información con vistas a definir su perfil de conocimientos y experiencia) y la información sobre los productos de inversión ofrecidos al cliente.

Las entidades deben asegurarse de que los registros conservados son accesibles para las personas pertinentes de la empresa y para las autoridades competentes<sup>6</sup>.

Las entidades deben asegurarse de que los registros conservados son accesibles para las personas pertinentes de la empresa y para las autoridades competentes<sup>6</sup>.

R/510/2024



En la documentación para la contratación de un fondo de inversión, la entidad indicaba que estaba obligada a analizar la conveniencia e informaba al cliente de que, en su opinión, la operación resultaba conveniente para él, una vez evaluada la información obtenida sobre sus conocimientos y experiencia.

No obstante, la entidad no aportó dicha evaluación de conveniencia, por lo que el Servicio de Reclamaciones consideró que había actuado incorrectamente, al no acreditar que hubiera efectuado la evaluación.

**A.1.2 Idoneidad en el asesoramiento en materia de inversión y gestión de carteras de clientes**



Cuando preste servicios de asesoramiento en materia de inversiones o de gestión de carteras, la empresa que preste tales servicios obtendrá la información necesaria sobre: i) los conocimientos y la experiencia del cliente o posible cliente en el ámbito de inversión correspondiente al tipo concreto de producto o servicio; ii) su situación financiera, incluida su capacidad para soportar pérdidas, y iii) sus objetivos de inversión, incluida su tolerancia al riesgo, con el fin de que la empresa pueda recomendarle los servicios de inversión e instrumentos financieros que sean idóneos para él y que, en particular, mejor se ajusten a su nivel de tolerancia al riesgo y su capacidad para soportar pérdidas<sup>7</sup>.

organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva.

6 Párrafos 80 a 82 de las Directrices relativas a determinados aspectos de los requisitos de conveniencia y solo ejecución de la Directiva MiFID II, 12 de abril de 2022 (ESMA35-43-3006).

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



GUÍA SOBRE LA PRESTACIÓN DEL SERVICIO DE  
ASESORAMIENTO EN MATERIA DE INVERSIÓN

DEPARTAMENTO DE SUPERVISIÓN ESI - ECA  
23 de diciembre de 2010

La CNMV ha señalado que las advertencias en la documentación entregada al cliente indicando que la entidad no presta asesoramiento en materia de inversión no son su-

ficientes por sí mismas para considerar que no se está prestando dicho asesoramiento. Lo verdaderamente relevante para analizar si existe o no asesoramiento consiste en determinar si se ha producido una recomendación personalizada<sup>8</sup>.

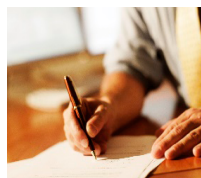


11 July 2023  
ESMA35-43-3861

**Supervisory briefing**  
on understanding the definition of advice under MiFID II

ESMA también ha recordado que, incluso si se incluye una cláusula de exención de responsabilidad clara, visible y comprensible que indique que no se ofrece asesoramiento ni recomendación alguna, podría considerarse que una entidad presentó una recomendación idónea para el cliente. Por ejemplo, si una empresa afirma que su producto se adaptaría a las necesidades de un cliente en particular, es poco probable que la inclusión de una cláusula de exención de responsabilidad que indique que no se trata de un asesoramiento altere la naturaleza de la comunicación<sup>9</sup>.

Por tanto, aun cuando algunas órdenes de contratación de productos no complejos indicaran que la entidad prestaba un servicio de mera ejecución sin intervenir asesoramiento, el Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad había prestado tal servicio de asesoramiento al cliente si concurrían elementos que apuntaban a que había emitido una recomendación personalizada previa a la contratación.



Finalmente, cuando el servicio se preste sobre instrumentos complejos y la entidad desee que en la documentación que firme el inversor manifieste que no le ha prestado el servicio de asesoramiento, debe recabar junto con la firma del cliente, la expresión manuscrita: «No he sido asesorado en esta operación»<sup>10</sup>.

8 Apartado 10 de la Guía sobre la prestación del servicio de asesoramiento en materia de inversión emitida el 23 de diciembre de 2010 por el Departamento de Supervisión ESI-ECA de la CNMV.

9 Párrafo 65 del *Supervisory briefing on understanding the definition of advice under MiFID II*, 11 de julio de 2023 (ESMA35-43-3861).

10 Norma 4.<sup>a</sup>, apartado 5, de la Circular 3/2013, de 12 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre el desarrollo de determinadas obligaciones de información a los clientes a los que se les prestan servicios de inversión, en relación con la evaluación de la conveniencia e idoneidad de los instrumentos financieros.

R/576/2024



El 26 de septiembre de 2023 el cliente suscribió un contrato de asesoramiento no independiente de inversión a las 11:37 y otro de custodia de fondos de inversión a las 15:13. Además, cursó dos órdenes de suscripción de unos fondos monetarios extranjeros, una ese mismo día a las 15:23 y otra al día siguiente.

Las órdenes incluían una declaración por la que el cliente confirmaba que contrataba por propia iniciativa sin haber recibido recomendación, asesoramiento o sugerencia de la entidad. Aun cuando constara tal declaración, el Servicio de Reclamaciones entendió que los fondos pertenecían a la cartera asesorada ya que:

- i) El cliente no poseía otros fondos de inversión que pudieran incluirse en dicha cartera asesorada.
- ii) Era práctica habitual de la entidad llevar a cabo asesoramientos integrales sobre todo el patrimonio del cliente en la entidad.
- iii) No había cobrado al cliente comisiones de custodia mientras mantuvo sus fondos en la entidad y, según el contrato de custodia, esas comisiones no se aplicaban cuando los clientes tuvieran suscrito un contrato de asesoramiento y los fondos formaran parte de la cartera asesorada.
- iv) De las conversaciones entre el cliente y su gestor se desprendería que los fondos de inversión estaban incluidos en la cartera asesorada.

### ➤ Perfil inadecuado a las respuestas del test



Las empresas que presten servicios de inversión tomarán medidas razonables para garantizar la fiabilidad de la información recogida sobre sus clientes o posibles clientes. A este respecto, velarán por que todas las herramientas empleadas en el proceso de evaluación de la idoneidad, tales como las utilizadas para definir perfiles de evaluación de riesgos o para valorar los conocimientos y la experiencia del cliente, estén adaptadas y adecuadamente diseñadas para ser usadas con sus clientes, identificándose y atenuándose activamente cualesquiera limitaciones a través del proceso de evaluación de la idoneidad.



01/04/2021  
ESMA/ES-41-3172

Cuando las empresas ponen a disposición de los clientes determinadas herramientas como parte del proceso para determinar la idoneidad (como cuestionarios o aplicaciones informáticas de perfil de riesgo), se asegurarán de que cuentan con los

sistemas y controles adecuados para garantizar que dichas herramientas cumplan su finalidad y generen resultados satisfactorios. Por ejemplo, las aplicaciones informáticas para determinar el perfil de riesgo podrían incluir controles de la coherencia de las respuestas facilitadas por los clientes, a fin de resaltar las contradicciones entre las diferentes informaciones recabadas<sup>11</sup>.

R/169/2025



El reclamante contrató un servicio de gestión de carteras y lo consideraba no adecuado a su perfil. La evaluación del test de idoneidad realizado determinó que el cliente tenía un perfil arriesgado, que era el segundo de mayor riesgo entre cuatro categorías: conservador, moderado, arriesgado y muy arriesgado.

Sin embargo, en las respuestas del test sobre los objetivos de inversión, el cliente indicaba que estaría dispuesto a asumir una pérdida máxima del 5 % sobre su capital, el plazo que se planteaba para sus inversiones era el más bajo posible (entre 1 y 3 años) y, en circunstancias de estabilidad económica y política, si su cartera de inversión cayera un 10 % en 1 mes, lo consideraría un motivo para reducir parcialmente el riesgo de su cartera.

Dadas las respuestas indicadas, el perfil arriesgado determinado por la entidad podría resultar excesivo. El Servicio de Reclamaciones señaló que la entidad había actuado incorrectamente por haber clasificado al cliente con un perfil superior al que se deducía de la evaluación de la idoneidad. No obstante, dicho Servicio aclaró que, aunque la perfilación excesiva podría perjudicar al cliente, en este caso concreto se contrató finalmente la cartera con el perfil más bajo, esto es, conservador.

### A.1.3 Información previa

#### ➤ Entrega del documento de datos fundamentales desactualizado



El suministro del documento de datos fundamentales para el inversor de las IIC debe realizarse conforme a lo dispuesto en el Reglamento (UE) 1286/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de noviembre de 2014, sobre los documentos de datos fundamentales relativos a los productos de inversión minorista empaquetados y los productos de inversión basados en seguros (PRIIPS por sus siglas en inglés)<sup>12</sup>.

11 Párrafo 49 de las Directrices relativas a determinados aspectos de los requisitos de idoneidad de la MiFID II, 3 de abril de 2023 (ESMA35-43-3172).

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

A este respecto, toda persona que asesore sobre un producto empaquetado o basado en seguros o que lo venda a un inversor minorista le proporcionará el documento de datos fundamentales con suficiente tiempo antes de que dicho inversor quede obligado por cualquier contrato u oferta relativa a dicho producto<sup>13</sup>.

Por lo que respecta al examen y revisión del documento de datos fundamentales para el inversor, los productores de PRIIP deberán<sup>14</sup>:

- Examinar la información incluida en el documento de datos fundamentales cada vez que se produzca un cambio que afecte o pueda afectar significativamente a la información contenida en dicho documento y, como mínimo, cada 12 meses a partir de la fecha de su primera publicación. 
- Revisar, sin retraso injustificado, el documento de datos fundamentales cuando el examen lleve a concluir que es necesario modificar dicho documento.
- Publicar el documento de datos fundamentales revisado en su sitio web. A este respecto, en la página web de la sociedad de inversión o de la sociedad de gestión se publicará una versión actualizada del documento. 

