

PROTECTOR DEL  
INVERSOR

INFORME ANUAL  
2018



BOLSA DE MADRID

# PROTECTOR DEL INVERSOR INFORME ANUAL 2018

**BME**   
BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES



## **INFORME ANUAL DE “EL PROTECTOR DEL INVERSOR” 2018**

La Circular 8/1991, de 22 de octubre, de la Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Madrid, que regula la institución del Protector del Inversor de la Bolsa de Madrid, dispone en su artículo 5º, apartado 3, que *“el Protector del Inversor elevará anualmente al Consejo de Administración un informe en el que se resuman las actuaciones practicadas durante el ejercicio anterior, exponiendo las sugerencias y observaciones de carácter general que estime necesarias”*.

Desde la creación de la figura del Protector del Inversor, la finalidad que se ha venido persiguiendo desde esta oficina ha sido, en primer lugar, prevenir y evitar las reclamaciones y, si no es posible, aproximar posturas y alcanzar un acuerdo entre las partes implicadas.

La vía de comunicación abierta entre los inversores y el Protector del Inversor tiene una doble vertiente: por una parte, la derivada de la labor de información y formación, mediante la resolución de consultas telefónicas, consultas y respuestas sobre las acciones negociadas en Bolsa, la información de los emisores y el funcionamiento del mercado y, de otra, la resolución de reclamaciones.

En cumplimiento con lo dispuesto en la citada Circular, y de acuerdo con la sistemática seguida en años anteriores, se ha dividido este Informe en dos apartados correspondiendo, respectivamente, al Servicio de Información y al Servicio de Protección. En cada uno se aborda, de un lado las solicitudes de información y peticiones de los inversores, sus cifras, materias y tendencias, y de otro las contestaciones dadas por el Protector del Inversor, a través de sus respuestas a consultas e informes.

## **INFORMACIÓN, Servicio de Información General**

El Servicio de Información General tiene como objetivo la comunicación de hechos y datos básicos concernientes al mercado bursátil español así como la información sobre la operativa del referido mercado, todo ello, con el fin de contribuir a facilitar la toma de decisiones por parte de los inversores.

Así, a través del Servicio de Información General se pone a disposición de los inversores interesados la información existente en la Bolsa de Madrid sobre cualquier tema relacionado con el propio mercado.

El desarrollo de la función informativa del Protector del Inversor durante el año 2018, canalizada a través del Servicio de Información General, queda sintetizada en los datos que contiene el cuadro anexo a continuación, que reflejan, por una parte, los perfiles de los solicitantes de información y, por otra, las materias sobre las que han versado tales solicitudes de información.

	<b>Año 2017</b>	<b>Año 2018</b>
<b>Inversores particulares.</b>	86%	90%
<b>Miembros del Mercado y Entidades Financieras.</b>	8%	5%
<b>Entidades Emisoras.</b>	5%	5%
<b>Medios de Comunicación.</b>		
<b>Servicios de Estudios y departamentos de análisis</b>	1%	
<b>Centros Universitarios, Culturales y otros.</b>		
<b>TOTALES</b>	100%	100%

El inversor particular sigue siendo el principal solicitante de información, representando el 90 % del total de solicitudes de información, un 4% más que el año anterior. Un año más se comprueba que las entidades financieras, ante dudas o cuestiones generales de información sobre el funcionamiento del mercado bursátil suelen remitir al inversor a esta Oficina, al considerarla una vía rápida y neutral para informar y despejar dudas sobre la ejecución de operaciones bursátiles. En este sentido, el Protector del Inversor sigue siendo el canal más adecuado para dar respuesta de manera clara y puntual a las consultas que los inversores particulares plantean ante el mismo.

Este año ante el Protector del Inversor se han recibido un inusual número de reclamaciones, que han sido tramitadas como consultas de información, ya que se trataba de desconocimiento de los inversores ante las normas aplicables en los casos concretos.

También contribuye el hecho de que los departamentos de accionistas de las sociedades cotizadas y, en algún caso, la Comisión Nacional del Mercado de Valores, el Banco de España y las organizaciones de consumidores y usuarios remiten al inversor a esta Oficina, considerándola un canal adecuado para resolver las dudas relacionadas con el mercado.

