

PROPUESTAS DE ADICAE EN RELACIÓN AL PROYECTO DE LEY DEL MERCADO DE VALORES Y DE LOS SERVICIOS DE INVERSIÓN

Se presentan por parte de ADICAE, Asociación de Usuarios de Bancos, Cajas y Seguros de España, los siguientes comentarios al articulado y contenido del Proyecto de Ley señalado, sin perjuicio de otros comentarios y planteamientos que pueda proponerse incorporar en la tramitación del señalado texto. Todo ello en la perspectiva de aportar al debate y tramitación parlamentarios de esta relevante iniciativa la visión y experiencia desde el prisma de los consumidores de las relaciones con los productos y servicios en el marco del ahorro-inversión.

Entendemos que este Proyecto de Ley constituye una oportunidad para adecuar la actual regulación a las realidades de mercado que han venido afrontando los consumidores en los últimos tiempos (una vez comprobadas algunas de las limitaciones de la normativa MIFID y MIFID II a tenor de la experiencia española).

Dicho esto, las propuestas de ADICAE pretenden avanzar en algunos casos más allá que la normativa europea (que entendemos como una normativa de mínimos) y de esta forma resituar al sector (la industria española de servicios financieros y de inversión) mediante medidas que colaboren a un incremento de la calidad de negociación y seguridad jurídica de este sector del sistema financiero, y desde luego, del prestigio nacional e internacional de dicho sector.

ÍNDICE:

1. [Introducción y enfoques clave](#)
2. [Resumen/síntesis ejecutivo de comentarios al articulado](#)
3. [Detalle de propuestas de enmienda específicas al articulado del Proyecto de Ley](#)

1. INTRODUCCIÓN Y ENFOQUES CLAVE

La transparencia en la contratación, aspecto clave en una reforma como la planteada.

En tal sentido hemos de destacar la apuesta que en el presente texto plasmamos por la incorporación efectiva y práctica del principio general de transparencia en la contratación predispuesta (que caracteriza a la contratación en los servicios de inversión) en el presente Proyecto de Ley. Un planteamiento (que incorporamos tanto mediante propuestas a la Exposición de Motivos del Proyecto como en diversas adiciones al articulado, en especial al artículo 192) que coloca a las empresas que presten servicios financieros y de inversión en nuestro país a la vanguardia en materia de transparencia, alejados de malas praxis añejas que no tienen ya cabida en nuestra sociedad, y que sin duda será un poderoso incentivo para el

inversor extranjero a la hora de confiar en nuestro sector y sistema financiero, de tal manera que no sólo saldrá reforzada la protección del cliente minorista y consumidor, sino también la propia imagen y robustez de nuestras empresas del sector de cara a la opinión pública comunitaria e internacional. Todo ello, con una clara valorización de la marca España por el incremento de seguridad y confianza que se logra en este importante sector de nuestro tráfico patrimonial y de nuestro mercado nacional. La citada propuesta (la incorporación del principio de transparencia “material” contenida tanto en la Directiva 93/13 como en Ley de Condiciones Generales de Contratación, así como respaldado y ratificado por el Tribunal de Justicia de la Unión Europea y el Tribunal Supremo) es coherente y profundiza en La inclusión en nuestro ordenamiento jurídico de la normativa MiFID, en particular del que fuera nuevo artículo 79 bis, de la Ley del Mercado de Valores, en la actualidad vigente artículo 210 y ss. del Texto Refundido de dicha Ley, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, y su normativa reglamentaria de desarrollo, que han acentuado los deberes que las entidades financieras tienen en orden a informar debidamente al cliente minorista del correcto funcionamiento y de los riesgos asociados a los productos y servicios financieros objeto de comercialización. Obligación previa y plenamente justificada, pues el cliente minorista, por definición, sin conocimientos expertos en el mercado de valores, no puede saber qué información concreta debe requerir al profesional, confiando en que la entidad de servicios de inversión no le omite información relevante al respecto. De ahí que parte de estos deberes, particularmente los destinados a conocer a los clientes, esto es, los denominados test de idoneidad y de conveniencia, no tengan otra función que valorar el perfil del cliente a la hora de ofrecer la información adecuada. Se observa, por tanto, al igual que sucede en los otros ámbitos de contratación señalados, que estos deberes que incumben a las entidades que prestan servicios de inversión orbitan, necesariamente, alrededor del principio de transparencia, es decir, de la obligación de la entidad financiera de ofrecer la información del producto financiero de forma “comprensible y adecuada” al cliente. De ahí también la justificación de la extensión del control de transparencia a este sector de nuestro sistema financiero, pues el plus de protección que otorga este control queda íntimamente ligado a la finalidad última que justifica estos deberes de información, cual es que el profesional facilite la “comprensibilidad material” de los aspectos o elementos que caracterizan el funcionamiento del producto financiero, así como de los concretos riesgos asociados al mismo.

La incorporación del concepto de “consumidor” y de la normativa de protección de los consumidores en el Proyecto.

Tras la amplia experiencia de los consumidores españoles en el mercado de valores y ante la actividad de prestación de servicios de inversión y de comercialización de productos financieros de ahorro-inversión los presentes comentarios incorporan en diversos puntos del articulado referencias explícitas al concepto de consumidor y a la aplicabilidad indiscutible ya del Real Decreto Legislativo 1/2007, Texto Refundido de la Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios (en adelante TRLGDCU), a ámbitos en los que sin perjuicio de la existencia de normativa sectorial específica, como el que nos ocupa, es masiva la presencia y contratación de consumidores y usuarios. Esta perspectiva está presente desde el mismo artículo 1 del Proyecto, donde hemos creído imprescindible que se clarifique que entre los objetos y contenidos de la ley se encuentra la defensa y protección de los consumidores en el mercado de valores y los servicios de inversión, así como el hecho de que la legislación de consumidores es de plena aplicación añadida a los principios de protección del cliente minorista cuando se trate de consumidores, algo que pese a estar generalizadamente asumido ya en la jurisprudencia conviene, a nuestro entender, dejar remarcado de inicio.

En el mismo sentido resulta necesario, como se plasma en los comentarios al articulado, es oportuno incorporar en las funciones de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y en

consonancia con el planteamiento formulado la aplicación de los criterios y principios del TRLGDCU en lo que corresponda en cada caso. De igual forma entendemos además que nos encontramos ante una ocasión indudablemente propicia para abordar algunas reformas y mejoras relativas al Comité Consultivo de la CNMV, dirigidas a impulsar un adecuado equilibrio entre los representantes de la industria y los destinatarios finales de los productos y servicios ofrecidos por aquellos.

Necesarias adaptaciones en materia de normas de conducta en el mercado de valores y los servicios de inversión.

Al margen de otros comentarios planteados en relación con el articulado, indudablemente el Título VIII, relativo a las “Normas de conducta”, es objeto de especial atención, por cuanto atañe a las cuestiones relativas a la información precontractual, contractual, la comercialización y las obligaciones de las empresas de servicios de inversión respecto a la clientela. Más allá de la incorporación en este título del principio general de transparencia y de diferentes propuestas de ajustes derivadas de la experiencia reciente, cabe destacar la propuesta de readecuación, respetando lo establecido en MIFID II, de las definiciones de “cliente profesional” y “cliente minorista”, al objeto de incorporar a las mismas la figura del consumidor o “cliente consumidor”, de indiscutible peso desde el lado de la demanda en el ámbito regulado por el Proyecto de Ley (millones de consumidores canalizando sus ahorros a través de entidades prestadoras de servicios de inversión y de instrumentos de inversión incluidos en el ámbito de aplicación del citado Proyecto).

Por otra parte, se abordan de forma remarcada los deberes generales de información, diversos aspectos de las evaluaciones de idoneidad y conveniencia y el diseño y comercialización de productos financieros, donde los retos y oportunidades ligados a la experiencia de aplicación de la normativa en vigor hasta el momento ofrecen la posibilidad ineludible de avance y mejora.

2. RESUMEN/SÍNTESIS EJECUTIVO DE COMENTARIOS AL ARTICULADO

Con el objeto de plasmar los objetivos planteados, se reseñan a continuación los principales comentarios al articulado del Proyecto de Ley

Respecto al objeto y contenido del Proyecto de Ley. La protección de los derechos de los inversores y clientes, en particular, de los millones de pequeños ahorradores y consumidores financieros que participan en los mercados financieros, ha sido uno de los objetivos tradicionales específicos de la Ley del Mercado de Valores desde 1988. Sin entrar a valorar su eficacia, que ha sido más que cuestionable como han demostrado los numerosos fraudes acaecidos desde hace 30 años, entendemos que ya desde el primer artículo de la ley ha de ser objeto de mención específica **el concepto de “consumidor” y los derechos contenidos en el Real Decreto Legislativo 1/2007**, Texto Refundido de la Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios (en adelante TRLGDCU).

