

LOS DERECHOS DEL INVERSOR MINORISTA EN LA UNIÓN EUROPEA

**Profesor doctor Luis GUTIERREZ SANJUAN
(Universidad Las Palmas de Gran Canaria)**

(Abstract)

The aim of this study is to deepen the existing defense mechanisms against the situation in which the retail investors in financial markets in the European space, taking into account the existing legal regulation and its trends. Financial investment is a risk, but when it comes to a small investor, the lack of protection is high. Therefore, in Spain, as in the European Union are obligated to ensure to the extent possible retail investor's rights as usufructuary and consumers. The feeling is that UE has made an effort to enhance the protection of these investors, which honors the members of the European Parliament and Council, authors of these provisions.

Keyword: *defense mechanism, protection, investors, retail, regulation, liability, warranty.*

Indice

Capitulo I. Introduccion

Capitulo II. Derechos Del inversor minorista en España

Capitulo III. Derechos del inversor en la transacción telemática de servicios financieros en españa

Conclusion

Bibliografia

CAPITULO I. INTRODUCCION

1.1 Introducción

La meta de este artículo es profundizar en los mecanismos de defensa actuales con los que cuentan los inversores particulares a

la hora de operar en los mercados financieros de ámbito europeo, teniendo en cuenta la regulación legal existente y sus tendencias.

La inversión financiera es un riesgo y cuando se trata de un pequeño inversor o minorista la desprotección es mayor. Por eso en España como en la Unión Europea existe el compromiso de garantizar, en la medida de lo posible, que se protejan eficazmente los derechos de los inversores, en tanto que consumidores y usuarios. En este sentido van las recientes Directivas europeas.

Históricamente el inversor minorista, pequeño ahorrador en el conjunto del sistema financiero, se caracterizaba por ser un elemento indispensable en el mecanismo de creación de dinero bancario. Actualmente adquiere una significación especial la protección del pequeño inversor ya que, si bien es cierto que un solo inversor no determina los movimientos del mercado financiero, sí hay que considerar que su actividad sigue nutriendo a los inversores institucionales y profesionales, posibilitándoles o capacitándoles para lograr grandes movimientos financieros en los mercados mundiales. Por tanto, la necesidad de protección del inversor minorista es indiscutible y se basa en su doble condición: como cliente/ consumidor de servicios y contratos financieros y como piedra angular del sistema financiero.

Para corroborar la importancia actual del consumidor basta con leer las declaraciones de Meglena Kuneva, Comisaria Europea responsable de Protección de los Consumidores: *Los consumidores son los protagonistas de la economía europea. Europa cuenta ahora con más de 490 millones de consumidores y su gasto representa más de la mitad del producto interior bruto (PIB) de la UE. Los consumidores son la base del crecimiento económico y de la creación de empleo.*

El *Principio de Defensa de los Consumidores* se desarrolla desde la Constitución Española (art. 51 CE) y las leyes que lo desarrollan.

Posteriormente, con la aparición de las instituciones comunitarias y su intervención para lograr aproximar las legislaciones nacionales de los diferentes estados miembros, se alcanzó una situación determinada por una regulación dispersa en materia de consumidores, especialmente en lo que se refiere al consumidor de servicios financieros.

Con el euro, en 1999, la Comisión Europea tiene el objetivo de lograr la integración de los mercados europeos de capitales. En este sentido

surge el *Plan de Acción de Servicios Financieros (PASF)*, trazado para conseguir, escalonadamente y por fases previstas de antemano, la integración de los mercados europeos, impulsado por el Barón Alexandre Lamfalussy (miembro del Comité de los *Sabios* de Europa), el PASF se fundamenta en cuatro puntos cardinales: Directiva MIFID, Directiva de Folletos, Directiva en materia de Abuso de Mercados y Directiva sobre Transparencia. Sus objetivos estratégicos son:

a) Establecer un mercado único de servicios financieros al por mayor.

b) Hacer accesibles y seguros los mercados minoristas.

c) Reforzar las normas de supervisión cautelar.

La Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros, por la que se modifican las Directivas 85/611/CEE y 93/6/CEE del Consejo y la Directiva 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y se deroga la Directiva 93/22/CEE del Consejo, constituye el pilar más importante del PASF, siendo sus objetivos principales mejorar la transparencia y eficiencia de los mercados financieros europeos, aumentar la competencia entre las entidades que prestan servicios de inversión y **reforzar la protección al inversor minorista o particular**.

La conocida como Directiva MiFID, cuyas siglas provienen de su denominación original “*Markets in Financial Instruments Directive*”, cuya traducción al castellano sería “*Directiva sobre Mercados de Instrumentos Financieros*”, ha sido desarrollada mediante la Directiva 2006/73/CE de la Comisión, de 10 de agosto de 2006, y el Reglamento (CE) N° 1287/2006 de la Comisión, de 10 de agosto de 2006. Ha sido incorporada al derecho español mediante la Ley 47/2007, de 20 de diciembre, que modifica la Ley del Mercado de Valores, y el Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero.

Las causas y el propósito inspirador del nacimiento de esta Directiva 2004/39/CE vienen recogidos de manera muy clara en el Considerando (2) de esta norma:

“En los últimos años ha aumentado el número de inversores que participan en los mercados financieros, donde encuentran una gama mucho más compleja de servicios e instrumentos. Esta evolución aconseja

ampliar el marco jurídico comunitario, que debe recoger toda esa gama de actividades al servicio del inversor. A tal fin, conviene alcanzar el grado de armonización necesario para ofrecer a los inversores un alto nivel de protección y permitir que las empresas de inversión presten servicios en toda la Comunidad, ya que se trata de un mercado único, tomando como base la supervisión del país de origen.[...].”

La normativa MIFID presenta como novedades más importantes:

➤ Regula el marco de relaciones entre las entidades que prestan servicios de inversión y sus clientes, con el objetivo de mejorar la protección del inversor.

