

PROTECTOR DEL
INVERSOR

INFORME ANUAL
2016



BOLSA DE MADRID

PROTECTOR DEL INVERSOR
INFORME ANUAL 2016

BME 
BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES

INFORME ANUAL 2016

DE

“EL PROTECTOR DEL INVERSOR”

INFORME ANUAL DE “EL PROTECTOR DEL INVERSOR” 2016

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 perseguido 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.

La vía de comunicación abierta entre los inversores y el Protector del Inversor tiene una doble expresión: 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, el procedimiento de resolución de reclamaciones.

En cumplimiento con lo dispuesto en la citada norma, y de acuerdo con la sistemática seguida en años anteriores, se ha dividido esta exposición en dos apartados correspondientes, 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 respuestas 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 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 2016, canalizada a través del Servicio de Información General, queda sintetizada en los datos anexos, que reflejan, por una parte, los perfiles de los solicitantes de información y, por otra, las materias sobre las que versan tales solicitudes de información.

	Año 2015	Año 2016
Inversores particulares	83%	85%
Miembros del Mercado y Entidades Financieras	10%	9%
Entidades Emisoras	5%	4%
Medios de Comunicación	1%	1%
Servicios de Estudios y departamento de análisis	1%	1%
Centros Universitarios , Culturales y Otros		
TOTALES	100%	100%

En este ejercicio, como viene siendo habitual, el inversor particular ha sido el principal solicitante de información con un ligero incremento sobre 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.

También contribuye el hecho de que tanto los departamentos de accionistas de las sociedades cotizadas como, en algún caso, la Comisión Nacional del Mercado de Valores, Banco de España y Organizaciones de Consumidores, remiten al inversor a esta Oficina.

Los miembros del mercado y las entidades financieras representan otro grupo importante de solicitantes de información, con un ligero descenso sobre el año anterior. Cabe destacar que la mayoría de las solicitudes de información proceden de entidades financieras, especialmente, en determinadas épocas del año, como en el periodo de declaración del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y, de forma habitual, 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. En este sentido, las entidades emisoras recaban una información muy puntual, centrándose sus solicitudes en la emisión de certificaciones de cotización con ocasión de operaciones societarias (dividendo opción, ampliaciones mediante aportaciones no dinerarias, y canjes de obligaciones necesariamente convertibles en acciones).

Por último se mantienen las solicitudes efectuadas por los medios de comunicación, dentro de los cuales también se han incluido las distintas empresas difusoras, y los servicios de estudio y departamentos de análisis de entidades financieras. Son poco relevantes las solicitudes efectuadas por estudiantes en la búsqueda de datos para la elaboración de trabajos.

En cuanto a los medios empleados para efectuar las consultas y obtener información, hay que señalar que el teléfono sigue siendo el más comúnmente utilizado, seguido por el correo electrónico, desapareciendo casi por completo el correo ordinario. Por otro lado, al igual que el año anterior, se aprecia un ligero aumento en el número de personas que acuden personalmente a la oficina del Protector del Inversor.

MATERIAS OBJETO DE INFORMACIÓN

La información solicitada, se centra en la actividad diaria del mercado bursátil, adquiriendo especial relevancia los cambios normativos referidos a la reforma del sistema de compensación, liquidación y registro de valores, implantados este año, , englobados bajo el epígrafe de “otros” que junto con los hechos relevantes, ascienden al 80%.

	Año 2015		Año 2016	
Información Bursátil	3.400	21%	3.000	19%
Información Financiera	300	2%	200	1%
Hechos relevantes Sociedades	6.800	41%	6.800	42%
Otros	5.900	36%	6.200	38%
TOTALES	16.400	100%	16.200	100%

Como se desprende del cuadro anterior, la información requerida con mayor frecuencia por los inversores sigue siendo la de los hechos relevantes, manteniéndose el interés por conocer las decisiones tomadas por las entidades emisoras y reflejadas en los citados hechos relevantes, que son los que más incidencia tienen en las cotizaciones.

Por otro lado, disminuye la petición de información de los cambios que realizan los valores a lo largo de la sesión y se reduce la de información financiera periódica de las entidades emisoras.

Por último aumenta la solicitud de información englobada en el epígrafe de “otros”, debido a la reforma del sistema de compensación, liquidación y registro de valores que ha motivado numerosas consultas, habiéndose realizado desde esta Oficina una importante labor divulgativa, respondiendo a las dudas planteadas sobre los cambios de dicha reforma.

A) INFORMACIÓN BURSÁTIL

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

- Las solicitudes de información abarcan desde cotizaciones de valores en tiempo real hasta las más complejas sobre detalles del funcionamiento del mercado desde las características de las distintas tipologías de las órdenes, hasta cómo se asignan unidades de contratación en las subastas. Es en la información a estas consultas donde el Protector del Inversor ejerce su labor divulgativa ya que colabora a que se amplíe la cultura financiera del inversor particular, y cumple con su objetivo preventivo, de tal forma que al tener mayor conocimiento sobre el funcionamiento del mercado el inversor pueda disponer de una mayor capacidad de decisión en el momento de invertir y, en última instancia evitar la necesidad de reclamar. Es necesario destacar lo demandadas que han sido a través del correo electrónico las normas de funcionamiento del mercado. ,
Se aprecia por algunas solicitudes de información, que determinados inversores van adquiriendo mayor conocimiento de mercado y coexisten con inversores menos experimentados a los que se les explica los conceptos más elementales de la inversión en Bolsa.
- La mayor parte de las consultas se realizan como comprobación de que la actuación de los intermediarios se ha ajustado a las órdenes que el inversor había remitido. Una vez analizadas las mismas y si se han realizado correctamente, circunstancia que sucede en la mayoría de los casos presentados, se evita la reclamación sin fundamento al no surgir situación de conflicto entre el inversor y la entidad.

Junto a los inversores particulares, esta información es solicitada, de forma ocasional, por los departamentos de atención al cliente de las entidades financieras, para analizar posibles conflictos con sus clientes.

- Se siguen recibiendo consultas/reclamaciones, sobre la operativa de warrants. La mayoría sobre la falta de correlación que pueda existir entre la cotización del subyacente, al que hace referencia y el cambio marcado por el warrant.
- Información de cotizaciones históricas de valores admitidos a negociación en la Bolsa de Madrid, información solicitada no sólo por parte de inversores particulares, sino también por las entidades financieras con la finalidad de ofrecérselo, como un servicio más, a sus clientes.
- 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, fechas de adquisición de acciones y precios de adquisición; si bien dicha información sólo pueden facilitarla las entidades depositarias que intervinieron en las compras y, por tanto, son concededoras de cuándo se realizó la operación de compra de las mismas y a qué precio.

Especial relevancia han tenido las consultas sobre las características y consecuencias de los desdoblamientos y reagrupamientos de acciones realizados por las sociedades cotizadas.

B) INFORMACION FINANCIERA

Información financiera periódica, tanto trimestral como anual, que las sociedades admitidas a cotización remiten al mercado.

Este tipo de llamadas se dan de forma residual y con un tipo de inversor muy concreto, ajeno al manejo de las nuevas tecnologías.

C) HECHOS RELEVANTES SOCIEDADES

La información más solicitada en 2016, ya que los hechos relevantes que comunican a la Comisión Nacional del Mercado de Valores las sociedades admitidas a cotización, son la piedra angular para que los inversores se formen un juicio sobre la situación de la sociedad emisora.

- Consultas sobre los distintos acuerdos que adoptan las empresas en sus Juntas Generales tanto ordinarias, como extraordinarias, cuestiones éstas sobre las que se viene demostrando un creciente interés en los últimos años.
- Aclaraciones y consultas de las principales condiciones de las operaciones financieras que se llevan a cabo sobre valores, como ampliaciones de capital, ofertas públicas de adquisición de valores, splits, devoluciones de nominal etc.
- Suspensiones de cotización y 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, así como las respuestas a consultas relacionadas con el funcionamiento del mercado y sus normas.

Cabe destacar:

- Mención especial a las numerosas llamadas, que durante este año ha generado la reforma del sistema de compensación, liquidación y registro de valores en España, buscando asesoramiento e información sobre todo los cambios que conlleva (intervención de una cámara de contrapartida central, cuentas individualizadas, cuenta ómnibus, tratamiento de los dividendos, gastos etc.) Desde esta oficina se les ha informado sobre cuestiones concretas. Sin duda los inversores, han canalizado sus dudas, de una forma rápida y eficaz, a través de esta oficina, recibiendo una información clara y precisa orientada, en muchos casos, a disipar hipotéticos recelos.

- La reforma aludida también ha propiciado numerosas quejas al dejarse de publicar información del préstamo de valores al pasar a liquidar por saldos y dejar de disponer de esa información a la hora de tomar decisiones de inversión.

- Como en años anteriores sigue generando un aluvión de consultas, que se traducen en quejas continuadas, las comisiones y gastos de custodia o depósito de valores de emisiones excluidas de cotización de sociedades inactivas. 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.

- 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.

- Siguen llegando numerosas consultas y peticiones de información sobre asuntos en los que no es competente el Protector del Inversor, en concreto sobre manipulación del mercado, aprobación de Opas y cuestiones de índole penal.

- Otro conjunto importante de consultas es en relación con el uso de la página web y el modo más adecuado de obtener información de la misma.