Las IIC proporcionarán el documento con los datos fundamentales para el inversor a los intermediarios que vendan o asesoren a los inversores sobre posibles inversiones en esas IIC o en productos que conlleven riesgo frente a esas IIC, cuando aquellos lo soliciten. En todo caso, los intermediarios cumplirán con la obligación de entrega de la información con carácter previo a la adquisición de las IIC<sup>15</sup>.

R/148/2025



El 22 de diciembre de 2024 y el 6 de enero de 2025, el reclamante compró participaciones de un fondo de inversión. El 14 de enero de 2025 ordenó el reembolso total a través de la web de la entidad y, tras ejecutarse la orden, le cargaron una comisión de reembolso. El reclamante se quejaba de que ni en el documento de datos fundamentales ni en la web de la entidad reclamada aparecía tal comisión.

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

14 Artículo 15 y 16 del Reglamento Delegado (UE) 2017/653 de la Comisión, de 8 de marzo de 2017, por el que se completa el Reglamento (UE) 1286/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, sobre los documentos de datos fundamentales relativos a los productos de inversión minorista empaquetados y los productos de inversión basados en seguros, mediante el establecimiento de normas técnicas de regulación respecto a la presentación, el contenido, el examen y la revisión de los documentos de datos fundamentales y las condiciones para cumplir el requisito de suministro de dichos documentos.

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

La entidad alegaba que, conforme al folleto del fondo que aportaba al expediente, a los reembolsos de participaciones con una antigüedad inferior o igual a 2 años se les aplicaba una comisión de un 3 %.

El Servicio de Reclamaciones verificó que dicha comisión figuraba en el folleto del fondo desde el 24 de junio de 2022 y constaba en el documento de datos fundamentales para el inversor y en el folleto que aparecían en la página web de la gestora del fondo.

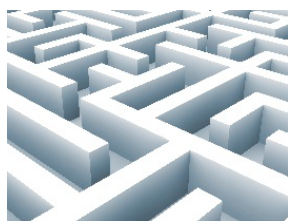
Pese a ello, se indicaba que no existían costes de salida ni comisión de reembolso en un pantallazo de la página web de la entidad comercializadora de 28 de enero de 2025, que el reclamante aportaba, y en el documento de datos fundamentales que aparecía en la página web de la entidad comercializadora, al que el Servicio de Reclamaciones accedió.

En consecuencia, el Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad reclamada había cometido una mala práctica porque había ofrecido al reclamante una información desactualizada sobre las comisiones de reembolso del fondo de inversión en la página web y en el documento de datos fundamentales para el inversor.

#### A.1.4 Información posterior

##### ➤ Comunicación de cambio de condiciones de contratos ya cancelados

Toda información dirigida a la clientela, incluida la de carácter publicitario, deberá ser imparcial, clara y no engañosa<sup>16</sup>.



Algunos inversores se quejaban de haber recibido comunicados de cambio de condiciones de contratos ya cancelados. A este respecto, una vez que se cancela un contrato, la entidad puede mantenerlo en su sistema por cuestiones fiscales o por otros motivos. Ahora bien, el Servicio de Reclamaciones considera que la entidad debería adoptar medidas que impidan que se remita información a sus clientes sobre cambios en contratos previamente cancelados, pues genera en ellos una incertidumbre sobre su vinculación con la entidad y los confunde respecto a las posiciones que realmente mantienen en vigor.

<sup>16</sup> Artículo 200 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión.

R/191/2025



El reclamante había recibido unas comunicaciones relativas a la modificación de las condiciones de contratos ya cancelados. El 3 de julio de 2024 se le informó de la modificación de las condiciones contractuales de varios fondos de inversión que el reclamante había reembolsado años antes. El 27 de diciembre de 2024 se le comunicó el cambio de las tarifas de un contrato para la prestación de servicios de inversión que había dado de baja antes del envío del comunicado.

El Servicio de Reclamaciones puso de manifiesto que la entidad había cometido una mala práctica por haber remitido dos comunicados informando al reclamante de una presunta modificación de unos contratos ya cancelados, lo que confundió al reclamante y le llevó incluso a tener que presentar una reclamación ante el Servicio de Reclamaciones para calificar la situación.

### ➤ Solicitudes de información extemporáneas, desproporcionadas o injustificadas

Las empresas que presten servicios y actividades de inversión deberán mantener en todo momento adecuadamente informada a su clientela, de conformidad con lo dispuesto en la legislación del mercado de valores, sus disposiciones de desarrollo y el Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016<sup>17</sup>.

En este sentido, las empresas que presten servicios de inversión y las empresas de asesoramiento financiero nacionales llevarán un registro de todos los servicios, actividades y operaciones que realicen. Los registros conservados se pondrán a disposición de la clientela si así lo solicita, y se conservarán durante un periodo de cinco años y, cuando la CNMV así lo solicite, durante un periodo de hasta siete años<sup>18</sup>.



Las solicitudes de información pueden ser declaradas impertinentes por extemporáneas si han transcurrido los plazos de conservación de la documentación. Adicionalmente, si las peticiones de información son manifiestamente desproporcionadas e injustificadas, o si concurren especiales circunstancias que así lo aconsejen, la entidad podría oponerse a entregar dicha información.

No obstante, el lugar al que han de acudir los inversores a solicitar información es su oficina o sucursal bancaria, y solo si no son adecuadamente atendidos en dicha

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

18 Artículo 177 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión.

instancia, deben acudir al SAC de la entidad para quejarse de la falta de atención a su solicitud. En ese momento, el SAC de la entidad debe proporcionar, si es posible, la documentación requerida por su cliente, sin esperar para aportarla a que este presente una reclamación ante el Servicio de Reclamaciones.

R/60/2025



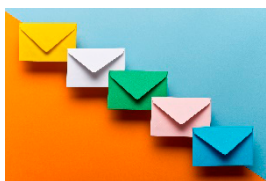
El reclamante había pignorado en 2010 unos valores en garantía de una póliza de crédito. Los valores se canjearon por acciones en 2012 y, conforme a lo pactado, la prenda se extendió sobre dichas acciones en garantía del préstamo. En 2016 la entidad cedió a una entidad extranjera los derechos de crédito derivados de la póliza y cualquier garantía real que existiera sobre estos. El reclamante remitió a la entidad diversos escritos solicitando documentación y múltiples aclaraciones que le parecían inadecuadamente atendidos.

El Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad había actuado correctamente, ya que había hecho entrega de la documentación solicitada (orden de compra de los valores, contrato de valores, póliza de crédito, contrato de pignोरación y comunicados informativos de la cesión de la deuda y los derechos de prenda), a excepción de la que, por el plazo transcurrido, la entidad no estaba obligada a conservar y de la cual no disponía (notificaciones anteriores a la cesión de la deuda).

Además, la entidad había respondido a los escritos, aun cuando podían considerarse desproporcionados y genéricos. Algunas preguntas realizadas reiteradamente al SAC resultaban desproporcionadas, puesto que gran parte de la información solicitada tenía origen en el contrato de pignोरación de valores que el reclamante había suscrito con la entidad por su propia iniciativa y con la intervención de un fedatario público. Otras carecían de fundamento, ya que preguntaba por la orden judicial justificativa del bloqueo, cuando este tenía origen contractual.

También el reclamante preguntaba por los motivos de la existencia de dos bloques de acciones (unas disponibles y otras bloqueadas). La entidad le aclaró que, como consecuencia de los programas dividendo-elección, se le asignaron al reclamante nuevas acciones que se encontraban libre de cargas ya que, conforme al contrato de pignोरación, la prenda no se extendía a estas. Por ello, se encontraban depositadas en su cuenta de valores disponibles para la venta.

➤ **Comunicación de la suspensión del cálculo del valor liquidativo de un subfondo de una SICAV extranjera por el conflicto entre Rusia y Ucrania**



Las entidades que prestan servicios y actividades de inversión, en atención a su deber de mantener en todo momento adecuadamente informados a sus clientes<sup>19</sup>, han de comunicarles los acontecimientos puntuales relevantes que afecten a los instrumentos financieros en ellas depositados. A este respecto, las entidades trasladarán a los clientes información sobre la eventual suspensión de la recompra o el reembolso de participaciones que las IIC armonizadas hayan adoptado conforme al folleto, el reglamento del fondo o los documentos constitutivos de la sociedad de inversión<sup>20</sup>.

R/574/2024



El reclamante mostraba su disconformidad con la suspensión de la cotización de un subfondo de una sociedad de inversión de capital variable (SICAV) extranjera del que era titular.

La entidad manifestaba que el 3 de marzo de 2022, a las 17:32, Allfunds le había comunicado que, debido a la escalada del conflicto entre Rusia y Ucrania, la venta y valoración de las inversiones del subfondo se había vuelto impracticable. Para proteger a los accionistas, el consejo de administración había suspendido temporalmente, con efecto inmediato, el cálculo del valor liquidativo, así como la emisión, conversión y rescate de las acciones, de conformidad con los estatutos sociales.

El 4 de marzo de 2022, la entidad puso a disposición del cliente la información, como acreditó mediante la huella digital, y envió un aviso mediante SMS informando de la puesta a disposición de la comunicación. La entidad aportó también los extractos mensuales desde marzo de 2022 hasta diciembre de 2024 remitidos a través del área personal del cliente, en los que se constataba que el valor del fondo desde la suspensión era el mismo. Asimismo, la entidad acreditó haber facilitado al cliente los comunicados posteriores recibidos de Allfunds y adjuntó las trazas informáticas y avisos de 6 de febrero, 27 de febrero y 2 de abril de 2024.

19 Artículo 200 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión.

20 Artículo 69 de la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de julio de 2009, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios.

La suspensión se debió a la imposibilidad de calcular el valor liquidativo de los fondos con exposición a Rusia, como consecuencia de las sanciones aplicadas por la Unión Europea contra dicho país tras los ataques a Ucrania, una decisión que tomó el consejo de administración de la SICAV. La entidad no se demoró en informar al cliente de la suspensión, puesto que recibió la comunicación de la gestora el 3 de marzo de 2022 y la trasladó al cliente el 4 de marzo de 2022, y remitió con posterioridad nuevas comunicaciones al respecto.