➤ MiFID cubre casi todas las transacciones de productos financieros, con la excepción de negocios de cambio extranjeros.

➤ Régimen regulatorio común para los servicios financieros en los 27 estados miembros de la Unión Europea, con la introducción del denominado *pasaporte comunitario* para las empresas de inversión.

Para conseguir sus objetivos esta Directiva actúa de la siguiente forma:

➤ Para facilitar la competencia entre los centros de negociación: elimina el principio de concentración de la negociación de valores en las bolsas, acaba el monopolio de las bolsas e introduce un régimen de libre competencia entre las posibles formas de mercados para todos los valores negociables.

➤ Para mejorar la transparencia y la protección de los inversores: regula rigurosamente la organización interna de las empresas y de las normas de conducta de las entidades prestadoras de servicios de inversión e iguala las condiciones de acceso a la prestación de servicios financieros, mejorando, a su vez, la protección del inversor minorista.

1.2 La protección del inversor en la Directiva MIFID

La base del cambio en la protección del inversor se establece sobre un nuevo marco de relaciones entre entidades y clientes, fundado en la comprensión por éstos de los riesgos que conlleva el producto a contratar y de la naturaleza del servicio que le ofrecen. De esta forma se le proporciona al pequeño inversor un rol más protagonista en cuanto a la toma de sus decisiones de inversión.

Con el fin de proteger al inversor la ley establece una serie de medidas que las empresas de inversión deben adoptar. Esto se ve reflejado especialmente en el Capítulo I del Título VII, que establece un catálogo de normas de conducta que ha de ser respetado por todas las entidades que presten servicios de inversión. Se trata de ciertos requisitos técnicos, organizativos y operativos que han de cumplir las entidades que prestan servicios de inversión; así como seguir unas pautas de conducta en su relación con la clientela, caracterizadas por la honestidad, la imparcialidad y la profesionalidad.

A continuación se resaltan los aspectos más destacables de la Directiva.

1.2.1. Requisitos técnicos, organizativos y operativos de las empresas de inversión

En cuanto a los requisitos que la ley exige acerca de las estructuras de gobierno y organizativas en el transcurso de la relación con los clientes, son:

1. Asunción de responsabilidades por el Consejo y por su alta dirección.
2. Deber de los gestores de la empresa de diseñar la estructura organizativa y contar con la dotación adecuada de medios técnicos y humanos.
3. Deben aprobar los mecanismos de control interno de riesgos y de cumplimiento, las políticas, los procedimientos y los canales de comunicación interna, adecuados y suficientes para garantizar que tanto la entidad como sus directivos, empleados y agentes vinculados cumplen las obligaciones que les impone la presente Directiva.

Al mismo tiempo la empresa de inversión debe cumplir una serie de requisitos sobre las funciones de control del cumplimiento normativo y los riesgos, además de controlar la auditoría interna. Para ello la empresa de inversión ha de cumplir:

1. Comprometerse a garantizar la eficiencia de los sistemas de cumplimiento y de gestión de riesgos. Estos sistemas deben establecer claramente los niveles que la empresa considera tolerables y establecer medidas para atenuarlos.
2. Los registros que efectúen en sus operaciones con clientes deben quedar almacenados en soporte duradero y no manipulable, estando a disposición a efectos de supervisión y control por las autoridades.

3. Disponer de medidas organizativas, de control y de información dirigidas a la protección de activos de clientes.
4. Conceder un alto grado de importancia a la gestión de los conflictos de interés, mediante la aplicación de una metodología de control similar a la del resto de riesgos. El objetivo es evitar perjuicios a clientes, reales o potenciales, ocasionados por conflictos de interés entre la empresa y sus clientes, o entre varios clientes.
5. Establecer medidas encaminadas a conseguir la independencia en la elaboración de informes de inversión, con especial mención al *Análisis Financiero*, área altamente sensible a los conflictos de interés. Evitar las prácticas desleales.

1.2.2. Disposiciones para garantizar la protección del inversor

- Según establece el artículo 19 de esta Directiva, en cuanto a las normas de conducta para la prestación de servicios de inversión a clientes, se actuará con honestidad, imparcialidad y profesionalidad, en el mejor interés de sus clientes.

- Parecido trato recibe por parte del legislador la **Información**, incluidas las comunicaciones publicitarias, emitidas por la empresa a sus clientes reales o potenciales, debiendo ser imparciales, claras y no engañosas. La empresa de inversión debe mantener informado a su cliente en todo momento. Se mejora, por consiguiente, la calidad de la información que las entidades deben suministrar a los inversores minoristas antes, durante y después de la firma del contrato. En la información precontractual que debe facilitarse a los clientes se incluirá, de forma comprensible, información sobre la entidad y los servicios que presta, los instrumentos financieros que ofrece y sobre los gastos y costes asociados a las transacciones que con ellos se efectúen. La información referente a instrumentos financieros y estrategias de inversión deberá advertir sobre los riesgos que conllevan.

- Una de las mayores novedades de esta Directiva consiste en que el grado de protección del inversor se establece en función del tipo de inversor al que vaya dirigido el producto o servicio financiero. Por tanto, las normas de conducta obligan a que las entidades obtengan la información necesaria sobre los conocimientos y experiencia en el

ámbito de inversión correspondiente al tipo concreto de producto o servicio, la situación financiera y los objetivos de inversión del cliente o posible cliente, con el fin de que la empresa pueda recomendarle los servicios de inversión e instrumentos financieros que más le convengan. De esta indagación se obtendrán tres tipos de clientes:

- a) **Contrapartes Elegibles:** Empresas de servicios de inversión, entidades de crédito, entidades aseguradoras, instituciones de inversión colectiva, fondos de pensiones, sociedades gestoras, etc. Tienen el nivel mínimo o nula protección.
- b) **Clientes Profesionales:** Clientes con experiencia, conocimientos y cualificación necesarios para tomar sus propias decisiones de inversión: entidades financieras, Estados, Administraciones regionales, bancos centrales, inversores institucionales y grandes empresas. Tienen cierto nivel de protección.
- c) **Clientes Minoristas:** Tienen el mayor nivel de protección y son clientes que no puedan ser calificados como profesionales, personas físicas, los autónomos, las pequeñas empresas, etc.