- Finalmente, son numerosas las consultas sobre fiscalidad de las operaciones sobre valores y la forma de proceder a compensar pérdidas/ganancias mediante la venta de valores suspendidos a cotización.

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 formulan sobre operaciones bursátiles concretas, analizando la actuación de los miembros del Mercado y la posición y alegaciones de las partes, con el fin de obtener todos 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 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 cuestión que sigue provocando un mayor número de reclamaciones es la disconformidad del reclamante por la ejecución de las operaciones por él ordenadas, por considerar que la operativa del intermediario financiero no se ha ajustado realmente a las instrucciones que le fueron facilitadas.

Durante el año 2016, se han tramitado 11 expedientes en esta Oficina, manteniéndose la tónica del año anterior respecto al número de reclamaciones presentadas ante el Protector del Inversor. Como viene siendo habitual, parte de las reclamaciones vienen precedidas de una consulta previa que suele evitar reclamaciones infundadas, bien por no ser de la competencia del Protector del Inversor o por no haber lugar a la misma.

Observando los datos siguientes podemos apreciar cómo se han desarrollado las distintas reclamaciones que tuvieron lugar durante los dos últimos años:

	2015		2016	
Acuerdos	4	40%	4	37%
Consultas contenciosas	1	10%		
Informes finales/ Favorables			2	18%
No competentes	3	30%	2	18%
Desistimientos			1	9%
Informes finales/ Desfavorables	2	20%	1	9%
Pendientes			1	9%
TOTALES	10	100%	11	100%

Tomando como base, al igual que años anteriores, la totalidad de los procedimientos escritos tramitados por esta Oficina, se deducen las tendencias siguientes:

No se ha tramitado ninguna consulta contenciosa, entendiéndose como tal las que se plantean con algún elemento conflictivo o controversia pero que al darse información se resuelven sin necesidad de tramitar un expediente. El no haberse producido ninguna en este ejercicio se debe al hecho de que la mayoría de las reclamaciones vienen precedidas de una consulta de información, a través del teléfono o bien vía internet que permite evitar con frecuencia, la presentación de una reclamación innecesaria.

Las consultas que se realizan vía internet son heterogéneas y, en la mayor parte de los casos, no implican ninguna situación de conflicto entre el inversor y la entidad, por lo que se resuelven sin tener que pedir alegaciones a las partes.

El Protector del Inversor admite las consultas realizadas vía internet, que se refieren fundamentalmente a la disconformidad del inversor en el modo en que se han realizado las operaciones por parte de las entidades y que se resuelven con una simple aclaración por parte de esta Oficina.

En los casos en que el Protector del Inversor se ha declarado no competente, ha sido motivado por la aplicación de las Normas de Procedimiento y quedar fuera de su competencia. En un caso por estar presentado en otra instancia y en el otro por tratarse del incumplimiento de un contrato entre las partes ajeno a la operativa bursátil.

En su labor propiamente conciliadora mantiene la tónica de años anteriores, destacando la ausencia del grado de conflictividad, ejerciendo una función de mediación y aproximación de las partes llegando a un acuerdo en el 50% de los expedientes tramitados.

	2015		2016	
Acuerdos	4	67%	4	50%
Informes finales/ Favorables			2	25%
Informes finales/ Desfavorables	2	33%	1	13%
Desistimientos			1	12%
TOTALES	6	100%	8	100%

Las partes llegan a acuerdos, con una solución satisfactoria del conflicto, simplemente por la manifestación del reclamante y su contestación por la entidad reclamada ante una instancia independiente y neutral, que contribuye bien a la aceptación de la pretensión del inversor, o al reconocimiento por el reclamante cuando se comprueba la inexistencia de irregularidad alguna y, por tanto, que su discrepancia en la ejecución de las órdenes provenía de una idea errónea del inversor en cuanto a la operativa del mercado.

En cuanto a la labor puramente arbitral, las reclamaciones que han terminado con Informe Final han supuesto un 38% de los expedientes tramitados de los cuales un 25% han sido favorable al reclamante, un 13% desfavorable y un único desistimiento.

Los informes emitidos por el Protector del Inversor pretenden ajustarse a las leyes y a las normas y usos bursátiles. Pero además, en la aplicación de aquellas e interpretación de las prácticas habituales de mercado, introduce criterios de equidad, para poder apreciar y valorar los daños y perjuicios infringidos a los derechos subjetivos y a los intereses de los inversores. La singularidad de los conflictos bursátiles, así lo exigen.

Para finalizar, hacer una breve referencia a las entidades frente a las que se reclama. Conviene destacar que las reclamaciones han ido dirigidas a los bancos, y ninguna reclamación se ha realizado frente a los Miembros del Mercado.

Dentro de mis funciones y en aras de una mayor protección al inversor sugiero que se tomen las medidas necesarias para que, en relación con las emisiones excluidas de negociación en Bolsa y cuyos emisores estén en situación de inactividad - máxime si las compañías emisoras han sido liquidadas - se activen los mecanismos necesarios por las entidades participantes en el sistema para que se proceda a la mayor brevedad posible a su exclusión y los inversores no tengan que soportar los gastos de mantenimiento.

SELECCIÓN DE INFORMES

SELECCIÓN DE INFORMES

Se incorporan informes finales dictados durante el pasado año 2016, que pueden aportar criterios de aplicación a otros casos análogos

(F Favorable) **(D Desfavorable)**

	Pág.
1º <i>Pérdida inversión en Derechos de suscripción por no ejercitar (no suscribe y pone límite a la orden de venta) (D).....</i>	19
2º <i>orden mal ejecutada por ser contradictoria en su enunciado y no Interpretada conforme a las circunstancias del mercado (F).....</i>	27
3º <i>pérdida derechos de suscripción por obligar la entidad a poner Cambio limitado a la orden (F).....</i>	35

INFORME FINAL

A) ANTECEDENTES

1.- Con fecha 6 de abril de 2016, XXXX dirigió un escrito al Protector del Inversor, manifestando lo siguiente:

"Después de haberles consultado su opinión sobre un percance que he tenido con la compra de unos derechos de suscripción en la reciente ampliación de capital de ARCELORMITTAL, paso a exponerles mi reclamación, no sin antes agradecerles su contestación a mi consulta.

Ocurrió lo siguiente: Con fecha 22/03/2016 compre 3.000 derechos de suscripción de acciones en la ampliación de capital 03/2016 de ARCELORMITTAL (adjunto justificante de compra). Los mismos desaparecieron de mi cuenta de valores al día siguiente sin, que se me abonase ningún importe por los mismos.

Pasados unos días sin ver el abono esperado, llame al departamento de la entidad y me dijeron que al no haber vendido ni utilizado este tipo de derechos perdía el importe de su compra. Posteriormente el día 01/04/2014 recibía una carta de xxx, me imagino que de emisión automatizada, y a todas luces inútiles, ya que debía responderla antes del 22/03/2016, obviamente imposible (copia adjunta).

Volviendo al tema, Ustedes me confirmaron también, por email, que este es el "uso bancario" habitual para estos casos, cosa que en opinión mía no me parece normal, ni lógica; si es así, pienso que no debería ser así y habría que estudiar su cambio.

Yo creo que si los títulos han tenido continuamente un valor de cotización, con sus respectivos altibajos, como es normal, en el último momento del día 22/03/2016 tendrían una cotización aunque fuese más baja de cuando yo compre esa mañana. De acuerdo con esa cotización se me había de haber pagado por esos derechos míos. Me parece muy grave que en procedimiento bancario al respecto no haya un mecanismo que "autoliquide" en el último momento el valor de estos derechos, al precio que razonablemente corresponda.

Para mí me resulta realmente cierto que cuando yo compre estos derechos de suscripción, yo desembolse un dinero, en este caso 3.236,14 €, ese dinero a algún sitio ha ido a parar, se lo ha quedado alguien, supongo ARCELOR o quien sea, me gustaría que Ustedes

me confirmasen donde va a parar este dinero. Hasta aquí bien: un dinero por unos derechos, una cosa por otra.

Pero a mi entender también es cierto, que al finalizar el día, si yo no ejerzo esos derechos, alguien los utiliza para poseer esas acciones que se amplían, si no soy yo, será la propia ARCELOR MITTAL u otra persona o entidad. No me parece razonable que por "arte de magia" desaparezcan. Esos derechos el día 22/03/2016 por la tarde tenían un valor, si no utilice yo los derechos, alguien los utilizo. Quien se benefició de esos derechos, debería restituirme a mí su valor.

Por todo lo expuesto, sirva esta carta para efectuar RECLAMACION FORMAL sobre lo acontecido. Y por ello les ruego cursen esta reclamación donde corresponda, para que me sea reintegrado un "justiprecio" por estos derechos de suscripción de ampliación de capital ARCELOR-MITTAL 03/2016.

No obstante me reservo los derechos a recurrir a la justicia ordinaria si esta reclamación no llegara a buen término.

Adjunta

.- la documentación descrita en los antecedentes.

2.- Con fecha 18 de abril de 2016 el Protector del Inversor envió la citada documentación a XXX, quien contestó el día 12 de mayo lo siguiente

En relación con la reclamación planteada por **XXXXX** contra **XXXX** en nombre y representación de dicha entidad, domiciliada en **XXXXX**, nº **XX**, ante el Servicio de Reclamaciones de la Comisión Nacional del Mercado de Valores procedemos, mediante el presente escrito, a formular dentro del plazo concedido al efecto, las siguientes

ALEGACIONES

I. OBJETO DE LA RECLAMACIÓN

El Sr. xxx alega que, en el proceso de ampliación de capital de la empresa ARCELOR MITTAL, el 22 de marzo del presente año realizo una compra de 3.000 (tres mil) títulos de Derechos de Suscripción (DS) de dicha entidad, por un importe de 3.236,14 euros, los cuales desaparecieron al día siguiente, sin recibir desembolso alguno por tales DS.