A estos efectos, proponemos la consideración del concepto “consumidores financieros”, según define el Real Decreto Legislativo 1/2007, que contratan en los mercados financieros con entidades sujetas a la presente ley o adquieren instrumentos financieros sujetos a esta ley

Observamos, no sin cierta preocupación, como la figura y las competencias de la CNMV quedan relativamente diluidas en virtud del Proyecto de Ley. A nuestro entender, dichas funciones y competencias queden delimitadas en exceso de forma deliberada creando el caldo de cultivo idóneo para la proliferación de malas praxis en la comercialización de productos de inversión.

La CNMV, en el ejercicio de sus funciones y competencias debe velar por la protección de los inversores, y entre ellos, con especial atención, a los consumidores y usuarios financieros.

Además, para lograr un justo equilibrio en el Comité Consultivo de la CNMV, proponemos la creación de un mecanismo de toma de decisiones que refuerce el derecho de participación y voto de los vocales de las representaciones de los inversores minoristas y los pequeños accionistas.

Un punto que consideramos inapropiado y que de no ser modificado servirá de abono para los fraudes del futuro es la actual clasificación de inversores recogida en el Proyecto de Ley. Definir como inversor minorista a aquel inversor que no es considerado como inversor profesional es querer definir el mundo de la inversión en “blanco o negro”.

A nuestro entender, los clientes minoristas se deben identificar de forma diferenciada de los clientes consumidores (siendo aquellas personas físicas que al contratar servicios de las ESIS o actuar en el Mercado de Valores lo hacen como pequeños ahorradores y como actividad ajena a su actividad comercial, empresarial, oficio o profesión, y personas jurídicas y las entidades sin personalidad jurídica que actúen sin ánimo de lucro en un ámbito ajeno a una actividad comercial o empresarial).

De esta forma, proponemos la creación de esta esta subcategoría para aquellos que tengan la consideración de consumidores de conformidad al Real Decreto legislativo 1/2007, Texto Refundido de la Ley General de Consumidores y Usuarios.

El presente Proyecto recoge como uno de sus pilares básicos y principio fundamental sobre el que debe asentarse la normativa y regulación existentes en este ámbito, el de Transparencia. No obstante, este principio debe detallarse de manera más transparente y concreta en cuanto a su contenido y alcance, ejerciéndose un control formal y material efectivos.

Dicho control debe tener por objeto examinar si la información suministrada por entidad de servicios de inversión facilita la comprensión material, y no solo formal y gramatical, del correcto funcionamiento y de los riesgos asociados a la inversión.

Las condiciones o cláusulas de contratos cuya información no se ajuste al principio de transparencia deben ser declarados abusivos, siéndoles de aplicación el régimen de ineficacia contractual previsto para la contratación predispuesta por las empresas de servicios de inversión con los consumidores y usuarios.

En cuanto al diseño y la comercialización de productos financieros, vemos la necesidad de proponer medidas que amplíen el ámbito de aplicación a las entidades de crédito, como principales comercializadoras de productos de inversión entre clientes minoristas. De igual forma, vemos la necesidad de que la CNMV tenga facultades controladoras sobre el procedimiento de gobernanza de los productos de inversión.

Por lo que, cuando un instrumento de inversión financiera esté destinado a ser comercializado entre consumidores, deberá garantizarse que la comercialización de estos se supera el doble control de transparencia formal y material.

La CNMV deberá dar su visto bueno a los mismos antes de su comercialización o distribución entre los inversores a través de un proceso por el que mantendrá, gestionará y revisará la aprobación de cada uno de los instrumentos financieros o las modificaciones de aquellos ya existentes.

El Proyecto de Ley tampoco delimita de forma concisa el término “cliente potencial”. Dejar sin definir este concepto puede conllevar deficiencias en la aplicación de los principios y normas de conducta establecidos. Por lo proponemos como definición de este término: A aquella persona que haya tenido un contacto directo con la entidad para la prestación de un servicio de inversión, a iniciativa de cualquiera de las partes. Asimismo, se considerará “cliente potencial” a los destinatarios directos de las comunicaciones comerciales y de la información recogida a través de folletos u otros medios, emitida y difundida a través de cualquier medio masivo por entidades de crédito o empresas de servicios de inversión.

De manera añadida, parece necesario incorporar un criterio que permita una mayor vinculación con lo establecido en relación con las prácticas comerciales desleales. Entendiendo como tal todo comportamiento contrario a las exigencias de buena fe. En el caso de consumidores financieros, todo comportamiento o práctica que distorsione o pueda distorsionar de manera significativa el comportamiento de este en el proceso de contratación.

También consideramos conveniente la prohibición de información y publicidad que contenga términos jurídicos o expresiones que pudieran inducir a error al cliente o cliente potencial. Además, es necesario que el cliente potencial reciba con la suficiente antelación la información relativa al producto de inversión, que le permita comparar y comprender las condiciones. Dicha información deberá contener las condiciones relativas al asesoramiento, la información sobre los instrumentos financieros y sus estrategias de inversión, la información sobre todos los costes derivados del producto de inversión y los gastos relaciones con el servicio de inversión.

No obstante, de lo anterior, se propone ampliar las obligaciones de información vinculándolo a la capacidad de comprensión del cliente o cliente potencial, lo que debe suponer la eliminación de lenguaje complejo y excesivamente técnico. En particular, cuando esta información se dirija a consumidores financieros, pues se deberá asegurar la comprensibilidad material y formal de la misma.

Respecto a la evaluación de la idoneidad y de la conveniencia en la contratación de productos de inversos observamos ciertos riesgos que deben ser objeto de una revisión. En los supuestos de productos que conformen un paquete combinado, debe ofrecerse la posibilidad de comparar de forma efectiva su conveniencia en el supuesto de contratación de forma individualizada. Así mismo, cuando el resultado de la evaluación arroje un resultado de no conveniencia para el cliente o cliente potencial, resulta necesario enfatizar la prohibición de su ofrecimiento o posibilidad de contratación para este tipo de clientes.

Tampoco parece acertado dejar la puerta a abierta a las empresas de servicios de inversión en los supuestos en los que el cliente o cliente potencial no proporciona la información suficiente para evaluar la conveniencia. En estos casos, es necesario especificar que, cuando el cliente no proporcione la información suficiente, la entidad le advertirá de que dicha decisión le impide determinar si el servicio de inversión es adecuado para él. Explicando a continuación, los riesgos y perjuicios que de su contratación derivaría. Tales riesgos y advertencias deben quedar reflejados en un documento normalizado que elaborará reglamentariamente la CNMV.

Ante esta propuesta, se propone eliminar la mera posibilidad de establecer un modelo normalizado que permita la exención de la evaluación de la conveniencia en aquellos casos en los que el cliente sea consumidor financiero. Para otros supuestos, proponemos la creación de un modelo normalizado que permita dotar de garantías al cliente y uniformidad en la información.

Otra cuestión que debe de ser abordada es la posibilidad de que se puedan “colocar” determinados instrumentos financieros, como fruto de una condición previa de un crédito o ventas vinculadas. Proponemos cerrar esta posibilidad , suprimiéndose las referencias a este tipo de prácticas. Históricamente, este tipo de producto ha sido perjudicial para los consumidores. La posición predominante de la entidad de crédito no se debe favorecer legalmente. Permitir esta posibilidad desvía la atención respecto de la contratación principal pretendida, máxime ante productos especialmente complejos y arriesgados.

En cuanto a la cuestión relativa a la colaboración de agentes externos en las funciones de supervisión e inspección, salvo colaboraciones muy puntuales, corre el riesgo de convertirse en una suerte de privatización encubierta del sistema, con los problemas que ello conlleva. Nos parece necesario establecer reglas al respecto, tales como que no podrá designarse para la colaboración a quienes hayan mantenido relación contractual de prestación de servicios en los últimos 5 años con las entidades objeto de actuación supervisora. En cualquier caso, nos parece necesario indicar que las resoluciones de la CNMV no se motiven exclusivamente en base a los informes emitidos por dichos profesionales externos.

Para finalizar, no podemos evitar entrar a valorar la, por otra parte, inexplicable, ausencia de reformas en materia de resolución alternativa de litigios en materia de consumo, fiándolo todo a la futura creación de la “Autoridad única” cuya creación sigue sin tener visos de realidad.

En estas circunstancias, el planteamiento que recoge el Proyecto de Ley sigue sin conllevar la aplicación de ninguno de los principios fijados a nivel europeo para los sistemas y procedimientos de resolución extrajudicial de conflictos, resultando inaceptable que se mantenga el mismo esquema que ha demostrado ser ineficaz hasta la fecha.

En ausencia de esta Autoridad, creemos más que oportuno cumplir con el mandato europeo y establecer procesos de resolución ágiles y eficientes. De esta forma, proponemos, que el servicio de reclamaciones de la CNMV adecue su estructura, funcionamiento y demás aspectos necesarios a los que se le otorgará más adelante a la Autoridad Única, en el plazo de un mes desde la entrada en vigor de la presente Ley.

El procedimiento de reclamación y resolución de conflictos se adecuarán de igual forma y en el mismo plazo indicados a los principios recogidos en la Directiva Europea que dará lugar a la Autoridad Única. Dando lugar a resoluciones de carácter vinculante, incluyendo además un procedimiento específico para la resolución de conflictos de carácter colectivo, habida cuenta de la prevalencia en el sector de la contratación seriada, en masa y mediante condiciones generales y contratos de adhesión.