Por tanto, el Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad había actuado correctamente, sin que fuera imputable a ella la decisión de suspender el cálculo del valor liquidativo y la emisión, conversión y rescate de las acciones del subfondo.

### ➤ Variación del valor de las posiciones reflejadas por la entidad



Algunas empresas que mantienen instrumentos financieros de los clientes les proporcionan un sistema en línea, en el que pueden acceder a los estados actualizados de dichos instrumentos financieros<sup>21</sup>.

R/58/2025



El reclamante se quejaba de la valoración de sus acciones que la entidad reflejaba en sus sistemas el 10 de enero de 2025. A este respecto, consideraba que su valor había aumentado ese día, según mencionaba la prensa económica y, sin embargo, la entidad mostró una variación negativa.

El Servicio de Reclamaciones verificó que la información proporcionada por la entidad se correspondía con los precios oficiales de cierre de las acciones el 9 y 10 de enero de 2025 publicados en el Boletín de cotización de la bolsa de Madrid y que reflejaba correctamente la variación porcentual —a la baja— entre la cotización de cierre de las acciones. Por tanto, consideró que la entidad había actuado correctamente y proporcionado información clara y no engañosa sobre la variación de los precios de cotización de las acciones en ambas sesiones de negociación.

21 Artículo 63.2 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva.

### A.1.5 Órdenes

#### ➤ Traspaso parcial de participaciones de un fondo de inversión

Las empresas que presten servicios de inversión actuarán con honestidad, imparcialidad y profesionalidad, en el mejor interés de su clientela<sup>22</sup>.

Una vez que el cliente transmite su orden al intermediario a través de cualquiera de los sistemas habilitados por la entidad (en persona, por teléfono o por medios electrónicos), el intermediario debe verificar ciertos aspectos: la identidad del ordenante, si efectivamente dispone de los fondos (para realizar la compra) o de los valores (si se trata de una venta<sup>23</sup>).

Las empresas que presten servicios y actividades de inversión deberán mantener en todo momento adecuadamente informada a su clientela, de conformidad con la Ley de los Mercados de Valores, sus disposiciones de desarrollo y el Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016<sup>24</sup>.



En concreto, dicho reglamento establece que, al ejecutar las órdenes de clientes, las empresas que prestan el servicio de inversión informarán rápidamente a los clientes minoristas sobre cualquier dificultad importante pertinente para la debida ejecución de las órdenes, en cuanto se conozca la dificultad<sup>25</sup>.

R/448/2024



El reclamante había cursado dos órdenes de traspaso parciales: una por importe de 60.000 euros y otra por importe de 50.000 euros. Se quejaba de que los reembolsos implícitos en cada una de las órdenes se habían ejecutado de forma total, en vez de parcial como solicitó, y sin que se le informara de esta posibilidad ni en los contratos de suscripción de los fondos de inversión ni en las órdenes.

La entidad alegaba que, al no haber participaciones del fondo de inversión por un saldo suficiente para hacer frente a los reembolsos implícitos en cada una de las órdenes de traspaso entre fondos, liquidaron los traspasos tratando de acercarse lo máximo posible al importe registrado originalmente. Esto implicó que el traspaso se hiciera por el total de participaciones del fondo y, derivado de ello, los traspasos quedaron finalmente liquidados como totales.

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

23 *Órdenes de valores*. Guía de la CNMV.

24 Artículo 200.1 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión.

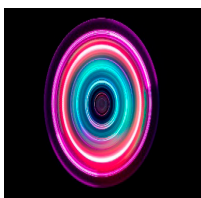
25 Artículo 67.1, letra c), del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva.

El Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad había cometido dos malas prácticas interrelacionadas entre sí:

- i) No debería haber admitido las órdenes de traspaso porque, en el momento de ser tramitadas, los fondos de origen no alcanzaban el importe solicitado por el cliente.
- ii) En todo caso, debería haber informado al reclamante de que, en contra de sus instrucciones, ejecutaría sus órdenes como si fueran órdenes de traspaso total, en el supuesto de que el valor de las participaciones fuera inferior al importe de traspaso parcial solicitado en las órdenes.

### ➤ **Descubierto en cuenta de efectivo tras ejecutarse una compra de valores**

Algunas entidades establecen cláusulas contractuales en las que se reservan el derecho a ejecutar o no órdenes de compra de valores por encima del saldo disponible en la cuenta de efectivo asociada a la cuenta de valores.



No obstante lo anterior, aun cuando es potestativo que las entidades dispongan de procedimientos y medidas de control para evitar situaciones de descubierto provocadas por la insuficiente provisión de fondos previa a la ejecución de una operación, el Servicio de Reclamaciones considera que, dadas las consecuencias negativas que de estas operaciones se derivan para ambas

partes, sería conveniente que dispusieran de dichas medidas, si bien, teniendo en cuenta las particularidades o especificidades propias de cada tipo de operación.

R/474/2024



El reclamante estaba disconforme con un descubierto en su cuenta de efectivo como consecuencia de haber ordenado una compra de acciones estadounidenses el 15 de julio de 2024.

Conforme al contrato de custodia y administración de valores, la entidad tenía la facultad de ejecutar o no las órdenes de compra de valores que superaran el saldo disponible de la cuenta de efectivo asociada. No obstante, la entidad informaba de que, en el momento del alta de la orden de compra, realizó una valoración basada en la última cotización del valor disponible en el sistema (cierre de la sesión del 12 de julio de 2024) y, a ese precio, el reclamante disponía de fondos para hacer frente a la operación, por lo que fue validada.

Ahora bien, entre el 12 y el 15 de julio de 2024 la cotización del valor varió sensiblemente, lo que dio lugar a un descubierto en la cuenta asociada al depósito de valores. En la medida en que la compra de acciones fue ordenada el 15 de julio de 2024 a las 15:36:17, es decir, con el mercado abierto, el Servicio de Reclamaciones consideró que el sistema de control de saldos que mencionaba la entidad no había funcionado de forma correcta, porque debería haber tomado como referencia el precio de la última operación cruzada en el correspondiente mercado financiero para verificar si su cliente tenía en

la cuenta un saldo suficiente para afrontar la operación ordenada, en lugar de la cotización del día 12 de julio. De haber tomado como referencia dicho precio, habrían saltado los controles que la entidad tenía para evitar descu- biertos en las cuentas.

➤ **Valor liquidativo desconocido para las suscripciones y los reembolsos de fondos de inversión**

El valor liquidativo de cada participación de un fondo de inversión será el que resulte de dividir el patrimonio del fondo por el número de participaciones de este<sup>26</sup>.



El valor liquidativo aplicable a las suscripciones y los reembolsos será el del mismo día de su solicitud o el del día hábil siguiente, de acuerdo con lo que a tal efecto esté previsto en el folleto. El folleto deberá indicar, asimismo, el procedimiento de suscripción y reembolso de participaciones para asegurar que la SGIIC aceptará las órdenes de suscripción y reembolso solo cuando se

hayan solicitado en un momento en el que el valor liquidativo aplicable resulte desconocido para el inversor y sea imposible estimarlo de forma cierta.

R/476/2024



El reclamante estaba en desacuerdo con el importe obtenido en el reembolso de un fondo de inversión ordenado el 5 de agosto de 2024 porque fue inferior a la valoración de este que había visto en la app de la entidad el 2 de agosto de 2024.

Conforme al documento de datos fundamentales para el inversor, el valor liquidativo aplicable a la suscripción o al reembolso de participaciones sería el del día de su solicitud, si bien las órdenes cursadas a partir de las 15:00 horas o en un día inhábil se tramitarían junto con las realizadas el día hábil siguiente.

El 5 de agosto de 2024 a las 10:20:19, el reclamante solicitó el reembolso total de las participaciones del fondo y la orden de reembolso recogía que el valor liquidativo aplicable era el del día de ejecución de la orden.

El Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad había actuado correctamente. En el momento en que el reclamante cursó la orden de reembolso, se le informó de que el valor liquidativo aplicable al reembolso sería el del día de su ejecución, el 5 de agosto de 2024. Como el reclamante cursó la orden de reembolso antes de las 15:00, se le aplicó el valor liquidativo correspondiente a ese mismo día, que, conforme a lo previsto en la normativa, era desconocido en ese momento.

26 Artículo 4.4 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.



Para conseguir el objetivo de que el valor liquidativo de un fondo de inversión resulte desconocido para el inversor e imposible de estimar de forma cierta, se podrá establecer en el folleto una hora de corte, a partir de la cual las órdenes recibidas se considerarán realizadas al día hábil siguiente a efectos del valor liquidativo aplicable a ellas. A estos efectos, no se considerarán días hábiles aquellos en los que no exista mercado para los activos que representen más del 5 % del patrimonio del fondo. En el folleto se podrán fijar diferentes horas de corte en función de la comercializadora, que, en todo caso, serán anteriores a la establecida por la SGIIC con carácter general<sup>27</sup>.

R/133/2025



El reclamante se quejaba de que el reembolso de unos fondos de inversión cursados el 24 de diciembre de 2024 a las 20:42 no se hubiera hecho efectivo el 26 de diciembre, sino que se tramitara y tomara el valor liquidativo del 27 de diciembre.

Los documentos de datos fundamentales de los fondos señalaban que el valor liquidativo aplicable sería el del mismo día hábil de la solicitud, si bien las órdenes cursadas a partir de las 17:00 de lunes a jueves, a partir de las 15:00 los viernes o en un día inhábil se tramitarán junto con las realizadas el día hábil siguiente.

Como las órdenes se cursaron fuera de la hora de corte, no se les aplicó el valor liquidativo del día de la solicitud, 24 de diciembre, sino el del siguiente día hábil. El día 26 de diciembre de 2024 estuvieron cerrados los mercados financieros en España, Francia, Alemania, Italia, Portugal, Canadá, Bélgica, Dinamarca, Finlandia, Grecia, Irlanda, Noruega, Reino Unido, etc. Aunque el reclamante indicaba que el 26 de diciembre había sido día hábil en el mercado bursátil de EE. UU., el patrimonio de los fondos a la fecha en que se cursaron los reembolsos estaba constituido por posiciones en mercados europeos que superaba ampliamente el 5 % y, por ello, el día 26 se consideró día inhábil.