Días más tardes, concretamente el 1 de abril, el cliente recibió una carta de xxx en la cual se le informaba de que, en caso de querer acudir a la ampliación de capital, debía comunicarlo al banco antes del día 22 de marzo.

EL Sr. xxx añade que, además, ha planteado la consulta sobre este caso ante Bolsa de Madrid y ha recibido respuesta que confirma que lo ocurrido es un "uso bancario" habitual en estos casos.

No obstante, el cliente presenta esta reclamación formal para solicitar un "justiprecio" por los DS que había adquirido en fecha 22 de marzo.

II. CUESTIONES DE FONDO

En primer término, conviene señalar que, como ha informado Bolsa de Madrid al Sr. xxx, en los casos de ampliaciones de capital con desembolso, en las cuales se adquieran DS en mercado, el adquirente debe indicar como desea operar con tales DS. Como señala la Comisión Nacional de Valores (en adelante CNMV), en estos supuestos el intermediario -en este caso xxx no se encuentra legitimado para realizar gestión alguna de motu proprio. Por tanto, una vez adquiridos los DSP -en mercado- es necesario que el titular de las oportunas instrucciones al intermediario, "pues en el supuesto de que no de ninguna instrucción en relación con los DSP adquiridos en mercado, estos se extinguirán, quedaran sin valor y Vd. (el titular) habrá perdido el valor integro de su inversión". (Le. Anexo nº 1 Ficha del Inversor).

La lógica asumida por las directrices de buenas prácticas es que en el caso de aquellos clientes que compran DSP directamente en mercado, estos desean especular con los mismos. Por esta razón, ante la inactividad de los clientes que han realizado compra de DSP en mercado, no procede la venta de los mismos por parte del intermediario salvo que el accionista/cliente de la oportuna orden.

Este supuesto resulta sensiblemente distinto al de aquellos accionistas a los que les son otorgados DS en virtud de tal condición, en cuyo caso, si estos no han dado instrucciones de acudir a la ampliación de capital, el banco procede a la venta de sus DS antes del fin del periodo de la ampliación de capital.

Habida cuenta de lo anterior, la operativa de fondo fue correctamente practicada en poder de esta entidad, y confirmando el ánimo especulativo del Sr. xxx, verificamos que el mismo día 22 de marzo a las 10:30:24 horas el Introdujo una orden de venta de los DS (i.e. a continuación, cuadro extractado directamente del sistema informática de xxx).

Como observamos, dicha orden no fue ejecutada y expiro a las 17:45:13h del día 22 de marzo de 2016. La razón de dicha expiración fue que el precio no llego a cruzarse en mercado y en este punto conviene recalcar que el valor de adquisición de los DS fue de 1,0770 y la orden de venta que se introdujo fue a 1,147, lo cual pone de manifiesto el ánimo especulativo del cliente. Por tanto, lo que subyace a esta reclamación es una única pretensión, que xxx asuma el hecho de que la orden de venta de los DS cursada por el Sr. XXX el 22 de marzo a las 10:30:24h no haya alcanzado el precio introducido por el, de 1,147 y este no haya obtenido las ganancias que pretendía. Al ser el último día de la ampliación de capital, esto tuvo como consecuencia la expiración del valor de los DS.

Pero es más, existiendo una orden de venta cursada por el cliente el 22 de marzo, el banco no estaría legitimado para llevar a cabo ninguna acción de venta de los DS y, de hacerlo, i) esta se habría producido a un precio inferior al cual el Sr. XXX lo había ordenado y ii) el cliente podría emprender las acciones oportunas por haber realizado una operación sin su consentimiento

La segunda cuestión a resolver versa sobre la comunicación que XXX envió al cliente informando en los siguientes términos:

"si desea acudir a la ampliación, debe notificar su respuesta a través de Banca Telefónica, Internet, Oficina o Agente, antes del día 22-03-2016 a las 21:00 h.

Si no recibimos respuesta procederemos a: No suscribir y vender los derechos, excepto en el caso de que Ud. compre o venda derechos, en cuyo caso los que a la finalización de la ampliación no hayan sido vendidos o ejercitados, expiraran y desaparecerán sin valor alguno. En suscripciones "parciales" se venderán los derechos no suscritos".

Al respecto, el Sr. xxx alega que la carta fue recibida por el en fecha 1 de abril de 2016. Sin embargo, el sistema informática de xxx emite, en el mismo momento de la operación de compra de DS la carta que informa de tales condiciones y que el cliente tiene a su disposición desde ese preciso instante a través de sus posiciones en la web del banco. En todo caso hemos procedido a comprobar que la operativa en este caso se hubiera realizado correctamente y que el Sr. xxx hubiera tenido este escrito informativo a su disposición desde entonces y podemos confirmar que todo el proceso se desarrolló correctamente.

El Sr. xxx puede comprobar que el mismo día 22 de marzo le fue puesto a su disposición el escrito "AMPLIACION DE CAPITAL" (i.e. a continuación, impresión de pantalla que muestra los movimientos de la cuenta valores).

A mayor abundamiento, el cliente no puede obviar la existencia de este documento, ni negar que haya podido verlo pues, como también hemos podido, corroborar, realiza habitualmente operaciones a través de la web de esta entidad, concretamente operaciones de valores y, en los deberes de diligencia media, máxime al tratarse de un inversor, se encuentra la de revisar las operaciones que realice. Por ello, resultaría negligente o cuanto menos poco creíble, la afirmación del Sr, xxx al señalar que tuvo conocimiento de lo ocurrido únicamente tras varios días después, al ver que no recibía en su cuenta el importe de los DS.

El escrito del reclamante se realiza en los siguientes términos:

Pasados unos días sin ver el abono esperado, llame al departamento de valores de xxxx, entidad en la que tengo depositada mi cuenta de valores y me dijeron que al no haber vendido ni utilizado este tipo de

derechos perdía el importe de su compra. Posteriormente el día 01/04/2014 recibía una carta del xxx, me imagino que de emisión automatizada, y a todas luces inútil, ya que debía responderla antes del 22/03/2016, obviamente imposible (copia adjunta).

A raíz de estas manifestaciones cabe preguntarse: ¿qué abono era el esperado por el Sr. XXX ? .Entendemos que el de la venta que había ordenado el día 22 de marzo, porque en ningún caso dio a esta entidad orden de venta. En última instancia debió tener en cuenta que la ampliación finalizaba el 22 de marzo. Por ello, lógicamente, los DS dejan de existir pasado ese plazo pues su razón de ser emana de la ampliación de capital.

Habida cuenta de lo anterior, esta entidad considera que ha actuado conforme a las buenas prácticas bancarias y no existe ninguna razón por la cual realizar compensación alguna.

- 3.- El Protector del Inversor, de acuerdo con el procedimiento aplicable, remitió con fecha 19 de mayo de 2016 al reclamante las alegaciones de la Entidad reclamada, a fin de que pueda presentar ante esta Oficina las alegaciones que estime oportunas, o en su defecto, su conformidad, sin haber recibido ninguna comunicación al respecto**

B) FUNDAMENTOS

- 1.-** A la vista de las circunstancias que concurren en la tramitación del expediente se parecía por el Protector del Inversor la existencia de dos cuestiones que deben ser diferenciadas.

Por un lado, una cuestión inicial relativa a si la Entidad reclamada, procedió a informar de forma puntual y clara de las consecuencias de la compra de derechos de suscripción el último día del plazo para la suscripción de la ampliación de capital de ArcelorMittal.

Por otro lado, valorar si la Entidad reclamada ha cumplido las normas, los usos o las prácticas bancarias habituales para la venta de derechos de suscripción que han sido adquiridos durante el plazo de suscripción de los mismos.

- 2. -** De la documentación que obra en el expediente, resulta que ArcelorMittal llevó a cabo una ampliación de capital entre los días 15 de marzo y 22 de marzo de 2016, ambos inclusive, señalando una proporción de 7 acciones nuevas por cada 10 acciones antiguas, pagando 2,20 euros por cada acción suscrita.

El reclamante, procedió a la adquisición de 3.000 derechos de suscripción de acciones de ArcelorMittal el día 22 de marzo de 2016, por un importe de 3.236,14 euros, dentro del plazo previsto para la suscripción de la ampliación de capital.

El reclamante señala que, tras esa adquisición, los derechos desaparecen de su cuenta de valores, sin que se hubiera percibido efectivo algunos por los mismos.

Consecuencia de lo anterior, pidió a esta Oficina del Protector del Inversor información para conocer cuál es la operativa habitual para la adquisición y venta de derechos de suscripción, alegando que, la información que a este respecto debía de recibir de la Entidad reclamada, fue recibida por correo postal el 1 de abril de 2016, calificando el reclamante esta información como “a todas luces inútil, ya que debería responderla antes del 22/03/30216, obviamente imposible”.