En base a esta categorización de clientes las entidades deberán ajustar su oferta de productos al perfil de cada inversor, teniendo en cuenta sus conocimientos, situación patrimonial y experiencia para tomar sus propias decisiones de inversión y para valorar correctamente los riesgos inherentes a dichas decisiones.

1.2.3. Obligación de ejecutar órdenes en las condiciones más ventajosas para el cliente

- Política de ejecución de órdenes de clientes: las empresas de inversión quedan obligadas a ejecutar las órdenes en las condiciones más ventajosas para sus clientes, de forma rápida, justa y conveniente. Al ejecutar las órdenes, los intermediarios deben tratar de obtener, sistemáticamente, el mejor resultado posible para sus clientes, a los que mantendrán informados de su política de ejecución de órdenes.

1.2.4. Test de idoneidad y conveniencia

Será obligatorio cuando se presten servicios distintos de la gestión de carteras o el asesoramiento financiero. La entidad debe solicitar al

cliente información acerca de sus conocimientos y experiencia en el producto concreto ofrecido o solicitado, a fin de que se pueda evaluar si el mismo es adecuado a su perfil y condiciones. Si se aprecia que el producto no es el idóneo para el cliente, habrá que advertirle de tal circunstancia por escrito.

Sólo en el caso de que se trate de la prestación de servicios de inversión que se limiten a la ejecución o recepción y transmisión de órdenes referentes a instrumentos financieros no complejos, la entidad no estará obligada a evaluar la idoneidad ni la adecuación.

Tampoco en el caso de clientes calificados como profesionales, poseedores de conocimientos y experiencia que les capacitan para tomar decisiones financieras sobre productos y escenarios más complejos.

1.2.5. Análisis Financiero

La Directiva MiFID enfoca la figura del análisis financiero desde una nueva perspectiva, al definirlo como actividad auxiliar. Se define como la elaboración de informes de inversiones con recomendaciones generales relativas a las operaciones con instrumentos financieros. Han de guardar los requisitos de objetividad e imparcialidad, aunque no de forma tan estricta como lo han de cumplir quienes ofrezcan asesoramiento financiero personalizado.

1.2.6. Autoridades Supervisoras y Reglas de Cooperación Transfronteriza

Un aspecto novedoso de la MIFID es el que hace referencia a las autoridades supervisoras nacionales. Con un marcado acento de armonización como espíritu de la Directiva, se torna imprescindible la cooperación de los estados en materia de supervisión, a medida que avanza la integración del mercado europeo y la actividad del negocio transnacional. Del mismo modo, se debe garantizar que todas las empresas de inversión recojan un conjunto tipo de datos informativos, de tal forma que las diferencias entre entidades de distintos estados miembros se minimicen a la hora de tener que poner en común datos, registros, etc.

1.2.7. Transposición de MIFID a la ley española

La Directiva 2004/39/CE se transpone a la legislación nacional mediante la reforma de la Ley del Mercado de Valores. Se trata de la **LEY 47/2007, de 19 de diciembre**, por la que se modifica la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores. Posteriormente se publica en el BOE el **REAL DECRETO 217/2008, de 15 de febrero**, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y por el que se modifica parcialmente el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, aprobado por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre.

Los principios que inspiran la nueva Ley del Mercado de Valores son:

1. La modernización de los mercados de valores españoles para adaptarlos a las necesidades actuales. La ley amplía el catálogo de servicios de inversión que pueden prestar las entidades, extiende la gama de instrumentos financieros negociables y reconoce distintos sistemas o métodos para la ejecución de operaciones sobre instrumentos financieros.
2. Se refuerzan las medidas dirigidas a la protección de los inversores. Así, se establece un amplio catálogo de normas a las que ha de sujetarse la actuación de quienes presten servicios de inversión.
3. Se adaptan los requisitos de organización exigibles a las entidades que presten servicios de inversión para garantizar que su organización se adecua a la compleja gama de servicios que prestan.
4. Se mejoran las potestades supervisoras de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, potenciando los instrumentos y mecanismos para fomentar la cooperación, nacional e internacional, entre supervisores.

Es de resaltar el gran esfuerzo que en España ha venido realizando la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) para que los inversores españoles estén informados. Con ese fin han adoptado medidas como la creación del Plan de formación de los Usuarios de productos financieros, en colaboración con el Banco de España, conscientes de que la formación y el conocimiento por parte de los

inversores de todos los temas relacionados con los mercados financieros que puedan ser de su interés, constituye un arma de protección, a medio y largo plazo, tan relevante como la propia disponibilidad de información. El Plan tendrá un amplio alcance dentro de la población adulta, diferenciando por segmentos según el tipo de necesidades de información.

A modo de resumen podemos afirmar que la MiFID es una norma que inaugura una nueva era para la industria financiera y de valores europea y española, marcada por cambios relevantes en la organización y realización de las tareas asociadas a cada uno de los agentes implicados en la cadena de valor de las Bolsas y los mercados financieros en general, constituyendo una oportunidad de incrementar la competitividad en el mercado para aquellas entidades que mejor y más rápido se adapten a su normativa y aumentando, también, la libre competencia en toda la Unión Europea en base a que las reglas del juego, fruto de la armonización que se ha logrado con esta Directiva, son ahora las mismas para todos los estados miembros.

