



Informe anual
sobre los mercados
de valores y su actuación
2022



**Informe anual de la CNMV sobre
los mercados de valores y su actuación
Ejercicio 2022**

Comisión Nacional del Mercado de Valores

Edison, 4

28006 Madrid

Bolivia, 56

080018 Barcelona

Heros, 3

48009 Bilbao

© Comisión Nacional del Mercado de Valores

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

La CNMV difunde sus informes y publicaciones a través de la red Internet en la dirección www.cnmv.es.

ISSN (edición electrónica): 1889-5166

Edición y maquetación: Cálamo y Cran

Siglas y acrónimos

AA. PP.	Administraciones públicas
ABS	Bono de titulización de activos
AIAF	Asociación de Intermediarios de Activos Financieros
ANC	Autoridad nacional competente
ANCV	Agencia Nacional de Codificación de Valores
APA	Agente de publicación autorizado
ASCRI	Asociación Española de Entidades de Capital, Crecimiento e Inversión
AV	Agencia de valores
BCE	Banco Central Europeo
BIS	Banco Internacional de Pagos
BME	Bolsas y Mercados Españoles
BTH	Bono de titulización hipotecaria
CADE	Central de Anotaciones del Deuda del Estado
CC. AA.	Comunidades autónomas
CDS	Permuta financiera sobre riesgos de impagos de deuda
CE	Comisión Europea
CFA	Contrato financiero atípico
CFD	Contrato financiero por diferencias
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores
CSDR	Reglamento de Depósitos Centrales de Valores
DCV	Depositario central de valores
DFI	Documento de datos fundamentales para el inversor
DLT	Tecnología de libros de cuentas distribuidos
EAF	Empresa de asesoramiento financiero
EBA	Autoridad Bancaria Europea
EBITDA	Beneficio bruto
ECA	Entidad de crédito y ahorro
ECC	Entidad de contrapartida central
ECR	Entidad de capital riesgo
EFAMA	Asociación Europea de Fondos de Inversión y Gestión de Activos
EICC	Entidad de inversión colectiva de tipo cerrado
EIOPA	Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación
EIP	Entidad de interés público
EMIR	Reglamento Europeo de Infraestructuras de Mercado
ESEF	Formato Electrónico Único Europeo
ESFS	Sistema Europeo de Supervisores Financieros
ESI	Empresa de servicios de inversión
ESMA	Autoridad Europea de Valores y Mercados
ETF	Fondo de inversión cotizado
FCR	Fondo de capital riesgo
FESE	Fondo de emprendimiento social europeo
FI	Fondo de inversión
FIA	Fondo de inversión alternativo
FICC	Fondo de inversión colectiva de tipo cerrado
FII	Fondo de inversión inmobiliaria
FIL	Fondo de inversión libre
FIN-NET	Red para la Resolución de Litigios Financieros
FINTECH	Tecnología financiera

FMI	Fondo Monetario Internacional
FOGAIN	Fondo General de Garantía de Inversiones
FRA	Acuerdo sobre tipo de interés futuro
FROB	Autoridad de Resolución Ejecutiva
FSB	Consejo de Estabilidad Financiera
FTA	Fondo de titulización de activos
FTH	Fondo de titulización hipotecaria
FTM	Folleto de tarifas máximas
HFT	Negociación de alta frecuencia
IAGC	Informe anual de gobierno corporativo
IARC	Informe anual de remuneraciones de consejeros
ICO	Ofertas iniciales de criptomonedas
IIC	Institución de inversión colectiva
IIMV	Instituto Iberoamericano del Mercado de Valores
IOSCO	Organización Internacional de Comisiones de Valores
IPP	Información pública periódica
ISIN	Código internacional de valores
JERS	Junta Europea de Riesgo Sistémico
JUR	Junta Única de Resolución
LATIBEX	Mercado de Valores Latinoamericanos
LEI	Identificador de entidad jurídica
LIIC	Ley de Instituciones de Inversión Colectiva
LMV	Ley del Mercado de Valores
MAB	Mercado Alternativo Bursátil
MAD	Directiva de Abuso de Mercado
MAR	Reglamento de Abuso de Mercado
MARF	Mercado Alternativo de Renta Fija
MEDE	Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera
MEFF	Mercado Español de Opciones y Futuros Financieros
MiFID	Directiva de Mercados de Instrumentos Financieros
MiFIR	Reglamento de Mercados de Instrumentos Financieros
MOU	Acuerdo de colaboración
MREL	Requisitos mínimos para recursos propios y pasivos admisibles
MTS	Sistema organizado para la negociación electrónica de deuda pública española
NIC	Normas internacionales de contabilidad
NIIF	Normas internacionales de información financiera
OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico
OIS	Permutas de tipos de interés a un día
OPA	Oferta pública de adquisición
OPS	Oferta pública de suscripción de valores
OPV	Oferta pública de venta de valores
OTC	<i>Over the Counter</i> / Extrabursátil
PER	Ratio precio beneficio
PFP	Plataforma de financiación participativa
PIB	Producto interior bruto
PNB	Producto nacional bruto
PRIIP	Producto de inversión minorista empaquetado
PUI	Préstamo de Última Instancia
PYME	Pequeña y mediana empresa
RAR	Rentabilidad ajustada al riesgo
RENADE	Registro Nacional de los Derechos de Emisión de Gases de Efecto Invernadero
RFQ	Sistema de negociación por petición
RFR	Tasa libre de riesgo
ROA	Rentabilidad sobre activos
ROE	Rentabilidad sobre fondos propios

SAC	Servicio de atención al cliente
SAMMS	Sistema avanzado de monitorización de mercados secundarios
SAREB	Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria
SCR	Sociedad de capital riesgo
SENAF	Sistema Electrónico de Negociación de Activos Financieros
SEND	Sistema Electrónico de Negociación de Deuda
SEPBLAC	Servicio Ejecutivo de la Comisión de Prevención de Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias
SGC	Sociedad gestora de carteras
SGECR	Sociedad gestora de entidades de capital riesgo
SGEIC	Sociedad gestora de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado
SGFT	Sociedad gestora de fondos de titulización
SGIIC	Sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva
SIBE	Sistema de Interconexión Bursátil Español
SICAV	Sociedad de inversión de capital variable
SICC	Sociedad de inversión colectiva de tipo cerrado
SII	Sociedad de inversión inmobiliaria
SIL	Sociedad de inversión libre
SMN	Sistema multilateral de negociación
SNCE	Sistema Nacional de Compensación Electrónica
SOC	Sistema organizado de contratación
SOCIMI	Sociedad anónima cotizada de inversión en el mercado inmobiliario
SPV/SFV	Vehículo de propósito especial
SREP	Proceso de revisión y evaluación supervisora
STOR	Comunicación de operaciones sospechosas
SV	Sociedad de valores
TAE	Tasa anual equivalente
TER	Gastos operativos de un fondo
TIR	Tasa interna de retorno
TRLMV	Texto refundido de la LMV
T2S	Target2-Securities
UCITS	Institución de inversión colectiva en valores mobiliarios
UE	Unión Europea
UEM	Unión Económica y Monetaria
VTD	Valor teórico del derecho
XBRL	Lenguaje extensible de informes de negocios

Índice general

Siglas y acrónimos	5
Índice de recuadros	11
Índice de cuadros	13
Índice de gráficos	15
Índice de anexos	17
I Los mercados de valores y sus agentes	19
I.1 Entorno económico y financiero	21
I.1.1 Entorno económico: protagonismo de los bancos centrales contra la inflación y el deterioro del crecimiento	21
I.1.2 Entorno financiero: caída de precios y aumento del estrés financiero	26
I.1.3 Riesgos e incertidumbres	33
I.2 Mercados y emisores	37
I.2.1 Mercados de renta variable	37
I.2.2 Renta fija	55
I.2.3 Mercados de productos derivados	62
I.2.4 Compensación, liquidación y registro	67
I.3 Entidades financieras y servicios de inversión	73
I.3.1 Inversión colectiva	73
I.3.2 Prestación de servicios de inversión	83
I.3.3 Entidades de capital riesgo y plataformas de financiación participativa	95
II La actuación de la CNMV en los mercados de valores	99
II.1 Obligaciones de transparencia de los emisores	101
II.1.1 Información financiera	101
II.1.2 Información sobre sostenibilidad y gobierno corporativo	105
II.2 Supervisión de los mercados	119
II.2.1 Herramientas para la detección de abuso de mercado	120
II.2.2 Actuaciones de supervisión de abuso de mercado y correcta formación de precios	122
II.2.3 Ventas en corto	129
II.2.4 Supervisión de los requisitos MiFID impuestos a las infraestructuras de mercado	130
II.2.5 Índices de referencia	132
II.2.6 Compensación, liquidación y registro	137
II.2.7 Actuaciones de vigilancia de los mercados	142
II.2.8 Agencia Nacional de Codificación de Valores	143
II.3 Supervisión de entidades	151
II.3.1 Entidades proveedoras de servicios de inversión	151
II.3.2 Entidades gestoras, vehículos de inversión y depositarios	160
II.3.3 Plataformas de financiación participativa	171
II.3.4 Colaboración en la prevención del blanqueo de capitales	172
II.3.5 Fondo General de Garantía de Inversiones (FOGAIN)	172
II.4 Resolución de entidades	173
II.4.1 Resolución (fase preventiva) de empresas de servicios de inversión	173
II.4.2 Resolución de entidades de contrapartida central (ECC)	176

II.5	Seguimiento y actuaciones en relación con la estabilidad financiera	183
II.5.1	Introducción	183
II.5.2	Análisis de la estabilidad y el riesgo sistémico	184
II.5.3	Actuaciones en relación con la AMCESFI	189
II.5.4	Actuaciones en relación con el ESRB, IOSCO y el FSB	190
II.6	Atención al inversor	197
II.6.1	Reclamaciones	197
II.6.2	Atención de consultas	200
II.6.3	Advertencias sobre entidades no autorizadas	203
II.6.4	Advertencias sobre otras entidades	206
II.6.5	Comunicación de posibles infracciones (<i>whistleblowing</i>)	206
II.6.6	Formación del inversor	207
II.7	Actuaciones sancionadoras	213
II.7.1	Expedientes sancionadores	213
II.7.2	Servicio contencioso: revisión judicial de resoluciones sancionadoras y otras actuaciones	216
II.7.3	Denuncias	217
II.8	Cooperación y actividad internacional	219
II.8.1	Colaboración e intercambio de información con autoridades extranjeras	220
II.8.2	Participación de la CNMV en la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA): estrategia y gobernanza, convergencia supervisora y asuntos horizontales	222
II.8.3	IOSCO: prioridades, novedades y participación de la CNMV	227
II.8.4	Consejo de Estabilidad Financiera (FSB)	230
II.8.5	Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores (IIMV)	231
II.9	Finanzas sostenibles	235
II.9.1	Contexto y desarrollos normativos	235
II.9.2	Actuaciones de la CNMV	238
II.10	Fintech y ciberseguridad	243
II.10.1	Portal Fintech	243
II.10.2	Espacio controlado de pruebas (<i>sandbox</i>)	246
II.10.3	Encuentro organizado por la CNMV sobre <i>fintech</i>	249
II.10.4	Publicidad de criptoactivos	249
II.10.5	Ciberseguridad	250
II.10.6	Normativa	251
II.10.7	Actividad internacional	254
III	Comité Consultivo de la CNMV	257
IV	CNMV: aspectos organizativos, económicos e institucionales	263
IV.1	Líneas estratégicas de la CNMV 2023-2024, objetivos anuales y desempeño	265
IV.1.1	Líneas estratégicas 2023-2024	265
IV.1.2	Cumplimiento de los objetivos de Plan de actividades 2022	273
IV.1.3	Medidas de desempeño y actividad de la CNMV (<i>Key Performance Indicators</i>)	276
IV.2	Recursos humanos y organización	283
IV.3	Gestión económica	287
IV.3.1	Ingresos y gastos	287
IV.3.2	Estructura de tasas	288
IV.3.3	Magnitudes financieras	289
IV.4	Informe del Órgano de Control Interno	295
Anexos		297
Anexos estadísticos I: mercados y emisores		299
Anexos estadísticos II: entidades financieras y servicios de inversión		311
Anexos estadísticos III: regulación y supervisión		323
Anexos legislativos		329
Anexos sobre la organización de la CNMV		355

Índice de recuadros

1	El endurecimiento de la política monetaria y su repercusión en los activos de renta fija	31
2	Los episodios de crisis bancarias que han marcado el comienzo de 2023	35
3	La consolidación de los mercados alternativos: BME Growth y MARF	50
4	Impacto en el registro de SICAV del nuevo régimen fiscal establecido por la Ley del Impuesto sobre Sociedades	78
5	Adaptación al Reglamento europeo de prestadores de servicios de financiación participativa	97
6	Nueva Directiva sobre información corporativa en materia de sostenibilidad (CSRD)	108
7	Código de buenas prácticas de inversores	117
8	Índices climáticos y ASG como palanca para favorecer los Objetivos de Desarrollo Sostenible	134
9	Labores de supervisión sobre la actividad en los productos ligados al gas natural y la electricidad compensados por la entidad de contrapartida central a lo largo de la reciente crisis energética y el conflicto en Ucrania	138
10	Medidas para fomentar el atractivo de los mercados de capitales en la UE (<i>Listing Act</i>)	145
11	Obligaciones de información de costes <i>ex post</i> (Informe anual de costes)	152
12	Revisión de la primera fase de la implementación en las IIC de la normativa sobre sostenibilidad	162
13	Ley Crea y Crece	167
14	Circular 3/2022, de 21 de julio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre el folleto de las instituciones de inversión colectiva y el registro del documento con los datos fundamentales para el inversor	170
15	Nuevas competencias de la CNMV como autoridad de resolución de entidades de contrapartida central	177
16	Trabajos del FSB en relación con los OEF (<i>open-end funds</i>)	193
17	Programa de Voluntariado: la dimensión social de la actividad de la CNMV	211
18	El mercado de criptoactivos, desarrollo regulatorio y actuación de las autoridades	244
19	El <i>sandbox</i> y las infraestructuras de mercado basadas en DLT	248
20	Nueva Ley de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión	267
21	Encuesta entre inversores y otros usuarios de la información generada por la CNMV	271
22	Actuaciones de educación y protección al inversor en el marco del Plan de Acción contra el Fraude Financiero	275

Índice de cuadros

I.1.1.1	Indicadores de la economía española (tasas de crecimiento)	24
I.1.1.2	Evolución de los resultados por sectores: empresas cotizadas no financieras	25
I.1.2.1	Rentabilidad de los principales índices bursátiles	28
R1.1	Evolución de la rentabilidad de la renta fija a medio y largo plazo	32
R1.2	Rentabilidad de los fondos de inversión por tipo de fondo	33
I.2.1.1	Capitalización y contratación bursátil en mercados regulados nacionales en relación con el PIB nominal	38
I.2.1.2	Número de sociedades cotizadas en las bolsas españolas	39
I.2.1.3	Capitalización de la renta variable en las bolsas españolas	40
I.2.1.4	Número de sociedades cotizadas y capitalización por sectores	41
I.2.1.5	Ampliaciones de capital y ofertas públicas de venta	43
I.2.1.6	Efectivo negociado en renta variable española admitida a cotización en las bolsas españolas	44
I.2.1.7	Contratación de renta variable en los mercados operados por BME	46
I.2.1.8	Contratación en BME según modalidades en el mercado continuo	46
I.2.1.9	Posiciones cortas	47
I.2.1.10	Ofertas públicas de adquisición de valores	48
I.2.1.11	Sociedades cotizadas en Latibex por países	49
I.2.1.12	Sociedades cotizadas en BME MTF Equity por segmento	50
I.2.2.1	Emisiones y saldos vivos: distribución por emisores	56
I.2.2.2	Emisiones brutas de las Administraciones públicas	57
I.2.2.3	Deuda del Estado. Negociación total por instrumento y operativa	57
I.2.2.4	Contratación de deuda pública en centros de negociación españoles	58
I.2.2.5	Emisiones brutas de renta fija privada en España	60
I.2.2.6	Emisiones brutas de renta fija privada de emisores españoles en el exterior	61
I.2.2.7	Admisión en el MARF	61
I.2.2.8	Contratación total de instrumentos de renta fija privada emitidos por sociedades españolas	62
I.2.3.1	Negociación en los mercados de derivados financieros europeos	63
I.2.3.2	Negociación en MEFF Exchange	64
I.2.3.3	Número de miembros en MEFF Exchange	64
I.2.3.4	Negociación en sistemas organizados de contratación (SOC)	66
I.2.3.5	Emisiones de <i>warrants</i> registradas en la CNMV	66
I.2.3.6	Contratación de <i>warrants</i> en el mercado continuo	67
I.2.4.1	Iberclear ARCO. Actividad de registro	68
I.2.4.2	Iberclear. Operaciones liquidadas ARCO	69
I.2.4.3	Iberclear. Incidencias en la liquidación ARCO	70
I.2.4.4	Número de miembros en BME Clearing por segmento	70
I.2.4.5	Evolución de la actividad en BME Clearing Energía	71
I.2.4.6	Evolución de la actividad en BME Clearing Renta Variable	71
I.2.4.7	Evolución de la actividad en BME Clearing Repo	72
I.3.1.1	Distribución del patrimonio de los fondos de inversión	76
I.3.1.2	Altas y bajas en el registro de entidades en 2022	77
I.3.1.3	Distribución del patrimonio de las sociedades de inversión	79
I.3.1.4	Cuenta de pérdidas y ganancias de las SGIC	82
I.3.1.5	Resultados antes de impuestos, n.º de entidades en pérdidas e importe de las pérdidas	82
I.3.2.1	Ingresos de las entidades de crédito por la prestación de servicios en valores y comercialización de productos financieros no bancarios	84
I.3.2.2	Comisiones percibidas por servicios de inversión. 2022	85
I.3.2.3	Altas y bajas en el registro de entidades	87
I.3.2.4	Cuenta de pérdidas y ganancias de las sociedades de valores	88
I.3.2.5	Resultados antes de impuestos, n.º de sociedades de valores en pérdidas e importe de las pérdidas antes de impuestos	90
I.3.2.6	Cuenta de pérdidas y ganancias de las agencias de valores	91
I.3.2.7	Resultados antes de impuestos, n.º de agencias de valores en pérdidas e importe de las pérdidas antes de impuestos	92
I.3.2.8	EAF: número de contratos y volumen del patrimonio asesorado	94

I.3.3.1	Altas y bajas en el registro en 2022	96
I.3.3.2	Número de PFP y PSFP registradas	97
II.1.1.1	Resumen de los informes financieros anuales de entidades emisoras recibidos en la CNMV	102
II.1.2.1	EINF recibidos en la CNMV	106
R6.1	Estándares en materia de sostenibilidad	108
R6.2	Calendario de aplicación de la Directiva CSRD	109
II.1.2.3	Número de notificaciones sobre derechos de voto correspondientes a accionistas significativos	113
II.1.2.4	Accionistas significativos más relevantes	113
II.1.2.5	Número de notificaciones de autocartera según el porcentaje final declarado	114
II.2.1	Número de operaciones y volumen	120
II.2.2.1	Comunicaciones CIP u OIR	122
II.2.2.2	Suspensiones temporales de cotización en bolsa	123
II.2.2.3	Número de notificaciones recibidas por la CNMV	126
II.2.5.1	Administradores de índices de referencia autorizados o registrados por la CNMV	132
II.2.7.1	Emisiones codificadas por la ANCV en 2021 y 2022	144
II.2.7.2	Consultas atendidas por la ANCV	145
II.3.1.1	Supervisión de ESI/EE. CC.: requerimientos remitidos por la CNMV en 2022	151
II.3.2.1	Supervisión de IIC/ECR: requerimientos remitidos por la CNMV en 2022	169
II.3.5.1	Evolución del número de entidades adheridas al FOGAIN	172
II.4.1.1	Planes de resolución de ESI aprobados hasta fin de 2022	174
II.4.1.2	Directrices de la Autoridad Bancaria Europea adoptadas por la CNMV en materia de resolución	175
II.4.2.1	Desarrollos de nivel 2 de la normativa de resolución de ECC	180
II.5.2.1	Apalancamiento medio bruto FIA (diciembre 2022)	188
II.6.1.1	Reclamaciones tramitadas según tipo de resolución	198
II.6.1.2	Motivos de las reclamaciones finalizadas en 2022	199
II.6.2.1	Consultas según canal de recepción	200
II.7.1.1	Expedientes abiertos y concluidos	214
II.7.1.2	N.º de infracciones de cada tipo en los expedientes sancionadores	215
II.7.1.3	Sanciones impuestas	215
II.7.2.1	Procedimientos en los que intervino la CNMV en 2022	217
II.8.1	Reuniones en las que participó la CNMV en 2022	220
II.8.1.1	Solicitudes de asistencia	221
II.8.2.1	Directrices de ESMA	226
II.10.1.1	Consultas recibidas en el Portal Fintech	243
III.1	Tipos de expedientes sometidos a la opinión del Comité Consultivo	260
III.2	Actuaciones del Comité Consultivo de la CNMV en 2022	260
IV.1.3.1	Indicadores de rendimiento	277
IV.1.3.2	Indicadores de actividad	278
IV.2.1	Plantilla de la CNMV: composición por categorías profesionales	283
IV.2.2	Distribución del personal por departamentos de la CNMV	284
IV.3.2.1	Ingresos por tasas en la CNMV	288

Índice de gráficos

I.1.1.1	PIB: variaciones anuales	22
I.1.1.2	Índices de precios	22
I.1.1.3	Tipos de interés de intervención	23
I.1.1.4	Hogares	26
I.1.2.1	Indicador de estrés de los mercados financieros españoles	27
I.1.2.2	Evolución sectorial de la Bolsa de Madrid	29
I.1.2.3	Rentabilidades de la deuda pública a 10 años	30
I.1.2.4	Primas de riesgo de activos de deuda españoles	30
R3.1	Empresas cotizadas en BME Growth por tipo (2009-2022)	52
R3.2	Empresas incorporadas a BME Growth por tipo (2009-2022)	52
R3.3	Volumen emitido en el MARF (2013-2022)	53
I.3.1.1	Fondos de inversión: distribución del patrimonio	75
I.3.1.2	Patrimonio de las IIC extranjeras comercializadas en España	81
I.3.2.1	Sociedades de valores miembros de bolsa: volumen mediado y comisión efectiva media en renta variable en bolsas reguladas españolas	89
I.3.2.2	Margen de cobertura sobre los recursos propios exigibles de las sociedades y agencias de valores	93
II.1.1.1	Motivos de los requerimientos a los emisores (excluidos fondos de titulización y fondos de activos bancarios)	104
II.1.2.1	Opiniones respecto de los EINF	107
II.1.2.2	Evolución de las notificaciones registradas anualmente (2021-2022)	111
II.1.2.3	Notificaciones presentadas con demora	112
II.1.2.4	Porcentaje de mujeres consejeras sobre total de consejeros	115
II.1.2.5	Remuneración por conceptos	116
R9.1	Electricidad y gas natural españoles: precios de referencia de los principales vencimientos	139
R9.2	Evolución de la posición abierta en el segmento de la energía	140
II.5.2.1	Mapa de color: síntesis por mercados y categorías de riesgo	185
II.5.2.2	Grado de involucración de la IFNB en los riesgos financieros. 2021	186
II.6.2.1	Materias objeto de consulta	201
II.6.3.1	N.º de advertencias sobre entidades no registradas procedentes de Estados miembros de la UE y del Reino Unido	204
II.6.3.2	N.º de advertencias realizadas por la CNMV sobre entidades no registradas	205
IV.2.1	Formación a empleados, por tipo	284
IV.2.2	Porcentaje de participación de la plantilla en los programas de idiomas 2021-2022	285

Índice de anexos

Anexos estadísticos I: mercados y emisores 299

I.1	Ampliaciones de capital y ofertas públicas de venta	299
I.2	Ampliaciones de capital y ofertas públicas de venta en 2022: importe efectivo	299
I.3	Sociedades excluidas de cotización bursátil en 2022	301
I.4	Evolución de los índices sectoriales de la Bolsa de Madrid y la Bolsa de Barcelona	301
I.5	Concentración sectorial de la capitalización	302
I.6	Concentración de la contratación bursátil de renta variable	302
I.7	Porcentaje de la capitalización por sectores y mayores empresas respecto al conjunto del mercado	303
I.8	Capitalización y contratación de las sociedades pertenecientes al Ibex 35	304
I.9	Ofertas públicas de adquisición de valores autorizadas en 2022	305
I.10	Sociedades cotizadas en Latibex por sectores	305
I.11	Emisiones netas de las Administraciones públicas	306
I.12	Número de emisores y emisiones registradas en la CNMV. Detalle por instrumentos	306
I.13	Principales emisores de renta fija registrados en la CNMV en 2022	307
I.14	Principales emisores de renta fija registrados en la CNMV en 2022. Detalle por instrumentos	307
I.15	Emisores de pagarés: mayores saldos vivos a 31 de diciembre de 2022	308
I.16	Principales emisores de bonos de titulización en 2022	308
I.17	Emisiones de titulización, por naturaleza del activo titulado	309
I.18	Contratación en AIAF por cuenta propia	309

Anexos estadísticos II: entidades financieras y servicios de inversión 311

II.1	Número, partícipes, patrimonio y descomposición de la variación patrimonial de los fondos de inversión mobiliarios e inmobiliarios	311
II.2	Cartera de los fondos: peso en el saldo vivo de valores españoles	312
II.3	Gastos repercutidos a los fondos de inversión de carácter financiero	312
II.4	Evolución de las rentabilidades y las suscripciones netas de los fondos de inversión	313
II.5	IIC extranjeras comercializadas en España	314
II.6	Sociedades gestoras de IIC (SGIIC) y sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado (SGEIC): altas y bajas en 2022	315
II.7	ESI extranjeras con pasaporte comunitario: Estado miembro de origen	316
II.8	Sociedades y agencias de valores, empresas de asesoramiento financiero y ESI extranjeras con sucursal: altas y bajas en 2022	317
II.9	Sociedades y agencias de valores y empresas de asesoramiento financiero. Cambios de control en 2022	318
II.10	ESI españolas con pasaporte comunitario: Estado miembro de acogida	318
II.11	EAF españolas con pasaporte comunitario: Estado miembro de acogida	320
II.12	Entidades de crédito extranjeras autorizadas para prestar servicios de inversión en España: Estado miembro de origen	320

Anexos estadísticos III: regulación y supervisión 323

III.1	Número de accionistas de las sociedades del Ibex 35 con participación significativa	323
III.2	Resolución de expedientes sancionadores en 2022	324
III.3	Relación de resoluciones judiciales recaídas en recursos contencioso-administrativos (R.C.A.) durante 2022 contra resoluciones en materia de sanciones	326

Anexos legislativos **329**

A	Legislación española	329
A.1	Comisión Nacional del Mercado de Valores	329
A.2	Trasposición de normativa europea	332
A.3	Otras normas	340
B	Legislación europea	349
B.7	Directrices, decisiones y recomendaciones de ESMA/EBA	353

Anexos sobre la organización de la CNMV **355**

	Composición del Consejo de la CNMV a 31 de mayo de 2023	355
	Composición del Comité Ejecutivo de la CNMV a 31 de mayo de 2023	355
	Composición del Comité Consultivo de la CNMV a 31 de mayo de 2023	356
	Organigrama de la CNMV	358

I Los mercados de valores y sus agentes

I.1 Entorno económico financiero

El entorno económico y financiero condiciona los flujos de ahorro y de inversión por parte de los agentes y determina la evolución de aspectos importantes dentro del ámbito de supervisión de la CNMV, en particular de los mercados financieros y sus infraestructuras, y de los distintos intermediarios financieros y agentes de inversión. El entorno económico de 2022 estuvo condicionado por el agravamiento de la inflación a escala mundial iniciado en 2021 y la aparición de nuevos riesgos e incertidumbres geopolíticos, que dieron lugar a un giro significativo de la política monetaria de las principales economías y a un deterioro de las perspectivas de crecimiento mundiales.