El Servicio de Reclamaciones indicó que la actuación de la entidad había sido correcta, ya que las órdenes de reembolso se cursaron fuera de la hora de corte del 24 de diciembre y se tramitaron el siguiente día hábil, que fue el 27 de diciembre, dado que el 25 fue día festivo y el 26 se consideró día inhábil.

27 Artículo 78.2 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

## ➤ Plazos de preaviso de las IIC



Algunas IIC contemplan un plazo de preaviso a los gestores de fondos que los titulares de participaciones o accionistas deben observar al solicitar el reembolso de sus participaciones o acciones. En caso de haberlo establecido, las IIC armonizadas informan del preaviso en el folleto o en sus anejos, al mencionar las modalidades y condiciones para la emisión y venta, y para la recompra o el reembolso de las participaciones<sup>28</sup>.

R/492/2024



El reclamante estaba disconforme con el valor liquidativo aplicado a un fondo de origen luxemburgués en un traspaso, ya que había ordenado el traspaso el 20 de febrero de 2024 pero se había tomado como fecha valor de 6 de marzo.

Según la documentación aportada al expediente, el 20 de febrero de 2024 a las 16:03, el reclamante firmó electrónicamente una orden de traspaso total que, al haberse cursado después de la hora de corte (11:15), se tramitó al día siguiente.

El folleto del fondo de origen, que invertía en el mercado africano, requería un preaviso de diez días para los reembolsos y la orden de traspaso advertía de que su ejecución se supeditaba a lo establecido en los folletos de las IIC de origen y destino, los festivos del país o de mercados representativos, y la aceptación de la orden por parte de la gestora. Además, la orden indicaba «Fecha de la orden (diferida): 06.03.2024» y el cliente declaraba haber sido informado de forma previa de los términos y condiciones y los aceptaba expresamente.

El Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad había actuado de forma correcta, ya que la propia orden recogía la fecha del valor liquidativo que se aplicaría al fondo de origen del traspaso (6 de marzo de 2024) y tomaba en consideración los diez días hábiles de preaviso recogidos en el folleto.

28 Artículo 69 y anexo I, esquema A, de la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de julio de 2009, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM).

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



Una de las posibles órdenes sobre acciones que el SIBE permite son las órdenes limitadas, que establecen un precio máximo para la compra o mínimo para la venta. Si la orden es de compra, solo se ejecutaría a un precio igual o inferior al fijado, y si es de venta, a un precio igual o superior.

Una orden limitada se ejecuta, total o parcialmente, de forma inmediata si se encuentra contrapartida a ese precio o mejor. Si no hay contrapartida o la que hay no proporciona un volumen suficiente, la orden o su parte restante permanece en el libro de órdenes, a la espera de contrapartida. Una vez incluida en el libro de órdenes, la orden limitada se ejecutaría a su precio límite (excepto si es incluida en una subasta y el precio de esta es más favorable que su precio límite).

Como señala Bolsas y Mercados Españoles (BME), las órdenes limitadas permiten:



**Modelo de mercado de acciones**

BME Renta Variable

- Expresar el deseo de negociar hasta/desde un precio determinado.
- Ejecutar una orden contra órdenes existentes en el mercado a un precio no peor que el precio límite y dejar la parte no negociada en el mercado al precio límite.

Estas órdenes pueden introducirse tanto en mercado abierto como en subastas.

El SIBE no acepta órdenes de compra limitadas cuyo precio supere el máximo del rango estático del valor de que se trate ni órdenes de venta limitadas cuyo precio sea inferior al mínimo de ese rango. A este respecto, se entiende por rango estático la variación máxima permitida en un valor respecto del precio estático establecido en cada momento.

A partir de lo anterior, la CNMV destaca que debe tenerse en cuenta que:



- Las órdenes limitadas pueden ejecutarse parcialmente si la contrapartida no cubre la totalidad del mandato.
- Una orden limitada puede cancelarse de forma automática si supera el límite máximo (para las compras) o mínimo (para las ventas) del rango de fluctuación establecido para ese valor.

R/468/2024



El día 4 de abril de 2024, la reclamante envió una orden de venta limitada a 7,50 euros por acción y visualizó en su área personal: «Orden enviada a Bolsa, alta recibida en Bolsa y rechazo reenviado a BME». Tras ver el mensaje sobre el rechazo, el 24 de abril de 2024 la reclamante decidió subir el límite a 7,80 euros por acción y visualizó en su área personal: «Modificación enviada a Bolsa, modificación recibida en Bolsa y modificación rechazada».

La reclamante se quejaba de la información recibida porque, a pesar de los avisos de los rechazos, la orden original de venta se terminó ejecutando el 29 de abril al precio límite de 7,50 euros.

La entidad alegaba que la orden de venta fue recibida por la plataforma con la que operaba, pero, dado bajo el volumen de transacciones, la plataforma la remitió a Bolsas y Mercados Españoles (BME) para su aprobación. En cuanto a la modificación de la orden subiendo el precio límite, fue recibida por BME, pero la rechazó. A este respecto, la entidad indicaba que BME tenía un filtro que requería que la orden se cancelara y se emitiera una nueva orden si se deseaba modificar alguno de sus parámetros.

El Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad había cometido una mala práctica, ya que existía una restricción operativa que, aun cuando no fuera imputable a la entidad, debería haberse informado a la clienta. Así, la entidad había actuado incorrectamente al no haber informado a la clienta de que la orden, tras haber sido rechazada hasta en dos ocasiones —la primera, con precio de venta de las acciones a 7,50 euros, y la segunda, a 7,80 euros— iba a ser ejecutada con el precio límite originario de 7,50 euros.

#### ➤ Retraso en la ejecución de un traspaso de valores extranjeros



Las empresas de servicios de inversión y las empresas de asesoramiento financiero nacionales actuarán con honestidad, imparcialidad y profesionalidad, en el mejor interés de su clientes, cuando les presten servicios y actividades de inversión o, en su caso, servicios auxiliares<sup>29</sup>.

R/94/2025



El cliente reclamaba contra la entidad de destino por un retraso en la ejecución de un traspaso de valores extranjeros que ordenó en la entidad de origen.

La entidad de destino aportó los correos electrónicos intercambiados con la entidad de origen entre el 2 de enero y el 12 de marzo de 2025 sobre la operación.

El Servicio de Reclamaciones consideró que, aun cuando el tiempo transcurrido desde que se cursó la orden hasta que se realizó el traspaso fue excesivo, la entidad de destino había actuado correctamente y el retraso no era imputable a ella. Así, de los correos electrónicos se desprendía que la demora se había debido a la inactividad de la entidad de origen del 6 al 22 de enero y del 22 de enero al 5 de marzo, y que la entidad de destino se había dirigido a la entidad de origen en reiteradas ocasiones para recordarle que la operación estaba pendiente.

### A.1.6 Comisiones

#### ➤ Cobro de comisiones por traspaso de bonos de una entidad en proceso de liquidación



Las entidades que prestan el servicio de custodia pueden contemplar una tarifa por traspaso de valores de un mismo titular a otra entidad. Esta tarifa suele ser un porcentaje que, si se trata de valores de renta variable, se aplica sobre su valor efectivo en la fecha en que se realice el traspaso o, si son valores de renta fija, sobre su valor nominal.

Si el traspaso se solicitara en la entidad de origen, esta tendría que informar de los costes reales del traspaso en el momento de la solicitud, mientras que, si se solicitara en la de destino, la entidad de origen tendría que acreditar que el cliente había sido informado de la comisión cuando inició su relación con ella o, en su caso, de la modificación posterior de la comisión.

R/293/2025

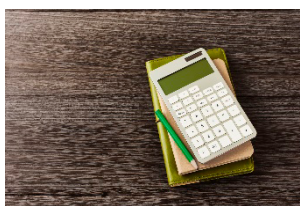


El reclamante se quejaba de que en diciembre de 2023 solicitó a la entidad de destino traspasar unos bonos cuyo emisor había quebrado y la entidad de origen le había aplicado una comisión del 0,35 % sobre el nominal de 30.000 euros de los bonos, aunque su valor era cero.

Como la orden de traspaso se cursó en la entidad de destino, la entidad de origen no tenía la obligación de volver a informar al cliente, en ese momento, de la tarifa que le iba cobrar por la prestación del servicio de traspaso. A este respecto, la entidad de origen aportó el contrato marco de 30 de noviembre de 2023, en el que informaba al cliente de la comisión del 0,35 % sobre el nominal que se aplicaría al traspaso de valores de renta fija negociados en mercados nacionales e internacionales.

El Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad estaba legitimada a cargar al cliente la comisión por el traspaso de los valores. En relación con los bonos traspasados, aclaró que el emisor se encontraba en proceso de liquidación y en 2019 se había comunicado el aplazamiento en los pagos de los bonos emitidos. Sin embargo, hasta que el proceso de liquidación no hubiera finalizado y, dado que los acreedores de deuda tienen prioridad de cobro frente a los accionistas, el cliente aún podría recuperar parte de su inversión. Además, a la vista del extracto de posiciones de la cartera aportado por la entidad, los bonos aún tenían valor.

### ➤ Comisiones por custodia y administración de valores ilíquidos e improductivos



El Servicio de Reclamaciones considera como buena práctica que la entidad depositaria no cobre comisiones de administración de los valores cuando estos se encuentren excluidos de cotización o en suspensión de larga duración —equiparable a una exclusión de cotización— y, además, la entidad emisora de estos se encuentre en situación de inactividad, es decir, cuando los activos sean ilíquidos e improductivos, sobre todo en aquellos supuestos en los que no sea posible instar el procedimiento para dar de baja los títulos del registro de anotaciones en cuenta.

Por el contrario, este criterio no sería aplicable a los valores que, aunque estando excluidos de negociación, no son improductivos, es decir, los supuestos en los que el emisor mantiene su actividad comercial habitual y únicamente ha dejado de cotizar.