3. DETALLE DE PROPUESTAS DE ENMIENDA AL ARTICULADO DEL PROYECTO DE LEY

Se reseñan a continuación los comentarios y propuestas correspondientes al articulado del Proyecto de Ley

Exposición de motivos

Se propone la adición, en conexión con la propuesta formulada para el artículo 192, de una referencia expresa al principio de transparencia en la contratación. Para ello **se formula la siguiente propuesta (añadido en subrayado)**:

“VI. Principios de buena regulación

Esta Ley responde a los principios de necesidad, eficacia, proporcionalidad, seguridad jurídica, transparencia y eficiencia.

En aplicación del principio de transparencia, tanto en la fase de consulta pública como en la de audiencia pública, los interesados tuvieron acceso al borrador de esta ley y otros documentos de apoyo en la sede electrónica del Ministerio Asuntos Económicos y Transformación Digital. Asimismo, se incorporan de manera definitiva en esta Ley los valores ya incorporados al concepto de transparencia en el ámbito de la contratación seriada y bajo condiciones generales de la contratación, imponiendo, de manera inexcusable, la superación del llamado doble control de transparencia, formal y material, en toda la información precontractual que se suministre a los inversores y muy especialmente cuando están tengan la consideración legal de consumidores. Todas las referencias hechas a transparencia en el articulado de la ley, deben entenderse hechas de acuerdo con dichos principios, de superación de los controles formal y material o de contenido, de manera que se asegure por parte del cliente el alcance jurídico y económico del producto o instrumento de inversión que se le ofrece o contrata.”

TÍTULO I. Disposiciones generales

Artículo 1.- Objeto y contenido. La protección de los derechos de los inversores y clientes, en particular, de los millones de pequeños ahorradores y consumidores financieros que participan en los mercados financieros, ha sido uno de los objetivos tradicionales específicos de la Ley del Mercado de Valores desde 1988. Sin entrar a valorar su eficacia, que ha sido más que cuestionable como han demostrado los numerosos fraudes acaecidos desde hace 30 años, entendemos que ya desde el primer artículo de la ley ha de ser objeto de mención específica el concepto de “consumidor” y los derechos contenidos en el Real Decreto Legislativo 1/2007, Texto Refundido de la Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios (en adelante TRLGDCU). Por una parte, por el hecho de que son millones los ahorradores-inversores que ostentan la condición de consumidor y constituyen un bloque

principal del mercado desde el lado de la “demanda”. Por otra parte porque la regulación de protección de los consumidores es aplicable al ámbito objeto de la Ley del Mercado de Valores conjuntamente con la normativa sectorial de protección de los inversores, ahorradores y clientes en el sector financiero, además de que la directiva 2014/65/UE (MIFID II) apunta en esta dirección, como reconocen, entre otros, el considerando 86 de la misma, que marca la protección de los inversores como uno de los objetivos de la misma.

De esta forma **se propone la siguiente adición al artículo 1 (objeto) del Proyecto de Ley:**

“Asimismo el objeto de esta ley es la de garantizar la protección de los inversores en el ámbito de aplicación de la misma, en especial cuando ostenten la condición de clientes minoristas y consumidores. Cuando los clientes o potenciales clientes tengan la consideración de consumidores financieros las entidades sujetas a esta ley observarán, además de la normativa sectorial de protección de los inversores, ahorradores y clientes en el sector financiero, lo establecido en el Real Decreto Legislativo 1/2007, Texto Refundido de la Ley General de Consumidores y Usuarios.

A estos efectos, tendrán la consideración de ‘consumidores financieros’ los consumidores, según define el Real Decreto Legislativo 1/2007, que contratan en los mercados financieros con entidades sujetas a la presente ley o adquieren instrumentos financieros sujetos a esta ley”

Artículo 11.- Transmisión. En los supuestos de transmisión de valores en los que por la actuación de la entidad existan errores y deficiencias en esta gestión cometidos por aquella que perjudiquen al cliente, debe establecerse expresamente que no puedan repercutirse al cliente las consecuencias negativas de dichos errores. En este sentido, cabe entenderse incluidos también la obligación de reembolsar comisiones y gastos indebidamente cobrados, así como perjuicios de otro tipo en relación a terceros, que hubieran sufrido los clientes consecuencia del error en la gestión. Si bien pudiera entenderse que, con carácter general, ya se atribuye a las entidades la responsabilidad derivada de errores frente a los clientes bajo el principio de diligencia, parece insuficiente dejar esta cuestión a una mera referencia general y abierta.

En base a este argumento, **se propone la adición de un punto 6 al artículo 10**, del siguiente tenor:

“En caso de retrasos u otras incidencias en la transmisión de valores que resulte imputable a las entidades, el cliente, en particular cuando ostente la condición de consumidor o de minorista, no cargará con las consecuencias adversas que pudieran derivarse de dichas incidencias. En tal caso, las entidades responsables procederán a realizar los ajustes oportunos en orden a restablecer la situación y compensar al cliente afectado en los perjuicios ocasionados, incluidos en su caso las comisiones y gastos habidos.”

TÍTULO II. CNMV

Artículo 16.- Naturaleza y régimen jurídico (de la CNMV). Partiendo de la necesidad de que se atienda específicamente y de forma adecuada a aquellos supuestos en los que una de las partes es un cliente minorista que tenga la condición legal de consumidor, es preciso que la CNMV aplique los criterios y principios que establece de forma específica el Real Decreto Legislativo 1/2007.

Por ello **se propone la siguiente adición al final del apartado 1 del artículo 15:**

“... o desarrollan, y en el ejercicio de sus funciones y competencias actuará además conforme a la normativa de protección de los consumidores y usuarios.”

Artículo 18.- Funciones de la CNMV. En consonancia con lo expuesto en relación a los artículos 1 y 15 resulta oportuno incorporar, en la mención que se realiza a la función de la CNMV de protección de los inversores, una especial referencia a los consumidores financieros, tanto por constituirse posiblemente como el mayor grupo de clientes en términos cuantitativos como por tener reconocida una especial protección.

De esta forma **se propone la siguiente adición al apartado 2 del artículo 16 (en subrayado):**

“2. La CNMV velará por la transparencia de los mercados de valores, la correcta formación de los precios en los mismos y la protección de los inversores, y entre ellos con especial atención a los consumidores y usuarios financieros, promoviendo la difusión de cuanta información sea necesaria para asegurar la consecución de esos fines”

Artículo 31.- El Comité Consultivo de la CNMV. El artículo 29 mantiene la redacción del artículo 22 de la actual Ley del Mercado de Valores. Al respecto, en la determinación de la composición genérica del Comité Consultivo el artículo 29 del APL menciona las diferentes representaciones previstas, si bien no hace mención expresa a la representación con la que cuentan los consumidores a través de la designación del Consejo de Consumidores y Usuarios (artículo 5.c) del Real Decreto 303/2012). Pese a que nada hace pensar que dicha representación sea puesta en cuestión, la reforma de la normativa del mercado de valores y el presente Proyecto constituyen una oportunidad para reforzar la posición de los consumidores incorporando mención expresa a los mismos en el artículo 29 y en coherencia con lo apuntado en los comentarios precedentes en relación a la inclusión de la figura del “consumidor” y de la normativa de protección de los consumidores en el articulado del Proyecto.

Por otra parte, en la práctica el desequilibrio real existente en el mercado financiero entre consumidores y usuarios de servicios financieros y las entidades que comercializan dichos productos y servicios tiene su plasmación en el Comité Consultivo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, donde el peso cuantitativo de los intereses de la parte oferente del mercado es destacadamente superior a la de los clientes. Esta clara posición dominante de las entidades y empresas financieras en el seno del Comité Consultivo exige su ponderación a la hora de adoptar decisiones, y por tanto un reforzamiento de quienes representan a los

intereses y derechos de los clientes.

Por ello, de manera añadida a lo expuesto y en orden a establecer criterios de corrección que reequilibren las fuerzas en el seno de dicho Comité, se plantea la necesidad de abordar en un futuro próximo una revisión de la estructura de participación en la toma de decisiones del órgano consultivo del Consejo de la CNMV, máxime en la perspectiva de posibles cambios que la adopción de modelos como el “twin peaks” u otros sobre los que se viene debatiendo desde hace tiempo supondrían al respecto. Por ello resulta conveniente y necesario incorporar en la ley una habilitación y mandato específicos para posibles modificaciones y reajustes de los mecanismos de toma de decisiones en el seno del Comité Consultivo para reforzar la participación de los consumidores, los pequeños accionistas y los inversores en general y para reequilibrar el peso de las diferentes representaciones.