I.1.1 Entorno económico: protagonismo de los bancos centrales contra la inflación y el deterioro del crecimiento

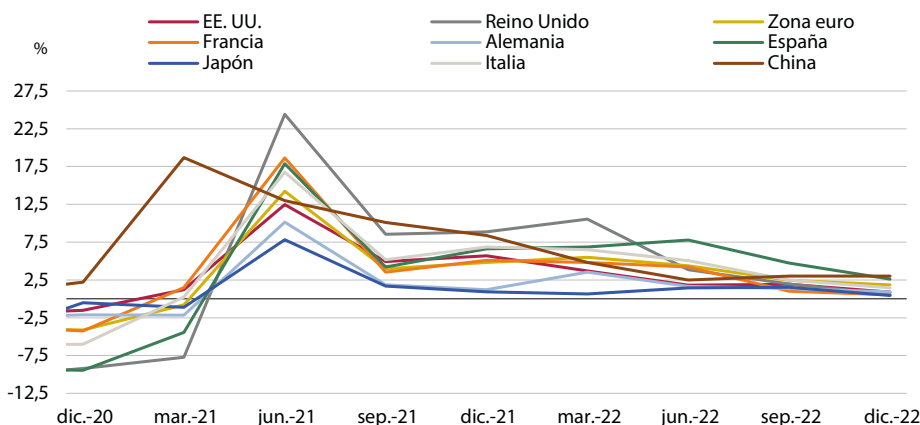
El ejercicio 2022 estuvo marcado por la invasión rusa de Ucrania, que agravó el repunte de la inflación iniciado en 2021 y dio lugar al giro más agresivo y rápido de la política monetaria de los últimos tiempos. El aumento de los tipos de interés ocasionó caídas significativas en los precios de la mayoría de los activos financieros, en un contexto de deterioro de las perspectivas de crecimiento de la actividad, que a nivel mundial se ralentizó desde el 6,2 % en 2021 hasta el 3,4 % en 2022.

La desaceleración del crecimiento fue algo más intensa en las economías avanzadas (del 5,4 % al 2,7 %) respecto a las emergentes (del 6,7 % al 4,0 %), si bien se observó una heterogeneidad dentro de estos grupos que se explica por la diferente exposición a las consecuencias de la guerra, sobre todo en aspectos como la dependencia energética, la senda de recuperación tras la pandemia y las diferencias de impacto de la elevada inflación y las medidas en materia de política monetaria y fiscal de cada país.

Así, la economía estadounidense creció un 2,1 % en 2022, muy por debajo de la tasa próxima al 6 % del año anterior, y la zona euro lo hizo un 3,5 %, frente al 5,3 % de 2021. Dentro de la zona euro el rango de crecimiento del PIB en las economías de mayor tamaño osciló entre el 1,9 % de Alemania y el 5,5 % de España. En las economías emergentes cabe destacar la desaceleración de la economía china, que pasó de un crecimiento del 8,4 % en 2021 al 3,0 % en 2022, afectada por su política «cero Covid», y de la región latinoamericana, que pasó del 7 % al 4,0 %.

PIB: variaciones anuales¹

GRÁFICO I.1.1.1

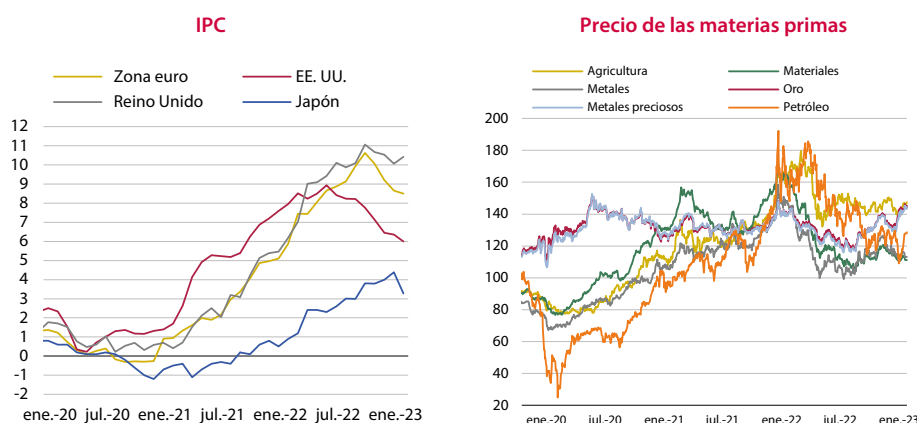


Fuente: Refinitiv Datastream. (1) Se muestran para cada trimestre las tasas interanuales del PIB, excepto en China, para la que se representan tasas de crecimiento acumuladas en lo que va de año en términos interanuales.

El estallido de la guerra en Ucrania a principios de 2022 intensificó las presiones inflacionistas¹ en todas las regiones económicas hasta máximos cercanos o superiores al 10 %, no registrados en la mayor parte de los casos desde los años ochenta (véase gráfico I.1.1.2). El repunte de los precios, inicialmente ligado a las materias primas energéticas, acabó extendiéndose a la mayoría de las demás materias primas y posteriormente a los precios de los demás bienes y servicios². A finales de 2022 pasado las tasas de inflación interanuales presentaron un leve descenso como consecuencia de la moderación de los precios de la energía, pero las tasas subyacentes continuaron al alza, lo que incrementaba el riesgo de subidas adicionales de precios ligadas a los efectos de segunda ronda y de desanclaje en las expectativas de inflación de los agentes (esto último no parece haberse producido por el momento).

Índices de precios

GRÁFICO I.1.1.2



Fuente: Refinitiv Datastream. Datos hasta el 11 de abril.

- Además del encarecimiento de las materias primas, las presiones inflacionistas respondieron a factores globales, que incluyen la recuperación de la demanda asociada a la reapertura de las economías tras la crisis sanitaria y distorsiones en las cadenas productivas y logísticas globales.
- A pesar de este contexto común, cabe destacar una cierta heterogeneidad entre países: en el caso de EE. UU., por ejemplo, el repunte de la inflación reflejó en mayor medida presiones de demanda y un mayor tensionamiento de su mercado de trabajo, mientras que Europa estuvo más expuesta al encarecimiento de las materias primas energéticas.

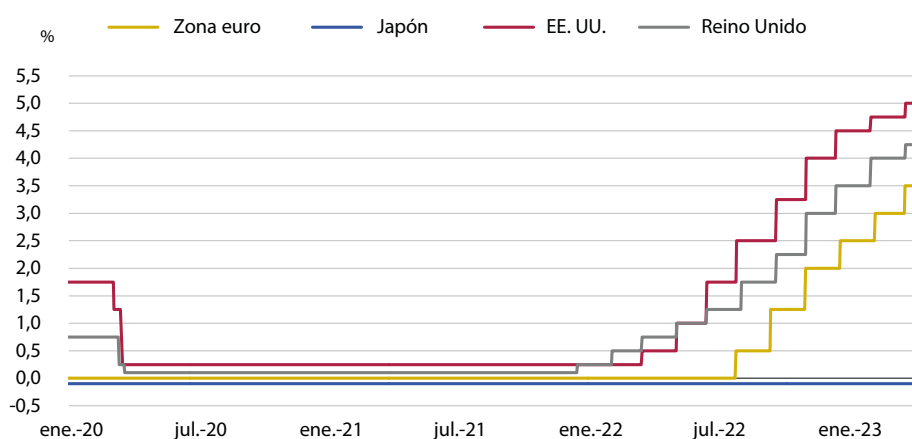
El endurecimiento de la política monetaria, que puso fin a los tipos de interés reducidos de los últimos años, fue más rápido e intenso en el Reino Unido y en EE. UU. La primera institución en comenzar el proceso de normalización del tono de la política monetaria fue el banco central de Inglaterra, que subió su tipo de interés oficial ya en diciembre de 2021. Posteriormente, a lo largo de 2022, elevó nuevamente esta referencia en 9 ocasiones, hasta situarla en el 3,5 % al final del ejercicio. La Reserva Federal acordó 7 subidas en 2022, aumentando el tipo de interés oficial en 4,25 puntos porcentuales (p.p.) para situarlo en la horquilla del 4,25-4,50 % (véase gráfico I.1.1.3).

Por su parte, el Banco Central Europeo (BCE), que no había efectuado ninguna subida en sus tipos de interés oficiales hasta finales de julio de 2022, acordó 4 incrementos en lo que restó de año. Así, a finales de 2022 el tipo de interés de las operaciones principales de refinanciación se situó en el 2,50 %, el de la facilidad marginal de crédito en el 2,75 % y el de la facilidad de depósito en el 2,00 %³. Aunque durante el año los incrementos de tipos fueron bastante significativos, con subidas de hasta 75 puntos básicos (p.b.), en los últimos meses del año se observó una ligera ralentización en el ritmo de los incrementos, así como en su magnitud⁴.

En Japón no se modificaron los tipos de interés oficiales, pero en su última reunión del año la autoridad monetaria decidió ampliar los límites de fluctuación del rendimiento del bono soberano de deuda pública a 10 años, lo que se consideró como un primer paso en un posible giro de su política monetaria.

Tipos de interés de intervención

GRÁFICO I.1.1.3



Fuente: Refinitiv Datastream. Datos hasta el 11 de abril.

3 Los bancos centrales de las principales economías subieron sus tipos de interés oficiales en dos ocasiones hasta mediados de abril de 2023 (exceptuando a Japón). En EE. UU. se observa cierta ralentización de los incrementos de tipos con 2 subidas de 25 p.b. hasta situarlos en la horquilla del 4,75-5 %. En el Reino Unido y en la zona euro el aumento fue de 75 p.b. y 100 p.b., respectivamente, de manera que en la primera economía el tipo de referencia se situaba en el 4,00 %, y en la segunda el tipo de las operaciones principales de refinanciación quedaba en el 3,5 %, el de la facilidad marginal de crédito en el 3,75 % y el de la facilidad de depósito en el 3 %.

4 En lo que va de 2023 (con datos hasta el 11 de abril) la Reserva Federal ha realizado dos subidas adicionales en sus tipos de interés oficiales de 25 p.b. cada una, el banco central de Inglaterra otras dos, una de 50 p.b. y otra 25 p.b., y el BCE una subida de 50 p.b.

La economía española mantuvo un crecimiento del 5,5 % en 2022, la misma tasa que en 2021 y por encima de la media de la zona euro, en el marco de una tendencia de desaceleración en la segunda mitad del ejercicio. El crecimiento de la actividad en España fue mayor que el de otras economías del entorno, al verse menos expuesta a la guerra de Rusia en Ucrania y al experimentar una recuperación más intensa por parte de algunos sectores que habían sido afectados por la pandemia de forma significativa. La composición del crecimiento fue más equilibrada que el año previo entre la demanda nacional y exterior, con aportaciones de 3,1 y 2,4 p.p. respectivamente. Dentro de la demanda nacional cabe destacar la ralentización del consumo privado (del 6 % en 2021 al 4,4 % en 2022), que se vio sensiblemente afectado por el repunte de la inflación, y el mayor dinamismo de la formación bruta de capital fijo, que pasó del 0,9 % al 4,6 %. Es destacable también el buen comportamiento del sector exterior, en particular, de las exportaciones, que se incrementaron a una tasa notable y similar a la del año previo (por encima del 14 %). Desde el punto de vista de la oferta, e igualmente dentro de una tendencia de ralentización importante en los últimos trimestres del pasado ejercicio, cabe señalar el incremento del valor añadido bruto del sector de los servicios (6,5 % de media en 2022), impulsado por el avance de los subsectores ligados al comercio, el transporte y la hostelería, y también el del sector industrial (del 3 %, inferior al de 2021).

La economía española fue capaz de crear empleo a un ritmo importante en el conjunto de 2022: el número de ocupados (equivalentes a tiempo completo) aumentó en 693.800 en el conjunto del año, un 3,8 % más que en 2021. En consecuencia, la tasa de paro se redujo (de media anual) desde el 14,8 % hasta el 12,9 %, aunque tuvo una tendencia ligeramente alcista en la segunda mitad del ejercicio.

Indicadores de la economía española (tasas de crecimiento)

CUADRO I.1.1.1

%	2018	2019	2020	2021	2022
PIB	2,3	2,0	-11,3	5,5	5,5
Consumo privado	1,7	1,1	-12,2	6,0	4,4
Consumo público	2,3	1,9	3,5	2,9	-0,7
Formación bruta de capital fijo, de la que:	6,3	4,5	-9,7	0,9	4,6
Construcción	9,5	7,2	-10,2	-3,7	4,7
Bienes de equipo ¹	4,6	2,4	-12,6	6,5	4,1
Exportaciones	1,7	2,2	-19,9	14,4	14,4
Importaciones	3,9	1,3	-14,9	13,9	7,9
Sector exterior (contribución al crecimiento, p.p.)	-0,6	0,4	-2,2	0,3	2,4
Empleo ²	2,2	3,3	-6,8	6,6	3,8
Tasa de paro (% población activa)	15,3	14,1	15,5	14,8	12,9
Índice de precios de consumo	1,7	0,7	-0,3	3,1	8,4
Saldo cuenta corriente (% PIB)	1,9	2,1	0,6	1,0	0,6
Saldo AA. PP. (% PIB)	-2,6	-3,1	-10,1	-6,9	-4,8

Fuente: Refinitiv Datastream. Tasas de variación anuales salvo indicación expresa en contra. (1) Este concepto incluye «Maquinaria, bienes de equipo, sistemas de armamento y recursos biológicos». (2) En términos de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.

Por su parte, la inflación, tras el máximo alcanzado en el mes de julio, se redujo hasta el 5,7 % a finales de año. En particular, la inflación aumentó en la primera parte del ejercicio hasta una tasa del 10,8 %. La disminución del componente energético permitió que la inflación disminuyera hasta el 5,7 % en diciembre. En cambio,

la tasa subyacente no dejó de crecer en el ejercicio y se situó en el 7 % a finales de este (desde el 2,1 % al cierre de 2021). En términos del índice de precios de consumo armonizado, el mayor descenso de la inflación en España generó que el diferencial de inflación con la zona euro pasara a ser negativo desde septiembre y se fuera ampliando en meses posteriores hasta alcanzar una cifra de -3,7 p.p. en diciembre. Esta evolución respondería, principalmente, al descenso más intenso y anticipado de la inflación de la energía en nuestro país. Los datos más recientes mantienen la tendencia a la baja del indicador general (que se situó en el 4,1 % en abril) y apuntan a cierta reversión de la tendencia al alza de la tasa subyacente (6,6 % en abril).

Los mercados de valores
y sus agentes
Entorno económico
financiero

Los márgenes de las empresas cotizadas no financieras mejoraron en términos agregados en 2022. Sin embargo, se observó una fuerte heterogeneidad entre los diferentes sectores y también dentro de ellos. Así, el resultado agregado en el ejercicio de estas compañías se situó en 2022 en 30.806 millones de euros, lo que supone un leve aumento, del 0,5 %, respecto a la cifra de 2021 (véase cuadro I.1.1.2). Por sectores se produjeron avances en los resultados de las empresas de la energía (39,2 %), impulsados por el incremento del precio de las materias primas energéticas, y de las compañías industriales (26,5 %). En cambio, los beneficios agregados descendieron para las compañías del comercio y los servicios (-24,1 %) y las de la construcción e inmobiliarias (-55,7 %). El análisis individual de las cuentas de resultados de las empresas revela que el deterioro de los beneficios de las compañías del comercio y los servicios se explica casi en su totalidad por una sola sociedad⁵, mientras que en las del sector inmobiliario la caída de los beneficios tuvo un carácter más general. El nivel de las deudas de las empresas aumentó un 4,2 % en 2022 (hasta 276.335 millones de euros), pero el incremento aún mayor del patrimonio neto de estas entidades permitió una reducción de la ratio de apalancamiento desde 1,01 en 2021 hasta 0,97 en 2022.

Evolución de los resultados por sectores: empresas cotizadas no financieras

CUADRO I.1.1.2

Millones de euros

	Resultado de explotación		Resultado antes de impuestos		Resultado (consolidado) del ejercicio	
	2021	2022	2021	2022	2021	2022
Energía	17.591,9	23.649,4	16.366,77	22.246,58	11.446,88	15.931,01
Industria	7.389,3	9.459,3	6.620,28	8.427,36	4.894,71	6.193,14
Comercio y servicios	11.494,0	9.968,0	8.359,05	7.132,77	7.385,90	5.609,58
Construcción e inmobiliario	5.780,1	5.364,4	3.796,36	3.533,72	6.930,69	3.072,38
Total agregado	42.255,3	48.441,0	35.142,5	41.340,4	30.658,2	30.806,1

Fuente: CNMV.

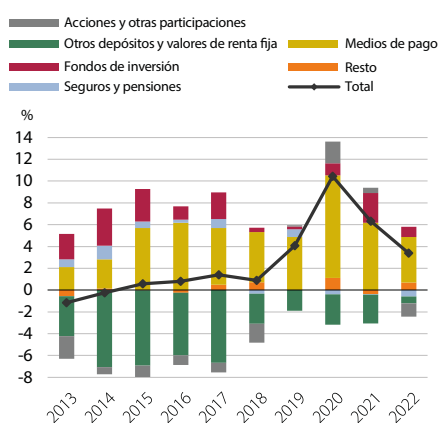
El ahorro de las familias siguió disminuyendo en 2022 hasta situarse en niveles pre-pandemia. Esta caída, que llevó la tasa de ahorro hasta el 7,2 % de la renta bruta disponible de los hogares en el conjunto del ejercicio, se explica por elementos de diferente naturaleza, entre los que destaca el impacto de la inflación (sobre el consumo, en detrimento del ahorro), el aumento de los tipos de interés (en los hogares endeudados) y la toma de algunas decisiones de gasto que no se habían podido llevar a cabo desde el inicio de la pandemia. La tasa de ahorro de los

hogares españoles continúa por debajo de la media observada en la zona euro, a pesar de que esta última también ha mostrado una tendencia a la baja desde marzo de 2021 (véase gráfico I.1.1.4). En paralelo al descenso del ahorro, se produjo una adquisición inferior de activos financieros, del 3,4 % del PIB (6 % un año antes), con un patrón relativamente similar al de ejercicios previos, si bien los datos de la segunda parte del año muestran dos tendencias que merece la pena resaltar: i) comienza a observarse una cierta recomposición entre los depósitos a la vista y a plazo, a favor de estos últimos, que responde a su mayor atractivo por el aumento de los tipos de interés, y ii) destaca la inversión de los hogares en fondos de inversión (aunque de importe no muy elevado) en comparación con las desinversiones en la mayoría del resto de activos financieros.

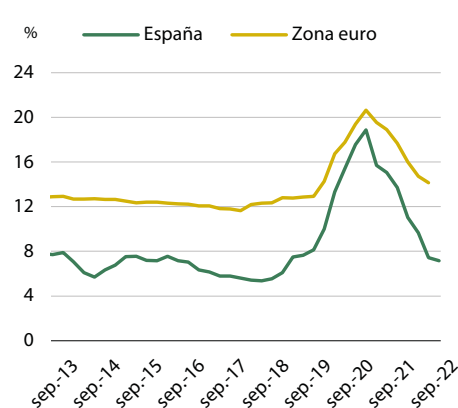
Hogares

GRÁFICO I.1.1.4

Adquisición neta de activos financieros (% PIB)



Ahorro (% renta disponible)



Fuente: Refinitiv Datastream y Banco de España.

I.1.2 Entorno financiero: caída de precios y aumento del estrés financiero

En un contexto de deterioro de las expectativas de crecimiento y elevada incertidumbre, se observaron caídas de los precios en la mayoría de los activos financieros. En los mercados de renta fija, los tipos de interés de los activos de deuda aumentaron de forma notable en todos los plazos de la curva y, en menor medida, de las primas de riesgo. Los mercados de renta variable presentaron caídas significativas en las cotizaciones, especialmente en los índices estadounidenses, así como episodios transitorios de volatilidad a lo largo del año. No obstante, en el tramo final del ejercicio se registraron avances en la mayoría de las plazas bursátiles, que se afianzaron durante las primeras semanas de 2023.

El ascenso de las cotizaciones de 2023 se vio interrumpido a principios de marzo por la incertidumbre creada en torno a la resolución o compra de varios bancos en EE. UU. y en Europa. En EE. UU.⁶ se produjo la resolución del Silicon Valley Bank (SVB) y en Europa la adquisición del banco suizo Credit Suisse por parte de UBS, hechos que dieron lugar a un aumento de la aversión al riesgo de los inversores, caídas de los precios bursátiles y repuntes de la volatilidad. A pesar de estas turbulencias, los índices generales de renta variable presentaban avances notables en 2023⁷ hasta la fecha de cierre de este informe⁸.

6 Los bancos que presentaron dificultades en EE. UU. fueron Silvergate Bank, SVB, Signature Bank y First Republic Bank.

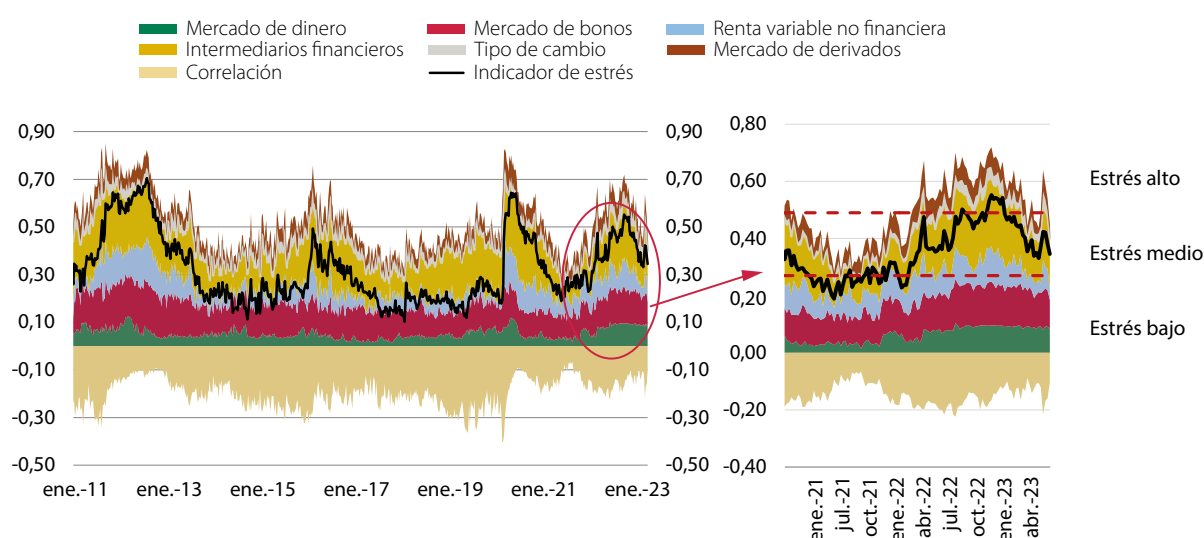
7 Este no es el caso en algunos bancos, especialmente en EE. UU.

8 11 de abril de 2023.

El indicador de estrés de los mercados financieros españoles aumentó a lo largo de 2022, aunque con ciertos altibajos durante el año⁹. Al comienzo del ejercicio el nivel de estrés aumentó significativamente como consecuencia de la elevada incertidumbre tras la invasión rusa en Ucrania. Así, a principios de marzo alcanzó un valor de 0,47. Posteriormente se observó un periodo de descensos que duró varias semanas hasta que, a la vuelta del verano, se produjo un fuerte aumento de los riesgos percibidos en el mercado, que propiciaron un nuevo repunte del indicador hasta el valor más alto del año (0,55), que se alcanzó en octubre. Este valor se corresponde con un nivel de riesgo alto. A finales del ejercicio el indicador de estrés descendía hasta 0,47 siendo los segmentos más estresados los dos relacionados con los mercados de renta fija (mercado de bonos [0,70] y mercado monetario [0,64]) y el de intermediarios financieros (0,67). Los repuntes del indicador a lo largo del año se debieron a la caída de los precios de todas las clases de activos financieros, así como a los episodios puntuales de volatilidad y a los incrementos de algunas primas de riesgo. En 2023 continuó la moderación del indicador hasta principios de marzo, cuando las turbulencias asociadas al sector bancario en EE. UU. y Suiza dieron lugar a un repunte transitorio de este hasta 0,42 (último dato 0,34 a 7 de abril).