R/187/2025

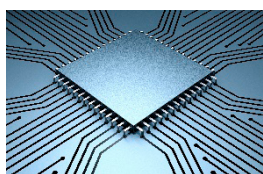


El reclamante estaba disconforme con el cobro de comisiones de custodia por unos valores extranjeros que no se negociaban en el mercado.

Conforme a la información facilitada por la entidad, unos valores estaban suspendidos desde agosto de 2024 y otros estaban excluidos o deslistados. Por tanto, ninguno de ellos se negociaba en su respectivo mercado.

El Servicio de Reclamaciones consideró que, teniendo en cuenta su criterio de buena práctica, la entidad no debería haber repercutido comisiones de custodia sobre ninguno de los valores mencionados.

#### ➤ Cuentas de efectivo vinculadas a cuentas de valores



Aun cuando, con carácter general, una cuenta de efectivo es una cuenta de carácter bancario y las comisiones a esta aplicadas también, cuando se abren o mantienen cuentas de dinero (corriente, de ahorro, etc.) de carácter obligatorio y con el único objeto de servir de soporte a los movimientos acaecidos en las cuentas de valores —siempre y cuando en la práctica estas respondan únicamente a movimientos relacionados con los activos depositados— la competencia para pronunciarse sobre este tipo de cuentas corresponde al Servicio de Reclamaciones de la CNMV y no al del Banco de España, siendo el criterio mantenido que los inversores no deben soportar coste alguno por su apertura, mantenimiento y cierre.

A este respecto, el Servicio de Reclamaciones considera una buena práctica que, si la cuenta de efectivo tiene un carácter meramente instrumental y accesorio a un producto principal, que es el producto de inversión, los inversores no soporten coste adicional alguno por la apertura ni el mantenimiento de estas cuentas de dinero, puesto que dicho coste estaría incluido en las comisiones a cobrar por la prestación del servicio de custodia y administración de instrumentos financieros.

Por el contrario, si esa cuenta de efectivo tuviera un uso distinto del de servir de soporte a la operativa con la cuenta de valores (por ejemplo, domiciliación de recibos, cargos de tarjetas, etc.), no sería aplicable el mencionado supuesto de exención, y la corrección o incorrección de las comisiones cobradas al cliente tendría que ser determinada por el Servicio de Reclamaciones del Banco de España.

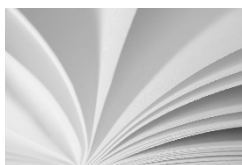
R/464/2025



El reclamante se quejaba de las comisiones de mantenimiento de una cuenta de efectivo vinculada a la cuenta de valores.

El Servicio de Reclamaciones le indicó que, en la medida en que en la cuenta existían movimientos que no se referían exclusivamente a productos de inversión, sino que incluían cargos reiterados por recibos de teléfono y un impuesto, la cuenta no tenía un carácter meramente instrumental, correspondiendo la competencia para valorar la procedencia o no de las comisiones cobradas al Banco de España, organismo ante el que el reclamante podía plantear su queja.

➤ **Modificación del contrato de depósito y resolución sin coste adicional**



Las entidades que presten a un cliente cualquier servicio de inversión o el servicio auxiliar de administración y custodia de instrumentos financieros deben celebrar con dicho cliente un acuerdo básico por escrito, en papel o cualquier otro soporte duradero, que establezca los derechos y las obligaciones esenciales de la empresa y del cliente. Las entidades que presten asesoramiento en materia de inversión cumplirán esta obligación solo cuando se lleve a cabo una evaluación periódica de la idoneidad de los instrumentos financieros o servicios recomendados<sup>30</sup>.

R/521/2024



La reclamante estaba disconforme con el cobro de comisiones por un traspaso de valores que ordenó tras haber recibido una comunicación de la entidad sobre la modificación del contrato de depósito y administración de valores. Lo consideraba improcedente porque la comunicación indicaba que, en caso de disconformidad con las modificaciones, podía resolver el contrato sin coste adicional.

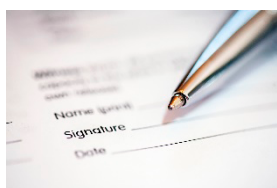
30 Artículo 58 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión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

El Servicio de Reclamaciones puso de manifiesto que, para la cancelación del contrato de valores y la cuenta de efectivo asociada, era necesario dejar sin títulos la cuenta de valores mediante el traspaso previo de los títulos a otra entidad. Mientras los títulos estuvieran custodiados por la entidad, estaría legitimada para repercutir las comisiones previstas en el contrato y dicha custodia cesaría con el traspaso, operación que no estaba exenta de comisiones.

Por tanto, la entidad había actuado correctamente, ya que la expresión «sin coste adicional» no equivalía a la gratuidad del traspaso necesario para cancelar la cuenta de valores. De la documentación aportada no se desprendía tal gratuidad ni que la entidad hubiera ofrecido a la clienta la posibilidad de resolver su contrato de valores sin coste alguno, todo sin perjuicio de la interpretación que pudieran hacer, en su caso, los tribunales de justicia en el correspondiente procedimiento.

En todo caso, el Servicio de Reclamaciones indicó que sería deseable que la entidad fuera más clara en las comunicaciones a sus clientes, especificando más detalladamente las comisiones aplicables si el cliente decidía resolver el contrato.

#### ➤ **Comisiones de custodia tras la adquisición del negocio por otra entidad**



En el caso de migración de clientes tras la adquisición del negocio de una entidad por otra, el Servicio de Reclamaciones considera que, si la entidad adquirente no firma un nuevo contrato con el cliente ni modifica el contrato previo, debe respetar las condiciones que el cliente mantenía con la entidad adquirida (entre ellas, las comisiones).

R/166/2025



El reclamante estaba disconforme con las comisiones de custodia de unas IIC extranjeras. A este respecto, manifestaba que, aunque la entidad con la que contrató fue adquirida por otra y sus posiciones fueron migradas, la entidad adquirente debería haberle aplicado las tarifas que había pactado con la adquirida.

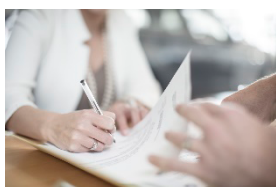
La entidad alegaba que, tras la migración del cliente, le mantuvo las tarifas que le eran aplicables en la entidad previa para el fondo de inversión migrado, pero no para los fondos que fueron contratados con posterioridad.

El Servicio de Reclamaciones solicitó a la entidad la documentación que la habilitara para el cargo de las nuevas comisiones. La entidad alegó que no había sido necesario firmar ningún contrato con el cliente, al haber adquirido automáticamente la condición de proveedor de servicios de inversión con la transferencia del negocio de la otra entidad.

Al no constar un nuevo acuerdo entre el cliente y la entidad ni comunicación por parte de la nueva entidad en la que se fijasen las nuevas comisiones de custodia aplicables, el Servicio de Reclamaciones entendió que la entidad debía respetar las comisiones que el cliente tenía anteriormente y que había actuado de manera incorrecta al cobrarle las nuevas comisiones de custodia.

### A.1.7 Testamentarías

#### ➤ Transmisión *mortis causa* de valores incluidos en un contrato de gestión de carteras



Las entidades que presten el servicio de gestión de carteras deben celebrar con el cliente un acuerdo por escrito que establezca los derechos y las obligaciones esenciales de las partes y que incluya los tipos de instrumentos financieros que pueden ser adquiridos y vendidos, los tipos de operaciones que pueden llevarse a cabo en nombre del cliente, y los instrumentos u operaciones que, en su caso, estén prohibidos<sup>31</sup>.

En los contratos de gestión discrecional de carteras de IIC, algunas entidades contemplan que, tras el fallecimiento del titular, se extinga el contrato y los diversos fondos de inversión que compongan la cartera gestionada se traspasen a un único fondo de inversión, a la espera de que se resuelva el expediente de testamentaría. Ahora bien, en ausencia de este tipo de previsiones, para cambiar la titularidad de los fondos de inversión adscritos a una cartera gestionada, el Servicio de Reclamaciones considera que la entidad no debería instar a los herederos a abrir un contrato de gestión de carteras a su nombre, sino que podría plantearles traspasarlos a una cuenta de fondos de la que los adjudicatarios fueran titulares, por ser un trámite más simple y menos costoso para ellos.

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

R/42/2025



El reclamante estaba disconforme con los sucesivos contratos de gestión de carteras que tuvo que firmar individualmente y en régimen de cotitularidad con los otros herederos en el proceso de tramitación de una testamentaría.

Conforme a la escritura de aceptación y adjudicación, los herederos se adjudicaron en pro indiviso unos fondos de inversión nacionales y un contrato de gestión discrecional de IIC extranjeras que la causante mantenía en la entidad.

Para hacer frente al pago del impuesto de sucesiones, los herederos presentaron un documento privado firmado por todos ellos en el que solicitaban el reembolso de unos fondos de inversión. El reclamante suscribió un contrato tipo de gestión de carteras de inversión unipersonal, en el que le adjudicaron unos fondos para el pago del impuesto, y una cuenta de efectivo asociada, con la que pagó el impuesto. Una vez abonado el impuesto, canceló ambos contratos.

Para hacer el cambio de titularidad por herencia, los herederos tuvieron que suscribir un contrato de gestión de carteras en régimen de cotitularidad.

El Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad había cometido una mala práctica porque, para que el reclamante pudiera pagar el impuesto de sucesiones, la entidad no debería haberle obligado a suscribir un contrato de gestión de carteras, que tenía coste y que no constaba que el reclamante hubiera solicitado. Tampoco constaba que la entidad hubiera cumplido con los trámites previos a la formalización del contrato ni efectuado labor de gestión alguna. En su lugar, debería haberle abierto un contrato de fondos de inversión y asociado una cuenta de efectivo, desde la cual se debería haber hecho frente al pago del impuesto de sucesiones.

Además, el Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad había cometido otra mala práctica porque, para hacer el cambio de titularidad, la entidad no debería haber requerido la apertura de un contrato de gestión de carteras en cotitularidad de los herederos, sino que debería haber facilitado la disposición de los fondos de inversión por parte de estos de una forma más fácil, simple y menos costosa, como la apertura de una cuenta de fondos de inversión conjunta.