Las consultas de información de los miembros del mercado han disminuido con respecto a los datos del año pasado, manteniéndose las de las entidades financieras en datos muy similares. Cabe destacar que la mayoría de las solicitudes de información que proceden de las entidades financieras se concentran, de manera especial, en el periodo de declaración del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, y el resto del año las consultas se centran en la gestión de testamentarias de sus depositantes.

Las entidades financieras siguen centrando su interés en la información relativa a los cambios históricos de los valores de los que son depositarios, para ofrecérselo, como un servicio más, a sus propios clientes.

Con respecto a las entidades emisoras de valores cotizados en Bolsa, se sigue la misma tónica que el año anterior, ya que recaban una información muy puntual, y sus solicitudes se centran en la emisión de certificaciones de cotización con ocasión de operaciones societarias (dividendo opción, ampliaciones mediante aportaciones no dinerarias, y canjes de obligaciones convertibles en acciones).

Por último, este año han sido poco relevantes las solicitudes efectuadas por los servicios de estudios y departamento de análisis y casi inexistentes las solicitudes efectuadas por los estudiantes en la búsqueda de datos para la elaboración de trabajos.

En cuanto a los medios empleados para efectuar las consultas y obtener la información, hay que señalar que en el año 2018 el teléfono sigue siendo el medio más

comúnmente utilizado, seguido por el correo electrónico, desapareciendo casi por completo el correo ordinario, y se aprecia un ligero aumento en el número de personas que acuden personalmente a la Oficina del Protector del Inversor.

## MATERIAS OBJETO DE INFORMACIÓN

En este año 2018 es de destacar que la información solicitada, que se ha englobado bajo el epígrafe de “otros” en el cuadro que se incorpora a continuación, se ha centrado en consultas relacionadas con la actividad diaria del mercado bursátil, mención especial se merecen las cuestiones planteadas ante los cambios realizados en las Normas de Funcionamiento del Sistema de Interconexión Bursátil con el fin de adaptarlas a las disposiciones contenidas en la Directiva 2014/65/UE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros.

	Año 2017		Año 2018	
Información Bursátil	3.100	24%	2.800	21%
Información Financiera	50		50	
Hechos relevantes Sociedades	5.000	39%	5.000	37%
Otros	4.800	37%	5.700	42%
TOTALES	12.950	100%	13.250	100%

Como se desprende del cuadro anterior, este año la información más requerida por los inversores ha sido la agrupada en el epígrafe de “otros”, seguida por la información de los hechos relevantes de las sociedades cotizadas. Esto demuestra que se mantiene el interés de los inversores por conocer las decisiones tomadas por las entidades emisoras que tienen incidencia en las cotizaciones.

Por último, como se puede observar en el cuadro, disminuye la petición de información de los cambios que realizan los valores a lo largo de la sesión y ha sido prácticamente inexistente, en este año, la solicitud de información financiera periódica de las entidades emisoras.

## **A) INFORMACIÓN BURSÁTIL**

Dentro de la información que se solicita al Protector del Inversor cabe destacar lo siguiente:

- Las materias objeto de solicitud de información comprenden un amplio abanico, desde las cotizaciones de valores cotizados en tiempo real (aunque paulatinamente estas solicitudes están disminuyendo debido a la existencia de variadas herramientas informáticas que facilitan esos datos), hasta las solicitudes más complejas sobre detalles del funcionamiento del mercado bursátil español (entre las que se encuentran las consultas sobre características de las distintas tipologías de las órdenes, y la forma de asignación de las unidades de contratación en las subastas).

Es en estas consultas donde el Protector del Inversor ejerce su labor divulgativa, que van desde cómo navegar en la página web para obtener información de la Bolsa, pasando por cómo pueden consultar los accionistas de las empresas cotizadas información en la página web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, hasta cómo formar un club de inversión.

Por el contenido de ciertas solicitudes de información, se aprecia que los inversores van adquiriendo mayor conocimiento de mercado bursátil español, aunque coexisten con inversores menos experimentados a los que es necesario explicar los conceptos más elementales de la inversión en Bolsa, como son los ajustes de precios que realiza el mercado por razón de eventos como el pago de un dividendo.

- La función del Protector del Inversor también abarca el aspecto preventivo, ya que, como se ha explicado con anterioridad, colabora en ampliar la cultura financiera del inversor particular, de forma que al tener un mayor conocimiento sobre el funcionamiento del mercado bursátil español, se puedan evitar posibles efectos no deseados por desconocimiento de su funcionamiento.