CAPITULO II. DERECHOS DEL INVERSOR MINORISTA EN ESPAÑA

Como se ha expuesto anteriormente, recientemente se ha incorporado al ordenamiento jurídico español la Directiva europea sobre los Mercados de Instrumentos Financieros (MIFID), cuyos objetivos son mejorar la transparencia y eficiencia de los mercados financieros europeos, aumentar la competencia entre las entidades que prestan servicios de inversión y reforzar la protección al inversor minorista o particular.

Esta norma se transpone al derecho español mediante la Ley 47/2007 y el Real Decreto 217/2008.

La Ley 47/2007, de 19 de diciembre, por la que se modifica la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, incorpora al derecho español las siguientes Directivas europeas: la Directiva 2004/39/CE, relativa a los mercados de instrumentos financieros, la Directiva 2006/73/CE, por la que se aplica la Directiva 2004/39/CE en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento

de las empresas de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva y la Directiva 2006/49/CE, sobre la adecuación del capital de las empresas de inversión y las entidades de crédito.

En el preámbulo de la Ley 47/2007 se observa que “*la transposición de la Directiva 2004/39/CE supone una importante modificación del actual texto de la Ley del Mercado de Valores*”. La nueva ley consta de un único artículo dividido en setenta y tres apartados, que recogen las modificaciones a los artículos de la Ley del Mercado de Valores necesarias para acometer la transposición de las Directivas mencionadas.

Para exponer el principio inspirador de esta norma nos remitimos, de nuevo, a su Preámbulo: *son cuatro los principios cardinales que inspiran la reforma de la Ley del Mercado de Valores. Principios que, a su vez, se encuentran en el origen de las nuevas normas comunitarias cuya transposición se efectúa por medio de esta Ley.*

1) *La Ley persigue la modernización de los mercados de valores españoles para adaptarlos a las necesidades actuales, necesidades que han experimentado una importante evolución en los últimos años a medida que los mercados financieros han aumentado su complejidad y que los inversores han modificado notablemente su perfil; incrementando, por un lado, su profesionalidad al mismo tiempo que se ha producido, por otro lado, un notable aumento en el acceso directo por parte del pequeño inversor.*

2) *También tiene esta Ley como objetivo prioritario reforzar las medidas dirigidas a la protección de los inversores ya que debido a la creciente complejidad y sofisticación de los productos de inversión y el constante aumento en el acceso de los inversores a los mercados, la protección del inversor adquiere una relevancia prioritaria.*

3) *Se adaptan los requisitos de organización exigibles a las entidades que presten servicios de inversión para garantizar que su organización se adecua a la compleja gama de servicios que prestan.*

4) *Se mejoran las potestades supervisoras de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, potenciando los instrumentos y mecanismos para fomentar la cooperación, nacional e internacional, entre supervisores.*

Queda, pues, claramente definido el espíritu de la Ley y la posición destacada que ocupa en la norma la Protección del Inversor,

que constituye el tema principal de este estudio y sobre el que a continuación se profundiza.

Antes de entrar en detalle en las medidas que esta Ley recoge se ha de aclarar que esta normativa se aplica a productos tales como las acciones, los fondos de inversión, los valores de renta fija y los derivados; así como a servicios financieros como la compra/venta, el asesoramiento de inversiones o la gestión de cartera. No se aplica a productos bancarios como los depósitos o los préstamos, quedando también excluidos los seguros.

En cuanto a las empresas de servicios de inversión sujetas a la regulación de esta Ley, se consideran las siguientes:

- a) Las sociedades de valores.
- b) Las agencias de valores.
- c) Las sociedades gestoras de carteras.
- d) Las empresas de asesoramiento financiero.

Una novedad que aporta la Ley es que estas empresas, para realizar sus actividades, necesitan estar inscritas en un registro dispuesto a tal efecto por la autoridad competente, que en el caso de España es la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

A continuación se exponen las principales medidas contenidas en la Ley 47/2007, de 19 de diciembre, que suponen una novedad en la forma de proteger al inversor financiero y que requieren una participación activa de todos los agentes que intervienen en el mercado, incluyendo a los mismos inversores en cuanto a la necesidad que tienen de conocer y ejercer, en su caso, sus derechos para que la Ley se cumpla en toda su amplitud.

Con el fin de realizar una síntesis de la Ley de manera clara y no abrumar con gran cantidad de preceptos y medidas reguladoras, se ha optado por realizar una *exposición cronológica* de la norma, en el sentido de abordar una relación comercial tipo establecida entre un cliente inversor minorista y una empresa de inversión, recogiendo la casuística que se puede presentar en el marco descrito y haciendo hincapié en las novedades que la legislación aporta.

2.1. Fase 1: Contacto entre el cliente y la entidad

En el frecuente caso de que el cliente ya tenga algún tipo de relación con algún intermediario financiero, la entidad está obligada a enviarle una carta en la que le haga saber de su condición de inversor minorista, lo cual le dará derecho a obtener el mayor grado de protección que la Ley establece. El cliente minorista se caracteriza por tener menos conocimientos y experiencia, y le es más complicado comprender la naturaleza y riesgos de los mercados financieros, productos y servicios de inversión que a otro tipo de clientes (profesionales). Por eso se le concede la máxima protección.

Clientes profesionales serían las entidades financieras, las entidades de crédito, las empresas de servicios de inversión, las compañías de seguros, las instituciones de inversión colectiva y sus sociedades gestoras, los fondos de pensiones y sus sociedades gestoras, los Estados y Administraciones regionales, etc. La Ley permite a un cliente minorista ser considerado como profesional, en el caso de que quiera acceder, bajo su cuenta y riesgo, a productos financieros más complejos.

2.2. Fase 2: La entidad solicita Información al cliente

Esta solicitud de información al cliente por parte de la entidad es otra de las novedades que incorpora la normativa. Se sustenta sobre la base de que la entidad conocerá, de esta forma, lo mejor posible a su cliente y le podrá ayudar a tomar las decisiones de inversión y a contratar los servicios financieros más adecuados a su perfil. La Ley lo denomina como *Test de Conveniencia*.