En consecuencia, se proponen:

La siguiente **adición al apartado 3 del artículo 29 (en subrayado)**:

“3. Los consejeros serán designados en representación de las infraestructuras de mercado, de los emisores, de los inversores, de los consumidores y usuarios, de las entidades de crédito, de las entidades aseguradoras y reaseguradoras, de los colectivos profesionales designados por la CNMV y del fondo de garantía de inversiones, más otro representante designado por cada una de las Comunidades Autónomas con competencias en materia de mercados de valores en cuyo territorio exista un mercado regulado. “

La **adición de un nuevo punto 4 al artículo 29**, del siguiente tenor:

“En orden a lograr un justo equilibrio entre los representantes de las entidades que operan en el mercado financiero como oferentes o prestadores de servicios y los destinatarios finales de tales bienes y servicios financieros, el titular del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital establecerá mediante reglamento los mecanismos necesarios para ello. Entre otros, establecerá un mecanismo específico de toma de decisiones que refuerce el derecho de participación y voto de los vocales de las representaciones de los inversores minoristas y de los pequeños accionistas.”

TÍTULO V. Empresas de Servicios de Inversión

Artículo 127.- Clases de empresas de servicios de inversión y otras entidades autorizadas para prestar servicios de inversión. En la medida en que el apartado 4 del artículo 124 contempla las entidades de crédito como entidades que “*podrán realizar habitualmente (...) todos los servicios y actividades previstos (...)*” resulta oportuno, sin perjuicio de la existencia de otras referencias en el articulado a este tipo de entidades,

adicionar la previsión expresa del sometimiento de dichas entidades de crédito a las normas de conducta contempladas en el APL.

En consecuencia, **se propone la siguiente adición al final del apartado 4:**

“Dichas entidades se encontrarán sometidas a las previsiones de esta Ley en relación a las Normas de Conducta a respetar y vendrán obligadas por las mismas”

TÍTULO VIII. Normas de Conducta

Artículo 190.- Sujetos obligados. El conjunto de derechos recogido en la normativa de protección a los consumidores es un elemento esencial que refuerza su protección y resulta de ineludible aplicación aun en ámbitos de contratación sectorial; así lo reconocen el artículo 51 de la Constitución y numerosas sentencias.

Por ello, **se propone, por una parte, la siguiente adición al apartado 1.a) del artículo 186,** al objeto de reforzar el hecho de que la normativa de protección de los consumidores es plenamente aplicable también en el mercado de valores y los servicios de inversión en aquellos supuestos en los que el cliente ostenta la condición de consumidor:

“Cuando se trate de clientes que tengan la condición de consumidores deberán respetar además e igualmente el Real Decreto Legislativo 1/2007 y, en su caso, su normativa de desarrollo”

Artículos 192 y 193.- Clientes minoristas y profesionales. Los artículos 188 y 189 definen los clientes minoristas y los profesionales. Se define cliente minorista como “Todos aquellos que no sean profesionales” y, cliente profesional a los que se le presuma la experiencia, conocimiento y calificación necesaria para tomar sus propias decisiones de inversión y valorar correctamente sus riesgos. Reglamentariamente se podrán determinar los tipos de clientes que tendrán en todo caso la consideración de cliente profesional.

Como punto de partida se ha de considerar que, siendo que en el APL se definen los clientes “minoristas” por exclusión o negativamente (es decir, tendrán tal condición todos aquellos que no sean profesionales y sin definirse propiamente la categoría de “cliente minorista”), se propone modificar la condición de cliente “minorista” y clarificar la especificidad de los clientes “consumidores” conforme a lo ya establecido en otros textos legales, en especial en 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. En dicho texto se establece en su artículo 3.1 que *“son consumidores o usuarios las personas físicas que actúen con un propósito ajeno a su actividad comercial, empresarial, oficio o profesión”*

Entendemos que la incorporación de dicha definición a la normativa reguladora del Mercado

de Valores y los Servicios de Inversión resulta necesaria tanto por coherencia legislativa (habida cuenta además de la transversalidad de la normativa de consumo y de su aplicación a actividades reguladas en normativas sectoriales) como por adecuación de la regulación a la realidad del mercado, mercado en el cual los consumidores clientes de empresas de servicios de inversión y entidades de crédito que prestan dichos servicios y que, además, tienen reconocida una especial protección.

Asumiendo esta posición, debiera incorporarse al Proyecto la siguiente clasificación de clientes:

a) clientes profesionales: la establecida por la Directiva 2014/65/UE, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE.

b) clientes minoristas, que serán todos aquellos que no sean profesionales. Entre los clientes minoristas se identificarán de forma diferenciada los clientes consumidores (siendo aquellas personas físicas que al contratar servicios de las ESIS o actuar en el Mercado de Valores lo hacen como pequeños ahorradores y como actividad ajena a su actividad comercial, empresarial, oficio o profesión, y personas jurídicas y las entidades sin personalidad jurídica que actúen sin ánimo de lucro en un ámbito ajeno a una actividad comercial o empresarial). De esta forma, componen esta subcategoría aquellos que tengan la consideración de consumidores de conformidad al Real Decreto legislativo 1/2007, Texto Refundido de la Ley General de Consumidores y Usuarios, a los que se aplicará además su propia normativa conforme a lo previsto en el artículo 1 de esta ley.

Se propone por tanto la siguiente **nueva redacción del artículo 188:**

“Se considerarán clientes minoristas todos aquellos que no sean profesionales en los términos definidos en el artículo 189 de esta ley. Dentro de los clientes minoristas tendrán la condición de clientes consumidores quienes ostenten la condición de consumidor de conformidad al Real Decreto legislativo 1/2007, Texto Refundido de la Ley General de Consumidores y Usuarios, y a los que se aplicará además de las normas sectoriales su propia normativa conforme a lo previsto en el artículo 1 de esta ley”

Artículo 196.- Obligación de diligencia y transparencia. El presente Proyecto recoge como uno de sus pilares básicos y principio fundamental sobre el que debe asentarse la normativa y regulación existentes en este ámbito, el de Transparencia. Hasta en 25 ocasiones se repite dicho principio en el Proyecto, lo que sin duda es el máximo exponente de que el legislador, sensible con la sociedad, sus valores, y los derechos de los clientes minoristas -y dentro de dicha categoría, como subcategoría digna de la más alta protección, los consumidores – ha asimilado la necesidad de que la transparencia en la contratación se establezca como principio transversal que debe afectar a todo nuestro ordenamiento jurídico y, por tanto, ser objeto de especial atención e integración en las propuestas de reforma, modificación, o nuevos textos normativos que se promulguen en lo sucesivo. No obstante este principio debe, por seguridad jurídica, reciprocidad y eficacia, detallarse de manera más “transparente” y concreta en cuanto a su contenido y alcance, así como en cuanto a los requisitos fundamentales para la superación de dicho estadio, en definitiva, lo que en el ámbito de la contratación seriada o bajo condiciones generales de la contratación se ha dado

en llamar el “la superación del control de transparencia”.

Dicho control se proyecta en el ámbito material, con carácter objetivo, a la comprensión jurídica y económica de la realidad de la operación o servicio que el cliente consumidor suscribe, y en su posición real ante dicha operación o servicio de inversión, siendo requisito inexcusable de validez y eficacia de la contratación la superación del control de transparencia en dicho doble plano, formal y material. Resulta evidente que la integración de este principio vertebrador debe estar también presente en el ámbito de protección del cliente minorista (en especial el cliente consumidor) ante los servicios de inversión y el mercado de valores regulados en el Proyecto.

Con base a lo señalado, la presente Ley, debe extender, de manera clara, concreta, y sin fisuras, el control de transparencia a la contratación por el cliente consumidor de productos y servicios financieros en los términos previstos en el art. 192 y siguientes del mismo.

Por ello se propone la siguiente **nueva redacción del artículo 192 (en subrayado las adiciones):**

“Art. 192. Obligación de diligencia y transparencia.

1. Las empresas de servicios de inversión actuarán con honestidad, imparcialidad y profesionalidad, con aplicación del principio general de transparencia, en el mejor interés de sus clientes, y observarán, en particular, los principios establecidos en la presente sección y en las secciones 3.ª, 4.ª, 5.ª, 6.ª y 7.ª, cuando presten servicios y actividades de inversión o, en su caso, servicios auxiliares a clientes.

2. A las empresas de servicios de inversión, con base en dicho principio general de transparencia, en la comercialización de productos financieros y prestación de servicios de inversión a clientes consumidores, les será de aplicación el régimen normativo de control de transparencia previsto para la contratación predispuesta por el profesional con consumidores y usuarios.

3. Dicho control tiene por objeto examinar si la información suministrada por la entidad financiera facilita la comprensibilidad material, y no solo formal y gramatical, del correcto funcionamiento y de los concretos riesgos asociados a los productos y servicios financieros objeto de contratación. De forma que el cliente consumidor pueda comprender no sólo su significado general, sino también el alcance jurídico y económico de los compromisos que asume.

4. Las empresas de servicios de inversión, en aras al cumplimiento de estos especiales deberes, deberán incluir en la contratación de los productos financieros los protocolos o instrumentos de transparencia que favorezcan la comprensión real y adecuada del cliente consumidor en los términos expuestos. REGLAMENTARIAMENTE....