- 3.-** Por lo que se refiere al cumplimiento por la entidad reclamada de las obligaciones de informar, de manera puntual y clara, a los inversores de las condiciones y consecuencias de la compra de derechos de suscripción, esta Oficina del Protector del Inversor de la Bolsa de Madrid, en el contexto de la adquisición de derechos de suscripción tiene sentada la doctrina de que, tanto si los derechos de suscripción proceden de acciones en depósito, como si se trata de compras de derechos de suscripción realizadas en el mercado durante el periodo en que se lleva a cabo la operación societaria, las entidades están obligadas a informar al cliente de los datos relevantes en relación con los derechos previamente depositados o adquiridos.

El reclamante, en su escrito de 6 de abril de 2016, por el que formaliza una reclamación ante esta Oficina contra la Entidad reclamada, indica que únicamente recibió una comunicación postal el 1 de abril de 2016, y por tanto una vez concluido el plazo para concurrir a la suscripción de la ampliación de capital de la sociedad ArcelorMittal.

Habiendo dado traslado de la reclamación a la Entidad, la misma informa a esta Oficina mediante escrito de fecha de 12 de mayo de 2016 que, el mismo día que el cliente adquirió las acciones de ArcelorMittal, se generó una comunicación telemática que aparece en fechada ese mismo día bajo la denominación AMPLIACIÓN.

Indica asimismo la Entidad que la citada comunicación podía ser consultada desde el momento mismo de su generación en la página web que utiliza el reclamante y lo acredita con una impresión de la pantalla de documentación vinculada a la cuenta de valores del reclamante, fechada el día 22 de marzo de 2016, en el que aparece el escrito denominado “Ampliación de capital”.

Argumenta la entidad que “A mayor abundamiento, el cliente no puede obviar la existencia de este documento, ni negar que haya podido verlo pues, como también hemos podido corroborar, realiza habitualmente

operaciones a través de la web de esta entidad, concretamente operaciones de valores”.

Dicha comunicación, de la cual se adjunta copia en la respuesta de la Entidad reclamada fechada el 12 de mayo de 2016, se informaba al reclamante en los siguientes términos:

"El plazo de la operación es desde el 15-03-2016 hasta el 22-03-2016. Si desea acudir a la ampliación, debe notificar su respuesta a través de Banca Telefónica, Internet, Oficina o Agente, antes del día 22-03-2016 a las 21:00 horas. Si no recibimos respuesta procederemos a: No suscribir y vender los derechos, excepto en el caso de que Ud. compre o venda derechos, en cuyo caso los que a la finalización de la ampliación no hayan sido vendidos o ejercitados, expiraran y desaparecerán sin valor alguno. En suscripciones "parciales" se venderán los derechos no suscritos".

De estas afirmaciones se dio traslado al reclamante, mediante escrito de esta Oficina fechado el 19 de mayo de 2016, sin que a la fecha del presente escrito se haya recibido ninguna comunicación del reclamante en la que proceda a desmentir las citadas afirmaciones.

Consecuencia de lo anterior, debemos considerar que el reclamante, usuario de los medios de contratación on-line de la Entidad reclamada, disponía de la información y de los medios para haber conocido de la comunicación enviada por aquélla el mismo día en que realizó la operación de compra de los derechos de suscripción objeto de la reclamación.

- 4.-** Por lo que respecta a la definida por el reclamante como “pérdida de los derechos” y su reclamación de un “justiprecio por estos derechos” es necesario señalar que esta Oficina tiene una doctrina ya consolidada relativa a la actuación de los intermediarios financieros respecto de los derechos de suscripción preferente.

Así, hay que distinguir si los derechos de suscripción proceden de acciones en depósito o si se trata de derechos comprados durante el período de suscripción:

Cuando los derechos de suscripción proceden de valores depositados en la cuenta de valores del inversor, con anterioridad al inicio del período de suscripción, si el intermediario no recibe instrucciones del cliente, y salvo que exista alguna previsión al respecto, se ha venido aplicando el uso bancario de proceder a su venta para evitar que se extingan al finalizar el período de suscripción sin haberlos ejercitado.

En el supuesto de que los derechos no procedan del depósito de acciones sino que se trate de compras realizadas durante el periodo de suscripción, el

Protector del Inversor ha estimado que, a falta de instrucciones expresas del cliente y en ausencia de alguna previsión al efecto, cuando haya saldo suficiente en la cuenta para proceder a suscribir las acciones ejercitando los derechos de suscripción, debe interpretarse que los derechos se han adquirido para suscribir acciones.

- 5.-** En este caso nos encontramos ante un supuesto en el que los derechos de suscripción se adquieren por el reclamante durante el plazo de suscripción, sin que el reclamante haya informado en su reclamación acerca de la realización de operación alguna respecto de los mismos ni de las instrucciones que envió a la Entidad reclamada.

No obstante lo anterior, la Entidad reclamada informa a esta Oficina, en su respuesta de 12 de mayo de 2016, que el reclamante, el mismo día en el que adquirió los derechos de suscripción, introdujo, a las 10:30:24 horas y a través del sistema de contratación on-line de la Entidad, una orden de venta de los derechos de suscripción con un precio de 1,147 euros.

Dicha orden no se ejecutó en el mercado y quedó cancelada a las 17:45:23 horas ya que el precio marcado por el reclamante como límite no llegó a cruzarse en el mercado, donde los derechos de suscripción marcaron un precio de compra de 1,0770.

La introducción de la citada operación, que no ha sido desmentida por el reclamante, debe interpretarse como una manifestación de la voluntad del reclamante a la que debe someterse la Entidad reclamada.

Como consecuencia de lo anterior, se tramita la orden de venta si bien el hecho de que el cliente señalara un límite a la orden, máxime siendo el último día de negociación, no garantiza su ejecución. Esta orden no pudo ser ejecutada al no encontrar contrapartida de precio en el mercado.

Por lo anterior, el reclamante quedó vinculado por su propia conducta y no puede pretender que el intermediario, en contradicción con sus órdenes, proceda a realizar ningún cambio sobre las condiciones de la operación.

CONCLUSION

La Entidad reclamada ha puesto a disposición del cliente la información sobre la operación y no cabe imputar a la Entidad reclamada el perjuicio sufrido por el reclamante por la no ejecución de la orden limitada de venta de los derechos de suscripción de ArcelorMittal.

2º orden mal ejecutada por ser contradictoria en su enunciado y no Interpretada conforme a las circunstancias del mercado (F).....

INFORME FINAL

A) ANTECEDENTES

- 1.- Con fecha 1 de junio de 2016, D. XXX, presenta un escrito al Protector del Inversor en los siguientes términos:**

El día 05/05/2016 (se adjunta documento) di orden de venta al XXX de las 60.000 acciones que tenía en mi cartera, la mesa puso de golpe en venta todas mis acciones y al tratarse de un empresa tan pequeña hundieron totalmente el precio de la acción, hasta que se vendieron las mías subiendo inmediatamente, según mi opinión la praxis fue de lo menos correcta, ya que su obligación era obtener el mejor precio.

.- Adjunta orden de venta

- 2.- El 2 de junio de 2016, el Protector del Inversor comunicó al interesado la admisión a trámite, declarando su competencia y el inicio de las actuaciones, y remitió el escrito transcrito en el antecedente anterior, a la entidad reclamada.**
- 3.- El Protector del inversor, con fecha 6 de junio de 2016 solicitó información a la Sociedad de Bolsas, (entidad gestora del Sistema de Interconexión Bursátil), y fue remitida, con fecha 10 de junio de 2016, en formato electrónico**
- 4. - El 23 de junio de 2016 solicitó , de nuevo, las alegaciones a la Entidad Reclamada, carta que se reiteró el día 28 de julio de 2016 y que fue contestada por la entidad el 4 de agosto y recibida en esta oficina el día 18 de agosto, en los siguientes términos:**

Acusamos recibo al escrito remitido con fecha 28 de julio y que ha tenido entrada en este Servicio de Reclamaciones y Atención al Cliente el día 4, con el número de referencia arriba indicado. Interesado por cuanto expone, le informamos que con fecha 28 de julio de 2016 se remitió desde este Servicio la respuesta a la reclamación presentada por D. XXX, no obstante, le adjuntamos copia.

Acusamos recibo a la reclamación presentada por D. XXX, que nos hace seguir con fecha 2 de junio de 2016, y que ha tenido entrada en este Servicio de Reclamaciones y Atención al Cliente el día 10, con el número de referencia arriba indicado.

I. OBJETO DE LA RECLAMACION

En el escrito del Sr. XXX, nos manifiesta su disconformidad por la mala praxis por parte de nuestra Entidad, al no obtener el mejor precio de venta de sus 60.000 acciones de Realía Business S.A.

II. ALEGACIONES

En relación con el asunto que nos ocupa, pasamos a hacer las siguientes consideraciones:

Puestos en contacto con la oficina de D. XXX, nos informan que el reclamante se puso en contacto con dicha sucursal para cursar orden de venta al mercado de los valores objeto de controversia con fecha 5 de mayo de 2016.

Asimismo, nos indican que se solicitó confirmación al cliente para marcar la operación a mercado, siendo su respuesta afirmativa.