2.2.1. Test de Conveniencia

Su finalidad es valorar la experiencia y conocimientos del cliente. Para realizarlo la entidad le cuestionará:

- Acerca de los productos y servicios con los que está **familiarizado**.

- Sobre la frecuencia, naturaleza, volumen y periodo en el que ha operado anteriormente.

- El nivel de estudios y profesión actual y anterior/es.

Cuando la entidad obtenga toda la información, deberá informar al cliente del resultado del test. En el caso de que la empresa no pueda conseguir la información necesaria, debe notificar al cliente de la imposibilidad de cumplir con su obligación, aunque sí pueda ejecutar sus órdenes.

El *test de conveniencia* no es obligatorio cuando lo que el cliente desea contratar es un producto no complejo: acciones cotizadas, valores de renta fija y varios tipos de fondos de inversión. Por productos complejos entendemos: opciones, futuros, swaps, warrants y otros derivados; contratos por diferencias y fondos de inversión libre.

El *asesoramiento de inversiones* es otro de los aspectos que se ha visto afectado por la nueva legislación. La nueva normativa establece que este servicio lo han de proporcionar entidades autorizadas, otorgando un plazo para solicitar inscripción y autorización en la CNMV a los que venían haciéndolo, hasta febrero de 2009. El asesoramiento de inversiones es un servicio que consiste en proporcionar recomendaciones personalizadas, de forma puntual o continuada. La entidad está obligada por Ley a recomendar al cliente los productos que mejor se ajusten a su situación personal. Ello le conducirá, de nuevo, a solicitar información al cliente. También está el servicio de *Gestión de Carteras*, por el cual la entidad puede tomar decisiones y manejar datos del inversor.

En ambos casos, *Asesoramiento de inversiones* y *Gestión de Carteras*, el conjunto de preguntas que la entidad realiza para obtener la información recibe el nombre de *Test de Idoneidad*.

2.2.2. Test de Idoneidad

Se efectúa con el fin de asegurar que las recomendaciones personalizadas que la entidad haga al cliente sean las más adecuadas teniendo en cuenta su situación específica. La entidad le cuestionará sobre:

- Sus conocimientos y experiencia (*Test de Conveniencia*).
- La situación financiera particular, para lo que se recurre a confrontar parámetros como: la fuente y nivel de ingresos regulares, su patrimonio, inversiones, propiedad de inmuebles, liquidez, frente a sus gastos y pagos periódicos: hipoteca, alquiler, préstamos, gastos corrientes, etc.
- Sus objetivos de inversión. Para ello se cuestionará al cliente acerca del tiempo que desea mantener la inversión objeto de estudio, así como su perfil y tolerancia al riesgo.

En este caso el cliente debe dar los datos necesarios.

2.2.3. Información y Publicidad

La entidad debe informar a los nuevos clientes acerca de la empresa y los servicios que presta y de su inscripción y autorización en la CNMV. También debe facilitar al cliente información para ayudarlo a tomar sus decisiones de inversión, con la suficiente antelación para que pueda comprender y meditar su decisión sin ninguna presión. Antes de la contratación del producto o servicio de inversión, la entidad proporcionará información detallada sobre los gastos y costes directos e indirectos que soportará. Ha de ser clara, imparcial y no engañosa. Clara, imparcial y no engañosa han de ser también las características de la publicidad que la entidad emita, para que no induzca a confusión. Siempre ha de ser perfectamente identificable como tal y no llevar a confusión a los clientes haciéndoles creer que es información.

2.2.4 Contrato de derechos y obligaciones en ámbito MIFID

Se trata de un contrato que tendrán que suscribir los nuevos clientes minoristas con su entidad, para fijar los derechos y obligaciones de ambas partes en la prestación del servicio de inversión. Queda excluido de la firma de este contrato el servicio de asesoramiento de inversiones.

2.3. Fase 3: Transcurso de la inversión.

Es frecuente, durante esta etapa, que los clientes ordenen comprar o vender un producto financiero. Ante una petición de este tipo la entidad está obligada a ejecutar su orden con celeridad y secuencialmente. Si la entidad tiene algún impedimento para hacerlo debe informar a su cliente.

Durante esta fase aparece en escena otra medida de nuevo cuño, el término conocido como *Mejor Ejecución*.

2.3.1. Mejor Ejecución

El concepto nos viene a decir que la entidad debe ejecutar las órdenes de sus clientes intentando conseguirles el mejor resultado posible. Para lograrlo la Ley obliga a las empresas de inversión a identificar los centros de negociación más adecuados, en el sentido de precio, costes, rapidez y probabilidad de ejecución. Aún así la entidad tiene que haberle informado y solicitado su consentimiento a su política de ejecución.

También la Ley contempla la posibilidad de que el cliente dé instrucciones particulares a su entidad acerca de la forma en que desea que se ejecute su orden, prevaleciendo sobre la figura de la *mejor ejecución* de la entidad. En el caso de que el cliente quede disconforme con la ejecución de su orden, puede solicitar a la entidad una justificación de que ha actuado conforme a su política de ejecución. La entidad deberá dar información actualizada sobre su inversión, indicando gastos.

2.3.2. Conflictos de Interés

La nueva legislación actúa directamente sobre el origen de muchos problemas que afectan o pueden afectar al cliente, y que se derivan de su relación comercial con la entidad y sus empleados.

El apartado Seis de la Ley, correspondiente al Artículo 31 bis, establece que los mercados secundarios oficiales deberán, entre otros requisitos, elaborar un proyecto de reglamento de mercado que

incluya medidas de carácter organizativo relativas a los conflictos de interés y a la gestión de riesgos.