- La mayor parte de las consultas corresponden a los inversores particulares para comprobar que la operativa llevada a cabo por los intermediarios se ha ajustado a las órdenes que el inversor ha remitido y a las Normas de Contratación del mercado bursátil español.
- Destaca también la solicitud de información de cotizaciones históricas de valores admitidos a negociación en la Bolsa de Valores de Madrid. Esta información es solicitada no sólo por parte de inversores particulares, sino también por las entidades financieras, con la finalidad de ofrecer esta información a sus clientes, como un servicio más.
- Como viene siendo habitual año, tras año, durante el periodo que se lleva a cabo la presentación de la declaración del Impuesto de la Renta de las Personas Físicas, aumentan de forma considerable las llamadas, tanto de particulares como de profesionales, para recabar información sobre las operaciones societarias llevadas a cabo por las sociedades cotizadas y fechas de adquisición de acciones y precios de adquisición. En este ejercicio han tenido especial relevancia las consultas realizadas por los accionistas del Banco Popular, y sus filiales, las cuales han sido motivadas fundamentalmente por la amortización de la totalidad de las acciones ordinarias en circulación, así como la posibilidad de compensar sus pérdidas.
- Como viene siendo habitual en estos últimos ejercicios, han sido muy habituales las consultas sobre los desdoblamientos y los reagrupamientos de acciones realizados por las sociedades cotizadas, sus características y consecuencias.

## **B) INFORMACION FINANCIERA**

En este año 2018, la solicitud de información financiera periódica, tanto trimestral como anual, publicada por las entidades emisoras ha sido residual, ya que los inversores particulares tienen acceso a esta información a través de distintos medios de comunicación. Son los inversores ajenos al manejo de las nuevas tecnologías los que se suelen poner en contacto con esta Oficina para solicitar esa información.



## **C) HECHOS RELEVANTES**

La información más solicitada en esta Oficina, en este año 2018, ha sido en relación con los hechos relevantes que las entidades emisoras comunican a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que tienen una gran trascendencia en las operaciones financieras, ya que sirve para que los inversores se formen un juicio sobre la situación y expectativas de la sociedad emisora.

En este apartado cabe destacar:

- Consultas sobre los distintos acuerdos que adoptan las entidades emisoras en sus Juntas Generales tanto ordinarias, como extraordinarias. Estas cuestiones están generando un creciente interés en los últimos años.
- Aclaraciones y consultas sobre las principales condiciones de las operaciones financieras sobre valores, como ampliaciones de capital, ofertas públicas de adquisición de valores, splits, devoluciones de nominal, entre otras.
- Consultas sobre las suspensiones de cotización o cualquier incidencia sobre los valores cotizados.

## **D) OTROS**

Dentro de este epígrafe se engloban las respuestas a consultas sobre determinados hechos económicos, que tienen incidencia en el mercado bursátil español, así como las respuestas a consultas relacionadas con el funcionamiento del mercado y sus normas.

Cabe destacar:

- Mención muy especial a las numerosas llamadas recibidas, durante este año 2018, sobre la modificación de las Normas de Funcionamiento del Sistema de Interconexión Bursátil, en concreto la variación del precio mínimo de cotización

de los valores del Sistema de Interconexión Bursátil, recogida en la Circular 1/2018 de Sociedad de Bolsas, de 17 de septiembre.

La variación mínima del precio de cotización de 0.01 euros a 0.0001 euros generó muchas quejas y consultas, ya que, junto a esta medida, se establecía, para aquellos valores con una cotización inferior a 0.01 euros, un requisito de contratación por lotes de títulos. Como han trasladado reiteradamente los inversores particulares, en aquellos valores cuya cotización sea inferior o cercano a 0,01 euros, la única opción de contratación es por lotes de títulos, según las condiciones que las entidades depositarias establezcan.