Además, le comunicamos que la subasta de volatilidad de las acciones de Realía Business S.A. de fecha 5 de mayo de 2016 comenzó a las 13:06:04, marcándose la orden del Sr. XXX a las 13:10, tal y como se comprueba a continuación:

CONTRATO: 0049 0585 14 4000001145 XXX
VALOR: 0000173908 01 AC.REALIA BUSINESS S.A. SERIE
NRO.ONDEN: 0596521996
FECHA.: 05-05-2016 HORA.: 13.10 OPERAC: VENTA
T.PROPUESTA: 00 PROPUESTA NORMAL
BANCO/OFICINA ORDTE.: 0049 2234

TITULOS ORDENADOS: 60.000, 000 NOMINAL ORDENADO: 0,0000
TITULOS NEGOCIADOS: 60.000,0000 NOMINAL NEGOCI: 0,0000
MERCADO CONTRATAC.: 1 MADRID REFERENCIA EXT. :
CAMBIO MAXIMO: 0,0000 EUR CAMBIO MIMIMO: 0,0000 EUR
FECHA SESION: 05-05-2016 FECHA LÍMITE: 31-05-2016
TITULOS MINIMOS: NOMINAL MINIMO:
PRPTA. APLICADA: N PRPTA. ENLACE:
USUARIO ORDENANTE: N90450 FECHA ORDEN: 05-05-2016
ENVIADA: S (S/N) SITUACION: LIQUIDADADA TOTAL
TIPO EJECUCION: O lo que se pueda TIPO NEGOCIACION: O cualquier momento
CLASE DE ORDEN: 4 A MERCADO I INTERM.FINANC:3531 SAN
INVEST BO

También, le detallamos los movimientos de las acciones 'de referencia en dicho periodo para confirmar que se encontraban en dicha subasta:

Por último, le adjuntamos como Anexo 1, orden de venta firmada por el Sr. XXX.

Adjunta: Documentos referidos en el escrito como anexos.

III. CONCLUSION

De cuanto antecede, entendemos que la operativa llevada a cabo por parte de esta Entidad se ajusta a los usos y buenas prácticas”.

- 5.- El día 8 de septiembre el Protector del Inversor, en cumplimiento de las normas de procedimiento, envió las alegaciones de la entidad al Reclamante.**

B) FUNDAMENTOS

- 1. -** La cuestión que se plantea en este procedimiento consiste en determinar si la Entidad reclamada actuó correctamente en la tramitación de la orden dada por el reclamante, así como si de su actuación pudiera concluirse perjuicio alguno para el reclamante que deba ser indemnizado.
- 2.-** De la documentación aportada por las partes, que obra en el expediente tramitado ante esta Oficina, resulta que el día 5 de mayo de 2016 el reclamante, a través de una de las oficinas de la entidad reclamada, cursa una orden de venta de 60.000 acciones de Realía Business S.A. (en adelante, "Realía") de las que era titular.

De la información facilitada por las partes resulta que la orden cursada es identificada con las siguientes características:

Número de orden: 0596521996
Fecha: 5 de mayo de 2016
Hora de operación: 13.10
Operación: venta
Título: 60.000 acciones Realía Business,S.A.
Clase de orden: a mercado
Tipo de ejecución/ Restricciones: Lo que se pueda
Hora de ejecución: 13:11
Cambio: 0,875

La información señalada anteriormente no ha sido en ningún momento cuestionada por las partes, que coinciden en la descripción de las condiciones y términos de ejecución de la orden.

- 3.-** Consecuencia de lo anterior, resulta necesario atender a la tramitación de la orden que hizo la entidad reclamante para poder resolver si la misma actuó, con la diligencia y el cuidado exigible a los profesionales de la contratación bursátil y si de, no haber sido así, de esa actuación, en su caso, pudiera haber resultado algún perjuicio para el reclamante.

Para ello, es preciso analizar la situación en que se encontraba la negociación del valor, sobre el que versa la reclamación, tanto en los días previos como en el día en el que se dio la orden de venta.

Así, y en los días previos a su negociación, durante los días 2, 3 y 4 de mayo de 2016, el precio de las acciones de Realia osciló entre los cambios máximos de 1,13 euros y 1,115 euros y los cambios mínimos de 1,10 euros y 0,97 euros.

Adicionalmente, el 4 de mayo de 2016, la compañía Realia Business, S.A., publicó un hecho relevante informando de la autorización, por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, de la oferta pública de adquisición formulada por la sociedad inversora Carso sobre la compañía Realia Business, S.A. De acuerdo con el folleto informativo de la Oferta Pública de Adquisición, el precio de adquisición se fijó en 0.80 euros por acción.

- 4.- Por lo que respecta a la negociación de valores de renta variable, es necesario atender a las normas de funcionamiento del Sistema de Interconexión Bursátil, sistema en el que negocian las acciones de Realia, recogidas en la Circular 1/2001 de Sociedad de Bolsas. En dichas normas se prevé el establecimiento de rangos de precios, estáticos y dinámicos, para cada valor que se negocia en el citado Sistema de Interconexión Bursátil. En atención a ello, la Comisión de Contratación y Supervisión de Sociedad de Bolsas establece, mensualmente, mediante Instrucción Operativa, los rangos aplicables para cada valor.

De acuerdo con esas normas, si durante la sesión bursátil se fuera a producir una negociación en el precio límite del rango estático o fuera del mismo, dando lugar a la ruptura del rango estático, o en el precio límite del rango dinámico o fuera del mismo, dando lugar a la ruptura del rango dinámico, el valor en cuestión pasará automáticamente a una situación de subasta de volatilidad.

La subasta de volatilidad es un período de tiempo en el que se pueden introducir, modificar y cancelar órdenes pero durante el cual no se ejecutan operaciones. Durante este tiempo el Sistema mostrará sólo precios indicativos que se fijarían si en ese momento finalizase la subasta. Son los denominados precios de equilibrio. Así, las subastas de volatilidad son mecanismos destinados a la ordenación de los precios de los valores negociados evitando con ello oscilaciones bruscas de los mismos.

La duración de las subastas por volatilidad es de cinco minutos, más un cierre aleatorio de treinta segundos, durante los cuales, en cualquier momento y sin previo aviso, la subasta finaliza y se produce el proceso de asignación de títulos mediante el cruce de operaciones al precio de equilibrio calculado en la subasta.

De acuerdo con las citadas normas de funcionamiento del Sistema de Interconexión Bursátil, las subastas de volatilidad se resolverán de acuerdo con las normas desarrolladas en el apartado 6.2.4.1., de la mencionada Circular que dispone:

“6.2.4.1 Reglas generales de fijación del precio de subasta *A la vista de las órdenes introducidas en el período de subasta, el precio resultante será aquél que permita negociar un mayor número de unidades de contratación. En el caso de que dos o más precios*

permitan negociar el mismo número, el precio de subasta será el que produzca el menor desequilibrio, entendiéndose por desequilibrio la diferencia entre el volumen ofrecido y el volumen demandado a un mismo precio. Si no hay desequilibrio o si los desequilibrios son iguales, se escogerá el precio del lado que tenga mayor volumen.

Si las tres condiciones anteriores coinciden, será precio de la subasta, de los dos posibles, el más cercano al último negociado con las excepciones siguientes: - En el caso de que el último precio negociado esté dentro de la horquilla de los dos posibles precios de subasta, el precio de la subasta será ese último precio negociado. - De no haber último precio negociado o encontrarse éste fuera de la horquilla de precios del rango estático, el precio de la subasta será el más cercano al precio estático. Si, finalizado el período de subasta, no coincidieran la oferta y la demanda, el valor podrá negociar durante la sesión tan pronto coincida el precio de compra con el de venta”

- 5.-** De la información facilitada por la Sociedad de Bolsas, resulta que el valor Realia disponía de un rango estático de un 8% y un rango dinámico del 4% aplicable para el valor en el mes de mayo de 2016.

El día 5 de mayo de 2016, fecha en la que se cursó y tramitó la orden de venta de 60.000 acciones de Realia, se negociaron durante toda la sesión bursátil 902.483 acciones y en el momento en que se introduce la citada orden de venta se habían negociado 295.134 acciones. Durante la sesión bursátil, el precio de la acción osciló entre un cambio máximo de 1 euro y un cambio mínimo de 0,87 euros, alcanzando 0,9527 euros como cambio medio ponderado de la sesión bursátil y un precio de cierre de 0,95 euros.

Adicionalmente, se ha verificado que el 5 de mayo de 2016, el valor Realia, y como consecuencia de la ruptura del rango previsto para el valor, entra en subasta de volatilidad a las 13:06:04 horas. En ese momento se encontraba en el sistema una orden de venta de 726 valores a un precio de 0.90 euros mientras que en el lado de la compra encontramos una orden de 1000 valores a un precio de 0.90 euros.

Durante los cinco minutos de duración de la subasta de volatilidad, que se desarrolla hasta las 13:11:22 horas, y de acuerdo a lo anteriormente comentado, se va produciendo la fijación de precios de equilibrio teniendo en cuentas las órdenes de compra y venta que se van incorporando en el sistema.

Durante los tres primeros minutos del período de subasta de volatilidad, los precios de equilibrio oscilan entre un mínimo de 0.87 euros y un máximo de 0.97 euros.

Antes de que se proceda a introducir la orden de venta de acciones de Realia a las 13:09:04, el precio de equilibrio alcanza los 0,90 euros. Con ocasión de la introducción en el sistema de una orden de venta de 60.000 acciones de Realia los precios de equilibrio en este caso bajan de 0,90 euros a 0,85

euros. A partir de la introducción de la citada orden, el sistema registra dos órdenes de venta que comprenden 60.726 acciones frente a siete órdenes de compra por 129.484. Los precios relativos a estas órdenes oscilaron entre el mínimo de 0.850 euros y el máximo de 0.90 euros. Finalmente la subasta de volatilidad concluye a las 13:11:22 con un precio de 0.8750, siendo este el precio dimanante de la subasta, al que se cruza finalmente la orden, y una negociación total de 60.726 acciones.