5. Las condiciones y cláusulas de los contratos cuya información no se ajuste al principio de transparencia serán declaradas abusivas, siéndoles de aplicación el régimen de ineficacia contractual previsto para la contratación predispuesta por el profesional con consumidores y usuarios.”

Artículo 197.- Conflictos de interés. En el apartado 2 de este artículo se habilita al potencial desarrollo reglamentario de lo previsto en el mismo. Sin embargo, dada la relevancia de la materia abordada (los conflictos de interés) y su impacto en los clientes, consumidores y el mercado en general, resulta necesario que la habilitación potencial señalada se transforme en mandato expreso.

Se propone en consecuencia sustituir la expresión *“Reglamentariamente se podrá desarrollar lo previsto en este artículo...”* por *“Reglamentariamente por parte del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital se desarrollará lo previsto en este artículo...””*

Artículo 198.- Diseño y comercialización de productos financieros. Este artículo supone la traslación a nuestro ordenamiento jurídico del artículo 16.3 de la Directiva 2014/65/UE . En general, las propuestas que planteamos amplían el ámbito de aplicación a las entidades de crédito que hoy día son quienes tienen la mayor capacidad de comercialización y distribución de instrumentos financieros entre los clientes, especialmente minoristas.

Asimismo, establecemos vías para que el organismo competente (Comisión Nacional del Mercado de Valores) tenga mayor capacidad para intervenir en el procedimiento descrito en este artículo: bien dictando criterios, bien controlando y supervisando el proceso de elaboración. El propósito es que exista un control sobre las formas de comercialización con consumidores.

De igual forma proponemos que exista una facultad tuitiva controladora de la CNMV sobre el procedimiento de gobernanza de los productos, que habrá de desarrollarse en el reglamento a que se refiere el punto 4 de este artículo.

Por otra parte, el desarrollo reglamentario que prevé este punto 4 sólo establece la mera posibilidad de que la CNMV precise “los procedimientos y factores a considerar” por lo que se propone que sea obligatoria la intervención de la CNMV a este propósito, dando audiencia por tanto, entre otros, a los representantes de los consumidores.

Por último, la incorporación al artículo 192 del principio general de transparencia en la contratación conlleva la necesidad de incorporar nuevos párrafos en los apartados 1, 2 y 3 del presente artículo 194.

En consecuencia, **se propone la siguiente redacción del artículo 194 (las adiciones se encuentran subrayadas):**

“1. Las empresas de servicios de inversión y las entidades de crédito que diseñen instrumentos financieros para su venta a clientes deberán garantizar que dichos instrumentos estén diseñados para responder a las necesidades de un mercado objetivo definido de clientes finales dentro de la categoría de clientes pertinente.

Cuando dichos instrumentos financieros estén destinados a ser comercializados a consumidores, deberán garantizarse además que la comercialización de los mismos superan el doble control de transparencia formal y material en los términos del art. 192 de esta ley.

Asimismo, deberán garantizar que la estrategia de distribución de los instrumentos financieros sea compatible con el mercado objetivo definido, debiendo adoptar asimismo medidas razonables para garantizar que el instrumento se distribuya en el mercado destinatario definido, cumpliendo con las obligaciones de comercialización establecidas en esta norma y sus reglamentos de desarrollo.

Para ello mantendrán, gestionarán y revisarán un proceso para la aprobación de cada uno de los instrumentos financieros o las modificaciones de los ya existentes antes de su comercialización o distribución a los clientes, conforme a los criterios que se establezcan reglamentariamente y determine la Comisión Nacional del Mercado de Valores conforme establece el punto 4 de este artículo, que dará el visto bueno a los mismos antes de su comercialización conforme al procedimiento y en los plazos que reglamentariamente se determine. La Comisión Nacional del Mercado de Valores intervendrá en cualquier fase del procedimiento para requerir información en orden a cumplir las competencias que tiene asignadas.

2. Las empresas de servicios de inversión y las entidades de crédito, así como los agentes a través de los cuales operen deberán comprender las características de los instrumentos financieros que ofrecen o recomiendan, valorar la compatibilidad de los mismos con las necesidades de los clientes a quienes prestan servicios de inversión, teniendo en cuenta asimismo el mercado destinatario definido de los clientes finales a que se refiere el apartado anterior, y garantizar que los instrumentos se ofrezcan o comercialicen únicamente cuando ello redunde en interés del cliente.

En especial, cuando los clientes sean consumidores, deberán asegurar que los mismos superan el doble control de transparencia, formal y material, en los términos del art. 192 de esta ley.

3. Se exceptúa del cumplimiento de lo dispuesto en los dos apartados anteriores a las empresas de servicios de inversión cuando prestan servicios a contrapartes elegibles o cuando el servicio de inversión que presten las empresas de servicios de inversión se refiera a bonos sin más derivados implícitos que una cláusula de reintegración.

Dicha excepción no alcanzará a la contratación que respecto de dichos productos se lleve a cabo con consumidores.

4. Reglamentariamente se desarrollarán las obligaciones en materia de vigilancia y control de productos financieros previstos en este artículo para las empresas de servicios de inversión que produzcan y distribuyan instrumentos financieros. La CNMV ~~podrá precisar~~ establecerá los procedimientos y factores a considerar para la determinación del mercado destinatario de los instrumentos financieros así como los procesos y sistemas que las entidades deberán implementar para garantizar razonablemente que los productos se distribuyan al mercado destinatario identificado.

Artículo 199.- Deber general de información. (Clientes potenciales). Es preciso, por una parte, clarificar qué ha de entenderse, desde el prisma del Proyecto, como “cliente potencial”, puesto que dejar sin definir este concepto puede traer como consecuencia una inadecuada y deficiente aplicación de los principios y normas de conducta establecidos, afectando al mercado además de a los propios consumidores y clientes.

Por otra parte, y de manera añadida, parece necesario incorporar a este artículo un criterio que permita una mayor vinculación con lo establecido en relación a las prácticas comerciales desleales. Sin entrar en tipos concretos de estas prácticas, el artículo 4 de la Ley 3/1991, de 10 de enero, de Competencia Desleal, establece que se reputa desleal todo comportamiento objetivamente contrario a las exigencias de buena fe. En el caso concreto de consumidores y usuarios destinatarios del bien o servicio, se trataría de toda práctica contraria a la diligencia profesional *“entendida ésta como el nivel de competencia y cuidados especiales que cabe esperar de un empresario conforme a las prácticas honestas del mercado, que distorsione o pueda distorsionar de manera significativa el comportamiento económico del consumidor medio o del miembro medio del grupo destinatario de la práctica, si se trata de una práctica comercial dirigida a un grupo concreto de consumidores.”* Cabe recordar que a efectos de esta ley, entre los comportamientos económicos de un consumidor se encuentra *“a) La selección de una oferta u oferente”* para la cual la publicidad cumple una función esencial de captación que pueden afectar e influir a las decisiones que adopte. En la propuesta planteada nos referimos a las comunicaciones comerciales que, a través de campañas específicas las entidad de crédito o empresa de servicios de inversión pongan en marcha y se remitan a una pluralidad de clientes concretos, sea mediante correo comercial individualizado o a través de correo o comunicación por vía electrónica.

En consecuencia, planteamos la **adición del siguiente nuevo apartado 6 al artículo 195:**

“A los efectos previstos en este capítulo se considerará cliente potencial a aquella persona que haya tenido un contacto directo con la entidad para la prestación de un servicio de inversión, a iniciativa de cualquiera de las partes. Asimismo se considerará “cliente potencial” a los destinatarios directos de las comunicaciones comerciales y de la información recogida a través de folletos u otros medios, emitida y difundida a través de cualquier medio masivo por entidades de crédito o empresas de servicios de inversión.”

Por otra parte, y como consecuencia de la modificación propuesta en el artículo 192, se propone la **adición de un nuevo punto 7 al artículo 195:**

“7. En todos los casos anteriores, cuando los clientes sean consumidores, adicionalmente deberán asegurar que la información suministrada y las características de los productos ofertados supera el doble control de transparencia formal y material en los términos definidos por el art. 192 de esta ley.”

Artículo 199.- Deber general de información. (Contenidos y formas de la información). Se proponen diversas adiciones como mejora de la técnica legislativa en busca de una mayor seguridad jurídica para el consumidor. En concreto, dada la preeminencia del factor persuasivo de las comunicaciones comerciales sobre el aspecto informativo, y que condiciona la autonomía de voluntad de los consumidores, se estima necesario evitar el uso abusivo e indiscriminado de términos que no responden a la verdadera naturaleza del producto e induzcan, por tanto, a error al cliente en el momento de la contratación.

Asimismo, se complementa y perfila con precisión los términos jurídicos indeterminados del punto 3, tales como “suficiente antelación” y “conveniente”. Por otra parte se concreta el contenido de la información a la que hace referencia dicho apartado 3.