- Como en años anteriores se siguen recibiendo consultas, aunque son planteadas con formato de quejas, por el elevado coste de las comisiones y los gastos de custodia o de depósito de los valores de sociedades inactivas, cuyas emisiones se encuentran excluidas de cotización. Desde esta Oficina se informa del procedimiento previsto por Iberclear para la renuncia voluntaria al mantenimiento de la inscripción en el registro de anotaciones en cuenta, previsto en su Circular 7/2001, de 18 de julio y en su Circular 1/2003 de 1 de abril.
- Continúan llegando a esta Oficina consultas de información sobre valores que cotizan en el Mercado AIAF, en Latibex y en el MAB. A través de las herramientas disponibles se les facilita la información solicitada o se les orienta sobre dónde deben dirigir su consulta.
- Por último, son numerosas las consultas y peticiones de información sobre asuntos en los que no es competente el Protector del Inversor, en especial sobre la fiscalidad de operaciones, la manipulación del mercado, la aprobación de ofertas públicas de adquisición o cuestiones de índole penal. En estos casos se les orienta sobre dónde deben dirigir sus consultas.

### **PROTECCIÓN, Servicio de Protección**

Mediante el desarrollo de las funciones propias del Protector del Inversor y, concretamente, mediante el Servicio de Protección, se atienden y examinan las reclamaciones que los inversores particulares formulan sobre operaciones bursátiles concretas, analizando la actuación de los miembros del mercado bursátil español y la

posición y alegaciones de las partes, con el fin de obtener los elementos necesarios que permitan proponer una solución a la controversia suscitada a través del correspondiente informe final.

Es preciso destacar que, a lo largo de los años que lleva en funcionamiento el Servicio, se observa que los inversores, son más conocedores de la realidad bursátil, debido a que la cultura bursátil ha ido mejorando, de manera que la labor del Protector del Inversor se ha ido convirtiendo en más formativa y preventiva que en arbitral.

Así, los retos del Protector del Inversor, a medio plazo, son resolver las consultas de los inversores con la mayor prontitud, tratar de conciliar los intereses contrapuestos de inversores e intermediarios en sus discrepancias y resolver mediante sus informes finales las diferencias entre ellos. En esencia, desempeñar su función cotidiana de proteger al inversor, y aspirar a seguir siendo conciliador de las divergencias, árbitro en sus discrepancias, perito en sus apreciaciones y hombre justo en la solución de las quejas y reclamaciones.

La actuación del Protector del Inversor en este ejercicio ha estado marcada, por un lado, por el incremento de reclamaciones recibidas vía internet por temas, que si bien son bursátiles, son ajenos a la competencia del Protector del Inversor. Por otro lado, por el descenso de la conflictividad de las reclamaciones presentadas en esta Oficina, ya que prima el servicio de información y la orientación sobre dónde dirigir las reclamaciones planteadas.

En este ejercicio 2018 merece una mención especial, al igual que en el apartado del Servicio de Información, el volumen de reclamaciones recibidas a raíz del aviso publicado por Sociedad de Bolsas, de fecha día 30 de julio 2018, sobre la variación del "PRECIO MÍNIMO DE COTIZACIÓN DE LOS VALORES EN EL SISTEMA DE INTERCONEXIÓN BURSÁTIL", que pasa de ser de 0,01 euros a 0,0001 euros el precio mínimo de cotización de los valores.

El artículo 14 del Real Decreto 21/2017, de 29 de diciembre, de medidas urgentes para la adaptación del derecho español a la normativa de la Unión Europea en materia de mercado de valores, exige a los mercados regulados adoptar los regímenes de variación mínima de cotización de las acciones, certificados de depósito, fondos

cotizados, certificados y demás instrumentos financieros similares según se establece en el Reglamento Delegado (UE) 2017/588, de la Comisión de 14 de julio de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación relativas al régimen de variación mínima de cotización.

La consecuencia práctica de esa variación de precio mínimo de cotización, como indica el citado Aviso de Sociedad de Bolsas y la posterior Circular 1/2018, de 17 de septiembre, en aquellos valores con una valoración inferior o muy cercana a 0,01 euros se establecerá un requisito de contratación por lotes de títulos. Esto genera que, si esos valores no se pueden agrupar en lotes no se pueden negociar, aunque siguen generando gastos de custodia cuya cancelación resulta muy complicada.

Como es comprensible, esta cuestión ha sido objeto de reiteradas reclamaciones y consultas ante esta Oficina, y el nexo común de todas ellas es que se busque una solución a la situación en la que el inversor particular se siente atrapado e indefenso, ya que depende de la entidad depositaria en la que se encuentren los valores depositados para poder negociar aquellos valores cuyo valoración sea inferior o muy cercana a 0.01 euros.