Indicador de estrés de los mercados financieros españoles

GRÁFICO I.1.2.1



Fuente: CNMV. Datos hasta el 7 de abril.

9 El indicador de estrés calculado por la CNMV proporciona una medida en tiempo real del riesgo sistémico en el sistema financiero español que oscila entre cero y uno. Para ello evalúa el estrés en seis segmentos del sistema financiero y lo agrega, con lo que se obtiene una única cifra que tiene en cuenta la correlación entre dichos segmentos. Las estimaciones econométricas indican que valores del indicador por debajo de 0,27 corresponden a periodos de estrés reducido, mientras que valores entre 0,27 y 0,49 corresponden a periodos de estrés intermedio y por encima de 0,49, a periodos de estrés elevado. Para un mayor detalle sobre la evolución reciente de este indicador y sus componentes, véase la publicación *Nota de estabilidad financiera*, así como las series estadísticas de la CNMV (Indicadores de estrés de los mercados), disponibles en <http://www.cnmv.es/portal/menu/Publicaciones-Estadisticas-Investigacion.aspx>. Para más información sobre la metodología de este indicador, véase Cambón, M.I. y Estévez, L. (2016). «A Spanish Financial Market Stress Index (FMSI)». *Spanish Review of Financial Economics*, Vol. 14, n.º 1, pp. 23-41 o como Documento de Trabajo de la CNMV n.º 60 (http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/MONOGRAFIAS/Monografia_60_en.pdf).

Los índices bursátiles de los mercados de las economías avanzadas experimentaron retrocesos significativos en el conjunto del año. Pese a que en los últimos meses de 2022 se produjeron avances significativos, aunque irregulares entre regiones (véase cuadro I.1.2.1), no fueron suficientes para compensar los descensos registrados con anterioridad. En EE. UU., donde además el proceso de subidas de tipos fue más rápido e intenso, se observaron las caídas más significativas en 2022 (entre el 8,8 % del Dow Jones y el 33,1 % del Nasdaq Composite). Por su parte, en Europa los retrocesos anuales fueron menos intensos y oscilaron entre el 5,6 % del Ibex 35 y el 13,3 % del Mib 30, con la excepción del índice británico FTSE 100, que avanzó un 0,9 % en el año. En Japón las disminuciones también fueron más limitadas (oscilaron entre el 5,1 % del índice Topix y el 9,4 % del Nikkei 225). Los volúmenes de contratación no presentaron un comportamiento homogéneo entre jurisdicciones, con incrementos en los mercados de EE. UU. y algunos europeos, y descensos en otros¹⁰.

La evolución de los mercados bursátiles en 2023¹¹ muestra revalorizaciones notables en la mayoría de las regiones, a pesar de las turbulencias originadas por el sector bancario en marzo. Estas turbulencias redujeron las ganancias acumuladas, pero no las eliminaron en su totalidad. Así, en Europa las revalorizaciones oscilan entre el 4,5 % del índice FT 100 y el 16,1 % del Mib 30 (12,3 % el Ibex 35) y en EE. UU. se observa un rango de variación superior (entre el 1,6 % del índice Dow Jones y el 15 % del Nasdaq).

Rentabilidad de los principales índices bursátiles¹

CUADRO I.1.2.1

%	2019	2020	2021	2022	mar.-22	jun.-22	sep.-22	dic.-22
Mundo								
MSCI World	25,2	14,1	20,1	-19,5	-5,5	-16,6	-6,6	9,4
Zona euro								
Eurostoxx 50	24,8	-5,1	21,0	-11,7	-9,2	-11,5	-4,0	14,3
Euronext 100	24,9	-3,6	23,4	-9,6	-6,7	-9,8	-2,8	10,6
Dax 30	25,5	3,5	15,8	-12,3	-9,3	-11,3	-5,2	14,9
Cac 40	26,4	-7,1	28,9	-9,5	-6,9	-11,1	-2,7	12,3
Mib 30	28,3	-5,4	23,0	-13,3	-8,5	-14,9	-3,0	14,8
Ibex 35	11,8	-15,5	7,9	-5,6	-3,1	-4,1	-9,0	11,7
Reino Unido								
FTSE 100	12,1	-14,3	14,3	0,9	1,8	-4,6	-3,8	8,1
EE. UU.								
Dow Jones	22,3	7,2	18,7	-8,8	-4,6	-11,3	-6,7	15,4
S&P 500	28,9	16,3	26,9	-19,4	-4,9	-16,4	-5,3	7,1
Nasdaq-Cpte	35,2	43,6	21,4	-33,1	-9,1	-22,4	-4,1	-1,0
Japón								
Nikkei 225	18,2	16,0	4,9	-9,4	-3,4	-5,1	-1,7	0,6
Topix	15,2	4,8	10,4	-5,1	-2,3	-3,9	-1,9	3,0

Fuente: Refinitiv Datastream. (1) En moneda local. Datos hasta el 31 de diciembre.

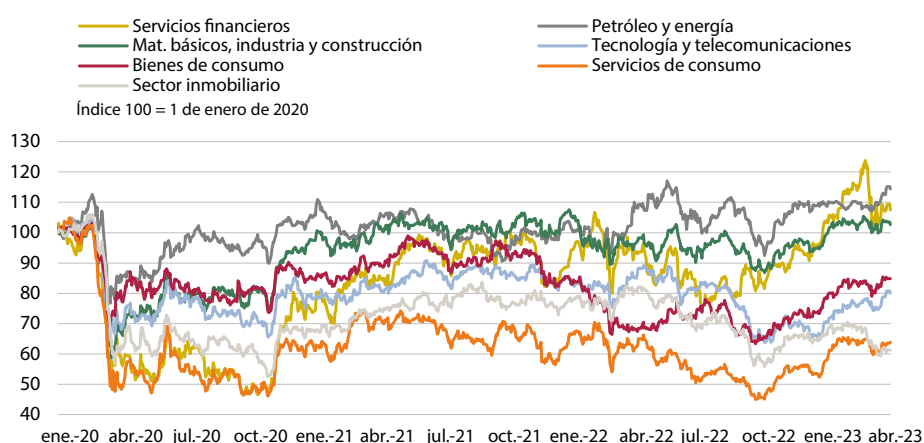
10 Entre los mercados internacionales que experimentaron un crecimiento en los volúmenes de contratación destacaron los de EE. UU., que avanzaron en el ejercicio un 6,3 % en total. En el caso de los mercados europeos, Euronext avanzó un 8,2 %, mientras que los retrocesos alcanzaron el 11 % en la bolsa de Londres, el 4,2 % en la española y el 14,7 % en la alemana.

11 Hasta el 11 de abril.

Todos los sectores que forman parte del IGBM, excepto el sector de servicios financieros y el de petróleo y energía, mostraron caídas de precios en 2022. En términos generales los mayores retrocesos se produjeron en el primer y el tercer trimestres del año, si bien se observó una heterogeneidad importante entre los diferentes sectores. En los últimos meses del ejercicio se registraron avances significativos en todos ellos, pero en la mayoría de los casos no fueron suficientes para compensar los descensos del resto del año. Así, en el conjunto de 2022 destacaron las pérdidas experimentadas por las compañías del sector de la tecnología y las telecomunicaciones (-22,8 %), debido a la normalización de los hábitos de consumo —que se vieron alterados durante la pandemia—, las compañías de servicios inmobiliarios (-16 %) y las de servicios de consumo (-15,9 %). Por el contrario, el mejor comportamiento del sector de los servicios financieros en los últimos meses del año, beneficiado por las subidas de tipos de interés del BCE, y del sector del petróleo y la energía, dio lugar a que ambos sectores presentaran revalorizaciones anuales del 17,3 % y del 13,6 %, respectivamente. Como puede observarse en el gráfico inferior, las turbulencias producidas en los mercados en marzo de 2023 afectaron principalmente a la cotización del sector de los servicios financieros, que incluye a los bancos.

Evolución sectorial de la Bolsa de Madrid

GRÁFICO I.1.2.2



Fuente: Refinitiv Datastream. Datos hasta el 11 de abril.

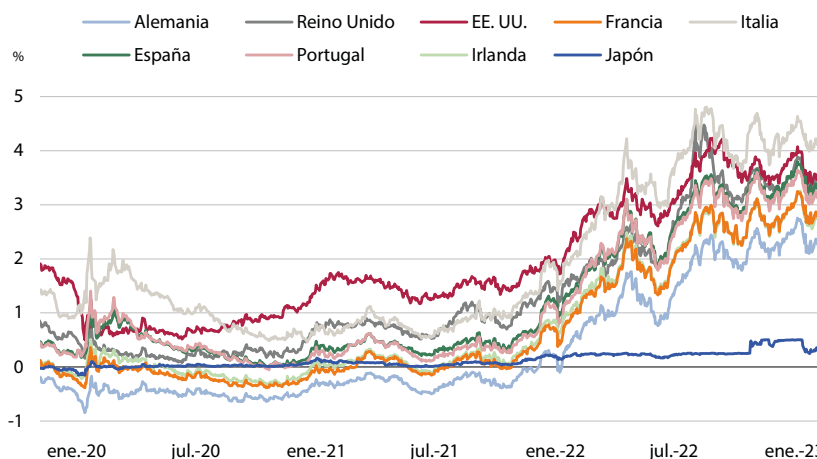
La política monetaria contractiva marcó la evolución de los mercados de deuda, con incrementos en los tipos de interés de los activos en todos los plazos. En EE. UU. los aumentos fueron significativos y más abultados en los plazos más cortos, observándose, por ejemplo, incrementos superiores a 450 p.b. en los activos a 3 meses. En la zona euro, en cambio, cabe resaltar el aumento del rendimiento de los activos a plazos más largos, que, en el caso de la deuda soberana, dio lugar al fin de la era de los tipos de interés cero o negativos observado en estos últimos años. Entre diciembre de 2021 y de 2022 se produjeron incrementos de entre 274 p.b. y 350 p.b. en los tipos de interés de la deuda pública a 10 años de las diferentes economías, hasta niveles que se situaron en el 2,56 % en Alemania y el 4,69 % en Italia. En España, el incremento fue de 305 p.b., hasta alcanzar el 3,65 %, el nivel más alto desde 2014 (véase gráfico I.1.2.3). En EE. UU. y el Reino Unido este rendimiento finalizó el año en cifras algo inferiores al 4 %.

La tendencia alcista de los tipos de interés continuó en 2023 hasta que las turbulencias asociadas al sector bancario revirtieron totalmente dicha evolución. Así, en EE. UU. el rendimiento del bono soberano a 10 años acumulaba un descenso de

40 p.b. en 2023 (hasta el 11 de abril) y en la zona euro las disminuciones oscilaban entre 20 p.b. (Bélgica) y 53 p.b. (Italia). El rendimiento del bono soberano español presentaba un descenso de 29 p.b. y se situaba en el 3,36 %.

Rentabilidades de la deuda pública a 10 años

GRÁFICO I.1.2.3

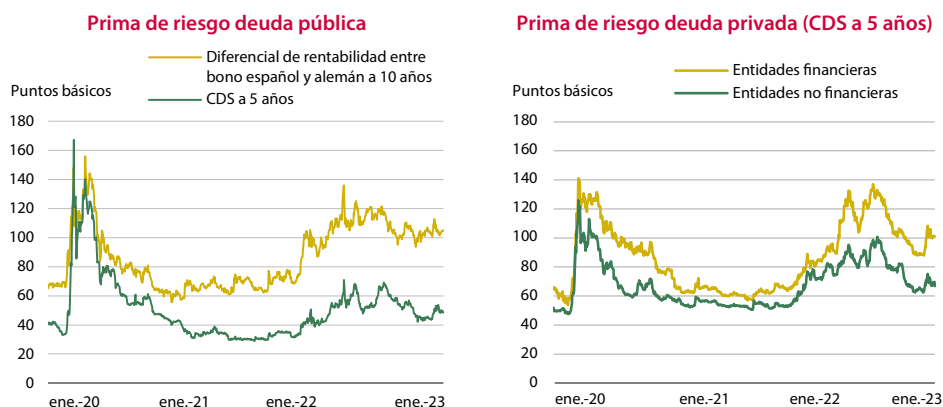


Fuente: Refinitiv Datastream. Datos hasta el 11 de abril.

Las primas de riesgo de los sectores público y privado españoles aumentaron en la primera mitad del año, mientras que en el segundo semestre siguieron una tendencia algo más irregular, de manera que las primas entre principio y final de año apenas experimentaron variación. El endurecimiento de la política monetaria en la zona euro, en un contexto de elevada inflación, dio lugar a un incremento de las primas de riesgo de algunas economías de la zona euro en junio, que llevaron a la autoridad monetaria europea a convocar una reunión extraordinaria de su Consejo de Gobierno, en la que se acordó el diseño de una herramienta para asegurar la correcta transmisión de la política monetaria y evitar la fragmentación de los mercados: el denominado TPI (*Transmission Protection Instrument*). El anuncio de la creación de este mecanismo permitió la estabilización de las primas de riesgo, que habían repuntado de forma notable en mayo y junio, y cerraron el ejercicio en la mayoría de los casos en niveles ligeramente superiores a los del inicio de este. El balance anual deja incrementos de entre 13 p.b. (Irlanda) y 77 p.b. (Italia), que llevaron las primas de riesgo hasta niveles que oscilaron entre los 35 p.b. (Holanda) y los 213 p.b. (Italia). En España, el aumento fue de 31 p.b. y la prima de riesgo soberano finalizó el año en 109 p.b.

Primas de riesgo de activos de deuda españoles

GRÁFICO I.1.2.4



Fuente: Refinitiv Datastream. Datos hasta el 11 de abril.

El endurecimiento de la política monetaria y su repercusión en los activos de renta fija

RECUADRO 1

Las decisiones en materia de política monetaria de los principales bancos centrales del mundo durante 2022 vinieron determinadas por la lucha contra la subida de los precios, circunstancia que se agravó como consecuencia de la crisis energética provocada por la invasión rusa de Ucrania. El Banco de Inglaterra y la Reserva Federal lideraron en un primer momento las alzas de tipos y, en la zona euro, después de que la tasa de inflación se incrementara desde el 5 % hasta más del 8,5 % en la primera mitad del año, el Banco Central Europeo (BCE) efectuó su primera subida en el mes de julio. Durante el segundo semestre de 2022 los aumentos continuaron, pero fueron más atenuados. Con todo, el BCE situaba a final de año el tipo de interés de las operaciones principales de financiación en el 2,5 % tras 4 alzas consecutivas¹, su nivel más alto desde 2008, mientras que la Reserva Federal lo dejaba en el rango del 4,25-4,5 % y el Banco de Inglaterra en el 3,5 %.

Los mercados de deuda ya habían anticipado el giro de la política monetaria y desde los primeros meses del año mostraron una tendencia alcista en el rendimiento de los activos, que se intensificó a partir del segundo trimestre. Así, tanto los tipos de la deuda corporativa como los de la deuda pública presentaron alzas en la mayor parte de los tramos de la curva, que llevaron a que los tipos de los plazos más largos alcanzasen su nivel más elevado en más de 5 años². Los tipos de la deuda soberana española alcanzaron un rendimiento en torno al 3 % o superior para todos los plazos de la curva a partir de los 3 años, circunstancia que sucedió también con los tipos de la deuda corporativa, que siguieron una tendencia similar.

El aumento de la rentabilidad exigido por el mercado a los activos de deuda provoca caídas en sus precios. A modo de ejemplo, un bono con vencimiento a 10 años que paga un cupón anual del 1 % sufrirá una pérdida de valor si los tipos se incrementan hasta el 2 %, porque los inversores solo estarán dispuestos a comprar este bono en el mercado secundario si el rendimiento que obtienen es equivalente al 2 % que conseguirían de un bono de nueva emisión. Como consecuencia de ello, el bono que devenga un cupón del 1 % habrá de venderse en el mercado secundario a un precio sustancialmente inferior al de emisión, de modo que el comprador compense el menor cupón recibido con la ganancia obtenida por la diferencia entre su precio de adquisición y el importe que recibirá a su amortización. Además, esta circunstancia es especialmente relevante para aquellos activos con plazos más largos, debido a que la pérdida de rendimiento vía intereses durante más años habrá de compensarse con un menor precio de adquisición. Es decir, la pérdida de valor se incrementa conforme aumenta el plazo de vencimiento del activo. En el caso del bono a 10 años del ejemplo, cada punto porcentual (p.p) de rentabilidad adicional exigida al activo provocaría una pérdida superior al 9 % en su valor de mercado, por lo que, si la rentabilidad exigida por el mercado aumenta en más de 2 p.p., que se corresponde con lo que ocurrió en 2022 en la mayoría de los activos de renta fija, la pérdida de valor se aproxima al 20 %.

El contexto financiero de 2022 hizo que todos los activos de renta fija perdieran valor paulatinamente conforme se elevaban los tipos de interés y aumentaba la rentabilidad exigida por el mercado a los activos de deuda. El cuadro R1.1 refleja la evolución de los rendimientos de la deuda pública y privada española a lo largo del ejercicio 2022 y muestra que en la totalidad de los plazos y tipos de activos se produjeron incrementos en los rendimientos que oscilaron entre los 250 y los 300 puntos básicos (p.b.).

Evolución de la rentabilidad de la renta fija a medio y largo plazo¹

CUADRO R1.1

	dic.-19	dic.-20	dic.-21	mar.-22	jun.-22	sep.-22	dic.-22
Renta fija pública							
3 años	-0,29	-0,53	-0,46	0,20	1,58	2,05	2,54
5 años	-0,06	-0,42	-0,18	0,56	1,99	2,35	2,71
10 años	0,45	0,05	0,43	1,27	2,65	3,00	3,18
Renta fija privada							
3 años	0,20	-0,20	0,12	0,49	1,26	2,15	3,07
5 años	0,23	-0,13	0,13	0,78	1,50	1,94	2,93
10 años	0,79	0,41	0,56	1,46	2,35	3,73	3,11

Fuente: Refinitiv Datastream, Refinitiv Eikon y CNMV. (1) Promedio mensual de datos diarios.

Los datos de la evolución de los tipos muestran que la pérdida de valor en 2022 fue especialmente relevante en el caso de las carteras con una proporción importante de activos de renta fija, siendo además más intensa en aquellas con activos de vencimientos medios más largos. Este sería el caso, por ejemplo, de algunas categorías de fondos de inversión, instituciones sometidas a la supervisión de la CNMV.

Los datos disponibles sobre el rendimiento de estas instituciones durante 2022 muestran que las distintas categorías de fondos de inversión de renta fija presentaron rendimientos negativos³ al menos en los tres primeros trimestres del año. Como se observa en el cuadro R1.2, los rendimientos negativos fueron más intensos en aquellas categorías con vencimientos a plazos más largos como fueron los de renta fija euro y renta fija internacional. En estas dos categorías la rentabilidad negativa en algunos trimestres fue incluso superior al 3 %. Se observa también que en todas las categorías de fondos de renta fija los gestores redujeron el vencimiento medio de las carteras (medido a través de su duración) a lo largo del ejercicio para atenuar las pérdidas como consecuencia de la subida de tipos, pero fue en las de vencimiento más largo en las que acortaron más la duración de la cartera. Los datos de rentabilidad del cuarto trimestre de 2022 fueron algo más positivos debido, en parte, a la perspectiva de ralentización del ritmo de endurecimiento de la política monetaria de los bancos centrales. Con todo, esta perspectiva continúa sometida a un grado de incertidumbre elevado en la fecha de redacción de este informe debido a los episodios puntuales de crisis de algunos bancos tanto en EE. UU. como en Europa en el mes de marzo, que han complicado de forma adicional las decisiones de los bancos centrales.

Rentabilidad de los fondos de inversión por tipo de fondo^{1, 2}

CUADRO R1.2

	2021		2022			Duración ³ (IV-21)	Duración ³ (IV-22)
	IV	I	II	III	IV		
Caixabank monetario rendimiento (M)	-0,13	-0,18	-0,34	-0,32	0,26	0,24	0,19
Caixabank Master renta fija deuda pública 3-7 (RFE)	-0,74	-3,39	-2,99	-3,23	-1,73	4,60	4,08
Caixabank Master renta fija deuda pública 1-3 (RFE)	-0,30	-0,85	-1,19	-1,59	-0,77	1,65	1,71
Caixabank Master renta fija privada euro (RFE)	-0,61	-4,39	-6,71	-2,48	1,15	5,48	4,27
Caixabank Master renta fija corto plazo (RFCP)	-0,15	-0,13	-0,29	-0,33	0,16	1,02	0,75

Fuente: CNMV. (1) Fondos que superan los 3.000 millones de euros de patrimonio. En total, su patrimonio asciende (dic.-22) a 21.336 millones, lo que representa un 21,6 % del total de estas 4 vocaciones y el 6,9 % del total de FI. (2) Rentabilidades trimestrales ponderadas por patrimonio medio. (3) Duración modificada media ponderada de la cartera de renta fija.

- 1 El BCE subió los tipos 75 p.b. en las reuniones del Consejo de Gobierno de septiembre y octubre, así como 50 p.b. en las de julio y diciembre.
- 2 En el caso de la deuda española, los tipos a 10 años alcanzaron su nivel más alto desde el segundo semestre de 2014, mientras que en el caso de la deuda alemana se situaron en valores no observados desde el primer semestre del mismo ejercicio.
- 3 Los fondos de inversión de renta fija a medio y largo plazo fueron unas de las categorías de fondos que presentaron peor evolución y rendimiento durante el ejercicio 2022.

I.1.3 Riesgos e incertidumbres

Las previsiones del Fondo Monetario Internacional (FMI) publicadas en abril del año 2023 presentan una desaceleración del crecimiento a nivel mundial desde el 3,4 % en 2022 hasta el 2,8 % en 2023 y una leve recuperación en 2024 hasta el 3 %. El pronóstico de este último informe contiene un ligero empeoramiento de las previsiones de crecimiento económico para 2023 y 2024 con respecto a su anterior publicación de enero (-0,1 p.p. en ambos años). Asimismo, tanto el aumento del PIB registrado en 2022 como el proyectado son inferiores al observado en promedio entre los años 2000 y 2019 (3,8 %). En un escenario en el que la actividad económica se ve afectada por las fuertes subidas de tipos de interés por parte de los bancos centrales, por la guerra en Ucrania y por la creciente fragmentación geoeconómica, la institución pronostica un crecimiento del 1,3 % en 2023 y del 1,4 % en 2024 para las economías avanzadas (2,7 % en 2022), y del 3,9 % y el 4,2 % en los mismos periodos para las emergentes (4 % en 2022). La economía española también ralentizaría su crecimiento desde el 5,5 % en 2022 hasta el 1,5 % en 2023 y el 2 % en 2024, pero mantendría un dinamismo algo mayor que en la zona euro (0,8 % y 1,4 %). Además, el crecimiento del PIB esperado para España en 2023 experimentó la revisión al alza más elevada de los países de nuestro entorno (4 décimas más que en enero).

El grado de incertidumbre que rodea estas previsiones se ha intensificado aún más desde marzo a raíz de las turbulencias originadas por algunas entidades bancarias. Si bien es posible identificar riesgos que pueden impactar tanto al alza

como a la baja en las expectativas de crecimiento, estos últimos son más numerosos y heterogéneos y presentan mayor probabilidad. Los riesgos al alza se derivan, sobre todo, de la posible existencia de una demanda embalsada y no satisfecha desde la pandemia y de la posibilidad de que se observe un proceso de desinflación más intenso de lo inicialmente previsto. Los riesgos a la baja estarían relacionados con los siguientes elementos:

- **Persistencia de la inflación en niveles elevados.** El incremento de las tasas de inflación subyacente y el aumento generalizado de los precios en las distintas economías han elevado la probabilidad de que las expectativas de inflación de los agentes a medio plazo no estén alineadas con los objetivos de los bancos centrales y, por tanto, puedan observarse nuevos efectos de segundo orden en los precios que deriven en una espiral inflacionista más prolongada en el tiempo.
- **Depreciación de los activos financieros.** Un escenario de mayor inflación puede elevar la incertidumbre, deteriorar las expectativas de crecimiento y dar lugar a caídas en los precios de los activos financieros.
- **Aumento de la incertidumbre asociada al sector bancario.** La aparición de vulnerabilidades financieras en otros bancos, así como la posibilidad de contagio a otros sectores, podrían incrementar nuevamente la aversión al riesgo de los agentes y dar lugar a episodios de turbulencias en los mercados financieros.
- **Vulnerabilidades asociadas a niveles altos de endeudamiento.** El significativo endurecimiento de las condiciones de financiación de los agentes pone de manifiesto las vulnerabilidades en términos financieros de los agentes más endeudados y de aquellos que tienen necesidad de financiación y niveles de renta más reducidos.
- **Ralentización de la recuperación de la economía china.** Las vulnerabilidades más importantes de la economía asiática están ligadas a la evolución del mercado inmobiliario y al posible recrudecimiento de los contagios en una población cuyo nivel de inmunidad es aún reducido. Ambos elementos pueden reducir la demanda de la economía y dar lugar a nuevos problemas en las cadenas de suministro.
- **Recrudecimiento de la guerra en Ucrania** y, en general, aumento de la fragmentación geopolítica. La incertidumbre en torno a la finalización de la guerra es muy alta, por lo que no pueden descartarse nuevos episodios de encarecimiento de la energía y de algunos alimentos.

La economía española va a seguir creciendo por encima de las tasas medias europeas, si bien su evolución no está exenta de riesgos. Todos los elementos de incertidumbre enumerados anteriormente pueden afectar potencialmente a la economía española, aunque con distinto grado de intensidad. De entre ellos, cabe resaltar el riesgo relacionado con el elevado nivel de endeudamiento de los agentes (del sector público y privado) en momentos de encarecimiento de la financiación. Las consecuencias de estos mayores costes de financiación, junto con el aumento de la inflación, pueden afectar de forma notable a las decisiones de consumo y de ahorro-inversión de los agentes. Del lado positivo, cabe mencionar la evolución de aquellos sectores relacionados con los servicios, cuya actividad se había deteriorado sensiblemente durante la pandemia y que pueden seguir evolucionando favorablemente. También cabe señalar el grado de soporte a la actividad que pueden suponer los fondos europeos Next Generation.