Con carácter general, tras el fallecimiento de una persona tiene lugar la apertura del proceso sucesorio, constituido por una serie de etapas y por el cual el patrimonio del fallecido pasa a sus herederos.



Los herederos o interesados legítimos deben comunicar a la entidad, a la mayor brevedad, el fallecimiento del causante. Tras la comunicación del fallecimiento, la entidad debe inmovilizar los instrumentos financieros que el causante tuviera depositados en la entidad. Este bloqueo impide que otros cotitulares de la cuenta —en régimen indistinto o solidario— o autorizados puedan disponer de los instrumentos financieros titularidad del fallecido.

El Servicio de Reclamaciones ha recibido quejas en relación con participaciones de un fondo de inversión en cotitularidad compartida porque, cuando fallece uno de los cotitulares, es habitual que el resto de los cotitulares presuman que les corresponde el mismo porcentaje de propiedad que el aparente porcentaje de participación en el fondo de inversión.



Sin embargo, el hecho de que las participaciones de un fondo de inversión estén a nombre de varios titulares no significa, necesariamente, que su propiedad dominical corresponda a todos ellos a partes iguales. Esta cotitularidad supone que la disposición de las participaciones del fondo les correspondía a todos ellos hasta el momento del fallecimiento, con el carácter mancomunado o solidario (esto es, de forma conjunta o indistinta) pactado en el contrato de apertura o de adhesión al fondo de inversión. A este respecto, la propiedad o titularidad dominical de los valores se determina por las relaciones internas entre los distintos cotitulares y, más concretamente, por la originaria pertenencia de las cantidades invertidas con las que se hubieran adquirido las participaciones del fondo, aunque esta cuestión debe ser probada conforme a derecho.

Es decir, aun existiendo una presunción de propiedad compartida a partes iguales entre los distintos cotitulares de la cuenta del fondo de inversión, esta presunción admite prueba en contrario. Por ello, para poder determinar qué porcentaje pertenece a cada uno de los cotitulares, es necesario un acuerdo de reparto entre estos y los herederos del titular fallecido, momento en el que se determinará la originaria pertenencia del dinero con el que se adquirió el fondo, así como el número de participaciones que corresponden a cada uno de ellos.

R/184/2025



Las dos reclamantes eran cotitulares de un fondo de inversión, junto con otra cotitular que había fallecido, y estaban disconformes con la negativa de la entidad a entregarles dos tercios de las participaciones del fondo.

La entidad explicó que el fondo de inversión procedía de una imposición a plazo fijo (IPF) abierta por la fallecida el 19 de julio de 2000 y que las dos reclamantes se añadieron a la IPF como cotitulares posteriormente, el 18 de agosto de 2009.

El 13 de agosto de 2010 se canceló la IPF y se abonó su importe en una cuenta de efectivo titularidad de la fallecida desde el 13 de noviembre de 1993, mientras que las dos reclamantes constaban como autorizadas en ella desde el 4 de diciembre de 2002 y el 11 de febrero de 2004, respectivamente. El mismo 13 de agosto de 2010 se suscribió un fondo de inversión y el 12 de junio de 2018 una de las reclamantes solicitó el traspaso total de dicho fondo al fondo de inversión objeto de controversia.

El 20 de febrero de 2023 las reclamantes comunicaron a la entidad que la otra cotitular había fallecido el 11 de febrero de 2022. La entidad bloqueó las participaciones del fondo e informó a las reclamantes de la documentación necesaria para iniciar el proceso sucesorio y para desbloquear las participaciones.

El Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad había actuado de forma correcta al bloquear las participaciones del fondo de inversión una vez que fue comunicado el fallecimiento de la causante. Además, en la medida en que el origen del capital invertido en el fondo de inversión traía causa de una inversión primigenia en una IPF de titularidad única de la fallecida, resultaba especialmente relevante el acuerdo entre los herederos de la causante y las cotitulares del fondo de inversión para determinar cómo debía repartirse este.

### ➤ Apertura de una cuenta de valores para el cambio de titularidad



Con carácter previo a la realización del cambio de la titularidad de valores adquiridos *mortis causa*, es necesario que los beneficiarios tengan abiertas cuentas de valores a nombre de los mismos titulares que resulten adjudicatarios de los bienes afectos a la herencia —de titularidad compartida, en caso de que se mantenga la herencia en pro indiviso, o de titularidad individualizada, en caso de que se proceda al reparto de esta— para que sean depositadas en ellas las acciones adjudicadas, ya sea en la misma entidad o en otra distinta.

Sin embargo, si lo adquirido por título *mortis causa* son participaciones de fondos de inversión, los adjudicatarios no tienen la obligación de abrir una cuenta de valores ni una cuenta corriente asociada al fondo.

Ahora bien, aun cuando no resulta obligatoria, la mayoría de las entidades, por operativa bancaria, utilizan contratos de adhesión o contratos de fondos de inversión, así como cuentas de efectivo asociadas a dichos contratos en las que cargar o abonar los movimientos de efectivo vinculados al fondo de inversión, práctica que se considera correcta. En estos casos, es responsabilidad de la entidad proporcionar a los causahabientes información clara y precisa sobre los trámites que han de seguir para cambiar la titularidad de las participaciones por adquisición *mortis causa*.

R/466/2024



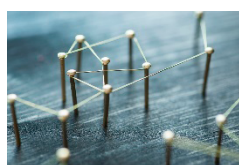
La reclamante se quejaba de que no había dado su consentimiento a la formalización de un contrato de valores en el marco de un expediente de testamentaría.

Según la partición de la herencia, las acciones del causante depositadas en una cuenta de valores en la entidad se adjudicaban por partes iguales a la reclamante y a su hermano, correspondiendo la mitad a cada uno de ellos. La entidad, a requerimiento del hermano de la reclamante, repartió las acciones y formalizó a nombre de la reclamante, pero sin recabar su firma, una cuenta de depósito y administración de valores y una cuenta de ahorro asociada.

Si bien la entidad abrió las cuentas de valores y cambió la titularidad para culminar el expediente de testamentaría, el Servicio de Reclamaciones consideró que había actuado incorrectamente tanto al abrir una cuenta de valores a nombre de la reclamante, sin requerir su firma en el contrato, como al cambiar la titularidad de los valores que a ella le correspondían.

Independientemente de que uno de los herederos hubiera solicitado el cambio de titularidad, la entidad se extralimitó al cambiar la titularidad a nombre de la reclamante, dado que no contaba con su solicitud, de manera que la parte de las acciones que le correspondían debió mantenerse en la cuenta del causante original hasta que la reclamante hubiese solicitado el cambio de titularidad.

➤ **Cuenta de efectivo vinculada a una de valores de un titular fallecido**



El fallecimiento del titular de una cuenta de valores que se encuentre vinculada a una cuenta de efectivo de exclusiva titularidad de otra persona puede tener implicaciones en cuanto a los movimientos que se produzcan desde ese momento hasta el cambio de titularidad por herencia. Por un lado, los

herederos podrían exigir que el titular de la cuenta de efectivo devuelva a la masa hereditaria los rendimientos de los valores que hubiera recibido en dicha cuenta de efectivo. Por otro, la masa hereditaria debería abonar al titular de la cuenta de efectivo los gastos que hubiera soportado por el mantenimiento de la cuenta de valores o por cualquier otra cuestión vinculada a esta.

R/147/2025



La reclamante se quejaba de que la entidad se negaba a cancelar una cuenta de efectivo a su nombre que estaba asociada a una cuenta de valores cuyo titular era su difunto padre.

El padre había fallecido en 1998 y se había instado un procedimiento judicial de división de patrimonio que concluyó con un acuerdo particional en 2005. El documento judicial recogía las acciones titularidad del padre a la fecha de fallecimiento y adjudicaba cantidades, pero sin designar bienes concretos, a favor de sus tres herederas (la reclamante y sus dos hermanas). En 2023 la reclamante renunció a la herencia ante notario y consideraba que, por ello, la entidad debía desvincular su cuenta de efectivo de la cuenta de valores de su padre.

Teniendo en cuenta que el acuerdo particional de 2005 adjudicó cantidades a cada heredera sin designar bienes concretos, que las acciones no son divisibles y que no constaba un acuerdo, público ni privado, aceptado por todas las herederas estableciendo el número de acciones que correspondería a cada una de ellas, era necesario que todas las herederas aportaran instrucciones a la entidad en las que ya se tuviera en cuenta la renuncia de la reclamante a la herencia en 2023.

El Servicio de Reclamaciones consideró que la entidad había actuado correctamente, ya que resultaba ineludible que las tres herederas iniciaran la tramitación de la testamentaría, donde se tomaría en consideración la renuncia a la herencia y se haría un nuevo reparto entre las herederas que sí habían aceptado la herencia, momento a partir del cual sería posible cancelar la cuenta de valores del padre y desvincular la cuenta de efectivo de la reclamante.

### A.1.8 Titularidad

#### ➤ Embargo tributario de participaciones de fondos de inversión a nombre de varios titulares

La recaudación de las deudas tributarias puede realizarse en periodo voluntario, mediante el pago o cumplimiento del obligado tributario en los plazos previstos,

o en periodo ejecutivo, mediante el pago o cumplimiento espontáneo del obligado tributario o, en su defecto, a través del procedimiento administrativo de apremio<sup>32</sup>.



Durante el desarrollo del procedimiento de apremio, la Administración tributaria que tenga conocimiento de la existencia de fondos, valores, títulos u otros bienes entregados o confiados a una determinada oficina de una entidad de crédito u otra persona o entidad depositaria podrá disponer su embargo en la cuantía que proceda<sup>33</sup>.

Cuando los fondos o valores se encuentren depositados en cuentas a nombre de varios titulares, solo se embargará la parte correspondiente al obligado tributario. A estos efectos, en el caso de cuentas de titularidad indistinta con solidaridad activa.

R/167/2025



El reclamante se mostraba disconforme porque la entidad había atendido parcialmente su orden de reembolso total de unas participaciones de fondos de inversión que mantenía con otra cotitular en régimen de disponibilidad indistinta.