El artículo 70 ter. *Requisitos de organización interna*, dice en su apartado 1.d), que las empresas de servicios de inversión deberán contar con *medidas administrativas y de organización adecuadas para evitar que los posibles conflictos de interés regulados en el artículo 70 quáter de esta Ley perjudiquen a sus clientes.*

Asimismo deberán establecer medidas de control de las operaciones que realicen, con carácter personal, los miembros de sus órganos de administración, empleados, agentes y demás personas vinculadas a la empresa, cuando tales operaciones puedan entrañar conflictos de interés o vulnerar, en general, lo establecido en esta Ley.

El artículo 70 quáter regula los conflictos de interés y nos dice que pueden ser de dos clases:

- a) Conflictos entre sus clientes y la propia empresa, incluidos sus directivos, empleados, agentes o personas vinculadas con ella directa o indirectamente, por una relación de control.
- b) Conflictos entre los diferentes intereses de dos o más de sus clientes, frente a cada uno de los cuales la empresa mantenga obligaciones.

2.4. Fase 4: Finalización de la inversión

2.4.1. Garantía de los fondos

En caso de insolvencia, el inversor debe dirigirse al fondo de garantía o compensación al que su entidad se encuentre adherida. La cobertura del Fondo de Garantía de Inversiones ascendía a un máximo de 100.000 euros por titular y entidad, mediante la aplicación del Real Decreto 1642/2008, de 10 de octubre, por el que se fijan los importes garantizados a que se refiere el Real Decreto 2606/1996, de 20 de diciembre, del Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito y el Real Decreto 948/2001, de 3 de agosto, sobre sistemas de indemnización de los inversores. La aprobación de esta norma viene originada por la crisis y la indefensión de los inversores.

2.4.2 Formulación de reclamaciones

La ley aporta un procedimiento para canalizar de forma efectiva las reclamaciones que realicen los clientes. En primer lugar se debe presentar la reclamación en el Servicio de Atención al Cliente de la entidad. La empresa está obligada a solucionar la queja de forma pronta y razonable. En segundo lugar, si la respuesta se hace esperar (más de dos meses) o no deja al cliente conforme, se puede acudir a la Oficina de Atención al Inversor de la CNMV. En última instancia, una vez agotada la vía administrativa o bien si la naturaleza de los hechos así lo aconseja, se puede acudir a los tribunales de justicia.

En este sentido la Directiva 2006/73/CE de la Comisión, en su Considerando (3) indica: *Resulta necesario especificar requisitos y procedimientos de organización concretos para las empresas de inversión que realizan esos servicios o actividades. En particular, deben establecerse procedimientos rigurosos en relación con aspectos tales como la verificación del cumplimiento, la gestión del riesgo, el tratamiento de las reclamaciones, las operaciones personales, la externalización y la detección, gestión y revelación de los conflictos de intereses.*

De la misma forma, el Artículo 10 nos aclara el tratamiento de las reclamaciones: *Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión establezcan, apliquen y mantengan procedimientos efectivos y transparentes que permitan un **tratamiento razonable y rápido de las reclamaciones** presentadas por clientes minoristas o posibles clientes minoristas, y guarden registro de cada reclamación y de las medidas adoptadas para su resolución.*

CAPITULO III. DERECHOS DEL INVERSOR EN LA TRANSACCIÓN TELEMÁTICA DE SERVICIOS FINANCIEROS EN ESPAÑA

En España la transacción telemática está regulada por la *LEY 22/2007, de 11 de julio, sobre comercialización a distancia de servicios financieros destinados a los consumidores.*

Según reza su preámbulo, el objeto de esta Ley es completar la incorporación al ordenamiento jurídico español de la Directiva

2002/65/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de septiembre de 2002, relativa a la comercialización a distancia de servicios financieros destinados a los consumidores. Una parte de ella fue incorporada mediante la Ley 34/2003, de 4 de noviembre, de modificación y adaptación de la normativa comunitaria de la legislación de seguros privados.

Esta Directiva debe aplicarse de conformidad con el Tratado de la Unión Europea y con el Derecho derivado, en particular con la Directiva 2000/31/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio, relativa a determinados aspectos de los servicios de la sociedad de la información, en particular el comercio electrónico en el mercado interior, conocida como la “Directiva sobre comercio electrónico”, que fue incorporada al ordenamiento jurídico español mediante la Ley 34/2002, de 11 de julio, de servicios de la sociedad de la información y de comercio electrónico.

“La aparición y el desarrollo de Internet y las nuevas tecnologías causan incertidumbres jurídicas inevitables que han de ser compensadas con las necesarias reformas legislativas”, continúa el preámbulo de la Ley.

La regulación específica sobre comercialización a distancia de los servicios financieros tiene como objetivo fundamental ofrecer una adecuada *protección a los clientes consumidores de servicios financieros*, constituyendo esa protección la esencia y fundamento de esta Ley. Esa protección se vislumbra en aspectos como el deber de información de la entidad al consumidor antes de celebrar el contrato. Por otra parte hay que destacar que la Ley ofrece garantías a los consumidores para protegerse contra el uso fraudulento de las tarjetas de pago cuando fueran utilizadas para el pago de servicios financieros e igualmente en cuanto concierne a servicios y comunicaciones no solicitadas.

Otra de las novedades introducidas estriba en que la Ley proporciona la necesaria defensa judicial para el consumidor y estimula el uso de la reclamación extrajudicial.