Los episodios de crisis bancarias que han marcado el comienzo de 2023

RECUADRO 2

A principios de marzo de 2023, salieron a la luz problemas de liquidez y solvencia en varios bancos regionales y de tamaño mediano en EE. UU., y posteriormente en un banco en Suiza, que dieron lugar a un episodio de turbulencias en los mercados financieros internacionales, con descensos significativos de las cotizaciones, sobre todo en el sector bancario, y repuntes de la volatilidad. Los índices sectoriales de los bancos llegaron a presentar retrocesos notables (de entre un 14 % y un 25 %¹) en pocos días.

En primer lugar, se produjo la resolución del Silicon Valley Bank (SVB) y el Signature Bank (SB), que fueron puestos bajo el control de la Corporación Federal de Seguros de Depósitos (FDIC), y con posterioridad se conocieron los problemas del First Republic Bank (que fue finalmente adquirido por JP Morgan), todos ellos radicados en EE. UU. A mediados de mes, se desplomó la cotización del banco europeo Credit Suisse, que, finalmente, fue adquirido por UBS, tras la intervención de las autoridades suizas, que apoyaron la adquisición. Por último, la desconfianza también afectó puntualmente al banco Deutsche Bank, algo que ya había ocurrido en el pasado y que se reflejó en el aumento de la cotización del CDS² de la entidad. La caída de la cotización de estos bancos desde diciembre de 2022 hasta el momento en que perdieron la confianza en 2023 osciló entre el 32,9 % (de Credit Suisse) y el 97,6 % (de Signature Bank).

Estos colapsos o desconfianzas sobre determinados bancos han tenido orígenes diversos. Por una parte, en EE. UU. estos estuvieron relacionados principalmente con la materialización del riesgo de tipo de interés en sus carteras de renta fija, tras el fuerte incremento de los tipos de interés. La relajación regulatoria de los bancos no sistémicos y las deficiencias en la gestión de las instituciones, así como de la propia supervisión, parecen estar detrás de estos episodios. Cabe señalar también que el pasivo de estas entidades presentaba una exposición significativa al sector de la tecnología, con una elevada concentración de depósitos corporativos de empresas tecnológicas que, ante los síntomas de debilidad de los bancos, retiraron rápidamente los depósitos, lo que amplificó los desequilibrios y la desconfianza sobre las entidades a pesar de las medidas anunciadas por las autoridades estadounidenses. En el caso de Credit Suisse, la entidad arrastraba problemas de gestión y de reestructuración de su modelo de negocio, en particular en la parte de banca de inversión, que acentuaron la pérdida de confianza de los depositantes en la entidad.

Un elemento particular que sirvió de catalizador de la crisis bancaria estuvo relacionado con el alto grado de digitalización de los inversores, que, en casos de gran incertidumbre, permite expandir con rapidez la información mediante las redes sociales y acelerar las retiradas de depósitos de los bancos (lo que puede dar lugar a situaciones de *pánicos bancarios*), dada la actual facilidad para realizar operaciones en remoto. En EE. UU. se observó, además, que parte de las retiradas de depósitos bancarios fueron destinadas a la adquisición de fondos monetarios, pues en ocasiones se perciben como sustitutos de estos activos.

En el ámbito europeo uno de los elementos de incertidumbre más importantes se originó con el tratamiento de los CoCos de Credit Suisse como resultado de la operación de adquisición, que se interpretó como una alteración del orden de prelación teóricamente establecido si estuviera en un marco de resolución (según el cual la deuda de carácter más subordinado no debería asumir pérdidas antes que el capital). Ello generó una perturbación importante en el mercado de estos activos, hasta que las autoridades europeas (el Banco Central Europeo [BCE], la Autoridad Bancaria Europea [EBA] y la Junta Única de Resolución [SRB]) reiteraron las condiciones de absorción de pérdidas de estos activos en la zona euro.

Ante las primeras señales de debilidad, la respuesta de las distintas autoridades supervisoras y reguladoras fue rápida y decidida, aunque no exenta de crítica por la naturaleza y el alcance de algunas de las medidas adoptadas (por ejemplo, la ampliación de la cobertura del fondo de garantía de depósitos a todos los depósitos sin limitación en el caso de los EE. UU.) y consiguió limitar el alcance de la crisis, que se situó en niveles muy alejados a los de otras crisis bancarias previas.

Posiblemente, uno de los efectos más importante de estos episodios de crisis haya sido el endurecimiento de las condiciones de financiación de los bancos, que podría repercutir negativamente en la oferta de crédito en el futuro. La percepción que existe, por el momento, es que no se trata de una crisis generalizada, sino de alcance limitado. Sin embargo, estas situaciones han generado un poso de desconfianza entre los agentes y pueden dar lugar a nuevos episodios de turbulencias si se conocieran vulnerabilidades en otras entidades. Asimismo, se están realizando análisis en diferentes foros internacionales con el fin de reflexionar sobre la conveniencia de revisar la regulación bancaria a escala global. La evaluación de los riesgos asociados a estos episodios se deberá hacer tanto en el ámbito bancario como en el no bancario, si bien en este último no se han observado, por el momento, vulnerabilidades relevantes asociadas a esta crisis. En Europa cabe destacar, además, en materia de regulación, que está pendiente la traslación a la normativa comunitaria del último eslabón de la reforma regulatoria bancaria internacional, conocida como Basilea III.

- 1 Las caídas del sector bancario a lo largo del mes de marzo llegaron a alcanzar el 14 % en el caso del índice europeo Stoxx 600 Banks, y se ampliaron hasta el 19 % y el 25 % en el caso de los índices estadounidenses Dow Jones Banks y Nasdaq Banks (con mayor peso de bancos regionales y de tamaño mediano), respectivamente.
- 2 La cotización del CDS de Deutsche Bank se duplicó en pocas sesiones hasta situarse, tras el rescate de Credit Suisse, en 204 p.b., su nivel más elevado en los últimos 5 años.

I.2 Mercados y emisores

En 2022, la financiación de las empresas a través de los mercados siguió apoyada, sobre todo, en las emisiones de deuda, que se han convertido en un mecanismo de financiación cada vez más habitual no solo entre las grandes compañías, sino también entre las de menor tamaño. Los precios de los activos financieros, tanto de renta variable como de renta fija, presentaron pérdidas en 2022 en un contexto de alta inflación, rápido endurecimiento de la política monetaria y un grado elevado de incertidumbre.

I.2.1 Mercados de renta variable

Panorama general

El comportamiento de los mercados financieros nacionales e internacionales estuvo condicionado por el escenario de incertidumbre económica, tipos de interés al alza y menor crecimiento —incluso perspectivas de recesión en algunas áreas—. La mayoría de las bolsas internacionales finalizaron 2022 con retrocesos, que fueron más significativos en el caso de los mercados estadounidenses. En Europa, salvo el británico FT 100, que avanzó un 0,9 %, todos los grandes índices presentaron pérdidas, que oscilaron entre el 5,6 % del Ibex 35 y el 13,3 % del Mib 30. En EE. UU. las caídas oscilaron entre el 8,8 % del índice Dow Jones, de carácter más general, y el 33,1 % del tecnológico Nasdaq, mientras que en Japón los retrocesos fueron del 9,4 % en el Nikkei 225. Al contrario que en los últimos ejercicios, las mayores caídas correspondieron a las empresas tecnológicas, mientras que el mejor comportamiento se produjo en las compañías petroleras y en el sector de las materias primas, los bancos, las empresas del sector energético y las de la economía tradicional. Asimismo, los indicadores de volatilidad, que aumentaron de modo significativo con la invasión rusa de Ucrania, se mantuvieron en niveles moderados durante gran parte del ejercicio.

La capitalización respecto al tamaño de sus economías retrocedió en todos los grandes mercados internacionales de renta variable como consecuencia de las caídas de sus cotizaciones, pero también del avance del PIB en todas ellas y, sobre todo, por el aumento del valor de este último por la inflación. Además, la contratación, medida en los mismos términos, mostró una evolución similar, que fue más intensa en los casos de los mercados de EE. UU., China y Alemania (véase cuadro I.2.1.1).

Capitalización y contratación bursátil en mercados regulados nacionales en relación con el PIB nominal

CUADRO I.2.1.1

	Capitalización ¹		Contratación	
	2021	2022	2021	2022
EE. UU. ²	227,2	158,3	247,5	225,0
Canadá	166,6	135,4	112,7	111,8
China ³	110,6	89,2	244,5	197,5
Japón	138,6	127,3	134,4	138,6
Bolsa de Londres	115,9	99,9	48,6	46,8
Euronext ⁴	144,8	116,0	55,1	55,3
Alemania	61,9	45,6	47,2	37,2
Italia ⁵	43,2	32,8	34,4	29,7
España	52,7	44,1	30,2	26,5

Fuente: World Federation of Exchanges; London Stock Exchange Group; Borsa Italiana, Eurostat; Gobiernos de EE. UU., Canadá, China, Reino Unido y Japón, y CNMV. (1) En moneda local, los datos de capitalización corresponden a la última sesión hábil del año. (2) El numerador es la suma de NYSE Euronext US y Nasdaq. (3) Incluye los datos de las bolsas de Hong Kong, Shanghái y Shenzhen, así como el PIB de la República Popular China y Hong Kong. (4) El denominador es la suma de los PIB nominales de Francia, Holanda, Bélgica, Portugal e Irlanda. (5) Aunque Borsa Italiana se integró en Euronext en 2021, aquí se facilitan por separado los porcentajes de capitalización y contratación sobre el PIB que corresponden al mercado de Italia.

Sociedades cotizadas y capitalización

Aunque las salidas a bolsa crecieron en Europa en 2022¹, la escasez de estas persiste en la mayoría de los mercados del mundo, incluidas Europa y la propia España. Este fenómeno, que se ha afianzado en los últimos años, supone un reto para las empresas y el crecimiento económico. Un mercado de valores dinámico favorece la existencia de métodos de financiación alternativos a la financiación bancaria. Sin embargo, las incertidumbres vigentes en los mercados en los últimos años, así como la competencia de otras modalidades de financiación en el mercado como la propia deuda o el capital privado —este último caracterizado por menores obligaciones de transparencia— han desincentivado las decisiones de salida a bolsa de numerosas compañías o han motivado la cancelación de los planes de acceso al mercado bursátil de otras, al no poderse alcanzar las expectativas de valoración establecidas por parte de las empresas en cuestión.

En este entorno, las bolsas españolas finalizaron 2022 con 130 sociedades admitidas a cotización, 4 menos que en 2021 y el menor número de sociedades cotizadas de las últimas 2 décadas². Asimismo, las sociedades cotizadas en los sistemas multilaterales de negociación (SMN) BME MTF Equity y Latibex ascendían a finales del ejercicio a 1.346 y 19, respectivamente. En el primero de ellos se produjo un descenso muy importante en el número de sociedades de inversión de capital variable (SICAV) como consecuencia de un cambio en su régimen tributario (véase recuadro 4),

1 Entre ellas destacó la de la empresa alemana Porsche, que salió al mercado con una valoración superior a 9.000 millones de euros.

2 El número de sociedades admitidas a cotización a finales de 2011 alcanzaba 165, reduciéndose a 138 a finales de 2020.

pero estas siguieron siendo mayoritarias en el SMN³. Las compañías incorporadas al mercado continuo fueron dos: la compañía de energías renovables Opdenenergy Holding⁴ mediante una nueva admisión y la compañía de servicios sanitarios Atrys Health, procedente del mercado alternativo BME Growth. Por otro lado, se registraron seis exclusiones⁵: cinco del mercado continuo y una de corros⁶. Entre las sociedades excluidas del mercado continuo, una lo hizo tras la liquidación de la correspondiente oferta pública de adquisición (Zardoya Otis), tres por acuerdo de la CNMV al encontrarse en proceso de liquidación (Abengoa, Codere y Coemac) y la última, por ser excluida en su mercado de origen (Reno de Medici).

Número de sociedades cotizadas en las bolsas españolas¹

CUADRO I.2.1.2

	Total bolsas	Mercado continuo			Corros
		Total	Nacional	Extranjeras	
Admitidas a 31/12/21	134	124	117	7	10
Admitidas a 31/12/22	130	121	115	6	9
Altas en 2022	2	2	2	0	0
Nuevas admisiones	1	1	1	0	0
Altas por fusión	0	0	0	0	0
Cambio de mercado	1	1	1	0	0
Bajas en 2022	6	5	4	1	0
Exclusiones	6	5	4	1	0
Exclusiones por fusión	0	0	0	0	0
Cambio de mercado	0	0	0	0	1
Variación neta en 2022	-4	-3	-2	-1	0

Fuente: CNMV. (1) En los totales no se incluyen BME MTF Equity, Latibex ni ETF.

La capitalización de las bolsas españolas retrocedió un 8,2 % en 2022, hasta situarse en torno a 585.600 millones de euros, ligeramente por encima de los 579.000 millones de euros alcanzados en 2020 en plena pandemia. Con la excepción de 2020, este es el valor más bajo registrado desde el ejercicio 2013⁷ y tiene su origen tanto en la caída de las cotizaciones de las compañías⁸ como, en menor medida, en las amortizaciones de capital⁹ y en el efecto de la exclusión de las sociedades comentadas anteriormente.

3 De las 1.376 sociedades registradas en BME MTF Equity al cierre de 2022, 1.173 eran SICAV (a finales de 2021 el número de sociedades de este tipo registradas era de 2.283). Véase el cuadro 1.2.1.12 para un mayor detalle de las compañías de este SMN y su evolución temporal.

4 Opdenenergy Holding se incorporó al mercado mediante una oferta pública de venta (OPV).

5 Para un mayor detalle sobre las bajas de sociedades cotizadas, véase el anexo I.3.

6 Finanzas e Inversiones Valencianas fue excluida al liquidarse la orden sostenida de compra por parte de la propia sociedad.

7 La capitalización en el ejercicio 2013 se situó en 570.028 millones de euros.

8 Los índices más representativos de los mercados de valores españoles, el Ibex 35 y el IGBM, retrocedieron un 5,6 % y un 4,8 %, respectivamente.

9 Un número significativo de sociedades realizaron amortizaciones de acciones procedentes de su cartera o de programas de recompras.

Importes en millones de euros

	2019	2020	2021	2022	% var. 22/ 21
Total bolsas	666.943,2	579.163,7	638.177,7	585.976,2	-8,2
Mercado continuo	665.757,8	578.110,1	636.858,4	584.748,3	-8,2
Nacionales	664.393,4	576.622,7	634.591,2	583.297,7	-8,1
Extranjeras ²	1.364,5	1.487,4	2.267,2	1.450,6	-36,0
Corros ³	1.154,2	1.053,6	1.319,3	1.227,9	-6,9
Madrid	69,8	30,9	23,1	32,8	42,0
Barcelona	1.036,5	955,9	1.258,7	1.201,5	-4,5
Bilbao	32,9	20,6	19,2	0,0	-100,0
Valencia	80,4	76,0	76,0	0,0	-100,0

Fuente: CNMV. (1) Se incluye únicamente la capitalización de empresas que hayan tenido negociación durante el año. No incluye Latibex, BME MTF Equity ni ETF. (2) La capitalización de las empresas extranjeras cotizadas en las bolsas españolas se ha obtenido teniendo en cuenta el número de títulos que figura en Iberclear. (3) La capitalización de las empresas negociadas en corros en más de un mercado está incluida en el total de cada uno de los mercados, con su precio correspondiente, pero solo una vez en el total para todos los mercados.

La evolución de las cotizaciones de los sectores representados en la bolsa española presentó retrocesos en la mayoría de los casos, con la excepción del sector financiero y el del petróleo y la energía, y estuvo condicionada por la situación de incremento de los tipos de interés, inflación y ralentización económica impulsados por la guerra en Ucrania y el alza de precios de la energía. El comportamiento fue desigual tanto entre sectores como entre valores en función del efecto de la subida de tipos e inflación en sus cuentas, así como el efecto de la menor actividad económica en sus negocios. Las mayores caídas en términos porcentuales correspondieron al sector de la tecnología y las telecomunicaciones (-22,8 %) y, en menor medida, a las compañías de servicios inmobiliarios (-16 %), seguidas de las empresas de servicios y bienes de consumo (-15,9 % y -14,2 %, respectivamente). En el lado de las revalorizaciones, el mayor avance correspondió al sector financiero (7,9 %) y, en menor proporción, al de petróleo y energía (5,2 %).

En términos de capitalización, el mayor avance en 2022 se concentró en el sector bancario, seguido del sector del petróleo, acumulando ambos sectores dos años consecutivos de aumentos notables. Los bancos se vieron beneficiados por la mejora de sus márgenes como consecuencia del aumento de los tipos de interés, mientras que el sector petrolífero se vio favorecido por el alza de los precios del petróleo y la energía como consecuencia de la guerra. La capitalización del sector financiero creció un 5,8 %, mientras que la de las compañías no financieras en su conjunto retrocedió un 5 % (véanse cuadro I.2.1.4 y anexos I.5 y I.7). Como se observó en el ejercicio 2021, la normalización de la situación sanitaria y la mejora de la coyuntura económica permitieron un cierto retorno a la estructura de valor previa a la pandemia, recuperándose en términos relativos la capitalización de las principales compañías españolas de sectores tradicionales como los bancos, las empresas energéticas y petroleras, y las empresas constructoras y del sector textil. No obstante, siguieron ganando peso nuevos sectores y compañías dedicadas a las energías renovables y la tecnología.

Importes en millones de euros

Sector	2021	2022	2021	2022	% var. 22/21
Petróleo	1	1	15.939,9	21.568,1	35,3
Energía	11	11	145.998,5	141.068,2	-3,4
Minería y metálicas básicas	8	8	7.409,9	6.140,2	-17,1
Cementos y mat. construcción	3	2	3.794,2	3.627,5	-4,4
Químicas y farmacéuticas	7	7	18.527,5	13.035,1	-29,6
Textil y papeleras	7	7	90.368,3	78.956,7	-12,6
Metalmecánica	15	14	10.256,5	5.881,0	-42,7
Alimentación	10	10	7.192,8	6.473,5	-10,0
Construcción	8	8	43.690,9	41.590,0	-4,8
Inmobiliarias y SOCIMI	17	16	13.909,4	11.634,2	-16,4
Transportes y comunicaciones	5	5	88.647,4	69.034,1	-22,1
Otros no financieros	27	25	62.378,6	49.330,8	-20,9
Total sector no financiero	119	115	471.929,4	448.339,5	-5,0
Bancos	8	8	115.556,0	124.364,9	7,6
Seguros	3	3	10910,9	10.243,2	-6,1
Sociedades de cartera	4	4	3.597,0	3.028,5	-15,8
Total sector financiero	15	15	130.063,9	137.636,7	5,8
Total	134	130	638.177,7	585.976,2	-8,2

Fuente: CNMV. (1) Se incluye únicamente la capitalización a final de año de empresas que hayan tenido negociación durante el ejercicio. No incluye Latibex, BME MTF Equity ni ETF. En la capitalización de las empresas extranjeras se ha considerado el número de títulos que figura en Iberclear.

Los retrocesos en términos de capitalización se concentraron en las compañías del sector de las telecomunicaciones y, en menor medida, de bienes y servicios de consumo. Las compañías de telecomunicaciones siguieron acusando el efecto de la alta competencia en el sector, a lo que se unió el aumento del coste de la deuda, mientras que las empresas de servicios y bienes de consumo, aunque se estaban beneficiando de un proceso de recuperación notable tras la pandemia, se vieron lastradas por las perspectivas de ralentización económica. En el resto de los sectores la capitalización también decreció, siendo más significativa la pérdida de valor de las empresas del sector químico y las farmacéuticas, las del sector metalmecánico y las compañías energéticas. Finalmente, el valor de las compañías de pequeña capitalización retrocedió en mayor proporción que el de las grandes empresas, en contraste con el crecimiento experimentado en los últimos ejercicios, cuando presentaban un comportamiento relativo mejor que estas últimas.

El grado de concentración en el mercado fue similar al del ejercicio anterior. Como en los 4 últimos ejercicios, un total de 7 valores volvieron a concentrar más de la mitad de la capitalización del mercado, si bien la lista varió respecto a ejercicios anteriores¹⁰. De nuevo, únicamente los 3 valores más grandes¹¹ siguieron representando en torno a un tercio de la capitalización total, mientras que se mantuvo en 15

10 De la lista de las 7 compañías más grandes por valor de mercado salió Cellnex y entró Caixabank.

11 En términos de capitalización, los valores más grandes son Inditex, Iberdrola y Banco Santander por este orden.

el número de valores necesarios para alcanzar el 75 % de esta. Asimismo, el número de valores españoles incluidos en el índice europeo Eurostoxx 50 se mantuvo en 4 (Banco Santander, BBVA, Iberdrola e Inditex), reflejando el peso de los bancos y compañías de los sectores tradicionales de mayor tamaño en los mercados españoles frente a otros mercados europeos donde hay una mayor representación de grandes empresas de distintos sectores.

Admisiones, emisiones y ofertas públicas de venta (OPV)

En 2022 se observó un retroceso significativo del recurso al mercado de valores como vía de financiación de las empresas españolas, al igual que las europeas. Aunque el número de ampliaciones de capital realizadas durante el ejercicio creció hasta situarse en 56¹², 5 más que en 2021, los recursos captados cayeron de modo destacado hasta los 6.778 millones de euros, un 68,3 % menos que el año anterior y el importe más bajo de la última década (véanse anexos I.1 y I.2 para un mayor detalle). Asimismo, el 47 % del importe de las ampliaciones registradas correspondió a operaciones con captación de recursos¹³ (frente al 64 % del ejercicio previo), mientras que el 53 % restante correspondió a ampliaciones liberadas.

Así, el importe de las ampliaciones de capital con captación de recursos retrocedió de modo significativo hasta alcanzar 3.186 millones de euros, menos de la cuarta parte de los recursos captados en 2021 y el volumen más bajo de la última década. La mayoría de las ampliaciones de capital fueron de tamaño reducido y correspondieron a compañías no financieras de distintos sectores que dieron entrada a nuevos accionistas mediante la aportación de recursos destinados a nuevos proyectos. Las operaciones tradicionales de captación de recursos con derecho de suscripción preferente fueron muy reducidas, mientras que destacaron las colocaciones aceleradas y las ampliaciones con contrapartida no monetaria. Entre estas últimas destacó la de Cellnex Telecom¹⁴, que realizó una operación de este tipo por importe superior a 1.350 millones de euros, lo que supuso más del 42 % del volumen efectivo total captado.

Las ampliaciones de capital liberadas (15 operaciones) correspondieron a operaciones de dividendo elección (*scrip dividend*). El menor número de operaciones (4 menos) vino acompañado de un descenso de su volumen (1.862 millones de euros menos, véase cuadro I.2.1.5). Así, la mejora de la situación económica llevó a más sociedades a optar por el formato tradicional de remunerar a sus accionistas en forma de pagos en efectivo en perjuicio del dividendo retribuido en forma de acciones.

12 Correspondientes a un total de 27 sociedades cotizadas en las bolsas españolas, 6 menos que en 2021.

13 El volumen de ampliaciones de capital con captación efectiva de recursos fue el más bajo de los últimos ejercicios,

14 Cellnex Telecom ha realizado en los tres ejercicios anteriores ampliaciones de capital con derecho de suscripción preferente de cuantías elevadas.

Importes en millones de euros

	2019	2020	2021	2022	% var. 22/21
Ampliaciones de capital con captación de recursos	8.240,6	8.903,1	13.673,2	3.186,4	-76,7
Con derecho de suscripción preferente	4.729,8	6.837,1	7.060,4	254,2	-96,4
Sin derecho de suscripción preferente (OPS ²)	10,0	150,1	100,0	200,0	100,0
De las cuales ampliación	10,0	0,0	0,0	0,0	-
Colocaciones aceleradas	500,0	750,0	0,0	913,5	-
Ampliaciones de contrapartida no monetaria ³	2.034,2	233,0	3.525,3	1.381,2	-60,8
Ampliaciones de capital por conversión	354,9	162,4	109,5	81,6	-25,5
Otras	611,8	770,3	2.878,1	355,9	-87,6
Ampliaciones de capital liberadas	1.565,4	6.194,9	5.478,1	3.591,5	-34,4
De las cuales dividendo elección	1.564,1	6.193,1	5.451,8	3.590,0	-34,2
Total ampliaciones de capital	9.806,0	15.098,2	21.351,5	6.777,9	-68,3
Ofertas públicas de venta (OPV)	733,7	0,0	2.200,2	0,0	-100,0
De las cuales ampliación	0,0	0,0	0,0	0,0	-

Fuente: CNMV. (1) No incluye datos del BME MTF Equity, ETF ni Latibex. (2) Ofertas públicas de suscripción. (3) Las ampliaciones de capital de contrapartida no monetaria se han contabilizado por su valor de mercado.

La evolución negativa de los mercados de valores durante gran parte del ejercicio y las incertidumbres económicas desincentivaron los flujos de inversión hacia la renta variable y las salidas a bolsa, por lo que se cancelaron o pospusieron casi todas las operaciones de incorporación de nuevas sociedades al mercado. Así, aunque algunas empresas habían mostrado su intención de incorporarse al mercado al inicio del año, la invasión de Ucrania, el incremento de las incertidumbres económicas y las caídas de los precios de los activos en los mercados provocaron la cancelación de la mayoría de las operaciones. Aun así, como se ha comentado en el epígrafe anterior, tuvo lugar la OPV de la compañía de energías renovables Opdenenergy Holding por importe de 200 millones de euros, que se unió a las compañías del mismo sector incorporadas al mercado en el ejercicio 2021¹⁵.

Negociación

La contratación de renta variable española admitida a negociación en las bolsas se recuperó ligeramente en 2022 hasta situarse en 738.572 millones de euros (un 6,4 % más que en 2021), si bien este importe siguió siendo reducido respecto a los registros de los últimos años. En el periodo más reciente la negociación de valores españoles ha mostrado una tendencia descendente que se interrumpió en 2022, pues la elevada incertidumbre y una mayor volatilidad fomentaron determinadas modalidades de negociación, así como decisiones de reajuste de carteras por parte de los inversores¹⁶.