La entidad alegaba que las participaciones se habían reembolsado parcialmente debido a un embargo de 235,88308 participaciones del fondo de inversión que la Agencia Tributaria le comunicó en febrero de 2018 y que aportaba al expediente. La entidad manifestaba que había bloqueado el doble de las participaciones embargadas por la Agencia Tributaria debido a que los títulos figuraban a nombre de dos titulares. Por ello, cuando el reclamante ordenó el reembolso total de las participaciones, solo pudo ejecutar la orden para las participaciones disponibles, mientras que las 471,76616 participaciones bloqueadas permanecieron sin reembolsar.

El Servicio de Reclamaciones puso de manifiesto la normativa tributaria, por la que, cuando se embarga una cuenta de valores o participaciones de fondos de un expediente con titularidad compartida, se debe realizar por la parte proporcional correspondiente al obligado tributario.

Por tanto, consideró que la entidad había cometido una mala práctica al bloquear 471,76616 participaciones, cuando lo correcto hubiera sido bloquear 235,88308 participaciones, como especificaba el embargo emitido por la Agencia Tributaria. Esta mala práctica impidió al reclamante reembolsar las 235,88308 participaciones del fondo que fueron bloqueadas por encima de lo dispuesto en la orden de embargo.

32 Artículo 160.2 de la Ley 58/2003, de 17 de diciembre, General Tributaria.

33 Artículo 171.1 de la Ley 58/2003, de 17 de diciembre, General Tributaria.

**Anexo 2 Consultas más recurrentes y relevantes  
de 2025**

<b>Anexo 2 Consultas más recurrentes y relevantes de 2025</b>		<b>75</b>
A.2.1	Materias más recurrentes durante el ejercicio 2025	75
A.2.2	Asuntos más relevantes en las consultas durante el año 2025	78

## Anexo 2 Consultas más recurrentes y relevantes de 2025

### A.2.1 Materias más recurrentes durante el ejercicio 2025



El volumen más significativo de consultas estuvo relacionado con **funciones y servicios de la CNMV (49,70 %)**. Estas consultas se atienden con información derivada de alertas para inversores, comunicaciones de la CNMV y otros contenidos de la web, como normativa o fichas, guías y podcasts (41 %); información sobre el procedimiento para presentar una reclamación o una consulta ante la CNMV o su estado de tramitación (32 %); y otros asuntos (27 %), que incluye la remisión a otros organismos —como BdE, DGSFP, Agencia Tributaria— y las llamadas erróneas.

Entre estas consultas, cabe destacar las resueltas con información incluida en las [Alertas para inversores](#) difundidas por la CNMV en su página web, en la sección de Inversores y educación financiera.

Un motivo recurrente de consulta en 2025 tuvo que ver con la [Alerta en la que se advierte de la proliferación de fraudes a través de grupos de WhatsApp](#). Con el reclamo de recibir formación y recomendaciones de inversión de supuestos expertos financieros, los estafadores invitan a los inversores a unirse a estos grupos en los que prometen inversiones exitosas en un corto periodo de tiempo y, a menudo, suplantan la identidad de entidades legales para captar la atención de los posibles clientes. Últimamente, en estos grupos de WhatsApp además facilitan enlaces a aplicaciones móviles fraudulentas. La CNMV recomienda rechazar sus ofertas y no seguir los pasos que proponen.

Otro motivo de consulta recurrente estuvo referido a la [Alerta sobre la actividad de \*recovery room\*](#), consistente en contactar con personas que han sido víctimas de *chiringuitos financieros* (entidades no autorizadas) para gestionarles la recuperación de sus pérdidas. En ocasiones, utilizan para estos fines **la identidad y la imagen de la CNMV** o de responsables de la CNMV, para dar apariencia de seriedad y legalidad. Se aconseja a los inversores desconfiar siempre que los contacten en nombre de la CNMV con el fin de recuperar las pérdidas sufridas. Sobre estas actuaciones se han difundido varias alertas, entre las que cabe destacar la [Alerta sobre intentos de fraude a inversores utilizando la identidad e imagen de la CNMV](#).

Asimismo, cabe mencionar la [Alerta sobre un fraude financiero difundido en redes sociales utilizando la imagen de personas famosas y medios de comunicación](#). Se trata de anuncios falsos que prometen grandes ganancias con inversiones en bolsa o criptomonedas, con lenguaje confuso y promesas engañosas. En ellos se utiliza la imagen de personas famosas, actores, cantantes e, incluso, responsables públicos, cuya identidad se utiliza para atribuirles declaraciones que nunca se han producido.



En el segundo lugar, por volumen, se encuentran las consultas relacionadas con entidades conocidas como *chiringuitos financieros* (34,77 %), entidades que no están habilitadas para prestar servicios o actividades que requieren autorización de la CNMV.

En ocasiones, estos chiringuitos financieros utilizan datos identificativos de empresas registradas en la CNMV (o en otros supervisores), con el fin de confundir al inversor dando una apariencia de legalidad son los denominados *clones* de empresas autorizadas.

Conviene resaltar la importancia de asegurarse de que la entidad con la que se opera y se firman los contratos para realizar la operativa está inscrita en los registros de la CNMV. Del mismo modo, cuando se trata de una entidad aparentemente registrada en la CNMV, debe comprobarse que esa entidad es la que dice ser y no un clon de una entidad registrada, ya que de lo contrario se estaría operando a través de entidades no autorizadas a prestar servicios de inversión en España.

Muchas de estas entidades han sido incluidas en las advertencias de la CNMV. En otros casos, se inician actuaciones a raíz de las consultas recibidas, que pueden concluir en la publicación de una [advertencia al público](#).



Las consultas a los **registros oficiales** (10,34 %) se resuelven con datos disponibles en los registros oficiales de la CNMV. En

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

Es frecuente recibir consultas en las que se pregunta por el detalle de inversiones de particulares: número, tipo y valoración de los activos; o que desean conocer la fecha y el precio de compra de valores con una antigüedad superior a cinco años. Estas consultas suelen deberse a motivos fiscales. Sin embargo, debe aclararse que la CNMV no dispone de registros oficiales con la información requerida, por lo que no es posible ofrecer ninguna información. Son las entidades financieras las que deben proporcionar a los clientes información suficiente sobre sus activos, con el límite temporal de cinco años.



Las consultas relacionadas con la **prestación de servicios de inversión** (3,20 %) ponen de manifiesto discrepancias entre los clientes y las entidades financieras, y se responden con información basada en los criterios aplicados en la resolución de las reclamaciones o se insta al interesado a reclamar con objeto de que

pueda obtener un pronunciamiento de la CNMV sobre la actuación de la entidad en su caso particular.

Otras consultas recurrentes se refieren a los sistemas de cobertura de inversiones en caso de quiebra del depositario, así como al procedimiento para la adquisición de acciones y participaciones en fondos de inversión *mortis causa*. En este ámbito, surgen dudas sobre la necesidad de abrir una cuenta de valores en la entidad depositaria, el posible bloqueo de cuentas en situaciones de cotitularidad, y los gastos y costes asociados a estos trámites.

En este apartado, resulta especialmente relevante la situación de accionistas de compañías excluidas de cotización en cuanto al cobro de comisiones de custodia y la imposibilidad de cancelar la cuenta de valores y, en consecuencia, de poner fin a la relación comercial con la entidad financiera. Los inversores solicitan soluciones que les permitan evitar el mantenimiento y el pago de comisiones por la custodia de valores excluidos, tanto nacionales como extranjeros, que aparentemente carecen de valor patrimonial.



El grupo de consultas relacionado con **los emisores y las empresas cotizadas (1,54 %)** repite, como en el año anterior, dudas y quejas referidas a préstamos cedidos a fondos de titulización, a la situación de sociedades suspendidas de negociación, y a operaciones societarias u ofertas públicas de adquisición de acciones. Estas últimas incluyen aspectos como el proceso de aceptación de las ofertas, el calendario, el precio autorizado o la posibilidad del ejercicio de compraventa forzosa.

Este apartado comprende además cualquier otro escrito, sugerencia o queja que ponga de manifiesto incidencias que a juicio del inversor pudieran suponer irregularidades en relación con la cotización de valores, el ejercicio de derechos de voto o la información a accionistas.



El último conjunto de consultas por volumen (**0,45 %**) lo conforman las referidas a **instituciones de inversión colectiva (IIC), sus sociedades gestoras y depositarias, y los proveedores de servicios de financiación participativa.**

En especial interesa conocer el número de accionistas de la IIC de origen del traspaso —en el caso de las IIC registradas en la CNMV para su comercialización en España— con forma jurídica societaria, a efectos de beneficiarse del diferimiento de la tributación fiscal. Otros motivos de consulta vienen referidos al funcionamiento de IIC extranjeras, como puede ser el procedimiento y los términos de su disolución, liquidación, fusión o cualquiera otra operación societaria, si bien es preciso aclarar que estas instituciones no se rigen por la normativa española, sino por las de sus países de origen, y la competencia para su supervisión le corresponde al organismo supervisor del país de origen de cada IIC. Solo la comercialización en España es competencia de la CNMV y el partícipe o accionista puede dirigirse a su entidad comercializadora a la autoridad supervisora del país de origen de la IIC para informarse.

En el caso de los proveedores de servicios de financiación participativa (PFSP), se pone de manifiesto la necesidad de delimitar las competencias supervisoras de la CNMV, que se ciñen a los PFSP, por lo que ni los promotores de los proyectos publicados en las plataformas de financiación participativa ni los proyectos que estos publican se encuentran dentro del ámbito de la supervisión de la CNMV y, por tanto, su actuación no es reclamable ante el Servicio de Reclamaciones de la CNMV.

No obstante, los PFSP deben cumplir una serie de normas de conducta frente a la clientela que les son exigibles, establecidas principalmente en el Reglamento (UE) 2020/1503, cuestión acerca de la que sí se podría reclamar ante el Servicio de Reclamaciones de la CNMV.