De la relación de hechos anteriormente expuesta resulta que, tratándose de un valor que se encontraba en una situación especial como es una subasta de volatilidad en la que se pretende ordenar la formación del precio, la introducción de una orden de volumen alto produjo que la orden solo obtuviera contrapartida a un precio más bajo.

- 6.-** Por lo que respecta el tipo de orden por la que se introduce la decisión de venta del reclamante en el mercado bursátil, de la documentación aportada por el reclamante y la entidad reclamada, queda acreditado que el tipo de orden introducida en el sistema de negociación es una orden de mercado.

La tipología de órdenes que admite el Sistema de Interconexión Bursátil se hallan expresamente reguladas en las Normas de Funcionamiento del aludido Sistema, aprobadas por Circular de Sociedad de Bolsas nº 1/2001, de 10 de mayo, en su apartado 6.3.2:

“6.3.2. Clases de órdenes

6.3.2.1. Limitadas (Limit order): *Son aquéllas que se formulan a un precio máximo para la compra o mínimo para la venta.*

6.3.2.2. De Mercado (Market order): *Son las que se introducen sin límite de precio, por lo que se ejecutarán a los mejores precios de contrapartida existentes en el momento de su introducción. Si no se negocia o se negocia parcialmente, la orden o la parte no ejecutada permanece como orden de mercado.*

6.3.2.3. Por lo mejor (Market to limit order): *Son las que se introducen sin límite de precio, por lo que se ejecutarán al mejor precio de contrapartida existente en el momento de su introducción. En el caso de que al mejor precio no exista volumen suficiente para atender a la orden, ésta se satisfará de forma parcial, quedando el resto limitado a dicho precio. Si no existiera precio negociable en el lado contrario del mercado, la orden se elimina del Sistema.*

De lo anterior resulta que, las órdenes de mercado son introducidas con la finalidad de que se obtenga la ejecución de la venta o compra ordenada cuando se consiga una contrapartida, cualquiera que sea el precio de esa contrapartida, dado que la orden no establece límite alguno. Estas órdenes, al introducirse en el sistema de contratación, son tratadas como órdenes de ejecución preferente y aceptante del precio al que sea posible obtener contrapartida.

En el caso que nos ocupa, la introducción de una orden de mercado durante la subasta de volatilidad en que estaba incurso el valor, produjo que automáticamente el sistema electrónico de negociación buscara una contrapartida que estuviera interesada en adquirir las 60.000 acciones que se habían puesto a la venta, sin tener en cuenta un rango de precio, dado que la orden no lo señalaba. En consecuencia, la contrapartida encontrada ofrecía adquirir las 60.000 acciones a un precio 0.8750 euros por cada acción, y permitió que la orden se ejecutara teniendo como criterio principal el del volumen de la operación.

No obstante lo anterior, es necesario destacar que de la información aportada, tanto por el reclamante como por la entidad reclamada, resulta lo siguiente:

- en la copia de la orden suscrita por el reclamante, y aportada por el mismo, se dispone:

Tipo de orden: "A mercado"

Restricciones: "Lo que se pueda"

- en la copia de la orden suscrita aportada por la entidad reclamada, y aportada por la misma, se dispone:

Clase de orden: 4 "A mercado"

Tipo de Ejecución: 0 "lo que se pueda"

Fecha límite: 31-05-16

La indicación "lo que se pueda", que en un documento aparece como restricción y en otro como tipo de ejecución, no encuentra su reflejo en las normas de contratación del Sistema de Interconexión Bursátil, entendiéndose, por tanto, que es una funcionalidad prevista por la entidad demandada aplicable a la ejecución de órdenes en concepto de restricción o límite relativa a la orden instada por sus clientes, que introduce una matización en la tramitación de la orden de mercado que permite a la entidad reclamada justificar una moderación en la operativa "de mercado" ejecutando "lo que se pueda".

De acuerdo con lo señalado anteriormente, la orden de mercado supone un mandato de ejecución de la totalidad de la orden cualquiera que sea el precio al que se pueda encontrar contrapartida, si bien la introducción de una orden de esas características, estando activada una subasta de volatilidad en una sesión bursátil, supone introducir un riesgo de ejecución en la gestión de la orden.

- 7.-** El Protector del Inversor interpreta y aplica los preceptos de las normas de contratación bursátil de modo riguroso, sosteniendo la obligación de los miembros del mercado de ejecutar las operaciones con sujeción a las instrucciones del ordenante ya que, modificar las condiciones de ejecución de una orden sin previa autorización del cliente, introduciría un amplio margen de inseguridad para el cliente en la ejecución de sus órdenes bursátiles.

No obstante lo anterior, esta Oficina ha mantenido entre sus criterios que la aplicación de las normas de contratación también debe hacerse teniendo en cuenta una cuidada gestión de las órdenes bursátiles, de tal manera que esa gestión tenga por finalidad obtener la condición más favorable para el inversor.

Esta condición más favorable, se concreta en algunos criterios como qué tipo de inversor le hace llegar el mandato de compra o venta, diferenciando al inversor particular del inversor profesional, al que se le presupone un conocimiento de la operativa bursátil, la valoración del coste de la operativa propuesta (precio de ejecución, comisiones, gastos de gestión...).

Junto al coste de la ejecución debe el intermediario tener en cuenta otros criterios relativos al tamaño de la orden y el momento de la ejecución de la misma en el mercado, para comprobar si se dan las condiciones adecuadas o no para la introducción de la orden recibida.

Teniendo en cuenta lo anterior, el intermediario financiero que recibe, de un inversor particular minorista, una orden de mercado y que se encuentra en una situación tan excepcional como una subasta de volatilidad, debe valorar la oportunidad de su tramitación con el fin de obtener la ejecución más favorable para el inversor que le transmite el mandato de venta.

En el caso objeto de esta reclamación, y dadas las circunstancias concurrentes, debía valorarse el riesgo de ejecución que concurría al tratarse de la gestión de una orden de mercado, y por tanto de ejecución preferente, con un volumen significativo de acciones para la venta y en la fase final de un período de subasta de volatilidad.

C) CONCLUSION

No habiendo quedado acreditado que la entidad reclamada actuara en contra de las instrucciones dadas por el reclamante ni que incumpliera las normas de contratación, la actuación de la entidad reclamada, respecto de la gestión de la orden, hubiera requerido que la entidad adoptara aquellas medidas dirigidas a obtener las condiciones más favorables para el inversor, minimizando los riesgos que conllevaba su ejecución por las circunstancias en las que se encontraba la negociación del valor.

De la actuación de la entidad reclamada resulta que no se priorizó la búsqueda de la condición más favorable en la ejecución de la orden al introducirla en una situación de subasta de volatilidad, que no resultaba el mejor cauce para ejecutar esa orden dado el volumen de la misma.

Teniendo en cuenta que la orden fue ejecutada, se ha de considerar la diferencia entre el precio obtenido en la ejecución y el precio medio ponderado de la sesión bursátil del día 5 de mayo, que fue 0,9527 euros, y la aplicación del resultado de esa diferencia al número de acciones objeto de la orden a la que se refiere esta reclamación.

INFORME FINAL

A) ANTECEDENTES

- 1.- Con fecha 16 de septiembre de 2016, D. XXX, presenta un escrito al Protector del Inversor en los siguientes términos respecto de una operación realizada a través XXX (en adelante, la «Entidad Reclamada»):**

«Con fecha 21 de marzo del presente año, acudí a la ampliación de ARCELORMITTAL de forma parcial, es decir suscribiendo acciones y solicitando la venta de los derechos sobrantes.

Invierto en bolsa con regularidad y he de decir que es la primera vez que acudo a una ampliación de acciones y me sucede que para la venta de derechos sobrantes tenía que poner un precio de venta con los riesgos que ello tiene.

Efectivamente acudo a la ampliación, me cargan en mi cuenta de valores las acciones que compro y no me abonan los derechos sobrantes que se deberían de haber realizado su venta.

Es cierto que al obligarme a poner un precio de venta y no darme opción, a mejor de mercado, por ejemplo, que es como suelo actuar, pues los derechos no tuvieron ese precio y no se realizó la mencionada venta.

Mi queja o reclamación es si la actuación del banco es correcta, lo digo por no darme la opción a mercado, y obligarme con el riesgo que eso lleva, a poner un precio, y es por ello que me siento perjudicado y solicito al banco que me resarza de mi pérdida por la no venta de los derechos sobrantes.

Les adjunto los escritos que me enviaron a mi reclamación, que iba como este escrito que les envió y que como ven no me responden a lo que les preguntaba, porque de la obligación de poner un precio, ya que si es un error de su sistema o programa no debo de pagarlo

Es por todo ello que les solicito su ayuda y me informen de si tengo razón que debo de hacer y si es correcta la actuación del banco... pues a aceptarlo y punto...»