15 En 2021 se incorporaron al mercado las compañías de energías renovables Acciona Energía y Grupo Ecoener.

16 El ejercicio 2022 se caracterizó por un contexto de volatilidad moderada (21,85 %), pero creciente respecto a la observada en 2021 (14,19 %), lo que incentivó las operaciones de negociación algorítmica y de alta frecuencia (HFT).

En este contexto, se observó un descenso de la contratación de valores españoles en el mercado operado por BME (-4,6 %), que fue compensado por el crecimiento de los centros competidores (18,9 %). El volumen negociado en BME se situó en 351.802 millones de euros¹⁷, mientras que el del resto de los centros competidores fue de 386.551 millones de euros¹⁸. En consecuencia, la participación en la negociación de valores españoles de BME se redujo hasta el 48 % del total (53,5 % en 2021 y 53,9 % en 2020¹⁹). Estas cifras parecen indicar que el proceso de deslocalización de la contratación, que se atenuó en 2021, tuvo más intensidad en 2022. La deslocalización de la contratación es un fenómeno que se ha producido en los últimos años en la mayoría de los grandes centros de negociación europeos en favor de centros alternativos. Este proceso, que comenzó en España con algo más de retraso, habría alcanzado un nivel similar al de otras plazas de referencia de nuestro entorno durante los últimos trimestres.

Efectivo negociado en renta variable española admitida a cotización en las bolsas españolas¹

CUADRO I.2.1.6

Importes en millones de euros

	2018	2019	2020	2021	2022	% var. 22/21
Total	931.019,3	806.217,3	780.697,4	693.796,1	738.572,6	6,4
Admitida en SIBE	930.607,1	805.826,6	780.341,0	693.636,7	738.353,6	6,4
BME	579.810,4	460.267,4	418.512,6	368.608,5	351.801,8	-4,6
Cboe Equities Europe ²	278.361,0	256.772,5	275.682,4	238.466,3	297.465,9	24,7
Turquoise	42.883,4	30.550,6	23.242,2	23.101,3	19.474,6	-15,7
Otros ³	29.552,2	58.236,1	62.903,8	63.460,6	69.611,0	9,7
Corros	8,2	6,2	2,5	7,5	8,3	10,5
Segundo mercado	0,8	0,1	0,0	0,0	0,0	-
ETF⁴	403,2	384,3	353,9	151,9	211,0	38,9

Fuente: Bloomberg y CNMV. (1) Incluye la negociación sujeta a reglas de mercado o SMN (*lit más dark*) de instrumentos de renta variable admitidos a negociación en los mercados secundarios oficiales españoles e identificados mediante un ISIN emitido en España; no se incluyen, por tanto, los valores extranjeros admitidos a negociación en estos mercados cuyo ISIN no está emitido en España. (2) Incluye la negociación que hasta 2020 se realizaba en Chi-X y BATS, que desde enero de 2021 se trasladó a Ámsterdam como consecuencia del *brexit*. (3) Se calcula como la diferencia entre el efectivo negociado del EU Composite calculado por Bloomberg para cada acción y el efectivo negociado para los mercados y SMN incluidos en el cuadro, por lo que incluye la negociación en otros mercados regulados, SMN y sistemas. (4) Únicamente ETF con ISIN español.

En cuanto a la distribución de la negociación entre los distintos centros competidores de BME, siguió destacando por su elevado volumen Cboe Equities. Este competidor opera desde Ámsterdam desde enero de 2021²⁰ con un único libro de órdenes cuya contratación superó 297.000 millones de euros en 2022, lo que representa el 77 % de la cuota de mercado de los centros de negociación alternativos y el 40,3 %²¹ del total negociado sobre los valores españoles de renta variable admitidos a negociación en los mercados oficiales españoles. Estas proporciones,

17 El volumen de contratación más bajo desde el año 1999.

18 Estas cifras incluyen la negociación sujeta a reglas de mercado o SMN (*lit más dark*) y se obtienen de CNMV y Bloomberg.

19 Este porcentaje era del 85 %, el 80 %, el 72 %, el 68 %, el 62 % y el 57,4 % en 2014, 2015, 2016, 2017, 2018 y 2019, respectivamente. Algunas estimaciones alternativas de la cuota de BME en la negociación, publicadas por BME y estimadas por Liquidmetrix, sitúan dicha proporción en el 66,9 % en 2022.

20 Como consecuencia del *brexit*.

21 En 2021 la contratación representaba el 73 % de la cuota de mercado de los centros de negociación competidores de BME y el 34,5 % del total negociado.

superiores a las de 2021, consolidan a Cboe como principal competidor de BME²². El resto de los competidores redujeron su peso en la contratación: Turquoise hasta el 5 %²³ y el resto²⁴ hasta el 18 %, si bien estos últimos registraron un incremento del volumen contratado en términos absolutos.

La tendencia observada en 2021 de caídas de la negociación efectuada en los internalizadores sistemáticos se mantuvo en 2022²⁵, de modo que la negociación actual en estos representa poco más de un tercio de la observada hace apenas unos años²⁶. Esta tendencia supone un avance significativo en el cumplimiento de los objetivos establecidos en la regulación MiFID II sobre incrementar los niveles de transparencia en el mercado y reconducir parte de la negociación no sometida a reglas de mercado no discrecionales (por ejemplo, aquella efectuada en internalizadores sistemáticos) hacia centros de contratación donde sí estuviera sujeta a estas.

Contratación en los mercados regulados operados por BME

La contratación de renta variable en los mercados operados por BME siguió concentrada en el Sistema de Interconexión Bursátil Español (SIBE) —conocido como mercado continuo— (véase cuadro I.2.1.7). La negociación en el mercado de corros de las bolsas se mantuvo en valores testimoniales y la de los 2 SMN (BME MTF y Latibex) alcanzó en conjunto poco más del 1 % de lo negociado en el SIBE. El importe contratado en el SIBE retrocedió un 4,4 % hasta situarse en 358.177²⁷ millones de euros en 2022. El número de operaciones retrocedió un 13,7 % hasta situarse casi en 39 millones —ligeramente por encima de los 37,2 millones de 2019²⁸—, lo que elevó el importe efectivo medio por operación hasta 9.309 euros, un 11 % más. Este aumento podría ser un indicio de un descenso de la actividad de los inversores minoristas en el mercado en 2022²⁹.

Todas las modalidades de contratación en el mercado continuo excepto la desarrollada a través de órdenes experimentaron un descenso en 2022. Como se observa en el cuadro I.2.1.8, esta última modalidad reflejó un aumento del 4,2 %, mientras que las caídas más intensas se produjeron en la contratación por bloques y fuera de hora. Asimismo, la contratación bursátil siguió concentrada en un número reducido de valores. En 2022 fueron necesarios 7 y 15 valores para acumular el 50 % y el 75 %, respectivamente, del importe total negociado en el SIBE, los mismos que en 2021. La contratación siguió concentrada en las grandes compañías, aunque se distribuyó en mayor medida entre las de tamaño medio, de manera que fueron

22 La contratación de CBOE Equities Europe representa el 84,6 % del volumen negociado por BME, frente al 64,7 % que supuso en 2021.

23 En 2021 y 2020 representaba el 7,1 % y el 6,4 %, respectivamente.

24 En 2021 representaban el 19,5 %.

25 En 2022 se situó en el 5,4 % de la negociación total (definiendo *negociación total* como la suma de aquella sujeta a reglas de mercado no discrecionales y la realizada por internalizadores sistemáticos), por debajo del 6,5 % que representaba en 2021.

26 En el periodo 2018-2020 alcanzaba proporciones cercanas al 15 %.

27 Esta cifra incluye la contratación de ETF, que ascendió a 1.605 millones, y es el volumen más bajo desde el año 1999.

28 La actividad de los inversores minoristas creció fuertemente en 2020 con el estallido de la pandemia.

29 La CNMV publica en su página web información sobre el comportamiento de los inversores minoristas en el mercado en un formato de *dashboard* o cuadro de mandos, que actualmente cubre el periodo 2019-2021. Microsoft Power BI

necesarios 32 valores para alcanzar el 90 % de la negociación del mercado (en 2021 fueron 28 valores). Los valores más contratados volvieron a ser los mismos³⁰ que en el ejercicio anterior: Banco Santander, Iberdrola, BBVA, Repsol e Inditex, todos ellos componentes del índice español Ibex 35 y el europeo Eurostoxx 50 (en este último caso excepto Repsol, véanse anexos I.6 y I.8).

Contratación de renta variable en los mercados operados por BME

CUADRO I.2.1.7

Importes en millones de euros

	2019	2020	2021	2022	% var. 22/21
Total	469.621,2	429.338,7	378.144,4	362.116,5	-4,2
Mercados oficiales	465.470,4	425.340,0	374.536,3	358.185,8	-4,4
SIBE	465.464,0	425.337,5	374.528,8	358.177,5	-4,4
del que ETF	1.718,8	2.551,1	1.556,0	1.604,8	3,1
Corros	6,2	2,5	7,5	8,2	10,2
Madrid	0,8	0,1	0,1	0,6	717,9
Bilbao	2,1	0,0	0,0	0,0	-
Barcelona	3,2	2,4	7,4	7,6	3,4
Valencia	0,1	0,0	0,0	0,0	-
Segundo mercado	0,1	0,0	0,0	0,0	-
BME MTF Equity	4.014,4	3.919,2	3.559,2	3.837,3	7,8
Latibex	136,4	79,4	48,9	93,4	90,9

Fuente: CNMV.

Contratación en BME según modalidades en el mercado continuo¹

CUADRO I.2.1.8

Importes en millones de euros

	2018	2019	2020	2021	2022	% var. 21/20
En sesión	552.826,8	450.575,7	405.120,5	355.841,2	342.364,3	-3,8
Órdenes	300.217,8	258.242,2	278.516,1	237.430,5	247.439,8	4,2
Aplicaciones	48.644,1	38.888,0	42.666,5	40.006,0	35.058,8	-12,4
Bloques	203.965,0	153.445,5	83.938,0	78.404,7	59.865,7	-23,6
Fuera de hora	1.667,3	3.098,1	4.174,3	4.889,5	3.873,0	-20,8
Otras modalidades	28.833,5	10.071,5	13.491,6	12.241,7	10.335,4	-15,6

Fuente: CNMV. (1) No incluye datos para Latibex, BME MTF Equity ni ETF.

Posiciones cortas

La información recibida por la CNMV sobre las ventas en corto muestra que su posición agregada retrocedió hasta situarse al cierre de 2022 en el 0,62 % de la capitalización total de los valores del mercado continuo, su nivel más bajo de los últimos 5 años. A finales del ejercicio, 4 valores presentaban una posición corta superior al 5 % (1 valor más que en 2021) y existían posiciones cortas netas superiores al 2 % de su capitalización individual sobre 10 valores (9 valores al final de 2021). Entre las mayores posiciones individuales se encontraban varias compañías de los sectores de la energía, las energías renovables, la construcción y el turismo.

30 Aunque cambió su posición en el ranking de los valores más contratados. En 2021 el orden de contratación era: Banco Santander, Iberdrola, Inditex, BBVA y Repsol.

	% posiciones cortas s/ capitalización ¹	N.º sociedades con posiciones cortas > 2 % ²	N.º sociedades con posiciones cortas > 5 % ²
2018	0,84	12	5
2019	0,66	14	1
2020	0,73	17	3
2021	0,75	9	3
2022	0,62	10	4

Fuente: CNMV. (1) El dato de posiciones cortas netas agregadas incluye la suma, al cierre de cada uno de los años de referencia, de las posiciones individuales declaradas (iguales o superiores al 0,5 %) más el total de las posiciones iguales o superiores al 0,2 % e inferiores al 0,5 % para todos los valores incluidos en el SIBE. (2) Número de sociedades cuyas posiciones cortas netas agregadas al cierre de cada uno de los ejercicios eran superiores al 2 % y 5 %, respectivamente, de su capital (incluye la suma de las posiciones individuales declaradas —iguales o superiores al 0,5 %— más el total de las posiciones iguales o superiores al 0,2 % e inferiores al 0,5 %).

Ofertas públicas de adquisición de acciones (opas)

En 2022 se autorizaron 4 opas por un importe potencial de 6.752 millones de euros, un 14 % menos que el año anterior. Las 2 opas voluntarias sobre Zardoya Otis y Siemens Gamesa Renewable Energy —formuladas por sus respectivos accionistas de control— representaron más del 80 % del importe total y en ambos casos estos últimos justificaron su precio en efectivo, que tuvo consideración de precio equitativo, mediante sendos informes de valoración. La relación de las opas autorizadas durante el pasado año puede consultarse en el anexo I.9.

Tanto en las opas sobre Zardoya Otis y Siemens Gamesa Renewable Energy como en la opa voluntaria sobre Mediaset España Comunicación, los oferentes persiguieron un aumento de la participación hasta el 100 % del capital, mientras que la opa voluntaria parcial sobre Metrovacesa se dirigió a un máximo del 24 % de las acciones, sin alcanzar en ningún caso junto con la participación anterior el umbral de control (30 %). La opa sobre Mediaset España Comunicación tuvo contraprestación mixta mediante canje de acciones y efectivo, y la opa sobre Metrovacesa se pagó en efectivo. Estas dos contraprestaciones no fueron sometidas a la consideración de precio equitativo.

En la opa sobre Zardoya Otis, al haberse anunciado antes de que transcurriera el plazo de dos años desde la aparición de las circunstancias extraordinarias derivadas de la pandemia que motivaron la aplicación desde marzo de 2020 de los requisitos del artículo 137 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, se aplicaron por última vez dichos requisitos (pago en efectivo, al menos como alternativa, y justificación mediante informe de experto independiente).

Asimismo, ninguna de las cuatro operaciones autorizadas en 2022 requirió autorización previa de la inversión exterior por el Consejo de Ministros³¹, al no tratarse de sectores indicados en la normativa o encontrarse previamente las sociedades afectadas controladas por sus respectivos oferentes.

31 Artículo 7 bis de la Ley 19/2003, de 4 de julio, sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior.

El resultado de la oferta voluntaria sobre Zardoya Otis permitió al oferente realizar la operación de venta forzosa, adquiriendo la totalidad de las acciones, lo que supuso la exclusión de negociación de dichos valores, mientras que el resultado de la oferta voluntaria sobre Siemens Gamesa Renewable Energy permitió al oferente promover la exclusión mediante el procedimiento de excepción de oferta de exclusión previsto en la normativa³², con el que se ha producido, asimismo, la exclusión de las acciones.

Ofertas públicas de adquisición de valores

CUADRO I.2.1.10

Importes en millones de euros

	2018	2019	2020	2021	2022
Autorizadas¹					
Número	6	7	2	5	4
Importe potencial	23.842	1.571	5.807	7.863	6.752
Importe potencial más acuerdos previos de adquisición ²	25.298	1.589	5.807	7.863	6.752
Realizadas³					
Número	6	7	2	5	4
Importe	19.582	840	5.210	5.213	5.270
Importe más acuerdos previos de adquisición ²	21.038	858	5.210	5.213	5.270

Fuente: CNMV. En los casos en que la contraprestación de la oferta ha sido ajustada por dividendos, todos los importes se calculan considerando la contraprestación ajustada. (1) Autorizadas en el ejercicio. (2) Importe potencial de las opas más volumen efectivo de las adquisiciones acordadas previamente en la operación. (3) Todas las autorizadas en el ejercicio, aunque finalicen en el siguiente, sin incluir las de resultado negativo o desistimiento. No se incluyen los importes por operaciones de compraventa forzosa.

Sistemas multilaterales de negociación de renta variable

Latibex

El valor de mercado de las acciones latinoamericanas³³ negociadas en Latibex, que cotizan en euros, avanzó un 16,5 % en 2022, hasta situarse en 228,5 millones de euros. Este importe representa menos del 0,1 % de la capitalización de las empresas negociadas en la región latinoamericana y una parte muy reducida del número total de acciones admitidas a negociación de estas compañías en sus mercados de origen. La práctica totalidad del saldo registrado en Iberclear, así como de la contratación, correspondió a empresas brasileñas, alcanzando el resto de las sociedades valores testimoniales. Asimismo, la contratación efectiva en Latibex prácticamente se dobló, hasta alcanzar 93,3 millones de euros, pero siguió siendo muy reducida.

32 Artículo 82 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores y artículo 11, letra d), del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.

33 Los índices FTSE Latibex All-Share y FTSE Latibex Top presentaron revalorizaciones del 10,7 % y el 7,8 %, respectivamente, que se añadieron a los avances del 5,8 % y el 13,5 % del ejercicio 2021.

Importes en millones de euros

País	N.º de empresas		Valores negociables a precio de mercado ¹			Contratación		
	2021	2022	2021	2022	% var. 22/21	2021	2022	% var. 22/21
Argentina	2	1	1,2	1,2	0,4	0,1	0,2	62,6
Brasil	11	11	136,1	225,4	65,5	39,8	86,4	117,5
Colombia	0	1	0,0	0,0	-	0,0	0,0	-
México	5	5	57,9	1,3	-97,8	9,0	6,4	-28,6
Perú	1	1	0,9	0,7	-22,8	0,1	0,3	308,0
Total	19	19	196,1	228,5	16,5	48,9	93,4	90,9

Fuente: CNMV. (1) Valores depositados en Iberclear.

BME MTF Equity

BME MTF Equity está estructurado en tres segmentos: BME Growth, BME IIC y BME ECR. El primero de ellos está destinado a las pymes en expansión y está reconocido como *growth market*³⁴.

BME Growth tenía admitidas a negociación al cierre de 2022 un total de 56 empresas en expansión y 79 sociedades anónimas cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario (SOCIMI), acumulando una capitalización agregada de 20.700 millones de euros. Las empresas en expansión cotizadas crecieron tanto en número (6 más, hasta 56³⁵) como en capitalización (un 15,9 % más, hasta 5.975 millones de euros³⁶), alcanzando en ambos casos sus máximos históricos, aunque el volumen contratado retrocedió hasta 681 millones de euros, un 15,4 % menos. Las sociedades incorporadas al mercado correspondieron principalmente a los sectores de las energías renovables y la tecnología, aunque también lo hicieron compañías de los sectores de la salud y el comercio. Asimismo, el número de SOCIMI³⁷ aumentó en 2 hasta alcanzar un total de 79 y acumularon una valoración superior a 14.700 millones de euros. Su contratación también retrocedió hasta suponer poco más de 100 millones de euros.

El número de SICAV se redujo casi a la mitad (1.110 sociedades se dieron de baja, con lo que pasaron de 2.283 a 1.173) tras la entrada en vigor de un cambio fiscal de especial relevancia, por lo que su capitalización cayó un 40,3 %, hasta los 17.400 millones de euros.

34 Este tipo de mercado se desarrolla en el marco de la iniciativa de la Unión de los Mercados de Capitales (CMU) con el objetivo de impulsar la financiación de las empresas de menor tamaño a través de su presencia en los mercados financieros y homogenizar los estándares de calidad y transparencia de los mercados *growth* de Europa

35 Se incorporaron 10 empresas al mercado y se excluyeron otras 4.

36 Los índices de este mercado, Ibex Growth Market 15 e Ibex Growth Market All-Share, retrocedieron en 2022 un 2,1 % y un 0,9 %, respectivamente.

37 Se incorporaron cinco sociedades y se excluyeron otras tres. Las SOCIMI son la adaptación española de la figura de los vehículos de inversión inmobiliaria (REIT) existentes en otros países y se caracterizan por tener un régimen fiscal favorable.

Importes en millones de euros

	N.º de empresas		Capitalización ¹			Contratación		
	2021	2022	2021	2022	% var. 22/21	2021	2022	% var. 22/21
BME Growth								
Empresas en expansión	50	56	5.153,4	5.975,3	15,9	805,1	681,2	-15,4
SOCIMI	77	79	13.846,3	14.710,6	6,2	129,0	106,4	-17,5
BME IIC								
SICAV	2.283	1.173	29.137,8	17.385,1	-40,3	2.330,1	2.897,1	24,3
BME SIL-ECR								
Sociedades de inversión libre y ECR	22	38	519,4	999,4	92,4	272,4	152,5	-44,0
Total	2.432	1.346	48.656,9	39.070,4	-19,7	3.536,5	3.837,3	8,5

Fuente: CNMV. (1) Incluye solo el valor de aquellas entidades para las que se produjo negociación en el año.

Fondos de inversión cotizados (ETF) en la bolsa española

La actividad de los ETF se mantiene en sus niveles más bajos desde su introducción en 2006. Su contratación se situó en 1.605 millones de euros y su patrimonio en 221,4 millones, pertenecientes a 5 fondos, los mismos que en 2020. La diferente fiscalidad asociada a los traspasos, menos ventajosa que la de los fondos de inversión no cotizados, parece ser la causa de la falta de desarrollo de este mercado en España.

La consolidación de los mercados alternativos: BME Growth y MARF

RECUADRO 3

Europa y, particularmente, España se caracterizan por ser economías en las que las pequeñas y medianas empresas constituyen la base más importante del tejido empresarial¹. Este menor tamaño relativo suele ser un impedimento para que estas compañías accedan a la financiación a través de los mercados de capitales y, por ello, suelen recurrir a la financiación bancaria prácticamente de forma exclusiva². Esta circunstancia las hace más vulnerables en términos financieros, pues son dependientes de la oferta de crédito y de la salud de las entidades financieras. Como acertadamente se indica en la justificación de la Unión de los Mercados de Capitales, una financiación *monocultivo* genera un tejido empresarial más frágil a perturbaciones en esa única fuente y las economías europeas (y española) deben avanzar hacia la diversificación, lo cual implica necesariamente asignar una mayor importancia al mercado. Además, actualmente el coste del capital está aumentando menos que el coste de la financiación bancaria, por lo que la posibilidad de financiarse en los mercados y no solamente por la vía bancaria contribuiría a reducir los costes de financiación y favorecería la eficiencia y rentabilidad de las empresas.

En este sentido, cabe recordar también que la crisis financiera de 2008, relacionada con importantes problemas en el sector bancario, puso de manifiesto las dificultades de estas compañías para obtener financiación en estas situaciones de restricción del canal bancario tradicional. Con el objetivo de que las empresas de menor tamaño puedan acceder a un conjunto amplio de inversores y captar financiación y recursos a medio y largo plazo para sus proyectos,

en los últimos años se han desarrollado distintos mercados a nivel internacional orientados específicamente a ellas³.

Estos mercados alternativos están diseñados específicamente para este tipo de compañías, al contar tanto con unos procesos como con unos costes más reducidos adaptados a sus características específicas, en un entorno de regulación más flexible. Suele ser habitual que tengan un modelo de contratación y un régimen de comunicación de información específicos que toman en consideración las singularidades de estas empresas. Las competencias de supervisión de las autoridades nacionales también suelen ser menores que las que tienen respecto de los mercados regulados. En el caso de la CNMV, por ejemplo, estas competencias se reducen a la supervisión del abuso de mercado, no existiendo ninguna en relación con los estados financieros.

En una primera etapa surgieron los mercados alternativos⁴ de renta variable, entre ellos el Mercado Alternativo Bursátil (MAB) —actualmente denominado BME Growth—, que fue creado por BME en 2008. Posteriormente se desarrollaron los mercados alternativos de renta fija como el español MARF (Mercado Alternativo de Renta Fija), creado en 2013. Este recuadro describe la evolución de ambos mercados alternativos en España.

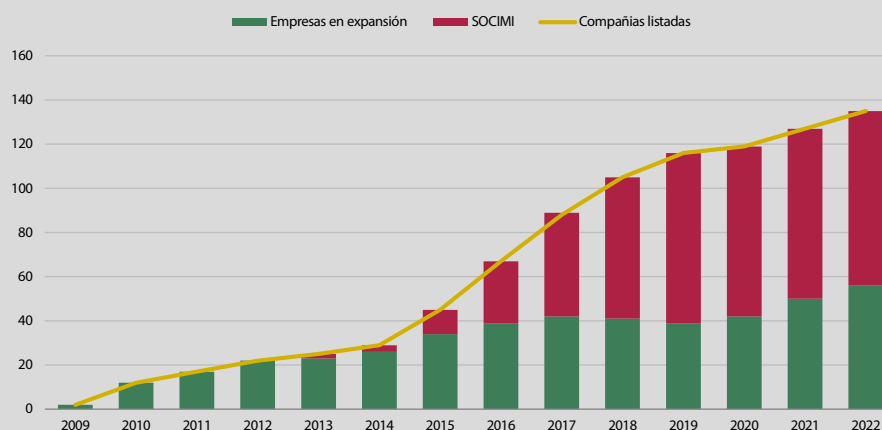
El MAB comenzó su operativa en julio de 2009 con 2 empresas. Desde entonces más de 170 compañías de distintos sectores y actividad se han incorporado a él. Al cierre de 2022 contaba con 135 sociedades registradas, de las que 56 eran empresas en expansión y 79 eran sociedades anónimas cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario (SOCIMI), que acumulaban una capitalización superior a 20.600 millones de euros. El mercado está dirigido a empresas de cualquier sector, aunque la mayoría de las sociedades cotizadas corresponde a los sectores de la tecnología, la salud, la biotecnología, las telecomunicaciones, la ingeniería y las energías renovables. Desde su creación ha atravesado distintos periodos de luces y sombras, con una etapa de notable expansión desde su creación hasta el año 2015, cuando las dificultades de algunas de las empresas cotizadas⁵ en él generaron incertidumbre entre los inversores y provocaron altibajos en el mercado que lastraron su proceso de crecimiento y consolidación. En este contexto se produjeron algunos casos de éxito —como el de algunas sociedades que consiguieron dar el salto al mercado regulado⁶—, pero también acontecieron experiencias negativas, con salidas de empresas del mercado. La creación de un segmento específico para las SOCIMI a partir de finales de 2013 contribuyó a dar cierta estabilidad al mercado en un escenario de crecimiento del mercado inmobiliario y de los operadores del sector.