El objeto de esta Ley es regular los contratos con consumidores de servicios financieros prestados, negociados y celebrados a distancia. Así, este tipo de consumidores no podrá renunciar a los derechos que

se le reconocen en esta Ley. De existir tal renuncia, se considera nula, al igual que los actos realizados en fraude de esta Ley, conforme a lo previsto en el artículo 6 del Código Civil. *Se entiende que el contrato se celebra a distancia cuando para su negociación y celebración se utiliza exclusivamente una técnica de comunicación a distancia, sin presencia física y simultánea del proveedor y el consumidor, consistente en la utilización de medios telemáticos, electrónicos, telefónicos, fax u otros similares.*

El artículo 3 se refiere a la aplicación: *Las normas de protección a los consumidores contenidas en esta Ley serán de aplicación cuando la ley elegida por las partes para regir el contrato sea la de un Estado no comunitario, siempre que el contrato tenga un vínculo estrecho con el territorio de un Estado miembro del Espacio Económico Europeo. Se entenderá, en particular, que existe un vínculo estrecho cuando el proveedor ejerciere sus actividades en uno o varios Estados miembros del Espacio Económico Europeo o por cualquier medio de publicidad o comunicación dirigiere tales actividades a uno o varios Estados miembros y el contrato estuviere comprendido en el marco de esas actividades.*

El ámbito material (Art. 4) son los *contratos celebrados entre un proveedor y un consumidor y las ofertas relativas a los mismos siempre que generen obligaciones para el consumidor, cuyo objeto es la prestación de todo tipo de servicios financieros a los consumidores, en el marco de un sistema de venta o prestación de servicios a distancia organizado por el proveedor; cuando utilice exclusivamente técnicas de comunicación a distancia, incluida la propia celebración del contrato.* Si el contrato inicial conlleva además operaciones sucesivas entonces las disposiciones de la presente Ley solamente se aplicarán al acuerdo inicial.

Otra medida que se adopta para incrementar la protección del consumidor es que *deberá quedar constancia de las ofertas y la celebración de los contratos en un soporte duradero. Por soporte duradero se entiende todo instrumento que permita al consumidor almacenar la información dirigida personalmente a él, de modo que pueda recuperarla fácilmente durante un período de tiempo adecuado para los fines para los que la información está destinada y que permita la reproducción sin cambios de la información almacenada.*(Art. 5).

3.1. Derecho de Desistimiento

También hay que destacar como medida protectora del inversor telemático la figura del *Derecho de Desistimiento*, mediante la cual el cliente puede rescindir un contrato ya firmado en un plazo determinado sin argumentar más que su voluntad de hacerlo, aunque no es factible en todos los casos. Se recoge en el art.10: *El consumidor dispondrá de un plazo de catorce días naturales para desistir del contrato a distancia, sin indicación de los motivos y sin penalización alguna. El mencionado plazo será de treinta días naturales en el caso de contratos relacionados con seguros de vida.*

El derecho de desistimiento no se aplicará a los contratos relativos a servicios financieros cuyo precio dependa de fluctuaciones.

3.2. Servicios no solicitados

No se podrán prestar servicios financieros a un consumidor, incluso en el supuesto de renovación tácita de un contrato a distancia, sin la solicitud previa de aquél, cuando esta prestación implique una exigencia de pago inmediato o aplazado. *No obstante, si el consumidor hiciera uso efectivo del servicio financiero no solicitado deberá satisfacer el importe de la parte realmente utilizada o disfrutada, sin que tal deber suponga la prestación del consentimiento para obligarse mediante un nuevo contrato no solicitado ni la obligación de satisfacer gastos o comisiones, ni, en general, cantidades no acordadas previamente con la entidad proveedora del servicio.*

3.3. Comunicaciones no solicitadas

Las comunicaciones no solicitadas se regirán por la Ley 34/2002, de 11 de julio, de Servicios de la Sociedad de la Información y de Comercio Electrónico, así como, en su caso, por lo previsto en sus respectivas normativas de desarrollo. En ningún caso supondrá un gasto.

3.4. Acciones de cesación

Podrá ejercitarse la acción de cesación contra las conductas contrarias a la presente Ley que lesionen los intereses tanto colectivos como difusos de los consumidores y usuarios.

3.5. Reclamación extrajudicial

El consumidor tiene la potestad de resolver sus conflictos mediante el arbitraje de consumo. Por ejemplo con el Sistema Arbitral del Consumo u otros que contemple la Comisión Europea y que respete los principios establecidos por la normativa comunitaria, así como a los mecanismos previstos en la legislación sobre protección de los clientes de servicios financieros. Han de cooperar en la resolución de los conflictos de carácter transfronterizo que se produzcan a nivel intracomunitario, bien sea a través de la “Red transfronteriza de denuncia extrajudicial sobre servicios financieros” (FIN_NET) o mediante cualquier otro mecanismo habilitado al efecto.

3.6. Carga de la prueba

Esta figura jurídica ampara los derechos del consumidor financiero, pues es el proveedor el que ha de cargar con la prueba *del cumplimiento de las obligaciones que le incumban al amparo de esta Ley, en materia de información al consumidor, así como del consentimiento del consumidor para la celebración del contrato y, cuando proceda, para su ejecución.*

Se ha de destacar también el apartado 35, “Artículo 65 ter”, de la Ley 47/2007, que hace referencia concreta a la *Contratación por vía electrónica*. Con la aplicación de este artículo se habilita al Ministro de Economía y Hacienda para que regule las especialidades de la contratación de servicios de inversión de forma electrónica, garantizando la protección de los clientes, sin perjuicio de la libertad de contratación que deba presidir las relaciones entre las empresas de servicios de inversión y su clientela.

CONCLUSION

Con el estudio de las últimas Directivas de la Unión Europea y las leyes que incorporan esa normativa al derecho español, acerca de la regulación de los mercados de instrumentos financieros (MIFID), la sensación que transmiten es que la Unión Europea ha hecho un esfuerzo para aumentar la protección del inversor financiero minorista, hecho que honra a los miembros del Parlamento y del Consejo europeos, autores de estas medidas. Se trata de un conjunto de preceptos de vanguardia, de gran valor para el pequeño inversor, que vienen a equilibrar la balanza de un mercado financiero en el que el consumidor de a pie ha tenido, hasta ahora, muy poco que decir.