Adjunta

.- cartas del Servicio de Atención al cliente de XXX, de fechas 14 de abril y 30 de junio de 2016, respondiendo al reclamante

- 2.- El Protector del Inversor, con fecha 29 de septiembre de 2016, remitió el escrito transcrito en el antecedente anterior a la Entidad Reclamada, solicitándole que realizase las alegaciones pertinentes. Dicha comunicación fue reiterada con carta de fecha 20 de octubre y 17 de noviembre de 2016, las cuales fueron objeto de contestación por parte de la Entidad Reclamada mediante escrito de fecha el 16 de noviembre de 2016, en los siguientes términos:**

«En relación con la reclamación planteada por DON XXX contra XXX. en nombre y representación de dicha entidad bancaria, domiciliada en el Paseo de la Castellana, nº 29, ante el servicio de Reclamaciones de la Comisión Nacional del Mercado de Valores procedemos mediante el presente escrito, a formular dentro del plazo concedido al efecto, las siguientes

ALEGACIONES

I. OBJETO DE LA RECLAMACION

El Sr. XXX acude al Protector del Inversor para plantear una reclamación en relación con la venta de los Derechos de Suscripción Preferente (en adelante, DSP).

Concretamente, se refiere a un supuesto en el cual, tras la adjudicación de los DSP, llevo a cabo una suscripción parcial de los mismos y perdió los restantes DPS por haber introducido un valor de venta que no fue alcanzado. Al respecto, cuestiona el hecho de que la entidad solicite que el inversor introduzca un valor de venta y la operación no se realice a mercado pues, en su opinión, este hecho le ha generado un perjuicio económico al haber desaparecido el valor de los DSP por no haber alcanzado el precio marcado para la venta.

Habida cuenta de lo anterior, acude a esta entidad para que se proceda a declarar si la actuación de la misma es correcta en relación al hecho de estipular que el cliente/inversor introduzca una orden a un precio determinado, con el perjuicio que ello conlleva en caso de que el precio determinado por éste no llegue a cruzarse con el precio del mercado.

II. CUESTIONES DE FONDO:

II. i) De la actuación de XXX en relación con los DSP:

En primer término, conviene señalar que en los casos de ampliaciones de capital en los cuales el inversor adquiere los DSP debido a su condición previa de accionista, como es este caso, la norma general, de conformidad con las buenas prácticas y con el criterio de la CNMV (i.e. anexo 1), es que el inversor de instrucciones de aquello que desea hacer con los DSP.

Subsidiariamente, en caso de que el inversor no brinde ninguna instrucción al respecto, la entidad procederá a vender todos los DSP. La lógica asumida en este caso, al realizar la entidad la venta, es evitar que los DSP expiren y su valor desaparezca, perjudicando así a un accionista que no tiene porqué conocer cómo operan los DSP y que únicamente los ha recibido por su condición de accionista.

En este punto conviene recordar que cuando el inversor adquiere los DSP por el mero hecho de ser accionista y no muestra ningún ánimo especulativo (i.e. cursando una orden de venta), las entidades financieras y bancarias han de, necesariamente, ejecutar las operaciones más convenientes para sus inversores. En la práctica, esto se traduce en que el accionista, que no tiene porqué conocer el

funcionamiento de los DSP, no pierda la el valor que le han asignado por los DSP, procediendo la entidad a vender los mismos en caso de que el accionista no haya realizado ninguna actuación pero, como hemos señalado, esta actuación tendrá siempre un carácter subsidiario y solo se aplicara a las ocasiones en las que el inversor no dicte otras instrucciones.

Adicionalmente, en el caso de suscripciones parciales de los DSP XXX también procede a la venta de los DSP restantes.

Toda la información previamente mencionada, en torno a las opciones de actuación que tienen los inversores, son comunicadas por XXX mediante escrito que se emite en el momento de la adquisición de los DSP. En el caso que aquí nos ocupa, este escrito fue emitido al cliente en fecha 15 de marzo de 2016 (i.e anexo 2).

El escrito remitido al Sr. XXX contiene la siguiente información: «el plazo de la operación es desde el 15-03-2016 hasta el 22-03-2016. Si desea acudir a la ampliación debe notificar su respuesta a través de Banca Telefónica, Internet, Oficina o Agente, antes del día 21-03-2016 a las 21:00 horas. Si no recibimos respuesta procederemos a: no suscribir y vender los derechos, excepto en el caso de que Ud. compre o venda derechos, en cuyo caso los que a la finalización de la ampliación no hayan sido vendidos o ejercitados, expirarán y desaparecerán sin valor alguno. En suscripciones «parciales» se venderán los derechos no suscritos»

De conformidad con este escrito "En suscripciones "parciales" se venderán los derechos no suscritos". Y así hubiera ocurrido en caso de que el cliente no hubiera introducido una orden de venta, lo cual no solo no puede ser desatendida por parte de esta entidad ejecutándose un precio distinto al señalado por el inversor sino que, además, es una clara manifestación del ánimo especulativo del inversor, quien al introducir dicha orden asume los riesgos de su ejecución o no ejecución. Cuestión distinta es que el cliente no esté de acuerdo con el hecho de que las ordenes que se puedan dar a través de nuestro bróker requieran la introducción de un precio determinado y no pueda cursar órdenes a precio de mercado. Esta cuestión será tratada en el apartado siguiente.

Una actuación de venta de los DSP por parte de XXX solo puede tener sentido cuando el inversor no hubiera introducido ninguna orden de venta. Pero resulta evidente que, ante un manifiesto animo especulativo, esta entidad no puede actuar unilateralmente en contra de las órdenes del Inversor, vendiendo la entidad por su cuenta. Por el contrario, el inversor asume un riesgo de que el precio no sea alcanzado y decide si, en tal caso, deja desaparecer los DSP (no podemos olvidar que se trata de un instrumento de especulación, con el cual los inversores pueden incidir en el valor de acción).

Por tanto, resultaría contrario a toda llógica inversora que, en el caso de que un inversor introduzca una orden de venta de los DSP y esta no se ejecute porque el precio no es alcanzado, XXX anule la

voluntad especulativa del inversor y realice, unilateralmente, la venta de los DSP restantes.

Es más, una actuación por parte de la entidad en este sentido puede dar lugar a responsabilidad, por parte de la entidad, no solo por actuar en vulneración de la voluntad del inversor, cuya orden debe ser respetada, sino por las repercusiones que podrían tener actuaciones como esta. Téngase en cuenta que si la entidad hiciera esto con todos sus clientes, en función del volumen de estos, podría influir en el mercado, lo cual no resulta, en absoluto, admisible acorde a la lógica especulativa de la inversión.

2.2.- De la orden cursada por el Sr; XXX:

El Sr. XXX introdujo una orden de venta de los 800 DSP restantes en fecha 21 de marzo de 2016 a las 20:06h a un precio de 1,18 (acompaña registro)

Por tanto, ¿Por qué reclama que esta entidad no realizara la venta si fue él quien, personalmente decidió vender los restantes DSP al precio que consideraba oportuno? Lo que no resulta procedente es que, porque la venta que él ordenó no se hubiera ejecutado, ahora reclame a esta entidad un supuesto perjuicio que en ningún caso es imputable a la misma sino al riesgo de la operación, riesgo que en todo caso fue asumido por el propio inversor.

Si el inversor hubiera deseado que XXX realizara la venta, bien podría no haber ordenado unilateralmente una venta a un precio determinado, de forma que la entidad habría podido llevar a cabo dicha venta al precio que correspondiese el último día de la operación, esto es, a un precio de 1,071 el cual, dicho sea de paso, fue sensiblemente inferior al que tuvo la acción en los días previos. (acompaña histórico de evolución de los tres últimos días de la operación).

Adicionalmente el Sr. XXX crea un "nexo causal" entre el hecho de que esta entidad requiera que el inversor introduzca un precio determinado para cursar la orden de venta y el perjuicio ocasionado, pero una relación de tal índole es completamente inexistente. ¿Acaso si la venta se hubiera ejecutado dicho suceso sería imputable a XXX? La respuesta es, necesariamente, no. En caso de dicha ejecución, esta sería resultado de los precios de mercado, a razón de los cuales pudo hacerse efectiva la venta.

No existe, por tanto, relación alguna entre el hecho de que XXX requiera que el inversor introduzca un precio determinado para cursar las órdenes de venta y el "perjuicio" de que el mercado no alcance dicho precio, máxime cuando el banco pone a disposición de sus clientes toda la información para que puedan acceder a sus órdenes, realizar un seguimiento de las mismas y modificarlas, si lo desean.

Es más, de conformidad con el escrito del Sr. XXX, él conocía perfectamente que debía introducir la orden a un precio determinado en el bróker y libremente consintió introducir la misma al precio que

considero oportuno. Y decimos libremente porque el cliente/inversor tuvo otras opciones y bien pudo no introducir la orden y dejar que fuera XXX realizara la venta el último día de la operación, introducir la orden a un precio inferior o incluso modificar la orden cuando vio que, próximo al vencimiento del plazo, ésta no se ejecutaba. La única razón de que él mismo ordenara un precio determinado, sin esperar a XXX hiciera la venta el último día, es que quisiera obtener un beneficio determinado.