A finales de 2020, tras recibir el reconocimiento como *SME Growth Market*⁷ conforme a la regulación europea, el MAB se transformó en BME Growth, lo que dio un impulso al mercado, que vive un nuevo periodo de expansión favorecido por la recuperación de la confianza de los inversores y su interés por compañías de sectores novedosos, así como por la necesidad de las empresas —especialmente de los sectores más innovadores, como la tecnología y las energías renovables— de contar con recursos que ayuden a financiar sus planes de crecimiento. Como se ha señalado anteriormente, este mercado incluye a empresas en expansión y SOCIMI. Las primeras han formado parte del mercado desde su puesta en marcha y su número fue creciendo progresivamente hasta que en 2013 se incorporaron las segundas y pasaron a liderar el crecimiento del mercado al amparo de ciertas ventajas fiscales y de la regulación⁸, que obliga a estas entidades a cotizar en alguno de los mercados reconocidos por la norma-

tiva. Así, en pocos años el número de estas últimas superó el de las primeras y continuaron liderando la expansión del mercado por las dificultades financieras que afectaron a partir de 2015 a algunas empresas en expansión, lo que ralentizó tanto el interés de los inversores como de las empresas de este tipo por participar en el mercado (véanse gráficos R3.1 y R3.2).

Empresas cotizadas en BME Growth por tipo (2009-2022)

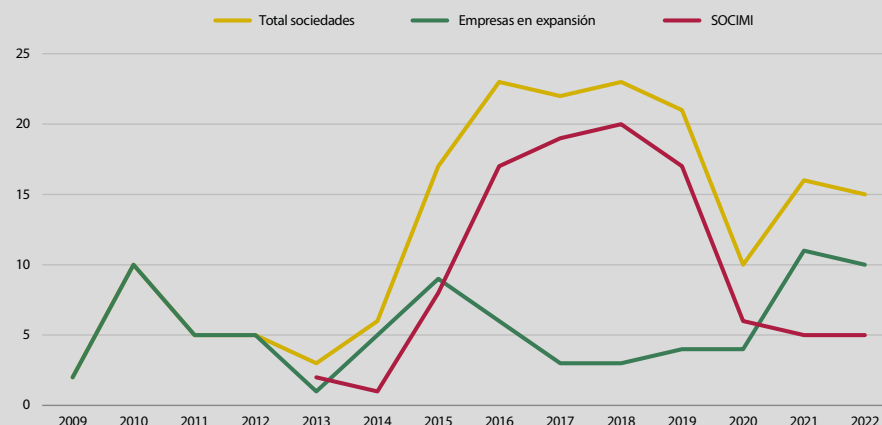
GRÁFICO R3.1



Fuente: BME. Datos anuales de número de empresas.

Empresas incorporadas a BME Growth por tipo (2009-2022)

GRÁFICO R3.2



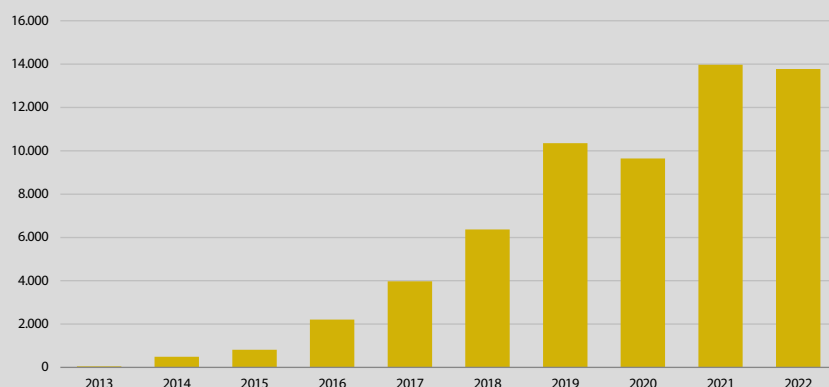
Fuente: BME. Datos anuales del número de empresas.

Por su parte, el MARF inició su actividad en octubre de 2013, en plena crisis financiera, con el objetivo de facilitar a las pymes un mecanismo de financiación alternativo a la financiación bancaria tradicional mediante la emisión de títulos de deuda. El MARF surge como una iniciativa del Ministerio de Economía para facilitar la financiación a las pymes españolas, siguiendo la línea de los mercados de este tipo existentes en otros países europeos, dentro del marco del Memorandum de Entendimiento (MoU) del programa de asistencia al sector financiero español, que estableció la necesidad de fomentar la intermediación financiera no bancaria. Desde su creación, este mercado ha permitido canalizar más de 60.000 millones de euros en recursos financieros a más de 150 emisores de distintos sectores, tamaño y origen a través de diferentes instrumentos de deuda como pagarés, bonos y bonos de titulización. También se incluyen los bonos verdes o de proyecto.

El mercado tuvo un arranque relativamente lento⁹ en plena crisis crediticia, con más de la mitad de sus emisiones orientadas a deuda a medio plazo, pero a partir de 2016 comenzó a mostrar un dinamismo mayor con la incorporación de numerosas emisiones de pagarés que, desde entonces, no han dejado de crecer y representan más de las tres cuartas partes del importe emitido en el mercado. En 2019 el importe emitido total ya superó los 10.000 millones de euros y en los últimos 2 ejercicios alcanzó valores cercanos a 14.000 millones de euros anuales, de los que más de 10.000 correspondieron a pagarés (véase gráfico R3.3). Así, este mercado se ha convertido en una importante fuente de financiación del circulante para sus emisores, que incluyen empresas de distinto tamaño, tanto grandes compañías como El Corte Inglés o Gestamp, como empresas medianas como Piko-lin o La Sirena. También se aprecia una gran variedad en cuanto a los sectores de las empresas que emiten, en contraste con lo que se observa en los mercados tradicionales de deuda, donde predominan las entidades financieras y las grandes compañías de los sectores de la energía, los servicios públicos y la construcción.

Volumen emitido en el MARF (2013-2022)

GRÁFICO R3.3



Fuente: CNMV. Datos anuales en millones de euros.

A pesar de ser un mercado joven, con menos de una década de existencia, los datos corroboran su éxito como mecanismo de financiación flexible y útil para las pymes, pero también como una interesante opción de inversión para inversores cualificados, por lo que es de esperar que su crecimiento continúe en los próximos años como parte del proceso de desintermediación financiera que contribuya a facilitar la financiación de las compañías, pero también su crecimiento y a hacerlas menos dependientes de la financiación bancaria. Asimismo, aunque su peso relativo respecto a los pagarés es aún pequeño, cada vez son más notables las emisiones de otros tipos de instrumentos en el mercado.

Desde la creación del MAB en 2008 hasta el actual BME Growth, al que se unió el MARF en 2013, ambos mercados han pasado por distintas etapas hasta llegar al periodo de consolidación y posterior expansión en que se encuentran en la actualidad. No cabe duda de que ambos mercados se han convertido en una fuente de financiación y recursos relevante para un número significativo de empresas, al permitirles llevar a cabo sus proyectos de crecimiento. Además, las perspectivas de ambos parecen prometedoras, teniendo en cuenta el elevado número de pymes presentes en nuestro país, lo que sin duda contribuirá a su desarrollo. Así lo pone de manifiesto la experiencia de otros mercados alternativos europeos como el británico o los de los países nórdicos.

- 1 En la Unión Europea más del 99,5 % de las compañías son pymes (o bien cuentan con menos de 250 trabajadores y tienen un volumen de negocio inferior a 50 millones de euros, o bien tienen un tamaño de balance que no supera los 43 millones de euros). Estas compañías generan en torno al 66 % del empleo y el 57 % del VAB. En España, este fenómeno es algo más acusado en términos de proporción de compañías y contribución al VAB, con un 99,9 % y un 62 % del PIB respectivamente (emplean a 6 de cada 10 trabajadores).
- 2 La financiación que obtienen habitualmente es por cantidades limitadas a corto y medio plazo e implica la aportación de garantías.
- 3 Este tipo de mercados se caracterizan por contar tanto con unos procesos como con unos costes más reducidos, en el marco de una regulación más flexible al amparo de la Directiva MiFID II. Además, cuentan con inversores institucionales, que tienen un mayor conocimiento de las necesidades y los desafíos a los que se enfrentan las pymes.
- 4 El primer mercado alternativo en Europa fue el Alternative Investment Market (AIM), creado por la bolsa de Londres en 1995, mientras que el primer mercado de este tipo específico para la renta fija fue el denominado Nordic ABM creado por la bolsa de Oslo en 2005.
- 5 Como el fraude de la compañía Gowex o la desaparición de Bodaclick, Diario Negocio y Vousse, (Clínicas Hedonai), así como las dificultades de Zinkia, algunas de las empresas más relevantes en los primeros años de la creación del mercado.
- 6 Como fueron los casos de MásMóvil, Grenergy Renovables, Artificial Intelligence Structures y Atrys Health.
- 7 MiFID II introduce esta nueva categoría de mercados en el marco de la Unión de los Mercados de Capitales con el objetivo de facilitar la financiación de empresas de menor tamaño para facilitar su crecimiento mediante su presencia en los mercados financieros.
- 8 La Ley 26/2012 obliga a las SOCIMI a cotizar en un mercado regulado o SMN español o europeo en los dos años siguientes de alcanzar esta condición.
- 9 La primera emisión de deuda en este mercado correspondió a la constructora Copasa, que colocó 50 millones de euros en bonos a 7 años en diciembre de 2013.

Panorama general

Los mercados de deuda en España se desarrollaron en un contexto marcado por el giro de la política monetaria del Banco Central Europeo (BCE), que, tras varios ejercicios de tono ampliamente expansivo, inició un intenso endurecimiento a mediados de año. Además de concluir los programas de compras de activos³⁸, el BCE llevó a cabo cuatro subidas en los tipos de interés oficiales durante la segunda mitad del ejercicio, hasta situar el tipo de las operaciones principales de financiación en el 2,5 % al cierre del año³⁹, su nivel más alto desde 2008. Estos incrementos se trasladaron al resto de activos de renta fija, con diferente intensidad en función de su vencimiento y de otros elementos como, por ejemplo, el riesgo de crédito.

Las Administraciones públicas registraron unas emisiones netas de 78.289 millones de euros durante 2022, lo que implicó un aumento del 6,3 % de la deuda en circulación. A pesar de este avance, el peso de la deuda total de las Administraciones públicas (incluidos los préstamos) respecto al PIB retrocedió en 2022 hasta situarse en el 113,1 %⁴⁰, 5,2 puntos porcentuales (p.p.) por debajo de su peso al cierre de 2021. El fuerte avance del PIB en 2022 en términos nominales (10,1 % más que en 2021⁴¹) contribuyó a diluir el peso de la deuda respecto al PIB. A nivel europeo, el incremento del saldo de deuda pública en circulación fue del 3,8 %, 2,5 p.p. menos que en España.

Los emisores españoles del sector privado incrementaron su actividad emisora en 2022 en términos brutos. Sin embargo, las emisiones netas tuvieron signo negativo, lo que contribuyó a un descenso de su deuda en circulación. Las entidades financieras emitieron un total de 164.671 millones de euros en 2022, un 6,3 % más que en 2021. No obstante, los vencimientos y amortizaciones superaron dicha cifra en 27.388 millones de euros, lo que provocó una disminución del 4,2 % del saldo de deuda en circulación. De la misma forma, las emisiones brutas de las entidades no financieras ascendieron a 61.492 millones de euros, un 10 % más que en 2021. Aun así, esta cifra fue 6.267 millones menor que la de vencimientos y amortizaciones, lo que se tradujo en una disminución del 5,1 % del saldo vivo de su deuda. Este comportamiento contrasta con el de los emisores privados europeos, que aumentaron su deuda en circulación un 6,9 %, en el caso de entidades financieras, y un 0,6 %, las no financieras. Una posible explicación a esta diferencia, en el caso de los emisores financieros españoles, podría ser la obtención de financiación a un coste más bajo a través de los depósitos bancarios, lo que los podría haber llevado a recurrir en menor medida a la financiación del mercado.

38 El programa de compras PEPP (programa de compra de emergencia frente a la pandemia) concluyó en junio, mientras que el PSPP (programa de compra de activos públicos) lo hizo en julio. Inicialmente se continuó con la reinversión de los vencimientos. En diciembre, el BCE comunicó su decisión de reinvertir solo parcialmente los vencimientos a partir de marzo de 2023, con la intención de reducir su cartera de activos en 15.000 millones de euros mensuales hasta junio de 2023. El volumen de reinversión a partir de esta fecha se decidiría más adelante.

39 Los tipos de interés de la facilidad de crédito y de depósito aumentaron hasta el 2,75 % y el 2 %, respectivamente.

40 Datos de avance publicados por el Banco de España y calculados según el Protocolo de Déficit Excesivo (PDE), que incluye, además de la deuda emitida, otros pasivos como préstamos.

41 Según datos de avance publicados por el Instituto Nacional de Estadística (INE) en enero de 2023.

Las emisiones a corto plazo, en particular los pagarés, han ido ganando peso en los últimos años en el conjunto de las nuevas emisiones privadas, al representar casi el 40 % en 2022. Esto contribuye a la disminución de la vida media de la deuda en circulación y a un elevado volumen de vencimientos anuales.

Emisiones y saldos vivos: distribución por emisores

CUADRO I.2.2.1

Importes nominales en millones de euros

	Importe ¹			Pro memoria: zona euro		
	2021	2022	% var. 22/21	2021	2022	% var. 22/21
Emisiones brutas²	493.190	495.577	5,4	8.059.951	9.055.031	12,3
Administraciones públicas	282.383	269.414	-4,6	3.119.868	3.033.696	-2,8
Instituciones financieras	154.930	164.671	6,3	4.308.087	5.294.720	22,9
Sociedades no financieras	55.876	61.492	10,0	631.996	726.615	15,0
Emisiones netas²	91.136	44.635	-51,0	1.009.451	853.466	-15,5
Administraciones públicas	64.904	78.289	20,6	536.624	388.762	-27,6
Instituciones financieras	12.694	-27.388	-315,7	395.594	454.696	14,9
Sociedades no financieras	13.538	-6.267	-146,3	77.233	10.008	-87,0
Saldos vivos^{3, 4}	1.983.177	2.028.957	2,3	20.038.866	20.997.498	4,8
Administraciones públicas	1.245.071	1.323.353	6,3	10.227.055	10.613.855	3,8
Instituciones financieras	596.259	570.947	-4,2	8.192.972	8.755.074	6,9
Sociedades no financieras	141.847	134.658	-5,1	1.618.807	1.628.546	0,6

Fuente: Banco de España, CNMV y BCE. Los datos de deuda de las Administraciones públicas (AA. PP.) de este cuadro no son directamente comparables con los de la deuda elaborada según el Protocolo de Déficit Excesivo, debido fundamentalmente a que esta última metodología incluye todos los pasivos de las AA. PP. materializados en efectivo y depósitos, valores representativos de deuda y préstamos, excluye los valores en cartera mantenidos por las propias AA. PP. e incluye las operaciones de *swaps* de divisa. Los datos de la Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria (SAREB) se incluyen en el sector de las AA. PP. de acuerdo con la reclasificación determinada por Eurostat. (1) Incluye las emisiones efectuadas dentro y fuera de España. (2) Para las emisiones en divisa de las AA. PP., se considera el contravalor en euros aplicando el tipo de cambio medio del mes publicado por el BCE. Para las emisiones en divisa de las instituciones financieras y sociedades no financieras, se considera el contravalor en euros aplicando el tipo de cambio del último día del mes publicado por el BCE. (3) y (4) Los saldos vivos no pueden ajustarse con las emisiones netas debido a que las emisiones en divisa se convierten a euros aplicando criterios temporales distintos para el tipo de cambio.

Deuda pública

Las Administraciones públicas se vieron obligadas a cubrir sus necesidades de financiación en un escenario de escalada de los tipos de interés. La rentabilidad de los activos a 3, 6 y 12 meses finalizó el año en el 1,49 %, 2,16 % y 2,47 % respectivamente (promedio de diciembre), lo que supone un aumento de entre 226 y 307 puntos básicos (p.b.) respecto a finales de 2021. Por lo que se refiere al largo plazo, el rendimiento del bono soberano a 10 años aumentó 305 p.b. en 2022, hasta situarse en el 3,65 %, su nivel más alto desde 2014.

En este contexto, en 2022 las Administraciones públicas españolas redujeron sus emisiones brutas un 4,6 % respecto a 2021, pero dicha reducción fue compatible con un aumento del 6,3 % del saldo en circulación. La elevada vida media de la deuda pública (superior a 8 años) conlleva unos menores vencimientos anuales, por lo que, a pesar del descenso de las emisiones brutas, estas superaron en 78.289 millones el volumen de amortizaciones y vencimientos. La disminución de las emisiones brutas fue más acusada en los activos a corto plazo del Estado (-18,4 %) y en la deuda emitida por las comunidades autónomas (-60,8 %), mientras que las emisiones a largo plazo del Estado aumentaron un 6,1 %.

Emisiones brutas de las Administraciones públicas

CUADRO I.2.2.2

Importes nominales en millones de euros

	2019	2020	2021	2022	% var. 22/21
Estado	214.827	296.965	279.893	266.370	-3,0
Corto plazo	71.897	90.808	101.603	82.859	-18,4
Largo plazo	142.930	206.157	178.290	183.511	6,1
Comunidades autónomas	6.845	6.394	7.768	3.044	-60,8
Corto plazo	541	878	501	208	-58,5
Largo plazo	6.304	5.516	7.267	2.836	-61,0
Corporaciones locales	0	0	0	0	-
Corto plazo	0	0	0	0	-
Largo plazo	0	0	0	0	-
Total AA. PP.	221.672	303.359	287.661	269.414	-4,6

Fuente: Banco de España y elaboración propia.

En 2022, la actividad de negociación de deuda pública española continuó la tendencia descendente de los últimos años, aunque a un ritmo menor. El volumen de deuda pública española negociado a lo largo de 2022 ascendió a 1,96 billones de euros, lo que supone 1,5 veces el saldo de deuda vivo. Este volumen, que incluye toda la operativa, tanto la ejecutada en centros de negociación españoles y extranjeros como las operaciones negociadas bilateralmente y la operativa extrabursátil (OTC), fue un 4,9 % inferior a la cifra de 2021. Como se observa en el cuadro I.2.2.3, el volumen de negociación ha caído sustancialmente, cerca del 50 %, a lo largo de los últimos 4 años. La política de compras masivas por parte del BCE en este periodo habría provocado un importante descenso del porcentaje del saldo en circulación de la deuda pública española. De hecho, el porcentaje de deuda española en el balance del BCE continúa en niveles elevados (pasó del 42 % en 2021 al 41 % en 2022⁴²), lo que podría ayudar a explicar una menor actividad de negociación de esta en estos últimos años.

Deuda del Estado. Negociación total por instrumento y operativa¹

CUADRO I.2.2.3

Importes en millones de euros

	2019	2020	2021	2022	% var. 22/21
Letras del Tesoro	414.396	318.676	269.011	264.815	-1,6
Contado	412.731	316.459	268.854	262.061	-2,5
Plazo	1.665	2.217	157	2.754	1.651,0
Bonos y obligaciones del Estado no segregados	3.249.497	2.771.733	1.784.689	1.682.251	-5,7
Contado	3.205.979	2.696.745	1.720.971	1.628.076	-5,4
Plazo	43.519	74.987	63.717	54.175	-15,0
Principales y cupones del Estado segregados	17.863	7.267	5.333	11.484	115,3
Contado	16.620	7.258	5.320	9.342	75,6
Plazo	1.243	9	13	2.142	16.426,0
Total	3.681.756	3.097.676	2.059.033	1.958.550	-4,9

Fuente: Banco de España y elaboración propia. (1) Incluye operativa OTC. No incluye operaciones simultáneas ni repos.

El volumen de negociación de deuda pública española ejecutada a través de centros de negociación españoles disminuyó un 15,7 % en 2022. La variación del volumen de negociación no se distribuyó de forma homogénea entre todos los centros españoles. Así, el mercado regulado AIAF, a través de la plataforma SEND, fue el que experimentó una caída más acusada (-76,6 %) que se une a una de similar magnitud registrada el ejercicio anterior, lo que implica una importante pérdida de cuota de mercado en los dos últimos años, al pasar de negociar un volumen de 111.454 millones de euros en 2020 (el 16 % del total negociado en los centros españoles) a 6.354 millones en 2022 (el 1,3 % del total). SENAF fue el mercado español que registró la segunda mayor caída, al negociar 100.432 millones de euros en 2022, un 42,6 % menos que en 2021.

Por último, los sistemas organizados de negociación (SOC) españoles también sufrieron un descenso en el volumen de transacciones de deuda pública nacional ejecutadas a través de sus plataformas, con la excepción de Tradition España OTF. CAPI OTF y CIMD OTF registraron descensos del 8,9 % y el 11,6 % en el volumen de negociación de deuda pública española, respectivamente, al situarse en 112.372 y 216.540 millones de euros. Por el contrario, el nuevo SOC autorizado a operar en 2021, Tradition España o TEUR, incrementó su actividad sustancialmente en 2022, al pasar de un volumen insignificante (68 millones) en 2021 a 45.241 millones en 2022.

Contratación de deuda pública¹ en centros de negociación españoles

CUADRO I.2.2.4

Importes nominales en millones de euros

Centro	Lugar de emisión de la deuda	2019	2020	2021	2022	% var. 22/21
AIAF	Total	158.531	140.339	47.485	18.676	-60,7
	En España	118.503	111.454	27.184	6.354	-76,6
	En el exterior	40.028	28.885	20.301	12.322	-39,3
SMN						
SENAF		150.623	120.686	174.933	100.432	-42,6
Dowgate	Total	-	1.090	7.522	7.867	4,6
	En España	-	73	192	376	95,2
	En el exterior	-	1.090	7.522	7.492	2,2
SOC²						
CAPI	Total	139.548	180.150	164.224	154.841	-5,7
	En España	120.900	170.940	123.324	112.372	-8,9
	En el exterior	18.648	9.210	40.900	42.470	3,8
CIMD	Total	340.927	370.596	301.523	259.854	-13,8
	En España	265.014	293.736	245.029	216.540	-11,6
	En el exterior	75.913	76.860	56.494	43.315	-23,3
TEUR	Total	-	-	12.730	882.737	6.834,5
	En España	-	-	68	45.241	66.431,1
	En el exterior	-	-	12.662	837.496	6.514,4
Total	En España	655.040	696.889	570.730	481.314	-15,7
	En el exterior	134.589	115.972	137.687	943.095	585,0

Fuente: CNMV. (1) Este cuadro presenta la contratación total de activos de deuda pública que se efectúa en centros de negociación españoles. Incluye emisiones realizadas en España y en el exterior. (2) Sistema organizado de contratación.

Por lo que se refiere a la deuda pública emitida en el extranjero, los centros españoles negociaron un total de 943.095 millones de euros en 2022, lo que implica multiplicar casi por 6 la cifra de 2021. Este fuerte incremento se concentró en el nuevo SOC, Tradition España, que en un solo año de vida pasó de negociar 12.662 millones en 2021 a 837.496 millones de euros en 2022 (véase cuadro I.2.2.4).

Deuda privada

Los rendimientos de los activos de renta fija privada evolucionaron en 2022 en sintonía con los de la deuda pública, condicionados por el endurecimiento de la política monetaria. Además, las primas de riesgo de los emisores españoles del sector privado, obtenidas a partir de la cotización media de los CDS a 5 años, alcanzaron en 2022 unos niveles máximos de 137 p.b. para las entidades financieras y de 100 p.b. para las no financieras. A finales del ejercicio, el promedio de las primas de riesgo de las entidades financieras se situaba en 104 p.b. (64,4 a finales de 2021) y el de las no financieras en 82 p.b. (53,4 a finales de 2021).

Las emisiones de renta fija privadas efectuadas en España en 2022 ascendieron a 112.841 millones de euros, cerca de un 20 % más que en 2021. El aumento de las emisiones se explica por el fuerte avance de las emisiones de pagarés, que prácticamente doblaron su volumen entre 2021 y 2022, hasta situarse en 39.525 millones de euros (véase cuadro I.2.2.5). La información recopilada en el año sugiere que las medidas derivadas de la Ley 5/2021 y otras adoptadas por la CNMV para simplificar y agilizar los procesos de emisión parecen haber tenido un efecto positivo en el importe de las emisiones de pagarés que fueron a mercados españoles. El importe de las emisiones a largo plazo registradas en la CNMV fue cercano a los 60.000 millones de euros, prácticamente la misma cifra que en 2021, observándose una cierta recomposición a favor de las cédulas hipotecarias y los bonos de titulización (que pasaron a representar el 87 % de las emisiones de deuda a largo plazo), en detrimento de las emisiones de bonos simples y de cédulas territoriales (que únicamente concentraron el 10 % de las emisiones de deuda a largo plazo). Los activos titulizados fueron principalmente préstamos hipotecarios (70 % del total de los bonos de titulización) y préstamos para la compra de automóvil (22 % del total). Por su parte, las emisiones de renta fija admitidas a negociación en el mercado alternativo MARF se situaron en 13.734 millones de euros, un nivel ligeramente inferior (-3,9 % menos) al de 2021.

En 2022, los emisores españoles recurrieron al exterior para emitir renta fija en menor medida, un 8,1 % menos que en 2021, con un volumen total de 113.248 millones de euros. El descenso se atribuye a la caída de las emisiones a largo plazo (-20,5 %), mientras que las emisiones de pagarés aumentaron ligeramente (3,8 %).

La cifra total de emisiones a corto plazo en 2022 (en España y en el exterior) fue superior al importe de las emisiones a largo plazo. La cifra de pagarés emitida en el exterior alcanzó los 65.007 millones de euros, lo que sumado al volumen de pagarés registrados en España (tanto en la CNMV como en MARF) hace un total de 117.499 millones de euros. Por su parte, las emisiones a largo plazo registradas en España y en el exterior ascendieron a 107.825 millones.