## A.2.2 Asuntos más relevantes en las consultas durante el año 2025

Junto con los temas más recurrentes, los inversores realizaron consultas sobre cuestiones concretas vinculadas a la coyuntura de los mercados o a determinados acontecimientos sucedidos en 2025. Entre ellas, destacan las siguientes:

### ➤ Reglamento MiCA

En 2025 se recibieron consultas y quejas por la actuación de entidades a las que les resulta de aplicación el Reglamento (UE) 2023/1114 del Parlamento Europeo y del Consejo, conocido como **Reglamento MiCA**, que regula la emisión, oferta y admisión a negociación de ciertos criptoactivos y los servicios que se prestan sobre ellos y que entró en vigor en diciembre de 2024.

A los consultantes se les informó de que, con motivo de la entrada en vigor del Reglamento MiCA, la CNMV había publicado el denominado [«Comunicado a los inversores sobre la entrada en aplicación del reglamento MiCA»](#). Como se recoge en ese mismo comunicado: «MiCA identifica nueve actividades diferentes para las que un proveedor de servicios necesita disponer de autorización de la CNMV (o de otra autoridad europea). Lo más habitual es que un inversor solicite servicios de compra y venta de criptoactivos y su custodia. También podría solicitar, entre otros, los servicios de asesoramiento y de gestión de carteras. Todos estos servicios solo pueden ofrecerse por proveedores autorizados».

Por tanto, «con la aplicación de MiCA, es necesario que los proveedores de servicios de criptoactivos en España cuenten con la autorización de la CNMV (o de otra autoridad europea y tener pasaporte), pero la norma contempla un periodo transitorio durante el cual aquellos que venían prestando ya servicios pueden continuar haciéndolo bajo la normativa anterior (por tanto, sin aplicar MiCA) hasta que tengan la autorización correspondiente.

En España el periodo transitorio finalizará el 1 de julio de 2026. Llegada esa fecha, los proveedores que no estén autorizados tendrán que cesar su actividad».

Consecuentemente, hasta esa fecha «podrán coexistir proveedores autorizados bajo la normativa MiCA con aquellos que se han acogido al régimen transitorio español» y, hasta que esa entidad no conste inscrita en los registros de la CNMV, no es de aplicación el procedimiento de resolución de reclamaciones.

Entre los proveedores de servicios de criptoactivos que pueden acogerse a ese periodo transitorio, sin necesidad de estar inscritos en los registros de la CNMV, figuran los que presten servicios de compra y venta de criptoactivos o su custodia y que hubieran estado incluidos en el Registro de proveedores de servicios de moneda virtual y monederos electrónicos que ha llevado el Banco de España (en relación con el cumplimiento de la normativa sobre prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo), y que puede consultarse a través del siguiente enlace [https://app.bde.es/rbe\\_spa/#/buscador](https://app.bde.es/rbe_spa/#/buscador).

➤ **Alerta sobre fraudes en grupos de WhatsApp (fraude bursátil conocido como *pump and dump*)**

Esta práctica suele iniciarse captando la atención de potenciales clientes mediante el uso indebido de la identidad de personas reconocidas o de entidades financieras que están debidamente registradas.

Las primeras inversiones son exitosas y obtienen ganancias, lo que permite a los estafadores ganarse la confianza de sus víctimas y, al mismo tiempo, fomentar que atraigan a otros potenciales inversores de su entorno cercano. Tras obtener su confianza, les presentan una inversión estrella, en la que los incitan a inyectar la mayor cantidad de dinero posible con la expectativa de obtener ganancias desorbitadas en tan solo unos días. Sin embargo, tras realizar esa inversión, la cotización de la acción se hunde y pierde casi todo su valor. Ante esta circunstancia les aconsejan mantener sus posiciones o incluso aumentarlas, pero finalmente los eliminan del grupo de WhatsApp y desaparecen sin dejar rastro.

En otras ocasiones, a través de estos grupos se facilitan enlaces a plataformas fraudulentas para operar con otros productos y servicios financieros (*forex*, bonos, carteras gestionadas por inteligencia artificial, etc.)

Sobre estas prácticas, la CNMV difundió una [alerta para los inversores](#) el 11 de abril de 2025.

➤ **Lugar de publicación del valor liquidativo de los fondos de inversión**

Se repiten las consultas sobre el valor liquidativo de los fondos de inversión para comprobar que el aplicado por la entidad es correcto.

Para conocer el lugar de publicación del valor liquidativo de las participaciones, deben consultarse los folletos de los fondos de inversión españoles, en los que se informa de la frecuencia con que se publicará el valor liquidativo de las participaciones y el lugar o forma en que podrá consultarse.

La difusión de estos datos se hará por un medio que deberá garantizar un acceso fiable, rápido y no discriminatorio, y no podrá cobrarse a los partícipes ni al público en general ningún gasto concreto por el suministro de la información.

En la medida que, como consecuencia de la decisión de BME, a partir del día 1 de junio de 2025 han dejado de publicarse los valores liquidativos en los boletines de cotización de las bolsas de valores, las sociedades gestoras de los fondos de inversión han seleccionado otro medio de difusión de esos valores liquidativos, del que se debe informar en el folleto del fondo. No obstante, hasta que se modifique el folleto para actualizar este dato, las sociedades gestoras pueden difundir un hecho relevante para el fondo de inversión en el que consultar el lugar de publicación elegido.

➤ **Emisiones de *warrants* sobre acciones de Abengoa S. A., en liquidación**

Los inversores consultaron sobre las **emisiones de *warrants*** sobre acciones de clase A de **Abengoa S. A., en liquidación**, con código ISIN ESo605200007 y de *warrants* sobre acciones de clase B de Abengoa S. A., en liquidación, con código ISIN ESo605200015.

En este caso, la entidad de llevanza del registro de anotaciones en cuenta de esas emisiones, Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S. A. Unipersonal (Iberclear), confirmó la baja de los valores de esas emisiones de sus registros como consecuencia de su amortización, acaecida con efectos a partir del día 31 de marzo de 2025, una vez extinguidos todos sus derechos, al no cumplirse la condición fijada en sus términos para que estos pudieran ejercitarse.

Por tanto, los *warrants* de esas emisiones fueron amortizados y dados de baja de las cuentas de valores por las entidades depositarias.

➤ **Extinción y cancelación registral de La Seda de Barcelona, S. A., en liquidación**

En relación con La Seda de Barcelona, S. A., con código ISIN ESo175290008, la entidad encargada de la llevanza de su registro de anotaciones en cuenta, Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S. A. Unipersonal (Iberclear), confirmó haber recibido documentación suficiente que acredita la conclusión del procedimiento concursal por finalización de la liquidación de esa sociedad, su extinción y la cancelación de su inscripción registral; y, en consecuencia, haber procedido con fecha 31 de julio de 2025 a la baja del registro de anotaciones en cuenta de esas acciones.

Esto supone que las acciones de esta sociedad, excluida de cotización en el año 2015, pudieron darse de baja de las cuentas de valores de sus titulares por parte de las entidades depositarias y, una vez efectuada esa baja, los inversores dejan de pagar comisiones de custodia, depósito o administración por esas acciones.

➤ **Comunicaciones de entidades registradas poniendo de manifiesto la suplantación de su identidad**

La CNMV en 2023 [alertó sobre intentos de fraude a inversores suplantando la identidad de entidades autorizadas](#). En estos casos, la CNMV recomienda contactar con la entidad debidamente registrada utilizando la información facilitada en la página web del supervisor, nunca a través de enlaces en correos electrónicos o SMS facilitados.

En 2025 se han recibido comunicaciones de entidades registradas que informan a la CNMV del uso fraudulento de su identidad, tras recibir el testimonio de inversores afectados por las actuaciones de entidades no autorizadas. Los inversores informan de la utilización de denominaciones comerciales de productos, del nombre de empleados o de la denominación social o marca de la entidad debidamente autorizada para prestar servicios de inversión a través de grupos de WhatsApp, correos electrónicos, páginas web o aplicaciones informáticas, y documentos o contratos, todo ello para dar apariencia de seriedad y legalidad. Las entidades registradas informan a las personas afectadas de la inexistencia de vinculación entre la entidad debidamente registrada y los servicios presuntamente fraudulentos ofrecidos, así como de la naturaleza presuntamente ilícita de las operaciones.

Las entidades debidamente autorizadas suelen responder a dichas amenazas de forma inmediata comunicando a la CNMV la posible suplantación de identidad por parte de entidades no autorizadas para, en su caso, proceder a la publicación de la correspondiente advertencia al público. También suelen publicar un aviso en su página web corporativa y, en su caso, redes sociales, alertando de la situación y recomendando extremar las precauciones frente a posibles fraudes o suplantaciones de identidad.

Tras denunciar los hechos ante los cuerpos y fuerzas de seguridad del Estado, las entidades registradas afectadas suelen tramitar la solicitud de eliminación de dominios maliciosos a proveedores externos.

#### ➤ **Soltec Power Holdings, S. A.**

En 2025 se recibieron diversas consultas y escritos relacionados con la situación de Soltec Power Holdings, S. A., cuyas acciones y otros valores que dan derecho a su suscripción, adquisición o venta fueron suspendidos de negociación el 26 de septiembre de 2024 en las bolsas de valores y en el Sistema de Interconexión Bursátil. Esta suspensión se adoptó mientras se hacía pública la información financiera correspondiente al primer semestre de 2024.

Posteriormente, el 19 de diciembre de 2025, la CNMV acordó levantar dicha suspensión, al haberse puesto a disposición del público información suficiente sobre las circunstancias que motivaron su adopción.

#### ➤ **Consultas sobre opas**

Consultas sobre opas presentadas sobre Banco Sabadell, S. A.; Aedas Homes, S. A.; Ercros, S. A.; Minor Hotels Europe & Americas, S. A., y Grupo Catalana Occidente, S. A., relativas a discrepancias con el precio ofrecido, el plazo para modificar la opa mejorando la contraprestación ofrecida, el plazo para cursar órdenes de aceptación y para revocarlas, y las condiciones que deben cumplirse para que resulte exigible el procedimiento de compraventa forzosa a los valores que no hayan acudido a la opa.