Pero la no obtención de tal beneficio no es razón para intentar negar sus propios actos e imputar la responsabilidad a esta entidad. Al respecto la teoría de los actos propios ha venido a establecer que una de las partes del contrato no puede asumir como propios los resultados que le resulten beneficiosos pero rechazar el negocio jurídico cuando los resultados no le fueran favorables. Si, voluntariamente, el cliente ha aceptado utilizar el bróker de esta entidad y su operativa, no puede ahora oponer la misma para solicitar la reparación de perjuicio alguno. ¿Acaso, si la venta se hubiera realizado al precio establecido por el Sr. XXX, de 1,18, éste reclamaría a XXX que esa venta no hubiera sido ejecutada por la entidad, al precio de 1,071? Evidentemente no y la razón de ello sería que el inversor, habría tenido un beneficio superior por la venta realizada por sí mismo que si la hubiera realizado. Como ya hemos señalado, es contrario a la buena fe asumir los beneficios de un negocio

Jurídico pero denunciar el mismo por el mero hecho de que los resultados no son los esperados por la parte "perjudicada", máxime cuando tales resultados no han sido garantizados por la otra parte en modo alguno.

Adicionalmente, el inversor no sólo pudo, sino que además tiene la obligación, de realizar el seguimiento del estado de sus órdenes y, en caso de comprobar que ésta no se ejecuta por no alcanzar el precio de mercado, bien pudo modificar las mismas. La entidad bancaria no puede asumir -ni existe razón para ello.

II. iii) De la orden de venta cursada por el inversor:

Como manifiesta el Sr. XXX en su escrito, las órdenes que se pueden cursar en casos como el que aquí nos ocupa son "órdenes restringidas", esto es, el inversor debe introducir en el bróker un precio determinado al que quiere ejecutar la operación.

La operativa de esta entidad no permite, en tales casos, cursar órdenes a mercado. La razón no es otra que el riesgo en el que pueden incurrir los inversores, quienes pueden tener problemas con la ejecución y, adicionalmente, comprobar que existen disparidades en la contrapartida.

Como Bolsa de Madrid conoce, este tipo de mandatos pueden ocasionar ciertas incidencias, además de que la operación pueda darse en tantos tramos distintos sean necesarios hasta completar el volumen de la orden, ejecutándose a tantos precios de compraventa

como sea necesaria hasta ser completada, con los gastos en comisiones que conlleva cada tramo.

Habida cuenta de lo anterior, por motivos de seguridad de las órdenes, en el caso que aquí nos ocupa el bróker de la entidad solo admite órdenes a un precio determinado, siendo el inversor quien decide si utiliza o no el sistema. En caso de utilizarlo, XXX proporciona al cliente toda la información pertinente para que pueda realizar el seguimiento de las órdenes y, si lo desea, modificarla al alza o a la baja, así como anularla.

No existe normativa alguna que obligue a la entidad a ofrecer la opción de la venta a mercado en el caso que aquí nos ocupa, ni práctica bancaria que sugiera que esta actuación es contraria a las mismas. El quid de la cuestión se encuentra en la información facilitada al cliente quien evidencia haber conocido, con carácter previo a la introducción de la orden, que en caso de querer cursar la misma debía introducir un precio.

Habiendo conocido el inversor que sólo podía introducir una orden a precio determinado y tras decidir utilizar el sistema, no es acorde a la buena fe reclamar, ahora, que la existencia de tal operativa, que requería al inversor determinar un precio para la venta en caso de que quisiera dar una orden, le ha ocasionado un supuesto perjuicio causado y sugerir, como parece deducirse del escrito del inversor al resaltar en subrayado la información "en suscripciones parciales, se venderán los derechos no suscritos", que la actuación de esta entidad le ha generado un perjuicio. ¿Es que acaso el Sr. XXX pretende, tras haber dado el mismo una orden de venta, oponer a XXX que no vendería los derechos no suscritos, lo cual únicamente aplicaría para aquellos casos en los que los accionistas no hayan especulado actuando como inversores?

*Habida cuenta de lo anterior, esta entidad considera que ha actuado conforme a las buenas prácticas bancarias y no existe ninguna razón por la cual realizar compensación alguna al cliente.
Por todo lo expuesto,*

SOLICITAMOS que se tenga por presentado este escrito y por hechas las alegaciones contenidas en el, y tras los trámites oportunos, se estime que XXX ha actuado de acuerdo con las buenas y usos bancarios en el caso examinado, desestimando íntegramente la petición realizada de contrario.»

Acompaña los anexos nº 1 y 2 descritos

- 3. El día 21 de noviembre de 2016 el Protector del Inversor envió al reclamante, en cumplimiento de sus normas de procedimiento, el anterior documento remitido por la Entidad Reclamada, a fin de que pudiese presentar las alegaciones que estimase oportunas, sin que a la fecha del presente informe se haya recibido respuesta por parte del reclamante.**

B) FUNDAMENTOS

1. La cuestión que se plantea en esta reclamación consiste en determinar si la Entidad Reclamada ha actuado correctamente al obligar al reclamante a poner un precio determinado para cursar la venta de los derechos de suscripción objeto de la reclamación y no permitirle venderlos a precio de mercado, con las consecuencias económicas que de ello se derivan para el reclamante en el caso de que no se alcance dicho precio y, por consiguiente, se pierdan los derechos al no poder venderse.

2.- En relación con lo anterior, conviene recordar que las fuentes jurídicas de ordenación de los mercados son el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores así como las disposiciones aprobadas por las Sociedades Rectoras de las Bolsas para la ordenación y funcionamiento del mercado en forma de Circulares reguladoras de las Normas de Contratación. En este sentido, conviene hacer una mención a la tipología de órdenes que admite el Sistema de Interconexión Bursátil, las cuales, se hallan expresamente reguladas en las Normas de Funcionamiento del aludido Sistema, aprobadas por Circular de Sociedad de Bolsas nº 1/2001, de 10 de mayo, en su apartado 6.3.2:

“6.3.2. Clases de órdenes

6.3.2.1. Limitadas (Limit order): *Son aquellas que se formulan a un precio máximo para la compra o mínimo para la venta.*

6.3.2.2. De Mercado (Market order): *Son las que se introducen sin límite de precio, por lo que se ejecutarán a los mejores precios de contrapartida existentes en el momento de su introducción. Si no se negocia o se negocia parcialmente, la orden o la parte no ejecutada permanece como orden de mercado.*

6.3.2.3. Por lo mejor (Market to limit order): *Son las que se introducen sin límite de precio, por lo que se ejecutarán al mejor precio de contrapartida existente en el momento de su introducción. En el caso de que al mejor precio no exista volumen suficiente para atender a la orden, ésta se satisfará de forma parcial, quedando el resto limitado a dicho precio. Si no existiera precio negociable en el lado contrario del mercado, la orden se elimina del Sistema.*

3.- De acuerdo con las normas de funcionamiento del mercado, los miembros deben actuar con cuidado y diligencia en sus operaciones, realizar las mismas según las estrictas instrucciones de sus clientes o, en su defecto, en los mejores términos, y siempre teniendo en cuenta la normativa y los usos propios del mercado.

A este respecto, es necesario dejar constancia que la función básica y primordial de la Bolsa de Valores consiste, ante todo, en proporcionar a compradores y vendedores el cauce necesario para realizar operaciones libremente, por lo que cualquier limitación o cortapisa no es aceptable si ésta es en detrimento de los intereses y derechos del inversor, lo cual, es perfectamente aplicable al presente supuesto si tenemos en cuenta que, al obligar la Entidad Reclamada al reclamante a introducir un precio determinado para vender los derechos de suscripción en lugar de que éstos se pudieran vender al precio de mercado, ello derivó en que el reclamante perdiera los derechos de suscripción objeto de reclamación al no haberse ejecutado la venta por no alcanzarse el precio de mercado.

- 4.- El Protector del Inversor sostiene que las normas de funcionamiento de los mercados no pueden ser modificadas o limitadas por los intermediarios que intervienen en las operaciones y que en su condición de miembros del mercado vienen obligados a tramitar las órdenes dadas por sus clientes así como a arbitrar los mecanismos necesarios para que éstas puedan llevarse a cabo. Adicionalmente, el inversor es el responsable de la inversión que realiza y es libre de asumir el riesgo que considere oportuno.
- 5.- En cuanto al perjuicio económico ocasionado, el Protector del Inversor sostiene que los intermediarios tienen que respetar las instrucciones del cliente y, en el caso que nos ocupa, debe entenderse inequívoca la voluntad del reclamante de vender.
- 6.- Dicho todo lo anterior, es cierto que el reclamante tenía conocimiento de las normas internas de la Entidad Reclamada para la venta de los derechos de suscripción y de que, en consecuencia, sólo se admitían órdenes de venta de dichos derechos a un precio determinado, ahora bien, no parece adecuado conforme a lo expuesto anteriormente que la Entidad Reclamada imponga a sus clientes dichas limitaciones cuando ello puede derivar en un perjuicio para los mismos, teniendo en cuenta que la existencia de los derechos de suscripción es temporal y que en el caso de que no se ejecute su venta su pérdida es total, por lo que parece que dichas limitaciones no se pueden considerar como una buena práctica de mercado.

C) CONCLUSIÓN

De todo lo expuesto se puede concluir que la Entidad Reclamada no parece que actúe en beneficio de los intereses del reclamante al obligar a éste a poner un límite a las órdenes de venta de los derechos de suscripción y no ofrecer la posibilidad de que se puedan ejecutar a precio de mercado debido a que, si no se alcanza el precio en cuestión, el reclamante perderá todos los derechos de suscripción. Dicho lo anterior, también es cierto que el reclamante conocía perfectamente esta forma de operar de la Entidad Reclamada y la aceptó, por lo que este Protector del Inversor propone como fórmula lo más neutral posible que cada una de las partes asuma la pérdida económica que se hubiera ocasionado al 50%.