En este año 2018, otro tema que ha tenido un peso considerable dentro de las consultas recibidas vía internet, ha sido la oferta pública de adquisición, con motivo de la exclusión de la sociedad Abertis, ya que han sido numerosos los accionistas que no han acudido a la oferta y, por lo tanto, han perdido la posibilidad de disposición sobre las acciones de las que fuesen titulares. Esta Oficina, con el fin de asegurar que los intereses de los inversores particulares se encuentran suficientemente protegidos y de orientar a los interesados sobre el procedimiento a seguir en esta situación, se ha puesto en contacto con la entidad Abertis para ayudar a la difusión, entre los inversores, de los procedimientos de actuación.

El Protector del Inversor sostiene que, cuando se formula una oferta pública de adquisición, como motivo de una exclusión, junto con el resto de las medidas de publicación exigidas, las entidades depositarias deben activar los mecanismos necesarios para asegurarse de que los inversores particulares conocen las condiciones

e implicaciones de la operación y, valorar si, una mera falta de contestación por parte de los mismos, puede considerarse reflejo suficiente de la existencia de conocimiento de la operación en curso y de la toma de una decisión al respecto.

En el cuadro que se incorpora a continuación, podemos observar cómo se han desarrollado las distintas reclamaciones que se han presentado ante esta Oficina durante este año 2018, con respecto a las reclamaciones del ejercicio anterior:

	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Acuerdos	<b>34%</b>	<b>20%</b>
Consultas contenciosas	<b>8%</b>	<b>40%</b>
Informes finales/ Favorables		
No competentes	<b>42%</b>	<b>20%</b>
Desistimientos	<b>8%</b>	<b>20%</b>
Informes finales/ Desfavorables	<b>8%</b>	
Pendientes		
<b>TOTALES</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

En líneas generales, se aprecia que ha descendido el número de reclamaciones presentadas ante esta Oficina, así como una disminución del grado de conflictividad en cuanto al fondo de las cuestiones planteadas. Este descenso de las reclamaciones está determinado, en parte, porque en muchos casos vienen precedidas por una consulta previa que ayuda a evitar aquellas reclamaciones en las que no es competente el Protector del Inversor.

Otro aspecto a tener en cuenta este año 2018 a la hora de explicar ese descenso de reclamaciones es el elevado número de reclamaciones que han sido tramitadas como consultas, ya que se refieren a la disconformidad del inversor particular en el modo en que se han realizado las operaciones por los miembros del mercado o por las entidades financieras y que pueden llegar a resolverse con una simple aclaración por parte de esta Oficina.

Las consultas contenciosas a las que alude el cuadro precedente, considerándose como tal las que se plantean con algún elemento conflictivo o

controversia, pero que al facilitarse la información correspondiente se resuelve sin necesidad de tramitar un expediente, han versado principalmente sobre:

- Gastos de custodia que generan los valores excluidos, en régimen de inactividad, por seguir representados mediante anotaciones en cuenta y sobre el procedimiento de renuncia voluntaria.
- Falta de información sobre la formulación y condiciones de la oferta pública de adquisición, con motivo de la exclusión de Abertis.

En cuanto a las consultas o reclamaciones que se presentan en esta Oficina, no siendo competente el Protector del Inversor para su conocimiento, en el escrito en el que se declara esta falta de competencia, en la medida de lo posible, se orienta al interesado hacia la mejor vía para conocer la información consultada, y, en su caso, los requisitos y procedimiento a través del cual debe presentar la reclamación si fuese oportuna.

Por ello, dentro de mis funciones y en aras a una mayor protección al inversor sugiero que se tomen las medidas necesarias para que:

- En aquellas emisiones que se encuentren en situación de inactividad, máxime cuando las compañías emisoras hayan sido liquidadas, y estén excluidas de negociación, las entidades participantes en Iberclear agilicen la activación del procedimiento de renuncia voluntaria previsto en las Circulares 7/2001, de 18 de julio y la Circular 1/2003, de 1 de abril, ambas de Iberclear. En aras de que los inversores particulares no tengan que soportar el coste derivado del mantenimiento del registro de detalle de unos valores improductivos, sin liquidez, sobre los que no se puede ejercitar derecho alguno, y que, por estar representados por medio de anotación en cuenta tampoco pueden retirar o dar de baja de la correspondiente entidad adherida.