Este sector de alto riesgo con competencia feroz, complejidad e informaciones privilegiadas ha generado riesgos e inseguridades que se intentan paliar con esta nueva normativa. Las grandes empresas de inversión actúan con abuso de poder, adhesión de contratos, servicios no solicitados, publicidad engañosa, Informes de inversión erróneos, Información parcial o muy compleja, etc. El pequeño inversor en este mercado está bastante indefenso y es la Ley la que debe buscar el equilibrio concediendo derecho.

En España la autoridad competente en el mercado de instrumentos financieros es la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), que se encarga de verificar y registrar los productos que se ofrecen a los inversores en las redes comerciales, supervisar las actividades de los intermediarios financieros, inspeccionar los mercados de valores, proteger del inversor, etc.

Bajo mi punto de vista el papel que desempeña la CNMV es crucial para el éxito de las nuevas medidas de protección del consumidor. Y lo es no sólo por las funciones ya indicadas sino, sobre todo, por su protagonismo en la atención de reclamaciones y quejas de clientes. Del nivel de calidad en la resolución de reclamaciones (tiempo, forma, sencillez) y de la eficacia en el cumplimiento de las obligaciones empresariales para con los clientes dependerá, en gran medida, que la norma no se quede *literalmente* en el papel.

Hay un aspecto de la Directiva 2006/73/CE que se ha convertido en tema de conversación y debate de muchas tertulias. Se trata del

Considerando (8) de la mencionada Directiva, y lo que se cuestiona es, frecuentemente, la necesidad de que el gobierno intervenga o no en el sistema financiero. Este Considerando (8) contempla la posibilidad de intervención de los estados miembros en circunstancias excepcionales: existencia de riesgos específicos que afecten a la protección de los inversores o a la integridad del mercado.

Aunque la opinión, en general, sobre la legislación objeto de estudio es positiva también existen aspectos negativos relacionados con su implantación:

- Sabiniano Medrano, abogado y socio de *Ernst & Young*, objeta que se imponen a las entidades deberes de diligencia extrema de manera que, en caso de una inversión fallida o ruinosa, se corre el riesgo de que el inversor que haya perdido dinero tenga la oportunidad de exigir responsabilidades a alguien. Continúa afirmando que *en algunos aspectos será imposible estar irreprochablemente al día y, aún constituyendo la MIFID una clara oportunidad, las entidades tienen motivos para preocuparse, pues quizá haya habido un movimiento pendular excesivo en dirección hacia un exceso de regulación.*

- El Diario Expansión, en su edición del 15 de octubre de 2008, afirma que en el mes de octubre de 2008 la Asociación Europea de Asesores Financieros efectúa una reclamación contra la MIFID, pues esta asociación alerta de que *la norma deja desprotegidos a los inversores, ya que les traslada la responsabilidad de conocer el detalle de sus posiciones inversoras cuando firman un contrato con alguna entidad.*

BIBLIOGRAFÍA

- Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros, por la que se modifican las Directivas 85/611/CEE y 93/6/CEE del Consejo y la Directiva 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y se deroga la Directiva 93/22/CEE del Consejo.

- Directiva 2006/73/CE de la Comisión, de 10 de agosto de 2006, por la que se aplica la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos

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

- REGLAMENTO (CE) N° 1287/2006 de la Comisión, de 10 de agosto de 2006, por el que se aplica la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a las obligaciones de las empresas de inversión de llevar un registro, la información sobre las operaciones, la transparencia del mercado, la admisión a negociación de instrumentos financieros, y términos definidos a efectos de dicha Directiva.

- LEY 47/2007, de 19 de diciembre por la que se modifica la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

- REAL DECRETO 217/2008, de 15 de febrero sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión y por el que se modifica parcialmente el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, aprobado por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre.

- LEY 22/2007, de 11 de julio, sobre comercialización a distancia de servicios financieros destinados a los consumidores.

- REAL DECRETO 1642/2008, de 10 de octubre, por el que se fijan los importes garantizados a que se refiere el Real Decreto 2606/1996, de 20 de diciembre, del Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito y el Real Decreto 948/2001, de 3 de agosto, sobre sistemas de indemnización.

- Declaraciones de Meglena Kuneva, Comisaria Europea responsable de Protección de los Consumidores. (http://ec.europa.eu/consumers/index_es.htm).

- Código Civil (Legislación española). Constitución Española.

- Ley 26/1984, de 19 de julio, General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios (LGDCU), -derogada en fechas recientes por el Real Decreto Legislativo 1/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios y otras leyes complementarias-.

- Plan de Acción de Servicios Financieros (PASF). (<http://europa.eu/scadplus/leg/es/lvb/l24210.htm>).

- LEY 22/2007, de 11 de julio, sobre comercialización a distancia de servicios financieros destinados a los consumidores.

- Directiva 2002/65/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de septiembre de 2002, relativa a la comercialización a distancia de servicios financieros destinados a los consumidores.
- Ley 34/2003, de 4 de noviembre, de modificación y adaptación de la normativa comunitaria de la legislación de seguros privados.
- Tratado de la Unión Europea.
- Directiva 2000/31/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio, relativa a determinados aspectos de los servicios de la sociedad de la información.
- Ley 34/2002, de 11 de julio, de servicios de la sociedad de la información y de comercio electrónico.
- REAL DECRETO-LEY 6/2008, de 10 de octubre, por el que se crea el Fondo para la Adquisición de Activos Financieros.
- REAL DECRETO-LEY 7/2008, de 13 de octubre, de Medidas Urgentes en Materia Económico-Financiera en relación con el Plan de Acción Concertada de los Países de la Zona Euro.
- Extracto de declaraciones de Nigel Rendell, estrategia de mercados emergentes de Royal Bank of Canadá al Diario *El Economista* (México), de 21/10/2008. (<http://eleconomista.com.mx>).
- Declaraciones de Sabiniano Medrano, abogado y socio de *Ernst & Young*. Diario Cinco Días. Martes, 21-10-2008. (www.cincodias.com).
- Diario Expansión, edición 15-10-2008. (www.diarioexpansion.com).