Importes nominales en millones de euros

CNMV					% var.
	2019	2020	2021	2022	22/21
A largo plazo¹	52.305	80.753	59.914	59.583	-0,6
Bonos y obligaciones no convertibles	9.101	5.545	4.180	2.249	-46,2
De deuda subordinada	950	500	750	500	-33,3
Bonos y obligaciones convertibles	0	0	0	1.800	-
Cédulas hipotecarias	22.933	22.960	28.700	31.350	9,2
Cédulas territoriales	1.300	9.150	5.500	3.540	-35,6
Bonos de titulización	16.471	35.081	18.376	20.645	12,3
Participaciones preferentes	1.000	1.750	2.335	0	-100
Otras emisiones	1.500	6.266	823	0	-100
A corto plazo²	15.085	22.301	20.180	39.525	95,9
Pagarés de empresa	15.085	22.301	20.180	39.525	95,9
De titulización de activos	0	0	0	0	-
Total	67.390	103.054	80.094	99.108	23,7
Admitidas en el MARF	10.347,6	9.584,0	14.284,7	13.733,6	-3,9
TOTAL (CNMV y MARF)	77.737,2	112.637,7	94.378,3	112.841,4	19,6

Fuente: CNMV. (1) Este epígrafe solo considera las emisiones de las entidades del sector privado y excluye para todos los años del cuadro las emisiones efectuadas por la SAREB que, de acuerdo con el criterio de Eurostat ha pasado a considerarse AA. PP. En 2022 el importe de las emisiones de deuda de esta sociedad registradas en la CNMV se situó en 25.284 millones de euros. (2) Las cifras de emisión de pagarés corresponden a los importes colocados.

El volumen de emisiones de deuda denominada como sostenible (ASG) efectuadas por los emisores españoles del sector privado se situó en 15.029 millones de euros en 2022, un 10,4 % más que en 2021. Si se incluyen las emisiones de las AA. PP., las emisiones de este tipo de deuda ascenderían a 20.861 millones de euros, lo que supone un descenso del 10 % respecto a las cifras de 2021. En el ámbito del sector privado el 73 % de las emisiones fueron verdes, el 17 % sociales, el 7 % sostenibles y el restante correspondió a deuda vinculada a la sostenibilidad. Las instituciones financieras efectuaron el 69 % de las emisiones y dejaron el resto al sector corporativo. Dentro de este último cabe señalar el aumento de las emisiones de las compañías de energía y *utilities* y el descenso de las empresas inmobiliarias y de la construcción. Más del 80 % de las emisiones ASG continuó realizándose en mercados foráneos.

Finalmente, cabe señalar un incremento de las emisiones de filiales de compañías españolas en el exterior, con un total de 82.843 millones de euros en 2022, un 19 % más que en 2021. El aumento se concentró en las filiales de instituciones financieras, que se anotaron un incremento del 44,7 % respecto al año anterior, hasta situarse en 58.750 millones de euros. Por el contrario, las filiales de sociedades no financieras redujeron sus emisiones en el exterior un 17 %, hasta 24.093 millones.

Emisiones brutas de renta fija privada de emisores españoles en el exterior

CUADRO I.2.2.6

Importes nominales en millones de euros

	2019	2020	2021	2022	% var. 22/21
A largo plazo	53.234	46.122	60.644	48.241	-20,5
Participaciones preferentes	3.070	1.850	3.820	0	-100,0
Obligaciones subordinadas	1.755	0	1.350	0	-100,0
Bonos y obligaciones	48.409	44.272	55.474	48.241	-13,0
Bonos de titulización	0	0	0	0	-
A corto plazo	47.087	44.078	62.606	65.007	3,8
Pagarés de empresa	47.087	44.078	62.606	65.007	3,8
De titulización de activos	0	0	0	0	-
Total	100.321	90.201	123.250	113.248	-8,1
Pro memoria: emisiones brutas de filiales de empresas españolas residentes en el resto del mundo					
Instituciones financieras	57.449	42.063	40.597	58.750	44,7
Sociedades no financieras	34.893	28.678	29.036	24.093	-17,0
Total	92.342	70.741	69.633	82.843	19,0

Fuente: Banco de España.

El MARF consolidó su importancia en el mercado de pagarés, al admitir nuevas emisiones por valor de 12.967 millones de euros, un 23,8 % más que en 2021. Sin embargo, las emisiones a largo plazo mostraron menor dinamismo, registrando 666 millones en 2022, frente a 3.485 millones de 2021. En su conjunto, el mercado anotó una ligera caída del 3,9 %. El número de emisores continuó en aumento y alcanzó los 93 a fin de año.

Admisión en el MARF¹

CUADRO I.2.2.7

Importes nominales en millones de euros

	2019	2020	2021	2022	% var. 22/21
Bonos y obligaciones no convertibles	303,1	445,3	503,0	119,0	-84,6
Bonos de titulización	363,5	199,2	2.982,5	547,3	-82,0
Cédulas hipotecarias	0,0	350,0	0,0	100,0	-
Participaciones preferentes	82,0	0,0	0,0	0	-
Pagarés	9.599,0	8.589,5	10.479,0	12.967,3	23,8
Total	10.347,6	9.584,0	13.964,5	13.733,6	-3,9
Número de emisores	58	62	85	93	4,5

Fuente: CNMV. (1) Operaciones no registradas en la CNMV.

En 2022, la negociación de renta fija privada recuperó parcialmente lo perdido en 2021, al crecer su volumen total un 18,4 %. Esta subida se explica, principalmente, por el aumento de la negociación bilateral OTC (30 %), ya que la del resto de los sistemas multilaterales de negociación (SMN y SOC) e internalizadores sistemáticos (IS) creció, pero con menos intensidad (un 9,7 % en conjunto). El incremento de la negociación bilateral OTC en 2022 (aunque esta fue inferior a la observada en 2019 y 2020) vino a romper la tendencia observada desde la entrada en vigor de MiFID II, caracterizada por la pérdida de peso de la modalidad OTC en favor de los SMN e IS. En 2022, el peso de la negociación OTC sobre el total alcanzó el 44,9 % frente al 40,5 % de 2021.

Los tres principales SMN (Bloomberg Trading Facility, MarketAxess, NL y Tradeweb EU) negociaron un volumen total de 91.366 millones en 2022, un 10,3 % más que en 2021. Bloomberg Trading Facility continuó siendo el SMN que concentra un mayor volumen, con 68.596 millones, negociado principalmente a través de su filial holandesa (BV), tras producirse un trasvase importante de la actividad realizada antes del *brexit* en la filial del grupo en el Reino Unido. Por último, en el cuadro I.2.2.8 se recogen los IS que concentran un mayor volumen de negociación, entre los que destaca BNP Paribas, S. A., con un volumen de 12.295 millones, tras multiplicar casi por 4 su volumen de 2021. Los 2 internalizadores españoles (Banco Santander y BBVA) redujeron su actividad en 2022, en mayor medida Banco Santander, que pasó de negociar 9.124 millones en 2021 a 2.093 en 2022. Por último, el cuadro también incluye, bajo el epígrafe «Otros sistemas de negociación», los 107 millones negociados a través de AIAF (frente a 174 millones en 2021), así como los 178 millones a través de CAPI OTF (61 en 2021) y los 34 millones de TEUR OTF.

Contratación total de instrumentos de renta fija privada emitidos por sociedades españolas¹

CUADRO I.2.2.8

Millones de euros

	2019	2020	2021	2022	% var. 22/21
Negociación bilateral (OTC)	172.581	157.323	99.899	131.003	31,1
Bloomberg Trading Facility Limited (SMN)	96.873	81.937	4.104	5.933	44,5
Bloomberg Trading Facility B.V. (SMN)	2.026	16.352	63.652	62.663	-1,5
Marketaxess ² NL, B.V. (SMN)	12.342	13.426	8.485	11.805	39,1
Tradeweb ² EU, B.V. (SMN)	16.973	13.412	6.619	10.965	65,7
BNP Paribas, S. A. – Systematic Internaliser (SI)	-	-	3.270,8	12.295,3	275,9
Banco Santander, S. A. – Systematic Internaliser (SI)	2.439	11.196	9.124	2.093	-77,1
BBVA, S. A. – Systematic Internaliser (SI)	7.308	10.822	4.205	3.556	-15,4
HSBC – Systematic Internaliser (SI)	10.073	9.897	1.569	6.111	289,6
Barclays Bank Ireland PLC (SI)	-	-	6.565	5.052	-23,0
Citigroup Global Markets Europe AG (SI)	-	-	4.247	3.187	-25,0
Otros sistemas de negociación ³	95.480	102.187	34.936	37.290	6,7
Total	416.095	416.553	246.675	291.953	18,4

Fuente: CNMV. (1) Datos estimados a partir de la información contenida en el TR (*transaction reporting*). Incluye activos de renta fija privada emitidos por sociedades españolas tanto en España como en el exterior. (2) En 2019 y 2020, se recoge el volumen negociado a través de la filial domiciliada en Londres, mientras que en 2021 y 2022 el volumen reflejado es el negociado a través de la filial holandesa (B.V.). (3) Este epígrafe recoge la suma de los volúmenes negociados en otros sistemas de negociación distintos de los identificados, sean bien mercados regulados (entre ellos, AIAF en el caso español, cuya negociación se situó en 107 millones de euros), bien otros sistemas multilaterales de negociación (entre los que se encuentra el MARF), sistemas organizados de contratación (entre ellos CAPI OTF, CIMD OTF y TEUR OTF registrados en España) u otros internalizadores sistemáticos.

I.2.3 Mercados de productos derivados

Panorama general

El volumen agregado de contratos de productos derivados negociados en los mercados internacionales alcanzó en 2022 un total de 83.847 millones de contratos (un 34 % más), su quinto récord histórico consecutivo. Esta cifra se debe al fuerte crecimiento de los derivados de carácter financiero, principalmente sobre acciones y tipos de cambio, que compensaron el retroceso de los derivados de materias primas. Asimismo, el crecimiento se concentró en las opciones, que alcanzaron 54.532 millones de contratos (un 63,7 % más), mientras que los contratos de futuros negociados apenas presentaron cambios (29.315 millones de contratos).

El mayor crecimiento de la negociación por número de contratos siguió concentrado en el área de Asia-Pacífico, con un avance del 65,7 %, liderado por la India⁴³, mientras que Europa retrocedió por segundo año consecutivo (-11,9 %). Por volumen de contratos registrados, destacó la región de Asia-Pacífico, que acapara más de la mitad del mercado con 50.634 millones de contratos y, en menor medida, Norteamérica con 16.807 millones de contratos (una quinta parte del mercado mundial). En Europa la negociación retrocedió hasta 4.802 millones de contratos⁴⁴, volviendo a destacar por su tamaño los mercados Eurex e ICE Futures Europe.

Negociación en los mercados de derivados financieros europeos

CUADRO I.2.3.1

Miles de contratos

	2020	2021	2022	% var. 22/21
Eurex	1.861.416	1.703.293	1.955.730	14,8
ICE Futures Europe	1.079.753	1.114.374	1.071.137	-3,9
Euronext	175.583	164.051	151.563	-7,6
Nasdaq Exchange Nordic Markets	76.534	65.882	74.681	13,4
MEFF	36.709	30.982	31.026	0,1

Fuente: Eurex, Futures Industry Association y CNMV.

MEFF Exchange

El número de contratos de derivados financieros negociado en MEFF se mantuvo en niveles similares a los del ejercicio anterior, que son bajos en términos históricos. El estancamiento de la negociación en este mercado es atribuible a los niveles de volatilidad moderados existentes en el mercado, pero, sobre todo, a la competencia ejercida por otros centros de negociación. Aun así, la actividad de los contratos sobre índices mejoró ligeramente (un 2,6 %), mientras que la de contratos sobre acciones apenas varió. Asimismo, los contratos con subyacente deuda soberana no tuvieron ninguna actividad⁴⁵. Entre los derivados sobre Ibex 35, la negociación de contratos de futuros —que concentra la mayor parte de la actividad— se recuperó ligeramente (un 3 %), mientras que la de opciones volvió a retroceder siguiendo la tendencia de los últimos ejercicios. En el caso de los derivados sobre acciones, el crecimiento de los contratos de opciones sobre acciones (un 6,6 %) permitió compensar la mayor parte de la caída del número de contratos de futuros sobre acciones (-9,5 %).

La contratación siguió concentrada en un número reducido de subyacentes, que coinciden con los valores más negociados en el mercado continuo. En el caso de los futuros sobre acciones, 2 únicos subyacentes (Banco de Santander y, en menor medida, Telefónica) concentraron casi el 94 % de la contratación del mercado, mientras que en el caso de las opciones 5 subyacentes (Iberdrola, Banco Santander, Telefónica, Repsol y BBVA) acumularon casi el 91 %⁴⁶ de la contratación total.

43 El mercado indio de derivados, National Stock Exchange of India, creció un 120,9 % en 2022, hasta superar los 38 millones de contratos.

44 Esta cifra representa el 5,7 % del mercado mundial por número de contratos, frente al 8,7 % y el 12 % de 2021 y 2022, respectivamente.

45 Toda la actividad sobre los contratos con subyacente deuda soberana española se concentra en Eurex.

46 En 2021, la negociación acumulada por los mismos subyacentes representaba el 92 % del total.

Negociación en MEFF Exchange¹

CUADRO I.2.3.2

Número de contratos

	2019	2020	2021	2022	% var. 22/21
Contratos s/ Ibex 35	6.625.993	6.395.357	5.547.599	5.693.086	2,6
Futuros s/ Ibex 35 ²	6.256.231	6.151.704	5.398.675	5.558.674	3,0
Plus	5.965.905	5.905.782	5.260.568	5.445.516	3,5
Mini ²	145.489	154.351	92.657	93.450	0,9
Micro	-	-	-	-	-
Impacto dividendo	144.831	91.571	45.450	19.708	-56,6
Sectoriales	6	0	0	0	-
Opciones s/ Ibex 35 ²	369.762	243.653	148.924	134.412	-9,7
Contratos s/ acciones	32.841.027	30.313.892	25.434.719	25.333.109	-0,4
Futuros s/ acciones	15.298.027	10.968.411	11.346.047	10.313.726	-9,5
Futuros s/ dividendos	758.700	130.055	2.100	12.550	497,6
Futuros s/ dividendos plus	-	7.752	20.800	13.510	-35,0
Opciones s/ acciones	16.784.300	19.207.674	14.065.772	14.993.323	6,6
Total	39.467.020	36.709.249	30.982.318	31.026.195	0,1

Fuente: CNMV. (1) Las diferencias en el valor nominal de los distintos productos impide efectuar comparaciones entre ellos basadas en el número de contratos negociados; sin embargo, puede realizarse un seguimiento de la evolución temporal de la contratación en cada tipo de producto. (2) En el caso del futuro mini y de las opciones, el número de contratos negociados se computa dividido por 10 para homogeneizar el tamaño individual del contrato con el del futuro plus Ibex 35 (se tiene en cuenta que el multiplicador del índice utilizado para calcular el valor nominal del contrato es 1 euro en los 2 primeros y 10 euros en el segundo).

Por otra parte, MEFF Exchange contaba al cierre de 2022 con un total de 86 miembros de mercado, 1 menos que en el ejercicio anterior. El sector de derivados financieros contaba con 53 miembros, el de derivados de energía con 41 y el de derivados de divisas con 5⁴⁷.

Número de miembros en MEFF Exchange

CUADRO I.2.3.3

Segmento	Negociador	Neg. cuenta propia	Total entidades	Var. 22/21
Derivados financieros	42	11	53	0
Energía	8	33	41	4
Forex	5	0	5	0
Total entidades¹	55	42	86	4
Var. 22/21	-1	4	4	-

Fuente: MEFF Exchange y CNMV. (1) El total es inferior a la suma de miembros en cada segmento debido a que hay entidades que participan en más de un segmento.

Los contratos negociados en MEFF Power⁴⁸ alcanzaron un volumen de energía subyacente de 9,4 Twh, casi dos tercios menos que en 2021. Este fuerte descenso de la actividad afectó a los contratos de todos los tamaños salvo los diarios (+10,1 %) y se acentuó incluso en la comparativa del segundo semestre de cada ejercicio, en línea con lo observado en otras plataformas de negociación de la Unión Europea en las que se registran derivados equivalentes a los de MEFF Power.

En este sentido, debe tenerse en cuenta el impacto que puede haber tenido la aplicación de los cambios en el cálculo de precios del mercado de contado de electricidad española a partir del 15 de junio de 2022. La llamada *excepción ibérica* implicó una modificación puntual del resultado económico de la liquidación de los derivados de electricidad española respecto del que se hubiera dado aplicando la metodología de cálculo del precio de liquidación de los contratos en el momento en que estos se negociaron y se determinó su precio de mercado.

Asimismo, el importe efectivo de las transacciones en MEFF Power también retrocedió en términos interanuales, aunque lo hizo en menor medida gracias al alza de los precios. Así, la disminución del importe efectivo fue del 23,5 %, hasta 1.747,9 millones de euros, debido al fuerte incremento de los precios promedio de los contratos registrados en 2022 (un 116,9 %, desde los 85,9 euros/MWh hasta los 186,2 euros/MWh).

Sistemas organizados de contratación (SOC)

Los volúmenes de negociación de derivados en los SOC⁴⁹ se incrementaron considerablemente en 2022 tras el inicio de la operativa de un nuevo SOC, Tradition España OTF. Gracias a ello, durante 2022 se revirtió la tendencia de reducción de los volúmenes de negociación de derivados financieros en los SOC, iniciada en 2020 y que se había acentuado en 2021. El volumen efectivo negociado creció hasta 1,25 billones de euros, casi 4 veces el importe del año anterior (340.722 millones de euros), mientras que el número de operaciones aumentó hasta 4.326, más del doble⁵⁰. El crecimiento de la actividad se extendió a todos los tipos de contratos, si bien fue más intensa para los de derivados sobre tipos de interés, cuyo importe efectivo creció un 430 % en 2022 y pasó a ser el instrumento más negociado al representar el 54 % del volumen efectivo global (46 % en 2021).

48 MEFF Power es el segmento de derivados de energía de MEFF, donde se registran contratos derivados con liquidación financiera contra el promedio aritmético diario del precio del mercado *spot* de electricidad española (SPEL) calculado por el Operador del Mercado Ibérico de Electricidad con periodos de liquidación que pueden ser diarios, semanales, mensuales, trimestrales o anuales.

49 Un SOC es un tipo de centro de negociación introducido por la Directiva MiFID II en el que únicamente se pueden negociar instrumentos de renta fija y derivados y en el que se permite, a diferencia de lo que ocurre en los mercados regulados y SMN, que la negociación pueda efectuarse a través de reglas discretionales. En España la CNMV ha autorizado tres SOC de este tipo: CAPI OTF (gestionado por CM Capital Markets Brokerage AV, S. A.), CIMD OTF (gestionado por CIMD SV, S. A., del Grupo CIMD Corretaje e Información Monetaria y de Divisas, S. A.) y Tradition España OTF (gestionado por Tradition Financial Services España SV, S. A.). Los tres SOC negocian derivados financieros y sobre divisas, mientras que en CIMD OTF también se negocian derivados sobre energía.

50 En 2021 el número de operaciones fue de 1.961.

Negociación en sistemas organizados de contratación (SOC)

CUADRO I.2.3.4

Segmento derivados financieros	N.º operaciones contratadas	Importe efectivo (millones de euros)
Derivados financieros ¹	2.377	670.339
Derivados FX ²	1.949	580.401
Total	4.326	1.250.740
Segmento derivados sobre energía	42	90,30

Fuente: CNMV. (1) Corresponden a operaciones sobre *swaps*, *swaps* de bases, futuros sobre índices de tipos de interés y permutas nocturnas indicadas. (2) Corresponden a operaciones sobre futuros sobre tipos de cambio.

La actividad de los SOC en el segmento de derivados de energía⁵¹ volvió a retroceder de modo significativo en 2022. Aunque el número de operaciones alcanzó valores relativamente similares a los de 2021 (-2,4 %), el volumen de energía subyacente negociado disminuyó de forma considerable desde 640.075 MWh en 2021 hasta 393.544 MWh (-39 %). Aun así, el incremento del precio promedio del MWh (que alcanzó 229,5 euros en 2022 frente a los 80,2 euros de 2021) hizo que el importe efectivo se incrementase desde 51,3 millones de euros hasta 90,3 millones (un 76 % más).

Mercado de *warrants* y certificados

El volumen de emisiones de *warrants* registradas en la CNMV (7.383) volvió a recuperarse en 2022, al igual que las primas, que se situaron en 5.232 millones de euros (más del doble). En ambas magnitudes se trató del valor más elevado de los últimos años. El crecimiento de las primas puede atribuirse a la amplia gama de emisiones, tipos de *warrants* y subyacentes disponibles, que se extendió a todos los contratos. Las primas más elevadas se concentraron en los contratos cuyos subyacentes eran acciones e índices, pero las tasas de crecimiento más elevadas correspondieron a los contratos con subyacentes de divisas y materias primas (véase cuadro I.2.3.5). Asimismo, el número de emisores retrocedió hasta dos⁵².

Emisiones de *warrants* registradas en la CNMV

CUADRO I.2.3.5

Importes en miles de euros

	Número		Importe de la prima					Otros ²
	Emisores	Emisiones	Total	Acciones	Índices ¹	Divisas	Materias primas	
2018	5	5.231	2.084.891	818.952	1.160.478	48.767	56.695	-
2019	6	5.496	1.837.678	901.350	809.259	42.694	84.375	-
2020	5	3.081	1.167.724	445.662	673.963	24.797	23.302	-
2021	3	4.581	2.142.675	792.780	1.258.604	4.210	87.081	-
2022	2	7.383	5.232.962	1.595.873	3.014.199	18.200	493.600	111.090

Fuente: CNMV. (1) Incluye cestas de valores y de índices. (2) Corresponden a emisiones de *warrants* sobre derivados sobre distintos subyacentes.

51 Donde se negocian contratos de derivados *swaps* con liquidación financiera contra el promedio diario del precio del mercado *spot* de electricidad española (SPEL) en carga base e italiana (ITEL) en cargas base y punta.

52 Las entidades emisoras de *warrants* fueron Société Générale y BNP Paribas.

El aumento del importe de las primas de *warrants* emitidas vino acompañado del aumento del volumen negociado, que creció más del doble. El incremento de la negociación se explica en buena medida por el aumento de la oferta de subyacentes disponibles, así como por el ligero incremento de la volatilidad en el mercado durante el ejercicio. El importe contratado, que fue el más elevado de los últimos años, se concentró en mayor medida en los *warrants* sobre índices, que triplicaron su negociación, mientras que la contratación de *warrants* sobre acciones retrocedió. Además, hay que destacar el fuerte crecimiento de la negociación de *warrants* sobre materias primas auspiciada por la elevada volatilidad de este subyacente.

Contratación de *warrants* en el mercado continuo

CUADRO I.2.3.6

Primas negociadas en miles de euros

	Primas negociadas por tipo de subyacente					Total
	N.º de emisiones ¹	Índices ²	Acciones	Divisas ³	Materias primas	
2018	4.191	317.881	133.863	1.390	3.542	456.676
2019	3.627	186.620	100.818	543	3.182	291.163
2020	3.328	161.714	147.125	2.067	8.795	319.700
2021	3.003	143.403	141.487	497	3.779	289.167
2022	3.958	436.788	112.391	1.341	49.099	599.619

Fuente: CNMV. (1) El número contabiliza las emisiones que registraron contratación en cada periodo. (2) Incluye cestas de valores y de índices. (3) Incluye los *warrants* sobre renta fija en los años en los que haya existido negociación.

I.2.4 Compensación, liquidación y registro

Iberclear presta servicios de registro inicial (servicio de notaría), provisión y mantenimiento de cuentas de valores a nivel superior de tenencia (servicio central de mantenimiento) y realiza la gestión del sistema de liquidación de valores ARCO (servicio de liquidación), así como otros servicios auxiliares relacionados.

Entre los depositarios centrales de valores (DCV) autorizados a prestar servicios sobre valores emitidos al amparo de legislación española, Iberclear (Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S. A. Unipersonal) es el que concentra mayor actividad. Conforme a los últimos datos disponibles de ESMA referidos a 2021, del valor total de emisiones realizadas por entidades españolas, el 91 % estaba registrado inicialmente en Iberclear (sin cambios significativos respecto a 2020), que liquidaba el 74 % del valor total de las operaciones sobre ellos (78 % en 2020). La actividad restante se concentraba en depositarios centrales de los grupos Clearstream y Euroclear.

A 31 de diciembre de 2022, Iberclear contaba con 64 entidades participantes. Esta cifra incluye a los DCV enlazados como inversores en Iberclear y a las entidades de contrapartida central. La variación respecto a 2020, a cuyo cierre había 63 entidades participantes, se explica por el alta como entidad participante del DCV suizo SIX-SIS.

Actividad de registro

Al cierre de 2022, el número de emisiones registradas en Iberclear se situaba en 8.431 (un 9,2 % más), lo que totalizaba un importe nominal de 1.864.703 millones de euros (un 1,2 % más). Las emisiones de deuda pública explican el incremento del total de saldo nominal vivo. En lo que respecta al número de emisiones, su aumento viene dado por el de las emisiones del resto de los valores (valores que no son de deuda pública o corporativa), que fue del 14,9 %. Este avance se justifica, sobre todo, por el mayor número de emisiones de *warrants* en circulación (comentado en el epígrafe anterior), que compensó con creces la disminución en el número de emisiones vivas de SICAV (-615).

Iberclear ARCO. Actividad de registro

CUADRO I.2.4.1

Importes en millones de euros

Valores registrados	2021	2022	% var. 22/21
Número de emisiones	7.721	8.431	9,2
Deuda pública	563	547	-2,8
Deuda corporativa	1.963	1.917	-2,3
Resto de valores	5.195	5.967	14,9
Saldo nominal registrado	1.841.701	1.864.703	1,2
Deuda pública	1.238.915	1.323.830	6,9
Deuda corporativa	474.673	430.973	-9,2
Resto de valores	128.113	109.901	-14,2

Fuente: Iberclear y CNMV.