En consecuencia, **se propone la siguiente redacción a los apartados 2 y 3 del artículo 195 (adiciones en subrayado):**

“2. Toda información dirigida a los clientes, incluida la de carácter publicitario, deberá ser imparcial, clara y no engañosa. Las comunicaciones publicitarias deberán ser identificables con claridad como tales. Se prohíbe en la información y publicidad el uso de términos jurídicos o expresiones comerciales que pudieran inducir a error al cliente o potencial cliente sobre la verdadera naturaleza jurídica del instrumento financiero.

3. A los clientes, incluidos los clientes potenciales, se les proporcionará con suficiente antelación, en un plazo de tiempo anterior a la firma del contrato que permita razonablemente el estudio comparación y comprensión de las condiciones del mismo, información conveniente y adecuada a su necesidades, su perfil, y su capacidad de afrontar riesgos con respecto a la empresa de servicios y actividades de inversión, los instrumentos financieros y las estrategias de inversión propuestas, los centros de ejecución de órdenes y todos los costes y gastos asociados. Dicha información incluirá lo siguiente:

a) cuando preste el servicio de asesoramiento en materia de inversiones, la empresa de servicios de inversión deberá informar al cliente, con suficiente antelación respecto de la prestación de dichos servicios:

1.º si el asesoramiento se presta de forma independiente o no,

2.º si el asesoramiento se basa en un análisis general o más restringido de los diferentes tipos de instrumentos financieros y, en particular, si la gama se limita a instrumentos financieros emitidos o facilitados por entidades que tengan vínculos estrechos con la empresa de servicios de inversión, o bien cualquier otro tipo de relación jurídica o económica, como por ejemplo contractual, que pueda mermar la independencia del asesoramiento facilitado, y

3.º si la empresa de servicios de inversión proporcionará al cliente una evaluación periódica de la idoneidad de los instrumentos financieros recomendados para ese cliente;

b) la información sobre los instrumentos financieros y las estrategias de inversión propuestas deberá incluir orientaciones y advertencias apropiadas y destacadas acerca de los riesgos asociados a las inversiones en esos instrumentos o en relación

con estrategias de inversión particulares, en particular, sus objetivos, necesidades de liquidez y capacidad de aversión al riesgo, y si el instrumento financiero está pensado para clientes minoristas o profesionales, teniendo cuenta el mercado destinatario identificado;

c) la información sobre todos los costes y gastos asociados deberá incluir información relacionada tanto con los servicios de inversión como con los auxiliares, incluidos el coste de asesoramiento, cuando proceda, el coste del instrumento financiero recomendado o comercializado al cliente y la forma en que este deberá pagarlo, así como cualesquiera pagos relacionados con terceros.

La información sobre todos los costes y gastos, incluidos los relacionados con el servicio de inversión y el instrumento financiero, que no sean causados por la existencia de un riesgo de mercado subyacente, estará agregada de forma que el cliente pueda comprender el coste total así como el efecto acumulativo sobre el rendimiento de la inversión, facilitándose, a solicitud del cliente, un desglose por conceptos. Cuando proceda, esta información se facilitará al cliente de manera periódica, y como mínimo una vez al año, durante toda la vida de la inversión. “

Artículo 200. Orientaciones y advertencias sobre los riesgos asociados a los instrumentos financieros y las estrategias de inversión. Se propone ampliar las obligaciones de información, no refiriéndose exclusivamente al propio producto, sino además vinculándolo a la capacidad de comprensión del cliente o potencial cliente, lo que debe suponer la eliminación de lenguaje farragoso o complejo, adaptándose éste al lenguaje que es capaz de comprender el cliente.

En el punto dos, el hecho de que se incluya como “información adicional” podría suponer que el cliente se perdiera en un fárrago de explicaciones. Por ello, sin perjuicio de ello, debe advertirse y destacarse ya en el propio contrato y de forma destacada los elementos esenciales en cuanto a riesgos u otros que pudieran condicionar la decisión del cliente a la hora de firmar el mismo.

En el último tercero se establece como obligación que se regulen reglamentariamente los términos de la información adicional, que quedaba como mera posibilidad; y que la CNMV pueda controlar preventivamente los contenidos establecidos en los documentos informativos establecidos en este artículo.

Por último, se propone la adición de un nuevo punto 4 en aplicación de las modificaciones planteadas en el artículo 192.

Se propone según lo expuesto **la siguiente redacción del artículo 196 (añadidos en subrayado):**

“1. La información referente a los instrumentos financieros y a las estrategias de inversión prevista en el artículo [Deber general de información].³ deberá incluir orientaciones y advertencias apropiadas sobre los riesgos asociados a tales instrumentos o estrategias y adecuadas a la capacidad de comprensión del cliente, especialmente minorista.

2. En el caso de valores distintos de acciones emitidos por una entidad de crédito, la información que se entregue a los inversores deberá incluir información adicional para destacar al inversor las diferencias de estos productos y los depósitos bancarios ordinarios en términos de rentabilidad, riesgo y liquidez. Sin perjuicio de que se desarrollen y expliquen como información adicional, deberán figurar en el contrato de forma destacada y en lugar visible cuantas advertencias sean precisas.

La persona titular del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital o, con su habilitación expresa la CNMV, ~~podrán~~ precisarán los términos de la citada información adicional.

3. La CNMV podrá requerir que en la información que se entregue a los inversores con carácter previo a la adquisición de un producto, se incluyan cuantas advertencias estime necesarias relativas al instrumento financiero y, en particular, aquellas que destaquen que se trata de un producto no adecuado para inversores no profesionales debido a su complejidad. Igualmente, podrá requerir que estas advertencias se incluyan en los elementos publicitarios. Para el cumplimiento de lo establecido en este punto, los documentos donde se formalice esta información deberán ser remitidos con carácter previo a su difusión, mediante procedimiento establecido en el reglamento a que se refiere el punto anterior, y ello sin perjuicio de la potestad de la CNMV para iniciar actuaciones posteriores dentro de sus competencias de inspección.

4. En particular, cuando la información a suministrar de dichos productos sea a consumidores, la misma deberá asegurar la comprensibilidad material y no sólo formal de la misma, garantizándose la superación del doble control de transparencia formal y material en los términos del art. 192 de esta ley.

Artículo 201.- Deber de información sobre el servicio prestado. Con el fin de garantizar la gratuidad y sencillez de la información recibida **se propone la siguiente adición al apartado 1:**

“1. La empresa de servicios de inversión proporcionará al cliente a solicitud de éste y de forma gratuita en un soporte duradero informes adecuados sobre el servicio prestado. Dichos informes, que estarán redactados en forma clara y comprensible, incluirán comunicaciones periódicas a sus clientes, tomando en consideración el tipo y la complejidad de los instrumentos financieros de que se trate y la naturaleza del servicio prestado al cliente e incluirán, en su caso, los costes de las operaciones y servicios realizados por cuenta del cliente.”

Artículo 203.- Evaluación de la idoneidad. Se proponen las siguientes adiciones:

- **adición al apartado 2**, en la perspectiva de que en los productos que formen un paquete combinado, la mejor forma de comprobar que efectivamente resultan más beneficiosos que contratarlos de forma individualizada es compararlos con cada uno de los productos que formen parte del mismo y que se puedan contratar de forma separada:

“2. Cuando una empresa de servicios de inversión o entidad de crédito preste asesoramiento en materia de inversión recomendando un paquete de servicios o productos combinados de acuerdo con el artículo [Servicios de inversión como parte de un producto financiero o condición previa de un crédito y ventas vinculadas].2,, deberá velar porque el paquete considerado de forma global sea idóneo para el cliente. La empresa de servicios de inversión o entidad de crédito informará de forma razonada, clara y sencilla de los aspectos negativos y positivos de contratar el producto globalmente considerado en comparación a hacerlo de forma separada por cada producto. Esta información se proporcionará en un plazo razonable antes de contratar dicho producto en su caso, al objeto de que el cliente pueda analizarlo.”

- **adición al apartado 5**, a fin de establecer de forma clara y tajante la prohibición de ofrecer o colocar productos respecto de los cuales la entidad o empresa de servicios de inversión, a resultas del análisis y evaluación del cliente, ha determinado cuáles resultan no adecuados al cliente o potencial cliente conforme a su perfil. Ninguna prohibición expresa establece a este respecto la ley, por lo que se hace necesario recogerlo expresamente en orden a sancionar los posibles incumplimientos:

“5. Cuando la entidad no obtenga la información prevista en el apartado anterior, no le recomendará servicios y actividades de inversión o instrumentos financieros al cliente o cliente potencial. Asimismo, cuando a resultas de la evaluación realizada no proceda ofrecer al cliente o potencial cliente determinados productos por no resultar adecuados e idóneos en atención a sus preferencias conocidas por la entidad o empresa de servicios financieros de cualquier forma, queda prohibido su ofrecimiento y contratación.”

- **adición al apartado 6** a fin de reforzar la suficiencia del plazo para que el cliente potencial pueda analizar el documento de declaración de idoneidad y consultar sus dudas:

“6. Al prestar asesoramiento en materia de inversión, la empresa de servicios y actividades de inversión proporcionará al cliente, ~~antes de~~ con suficiente antelación a que se efectúe la operación para que el potencial cliente lo pueda analizar, una declaración de idoneidad en soporte duradero en la que se especifique el asesoramiento proporcionado y de qué manera este asesoramiento se ajusta a las preferencias, objetivos y otras características del cliente minorista, y en particular los riesgos y costes existentes en la operación.”

- **Inclusión de un nuevo apartado 9**, al objeto de incorporar las previsiones introducidas al artículo 192:

“9. Cuando se trate de evaluar la idoneidad de un cliente consumidor, en todo caso se observarán las anteriores medidas con especial recelo, y en

todo caso garantizando que la información suministrada supera el doble control de transparencia formal y material en los términos del art. 192 de esta ley.”

Artículo 204.- Evaluación de la conveniencia. En el **apartado 5** se especifica que *“Cuando el cliente no proporcione la información indicada en el apartado 1 o esta sea insuficiente, la entidad advertirá de que dicha decisión le impide determinar si el servicio de inversión o producto previsto es adecuado para él”*. No se debería dejar abierta esta posibilidad a las entidades: si el cliente no proporciona la información suficiente la entidad, directamente, no se le debe comercializar el producto.

Por otra parte el artículo 25 de la Directiva establece que en los supuestos descritos la empresa de servicios de inversión que haya evaluado la conveniencia o no del producto al perfil del cliente, debe limitarse a advertir de ello sin más. Por ello, proponemos que dicha advertencia se amplíe y profundice, para mayor seguridad del cliente minorista consumidor, especificando las consecuencias y riesgos que derivarían de dicha contratación. Asimismo se incluye que la advertencia lo es respecto de la imposibilidad de ofrecer dicho producto.

Como consecuencia de lo anterior, cuando se trata de productos complejos, no tiene sentido que pese a la advertencia se permita posteriormente a la entidad ofrecerlo al cliente para su contratación mediante el subterfugio de hacer firmar a éste una expresión manuscrita donde que recoja el cumplimiento formal de la “advertencia”. Entendemos que ello desvirtúa la finalidad de la norma y sólo sirve para exonerar de responsabilidad a la entidad mediante una cláusula disclaimer.

Por último, la modificación propuesta en el artículo 192 impone la adición de un nuevo apartado 7.

En base a lo expuesto, **se proponen la supresión del apartado 6, las siguientes adiciones a los apartados 2 y 4 y la incorporación de un nuevo apartado 7:**

“2. Cuando lo que se prevea sea un paquete de servicios y productos combinados de acuerdo con el artículo [Servicios de inversión como parte de un producto financiero o condición previa de un crédito y ventas vinculadas].2,, deberá velar porque el paquete considerado de forma global sea conveniente para el cliente. Sin perjuicio de ello, la empresa de servicios de inversión o entidad de crédito informará de forma razonada, clara y sencilla de los aspectos negativos y positivos de contratar el producto globalmente considerado en comparación a hacerlo de forma separada por cada producto. Esta información se proporcionará en un plazo razonable antes de contratar dicho producto en su caso, al objeto de que el cliente pueda analizarlo.

(...)

4. Cuando, con base en la información prevista en el apartado 1, la entidad considere que el producto o el servicio de inversión no es conveniente para el cliente, se le advertirá le advertirá de que no puede ofrecerle un producto que no responde a sus expectativas, explicando a continuación los riesgos y perjuicios que de su

contratación derivaría. Tales riesgos y advertencias deben quedar reflejados en un documento normalizado que elaborará reglamentariamente la CNMV.

(...)

7. Cuando la evaluación a que se refiere este artículo se realice a un cliente consumidor en todo caso se garantizará que la información suministrada supera el doble control de transparencia formal y material en los términos del art. 192 de esta ley, siendo la expresión manuscrita a la que se refiere el apartado anterior, necesaria pero no suficiente para acreditar la superación de dicho doble control de transparencia.”

Artículo 205.- Registro relativo a las obligaciones de evaluación de la conveniencia.

De acuerdo a la modificación planteada en el artículo 192 y a la incorporación a las normas de conducta del principio de transparencia en la contratación, **se propone la siguiente adición (en subrayado):**

“Las entidades que presten servicios y actividades de inversión deberán mantener, en todo momento, un registro de las evaluaciones de conveniencia efectuadas, de conformidad con lo previsto en el artículo 56 del Reglamento delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016.

En registro separado del registro se recogerán las evaluaciones de conveniencia efectuadas a clientes consumidores.”

Artículo 202.- Exención de la evaluación de conveniencia. Se propone eliminar la mera posibilidad de establecer un formato normalizado y se propone la alternativa de establecer un modelo común, lo que permite mediante su regulación previa dotar de garantía al cliente y uniformidad en la información. En él proponemos que conste no sólo la mención de la letra c) sino todas las condiciones a que se refiere el artículo 202.

De igual forma se plantea la no aplicación de las excepciones previstas cuando el cliente ostente la condición de consumidor, mediante la adición de una letra e).

La **redacción propuesta al respecto es la que sigue:**

“c) que la entidad haya informado al cliente con claridad de que no está obligada a evaluar la conveniencia del instrumento financiero ofrecido o del servicio prestado y que, por tanto, el cliente no goza de la protección establecida en el apartado anterior. Dicha advertencia ~~podrá realizarse~~ se realizará en un formato normalizado que exprese de forma clara y sencilla todas las condiciones mencionadas en este artículo y del que se hará entrega fehaciente al cliente. Reglamentariamente se establecerá el formato y condiciones de entrega de dicho documento.”

(....)

e) Estas excepciones no resultarán de aplicación cuando los clientes sean consumidores.”

Artículo 207.- Instrumentos financieros no complejos. Se propone la supresión de la letra e) [depósitos estructurados], por cuanto es difícil precisar cuándo dificultan al cliente la comprensión de los riesgos, que no puede quedar al arbitrio de la entidad comercializadora. Además, de acuerdo a su definición, si bien es plenamente reembolsable el capital invertido, existe riesgo de que no se obtengan rendimientos, lo que puede suponer pérdidas si atendemos a la inflación.

Artículo 209.- Registro de contratos. A fin de diferenciar las obligaciones existentes al respecto respecto de clientes consumidores y el resto, **se propone la siguiente adición al artículo 205 (en subrayado):**

“Las empresas de servicios de inversión deberán crear un registro que incluya los acuerdos en los que se establezca, por escrito y en papel o en cualquier otro soporte duradero, los derechos y obligaciones esenciales de la empresa y del cliente, así como las condiciones en las que la empresa de servicios y actividades de inversión prestará servicios al cliente.

En el caso de los clientes consumidores se creará un Registro aparte y separado del resto de clientes por las empresas de servicios de inversión.

El contenido de dichos acuerdos deberá cumplir con lo dispuesto en el artículo 58 del Reglamento Delegado (UE) n.º 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016.”

Artículo 210.- Servicios de inversión como parte de un producto financiero o condición previa de un crédito y ventas vinculadas. Se propone cerrar la posibilidad de colocar a los consumidores determinados instrumentos financieros como los descritos a la hora de contratar un préstamo hipotecario, suprimiéndose las referencias a este tipo de prácticas, si bien ha de ser en una disposición adicional que modifique la ley de créditos inmobiliarios la que establezca dicha disposición.

Como ya hemos comentado, este tipo de productos ha sido perjudicial para los consumidores. La posición de predominante de la entidad de crédito no debe favorecerse legalmente. Tolerar que coloque este tipo de productos aprovechando su poder negociador contribuye a desviar la atención del consumidor respecto de la contratación principal pretendida, cual es la del préstamo hipotecario, máxime ante productos especialmente complejos y arriesgados como los descritos.

En consecuencia **se proponen las siguientes adiciones y modificaciones (en subrayado):**

“1. Sin perjuicio de lo establecido en la Disposición Adicional XXX, en caso de que se ofrezca un servicio de inversión como parte de un producto financiero al que ya se apliquen otras disposiciones sobre entidades de crédito y créditos al consumo relativas a los requisitos de información, dicho servicio no estará sujeto además a

las obligaciones establecidas en el artículo [Deber general de información] de esta ley, salvo que el cliente sea consumidor.

(...)

~~3.- Si un contrato de crédito relativo a bienes inmuebles de uso residencial, que esté sujeto a las disposiciones sobre evaluación de la solvencia de los consumidores establecidas en los artículos 11 y 12 de la Ley 5/2019, de 15 de marzo, reguladora de los contratos de crédito inmobiliario, tiene como condición previa de pago, refinanciación o amortización del crédito, la prestación al mismo consumidor de un servicio de inversión en relación con obligaciones hipotecarias emitidas expresamente como garantía de la financiación del contrato de crédito y con las mismas condiciones que este, dicho servicio no estará sujeto a las obligaciones establecidas en los artículos [Deber de información sobre el servicio prestado], [Evaluación de la idoneidad], [Evaluación de la conveniencia].5, [Exención de la evaluación de la conveniencia], [Instrumentos financieros no complejos], [Registro de contratos], [Servicios de inversión como parte de un producto financiero o condición previa de un crédito y ventas vinculadas].3 y [Prueba de conocimientos y competencias necesarios].“~~

[NUEVA] “Disposición Adicional XXX. Modificación de la ley XX/2017, reguladora de los contratos de crédito inmobiliario

Se prohíbe a las entidades de crédito comercializar a los consumidores instrumentos financieros derivados como cobertura de riesgos de tipo de interés para la adquisición de vivienda.

Queda prohibido asimismo, la obligación de contratar como condición previa de pago, refinanciación o amortización del crédito para adquisición de vivienda la prestación al mismo consumidor de un servicio de inversión en relación con obligaciones hipotecarias emitidas expresamente como garantía de la financiación del contrato de crédito cuyo destinatario sea un consumidor.”

Artículo 211.- Cumplimiento de las obligaciones de información en el caso de prestación de servicios por medio de otra empresa de servicios de inversión. Al objeto de garantizar una adecuada y directa información al cliente cuando reúna la condición de consumidor se propone exceptuar de las previsiones del artículo 207 aquellos casos en los que se da esta circunstancia.

Por ello **se propone la siguiente adición de un nuevo apartado 4:**

“4.- Las anteriores previsiones no serán de aplicación si el cliente es consumidor, en cuyo caso, la entidad que preste el servicio de inversión deberá siempre prestar directamente al mismo la información y recomendaciones a que se refiere este artículo”

TÍTULO IX. Régimen de supervisión, inspección y sanción

Artículo 240. Colaboración de agentes externos en las funciones de supervisión e inspección. El desarrollo de las competencias que tiene asumidas la CNMV deben desarrollarse por dicho órgano supervisor. La necesidad de contar con expertos independientes responde a las necesidades de dotación de recursos de todo tipo que deberían solventarse por las vías adecuadas. El recurso a profesionales independientes, fuera de colaboraciones muy puntuales, corre el riesgo de convertirse en una suerte de privatización encubierta, con los problemas que ello conlleva y, entre otros, la connivencia con las empresas objeto de informe o investigación, como sucede ya en el campo de las agencias de r ating. Por ello, proponemos una serie de medidas para reforzar la independencia del trabajo que en su caso desarrollen estos expertos independientes.

Como garantía precisamente de dicha independencia, y en orden a dar cumplimiento al requerimiento constitucional del fomento de las asociaciones de consumidores, se incluye la posibilidad de que puedan firmarse convenios de colaboración con dichas asociaciones de consumidores, siempre que cuenten con una acreditada experiencia en el ámbito de la protección de los clientes minoristas consumidores, y con sujeción a las normas propias en dicho ámbito.

Se proponen en consecuencia las siguientes **adiciones a los apartados 1 y 2:**“1. Para el mejor ejercicio de las funciones de supervisión que tiene legalmente atribuidas, la CNMV podrá, en caso de necesidad debidamente motivada, emplear los antecedentes que se deriven de la colaboración que al efecto requiera de auditores de cuentas, consultores u otros expertos independientes, quienes deberán ajustarse, en todo caso, a las normas e instrucciones que dicho organismo determine y con sujeción a los requisitos que en su caso se establezca en la normativa que regula el régimen jurídico de la contratación de las administraciones públicas. En todo caso no podrá designarse para la colaboración descrita a quienes hayan mantenido relación contractual de prestación de servicios en los últimos 5 años con las entidades objeto de la actuación supervisora planificada o a desarrollar.

Durante el desarrollo de las funciones encomendadas por la CNMV y en el plazo de dos años posteriores a su cumplimiento, dichos expertos profesionales no podrán contratar, por sí o por medio de terceros con los que mantengan algún tipo de vínculo societario o familiar, con las empresas de servicios de inversión o entidades de créditos objeto del informe solicitado por la CNMV para la prestación de servicio de similar naturaleza.

2. En particular, la CNMV, para disponer de más elementos de juicio con los que valorar el grado de cumplimiento de las normas que afectan a los mercados de valores por las entidades supervisadas y, en especial, sobre las prácticas de comercialización de instrumentos financieros, podrá solicitar la colaboración de expertos mediante la emisión de informes. Las resoluciones que dicte la CNMV en su caso no se motivarán ni fundamentarán exclusivamente en base a los informes emitidos por dichos profesionales externos, que en ningún caso tendrán carácter vinculante.

Para la elaboración de estos informes, los expertos designados así como sus empleados podrán actuar de forma anónima, sin revelar su actuación por cuenta de la CNMV, y previa comunicación a la CNMV que lo deberá autorizar.

Además de las colaboraciones externas con los profesionales descritos en el punto 1, y a lo objeto descrito en este punto 2, la CNMV celebrará acuerdos de colaboración de carácter anual con las Asociaciones de Consumidores que cumplan los requisitos establecidos en el Real Decreto Legislativo 1/2007 y que, siendo reconocidas como representativas conforme a dicha norma, tengan acreditada experiencia en el ámbito del ahorro inversión y servicios financieros. Dichos acuerdos de colaboración en cuanto a su concesión se someterán a su normativa específica sin que quepa aplicarles las restricciones establecidas en el punto 1 de este artículo.”

Artículo 292.- Infracciones por incumplimiento de la obligación de información y protección al inversor. La nula eficacia que tienen las sanciones administrativas en el ámbito de la relación privada entre las partes debe complementarse con esta potestad, reconocida en nuestro ordenamiento jurídico (artículo 48 del Real Decreto legislativo 1/2007). Con ello se lograría reforzar los principios básicos en materia sancionadora.

Se propone por tanto la adición del siguiente apartado 2 al artículo 289:

“2. Cuando se trate de infracciones en materia de normativa de conducta y protección a la clientela y ésta tenga la condición de consumidora y usuaria de conformidad a lo establecido en el Real Decreto Legislativo 1/2007, el órgano competente para dictar la sanción podrá exigir al infractor, a solicitud del interesado o quien lo represente, la reposición de la situación alterada por la infracción a su estado original y, en su caso, la indemnización de daños y perjuicios probados causados al cliente minorista en su calidad de consumidor que serán determinados por dicho órgano competente para imponer la sanción, debiendo notificarse al infractor para que en el plazo de un mes proceda a su satisfacción.”

Por otra parte, en la perspectiva del establecimiento de un procedimiento extrajudicial de reclamaciones cuya resolución tenga carácter vinculante (véase comentarios a la Disposición adicional primera), **se propone la adición de una nueva letra g) al apartado 1 del artículo 289**, del siguiente tenor:

“g) el incumplimiento por parte de la empresa de servicios de inversión o entidad de crédito de resolución dictada a favor del consumidor reclamante por el servicio de reclamaciones de la CNMV”

Disposiciones Adicionales y Finales

Disposición final segunda.- Modificación del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. Esta Disposición final pretende, mediante la reforma de la Ley de Sociedades de Capital, incorporar un marco específico destinado a las “Sociedades cotizadas con propósito para la adquisición”, conocidas como SPAC. Sin embargo las previsiones formuladas en esta disposición final resultan a priori insuficientes para una adecuada regulación, máxime si tenemos en cuenta que la vocación de este tipo de sociedades es de carácter instrumental y que previsiblemente pueden dirigir su oferta al conjunto de consumidores para reunir el capital necesario para las adquisiciones que en cada caso pretendan.

Por una parte, con la actual redacción y siendo que con la actual formulación los promotores tienen un “cheque en blanco” para adquirir compañías, se requiere una regulación más pormenorizada para evitar que se materialicen los riesgos para los pequeños ahorradores (consumidores) derivados de la existencia de empresas que cotizan en bolsa sin las mismas exigencias que el resto.

Por otra parte la experiencia muestra el recurso habitual a publicidades agresivas, muchas veces recurriendo al empleo de rostros conocidos, que debieran ser objeto de precisión normativa igualmente.

De igual forma quedan sin precisar otras muchas cuestiones de relevancia, tales como en qué plazo deberá la sociedad proceder a la adquisición planteada una vez haya culminado la OPV, qué requisitos específicos de información y análisis de la operación proyectada de adquisición deben incorporarse al folleto y a la información y publicidad empleada en la captación de accionistas, en qué medida les son aplicables a los responsables de la SPAC las disposiciones sobre conflictos de interés de la Ley del Mercado de Valores, en su caso, o qué previsiones específicas existirían o deberían existir al respecto, etc.....

Por último, no puede obviarse que nos encontramos ante un vehículo de inversión caracterizado por su riesgo y complejidad, por lo que el establecimiento de condiciones, criterios y garantías para los consumidores como potenciales pequeños accionistas-ahorradores resulta imprescindible, lo cual debiera tener su reflejo en el propio Proyecto de Ley del Mercado de Valores y de los Servicios de Inversión.

En consecuencia, no parece que limitarse a regular (parcialmente además) este ámbito sólo desde el prisma del derecho societario, sin abordar la cuestión también en el marco de las normas de conducta y otras vertientes de la Ley del Mercado de Valores configure un marco suficientemente claro y garante para los consumidores en particular y los clientes minoristas en general.

Madrid, a 27 de octubre de 2022
Equipo técnico y jurídico de ADICAE