Actividad de liquidación

La actividad de liquidación en términos globales experimentó descensos respecto a 2021, tanto medida por número de operaciones (-8,9 %) como en efectivo (-16,6 %). Por origen de las operaciones, y sin diferenciar entre tipos de activos, la variación en la liquidación de operaciones provenientes de entidades contrapartida central (ECC) fue menos pronunciada (-2,3 % en operaciones, -0,2 % en efectivo) explicándose los descensos por los registrados en la operativa bilateral (-11,1 % en operaciones, -24,9 % en efectivo).

Por tipo de activo, se observó un incremento en el número total de operaciones en deuda soberana (3,9 %), que contrastó con el significativo descenso del importe liquidado (-18 %). La primera cifra se explica por el aumento en el número de operaciones provenientes de cámara, mientras que el descenso del efectivo liquidado se justifica por la caída (-26,7 %) del efectivo de operaciones bilaterales liquidadas. En estas últimas los mayores descensos se dieron en adquisiciones temporales de activos y en operaciones de gestión de colateral.

El número de operaciones liquidadas sobre activos de renta variable disminuyó un 11,5 % respecto a 2021, incrementándose el efectivo liquidado un 3,9 %. La variación en efectivo se explica por el aumento de lo liquidado proveniente de ECC. La disminución en el número de operaciones procede de la actividad bilateral (-13 %). La mayor reducción en el número de operaciones se concentró en las correspondientes a préstamos de valores, traspasos de títulos sin cambios de

titularidad⁵³ y, como principal motivo, la disminución de los barridos automáticos realizados por Iberclear vinculados a la operativa del procedimiento especial de liquidación de intermediario financiero. Los tres tipos de operaciones detallados (préstamos, traspasos y barridos de intermediario financiero) se instruyen generalmente como operaciones libres de pago.

Los mercados de valores
y sus agentes
Mercados y emisores

Iberclear. Operaciones liquidadas ARCO

CUADRO I.2.4.2

Importes en millones de euros

	2021		2022	
	N.º operaciones	Efectivo	N.º operaciones	Efectivo
Operaciones provenientes de ECC	2.418.214	9.751.342	2.362.202	9.729.989
Deuda soberana	463.668	9.225.519	517.423	9.138.894
Deuda corporativa	-	-	-	-
Renta variable	1.954.546	525.823	1.844.779	591.096
Operaciones bilaterales y de plataforma	7.340.691	19.333.206	6.524.863	14.519.835
Deuda soberana	1.098.363	18.159.244	1.105.289	13.305.902
Deuda corporativa	73.691	130.766	72.150	174.438
Renta variable	6.168.637	1.043.196	5.347.424	1.039.495
Total	9.758.905	29.084.547	8.887.064	24.249.824

Fuente: Iberclear y CNMV.

Las ratios de ineficiencia en la liquidación en 2022, considerando todas las categorías de instrumentos, se situaron en niveles similares a las de 2021: 5,8 % en número de operaciones y 4,1 % en efectivo (6 % y 3,7 %, respectivamente, en el ejercicio anterior). El comportamiento global es el resultado de cifras ligeramente peores en el caso de la deuda soberana (sin variaciones en la tasa de fallidos por número de operaciones, 3,5 %, y empeorando en efectivo, 3,7 % frente al 3,1 % de 2021) y una notable mejoría en efectivo en la renta variable, donde la tasa de fallidos fue del 9,7 % en 2022 cuando en 2021 alcanzó el 14,5 %. Medidas sobre el número de operaciones, las cifras de renta variable no presentaron variación, situándose la tasa de fallidos en el 6,4 %. La mejoría en términos de efectivo en el ámbito de la renta variable se produjo especialmente desde la entrada en vigor del régimen de disciplina en la liquidación el 1 de febrero de 2022, siendo significativa en el caso de las operaciones bilaterales. El mantenimiento de la tasa de fallidos en renta variable medido en número de operaciones debe evaluarse teniendo en cuenta el notable decremento de las operaciones automáticas de barrido de la cuenta de intermediario financiero, cuya liquidación no puede resultar fallida debido a sus especiales características (estas operaciones no tienen efecto medidas en términos de efectivo, ya que son libres de pago).

Las operaciones fallidas provenientes de cámara que se resolvieron mediante compra o compensación en efectivo continuaron suponiendo un pequeño porcentaje de las instruidas por las ECC. Estas no alcanzaron el 0,01 % en operaciones ni en efectivo. Según ambos criterios las cifras de 2022 fueron, aproximadamente, un 30 % inferiores a las de 2021.

53 En este sentido, en 2022 no se dieron las fusiones entre entidades participantes que explicaron la reducción de entidades participantes en 2021 y que pueden dar lugar a numerosas operaciones de esta naturaleza.

Iberclear. Incidencias en la liquidación ARCO

CUADRO I.2.4.3

Importes en millones de euros

	2021		2022	
	N.º operaciones	Efectivo	N.º operaciones	Efectivo
Deuda soberana	54.193	839.209	56.982	833.397
Deuda corporativa	3.717	5.361	4.671	6.030
Renta variable	523.509	227.993	457.024	158.527
Total ventas vencidas	581.419	1.072.563	518.677	997.954
Recompras y liquidación en efectivo	187	4	128	3

Fuente: Iberclear y CNMV.

En febrero de 2022 entró en vigor el régimen de disciplina en la liquidación regulado por el Reglamento CSDR. El elemento principal de este régimen (una vez retrasado el plazo para la imposición de recompras obligatorias) es la penalización diaria a la contrapartida responsable del fallo en la liquidación de instrucciones casadas. De acuerdo con los datos remitidos por Iberclear en cumplimiento de la citada normativa, se impusieron algo más de 1 millón de penalizaciones (suma del número diario de instrucciones de liquidación penalizadas) por un importe total ligeramente inferior a 94 millones de euros.

BME Clearing

El número de miembros de BME Clearing aumentó en 1 en 2022, hasta 188. Como se observa en el cuadro I.2.4.4, que refleja la distribución de miembros activos en BME Clearing diferenciando por segmento y por tipo de miembro, se registraron altas en el segmento de la energía y en el de renta variable (2 miembros respectivamente), mientras que se produjeron bajas en el segmento de derivados financieros (3 miembros). En los segmentos de repo e IRS se mantuvieron los mismos miembros que en el anterior ejercicio, situándose en 24 y 9 miembros respectivamente.

Número de miembros en BME Clearing por segmento

CUADRO I.2.4.4

Segmento	Compensador			No compensador			Total entidades	Var. 22/21
	General	Individual	Indiv. especial	No compens.	Ordinario	Cuenta propia		
BME Clearing Derivados	8	23	-	11	0	9	51	-3
Subsegmento FX	-	6	-	-	-	-	6	-
BME Clearing Energía	5	2	-	-	-	43	50	2
BME Clearing Repo	1	23	-	-	-	-	24	0
BME Clearing Swap	-	9	-	-	-	-	9	-
BME Clearing Renta Variable	7	13	2	5	21	-	48	2
Total entidades	21	76	2	16	21	52	188	1
Var. 2021	-1	2	1	-1	-	-	1	-

Fuente: BME Clearing y CNMV.

BME Clearing Derivados

En BME Clearing Derivados, donde se compensan las operaciones sobre derivados financieros negociados en MEFF, se dieron de baja 3 entidades en 2022. Así, el número total de miembros se situaba en 51 a finales de año. En el ámbito particular de la actividad de compensación de los contratos FX-Rolling correspondiente a un subsegmento dentro de derivados financieros, había 6 miembros.

BME Clearing Energía

En BME Clearing Energía, además de compensar los contratos sobre electricidad negociados en MEFF Exchange, se presta servicio de compensación para contratos sobre gas natural (GN) y gas natural licuado (GNL) desde el 24 de mayo de 2018. Este servicio se presta para futuros OTC, operaciones al contado y operaciones de préstamo o depósito. Como se observa en el cuadro I.2.4.5, en 2022 los contratos sobre gas tuvieron una reducción en su actividad con respecto al efectivo negociado (-142 millones de euros), pero el número de operaciones se incrementó hasta 338 (296 en 2021). Además, el volumen registrado en productos sobre electricidad se redujo tanto en volumen efectivo (-23,45 %) como en el número de operaciones (-33,5 %). Esta actividad se tradujo también en una importante reducción de la posición abierta de ambos productos, que a final de año se situaba en 13 TWh⁵⁴, lo que supone una disminución del 64 % respecto a 2021.

Evolución de la actividad en BME Clearing Energía

CUADRO I.2.4.5

Volumen nominal en millones de euros

	2021			2022		
	Electricidad	Gas	Total	Electricidad	Gas	Total
Volumen efectivo	2.283	348	2.632	1.748	206	1.954
Número de operaciones	2.871	296	3.167	1.910	338	2.248
TWh	27	9	36	11	2	13

Fuente: CNMV y BME Clearing.

BME Clearing Renta Variable

El segmento de renta variable, que es el servicio de contrapartida central para las compraventas de valores negociados en bolsa⁵⁵, registró un volumen efectivo de 711.055 millones de euros en 2022, un 4,1 % menos que en 2021 (véase cuadro I.2.4.6).

Evolución de la actividad en BME Clearing Renta Variable

CUADRO I.2.4.6

	2021	2022
Volumen efectivo (millones de euros)	741.506	711.055
Número de operaciones	90.509.504	77.825.700

Fuente: CNMV y BME Clearing.

54 El máximo histórico fue de 34,92 TWh al cierre de 2020.

55 En septiembre de 2017 se completó la conexión de Iberclear y BME Clearing a la plataforma de liquidación de valores paneuropea TARGET2-Securities.

BME Clearing Repo

El segmento de renta fija repo ofrece el servicio de contrapartida central para las operaciones de repos sobre deuda pública española, con lo que se elimina el riesgo de contrapartida para las entidades participantes. A pesar de la nueva oferta de BME Clearing a través de los convenios firmados con distintas plataformas en 2018 y 2019, el efectivo registrado se redujo un 3,5 %, hasta 99.513 millones de euros.

Evolución de la actividad en BME Clearing Repo

CUADRO I.2.4.7

	2021	2022
Volumen efectivo (millones de euros)	103.153	99.513
Número de operaciones	982	1.142

Fuente: CNMV y BME Clearing.

BME Clearing Swap

Este segmento mantenía la participación de 9 miembros compensadores a final de año (los mismos que en 2020). Todos ellos eran compensadores individuales. En 2022 se registró únicamente 1 operación en este segmento, por un importe nominal de 10,12 millones de euros (en 2021 hubo 4 operaciones por un importe nominal de 43,89 millones de euros).

I.3 Entidades financieras y servicios de inversión

Este capítulo describe la evolución de la actividad de los principales productos y entidades relacionados con la prestación de servicios de inversión durante 2022. En conjunto, mientras que el volumen de patrimonio de los fondos de inversión retrocedió, en un contexto de caída de precios, otros productos como el capital riesgo y la inversión colectiva de tipo cerrado continuaron en expansión. En el ámbito de la prestación de servicios de inversión, continuó observándose el predominio de las entidades bancarias en la percepción de comisiones relacionadas con estos servicios y la tendencia de las sociedades y agencias de valores, cuyo número creció, de fomentar la importancia de servicios como la comercialización de instituciones de inversión colectiva (IIC), la gestión de carteras o el asesoramiento financiero, que tradicionalmente habían sido menos relevantes. Estas últimas entidades también muestran mayor independencia de otros grupos financieros. Finalmente, es preciso señalar el fuerte aumento observado en 2022 de los vehículos (abiertos y cerrados) que declaran promover características medioambientales o sociales o que tienen como objeto inversiones sostenibles.

I.3.1 Inversión colectiva

Después del importante avance en patrimonio de 2021, el año 2022 fue un ejercicio complicado para la industria de la inversión colectiva, pues el comportamiento negativo de los mercados dio lugar a una pérdida considerable en el valor de las carteras de estas instituciones. Así, el patrimonio de los vehículos nacionales disminuyó, en su conjunto, un 7,1 % hasta situarse ligeramente por encima de 333.000 millones de euros. En los fondos de inversión, la reducción fue del 4,1 %, a pesar de que se produjeron entradas de recursos por valor de 17.000 millones de euros. La categoría de fondos preferida por los inversores en 2022 fue la de renta fija, con unas suscripciones netas de alrededor de 15.000 millones. Por su parte, las IIC extranjeras comercializadas en nuestro país, que venían creciendo con fuerza desde 2012, disminuyeron su volumen de inversión un 27,2 % en 2022, por lo que se redujo su importancia relativa hasta el 37,6 % del patrimonio total de IIC comercializado en IIC en España.

La entrada en vigor de la Ley 11/2021¹, de 9 de julio, de medidas de prevención y lucha contra el fraude fiscal está generando cambios importantes en el ámbito de las sociedades de inversión de capital variable (SICAV). La normativa requiere una inversión mínima de 2.500 euros por parte de, al menos, 100 accionistas para que las SICAV pueda continuar aplicando la tributación del 1 % sobre sus beneficios. Así, en 2022 se dieron de baja 1.090 sociedades, por lo que el año se cerró con tan solo 1.190. La reducción del patrimonio fue del 44,3 % (véase recuadro 4).

1 Ley 11/2021, de 9 de julio, de medidas de prevención y lucha contra el fraude fiscal, de transposición de la Directiva (UE) 2016/1164, del Consejo, de 12 de julio de 2016, por la que se establecen normas contra las prácticas de elusión fiscal que inciden directamente en el funcionamiento del mercado interior, de modificación de diversas normas tributarias y en materia de regulación del juego.

Fondos de inversión²

El patrimonio de los fondos de inversión (FI) españoles, que creció con fuerza en 2021, se contrajo un 4,1 % en 2022 hasta situarse en 311.466 millones de euros. Este retroceso tuvo su origen exclusivamente en el descenso del valor de la cartera de inversiones de estos vehículos, con una rentabilidad acumulada en el año del -8,95 %. Este rendimiento negativo se explica por el comportamiento de los mercados financieros, que experimentaron caídas en los precios de la mayoría de los tipos de activos, especialmente en el primer semestre³. Por el contrario, las suscripciones netas realizadas por los partícipes fueron positivas, aunque inferiores a las del ejercicio anterior, situándose en casi 17.000 millones de euros frente a los 27.600 de 2021. En todos los trimestres del año se observaron entradas netas de recursos, destacando el periodo entre septiembre y diciembre, con una inversión de más de 8.500 millones de euros (en términos netos).

La categoría de fondos que registró un mayor crecimiento patrimonial en 2022 fue, con diferencia, la correspondiente a los fondos de renta fija. A pesar de que el valor de los activos se redujo un 5,3 % a lo largo del año como consecuencia, básicamente, del aumento de los tipos de interés, el patrimonio conjunto de los fondos pertenecientes a esta categoría se incrementó en más de 10.000 millones de euros y alcanzó un volumen superior a 98.000 millones de euros a final de año. Este aumento tuvo su origen en las elevadas suscripciones netas, como ya se ha comentado, que fueron algo superiores a los 15.000 millones de euros (véase anexo estadístico II.1). También experimentaron un avance patrimonial, aunque a cierta distancia, los fondos de gestión pasiva, con un incremento de alrededor de 3.400 millones de euros, hasta casi 16.000 millones de euros. Cabe mencionar, además, el avance de los fondos garantizados de renta fija, en los que, tras más de 10 años de continuos descensos⁴, el patrimonio se situó por encima de 5.400 millones de euros gracias a unas entradas de recursos (en términos netos) superiores a los 3.300 millones de euros.

Por el contrario, el retroceso patrimonial más destacable se produjo en los fondos de renta fija mixta, tanto por los reembolsos realizados por parte de los inversores como por el comportamiento negativo de la cartera de inversiones. De esta forma, esta categoría cerró 2022 con un patrimonio ligeramente inferior a 38.000 millones de euros, lo que supone una disminución de 13.000 millones en relación con el ejercicio anterior, de los cuales 9.000 millones fueron consecuencia de las retiradas de recursos (en términos netos) de los partícipes⁵. En el caso de los fondos de renta variable internacional, el año finalizó con un descenso patrimonial de alrededor de 5.600 millones de euros, hasta situarse en 45.600 millones. En este caso, la disminución se explica únicamente por la notable contracción del valor de la cartera de inversiones, con un rendimiento negativo superior a los 7.400 millones de euros. En los fondos globales y de renta variable mixta, por su parte, el descenso fue de algo menos de 3.900 millones en ambos casos, cerrando el año con un patrimonio de casi 63.700 y 24.200 millones, respectivamente.

2 En las referencias a los *fondos de inversión* de todo el capítulo no se incluyen los fondos de inversión libre ni los fondos de IIC de inversión libre.

3 De hecho, en el último trimestre la rentabilidad de los fondos de inversión se situó en terreno positivo, en concreto en el 1,2 %.

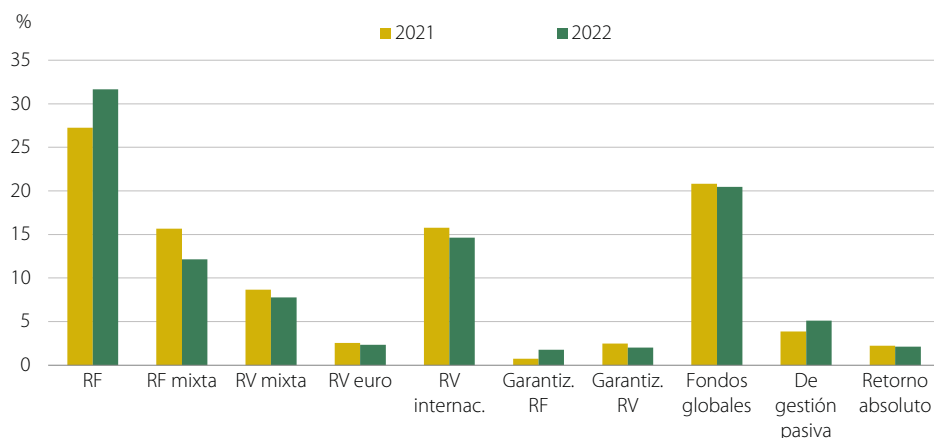
4 Entre finales de 2012 y 2022 los fondos garantizados de renta fija habían perdido el 93,5 % del patrimonio, hasta situarse en poco más de 2.300 millones de euros.

5 Los 4.000 millones de euros restantes de descenso patrimonial se debieron a la rentabilidad negativa de la cartera de estas instituciones. Además, cabe mencionar que, del total de las salidas de recursos, casi 3.400 millones fueron por cambios a otras vocaciones, la mayor parte a fondos globales.

Fondos de inversión: distribución del patrimonio

GRÁFICO I.3.1.1

Los mercados de valores
y sus agentes
Entidades financieras y
servicios de inversión



Fuente: CNMV.

Al contrario que en 2021, estos movimientos provocaron que las categorías consideradas más conservadoras (fondos de renta fija y fondos garantizados de renta fija y renta variable) aumentaran su peso relativo en 5 puntos porcentuales (p.p.), hasta superar el 35 % del total del patrimonio de los fondos de inversión. En el lado opuesto, disminuyó la importancia relativa de las fórmulas consideradas más arriesgadas (fondos de renta variable euro e internacional y fondos globales), ya que pasaron de representar un 39,1 % en 2021 a un 37,4 % en 2022 (véase gráfico I.3.1.1). Este movimiento se debió tanto a una mayor contracción del valor de la cartera de estos últimos vehículos, con porcentajes superiores de renta variable, como a unas menores entradas de recursos⁶. Como consecuencia de estas tendencias, la polarización de las inversiones que se observaba en años anteriores⁷ se ha atenuado en el actual contexto de aumento de los tipos de interés, que ha dado lugar a un atractivo mayor de los activos de renta fija.

La rentabilidad agregada de los FI en el conjunto del ejercicio fue del -8,95 %, con valores negativos en los 3 primeros trimestres, sobre todo en el segundo. Todas las categorías de fondos, sin excepción, experimentaron un rendimiento negativo en el conjunto del año, y en todos los casos esta pérdida — que se corresponde con la que obtuvieron los fondos de retorno absoluto— fue superior al 5 %. Por su parte, las vocaciones con peores rendimientos fueron las de renta variable internacional (-13,1 %), renta variable mixta (-11,4 %) y fondos globales (-10,5 %). Cabe mencionar que, a pesar de este descenso en el global del año, en el cuarto trimestre se produjo una revalorización de la cartera de estos vehículos del 1,2 %, con todas las categorías en terreno positivo, a excepción de los fondos garantizados de renta fija, cuyo rendimiento fue del -1,4 %.

La distribución del patrimonio agregado de los FI varió en 2022 en favor de la cartera interior⁸, con lo que se rompe la tendencia de los últimos años. A pesar de ello, la inversión en activos extranjeros continuó siendo mayoritaria, con

6 Las suscripciones netas en el conjunto de vocaciones conservadoras superaron los 17.000 millones de euros, mientras que en las más arriesgadas la cifra estuvo ligeramente por encima de 5.000 millones.

7 Una parte de inversiones se destinaba a fondos arriesgados en busca de rentabilidad en un entorno de tipos de interés reducidos, mientras que otra parte de inversiones, de carácter más averso al riesgo, optaba por fórmulas más conservadoras.

8 La cartera interior está formada por inversiones en instrumentos financieros realizadas en mercados regulados o sistemas multilaterales de negociación radicados en España, con independencia del domicilio social de la entidad emisora del valor o su divisa de denominación.

232.000 millones de euros⁹, un 74,6 % del patrimonio total al cierre del ejercicio (véase cuadro I.3.1.1). La cartera interior aumentó su importancia relativa en 2 p.p., pero siguió en proporciones relativamente bajas (el 18,9 %, con un importe algo inferior a 59.000 millones de euros). La inversión en activos de renta fija continuó siendo predominante dentro de la cartera nacional (71,6 %) y fue, además, la única que incrementó su valor, concretamente en más de 6.000 millones, hasta superar los 42.000 millones. Los movimientos de la cartera exterior fueron similares a los de la interior: aumentó la inversión en activos de renta fija, que se situó por encima de 110.000 millones de euros (un 15,8 % más que en 2021), mientras que descendió de forma notable la inversión en otras IIC (-21,8 %, hasta 80.500 millones). Por otra parte, puede afirmarse que el peso de la inversión directa en renta variable sobre la cartera, tanto interior como exterior, es relativamente reducido y además descendió 1 p.p. en 2022, hasta el 15,2 % del patrimonio total de los FI.

Distribución del patrimonio de los fondos de inversión¹

CUADRO I.3.1.1

Importes en millones de euros

	2021	%	2022	%	% var. 22/21
Patrimonio	324.701	100,0	311.466	100,0	-4,1
Cartera de inversiones financieras	299.435	92,2	291.188	93,5	-2,8
Cartera interior	54.717	16,9	58.740	18,9	7,4
Valores representativos de deuda	35.648	11,0	42.044	13,5	17,9
Instrumentos de patrimonio	6.829	2,1	6.113	2,0	-10,5
Instituciones de inversión colectiva	11.397	3,5	9.928	3,2	-12,9
Depósitos en EE. CC.	627	0,2	432	0,1	-31,1
Derivados	169	0,1	159	0,1	-5,9
Otros	47	0,0	64	0,0	36,2
Cartera exterior	244.715	75,4	232.444	74,6	-5,0
Valores representativos de deuda	95.132	29,3	110.174	35,4	15,8
Instrumentos de patrimonio	46.255	14,2	41.321	13,3	-10,7
Instituciones de inversión colectiva	103.090	31,7	80.593	25,9	-21,8
Depósitos en EE. CC.	0	0,0	0	0,0	-
Derivados	238	0,1	356	0,1	49,6
Otros	1	0,0	0	0,0	-100,0
Inversiones dudosas, morosas o en litigio	4	0,0	4	0,0	0,0
Tesorería	23.951	7,4	18.515	5,9	-22,7
Neto deudores/acreadores	1.315	0,4	1.763	0,6	34,1

Fuente: CNMV. (1) Excluidas las IIC de inversión libre (FIL y FIICIL).

Las sociedades gestoras, que habían llevado a cabo un proceso de racionalización del número de fondos en los últimos años, aumentaron su oferta en 2022. Así, durante el año, se produjo un incremento de 32 en el número de vehículos, tras producirse 143 altas y 111 bajas. De esta forma, el ejercicio se cerró con 1.452 fondos de

9 Hay que tener en cuenta que dentro de la cartera exterior se incluyen todos los valores que han sido adquiridos en mercados no nacionales, independientemente del origen de las entidades emisoras, factor que es especialmente relevante en el caso de los activos de deuda, ya que existe una tendencia creciente por parte de los emisores españoles a realizar sus emisiones en mercados foráneos.

inversión registrados en la CNMV (véase cuadro I.3.1.2). La mayor parte de las bajas (105) fueron consecuencia de absorciones por parte de otras IIC¹⁰, todas ellas vehículos nacionales. El aumento de vehículos, unido al descenso patrimonial, dio lugar a una reducción del patrimonio medio por fondo durante el ejercicio, que pasó de 223,6 millones de euros en 2021 a 209,9 millones en 2022.

Los mercados de valores
y sus agentes
Entidades financieras y
servicios de inversión

El número de IIC que a finales de año se habían acogido a los artículos 8 y 9 del Reglamento europeo sobre divulgación¹¹ fue de 295¹², 112 más que al cierre de 2021. Estos artículos señalan los requisitos en materia de información precontractual que deben satisfacer los productos financieros que promuevan características medioambientales o sociales (artículo 8) y los productos financieros que tengan como objeto inversiones sostenibles (artículo 9). De ellas, 280 (272 fondos de inversión, 2 fondos de inversión libre y 6 SICAV) se acogieron al artículo 8, y 15 (14 fondos de inversión y 1 fondo de inversión libre) al artículo 9. El número de partícipes de estas instituciones fue de 7.684.549 y su patrimonio de 112.769 millones de euros, lo que representa un 47 % y un 34 % del total de estos vehículos, respectivamente.

Altas y bajas en el registro de entidades en 2022

CUADRO I.3.1.2

Tipo de entidad	Entidades registradas a 31/12/21	Altas	Bajas registradas a 31/12/22	Entidades
Total IIC de carácter financiero	3.815	171	1.311	2.675
Fondos de inversión	1.452	143	111	1.484
Sociedades de inversión	2.280	1	1.190	1.091
IIC de IIC de inversión libre	10	0	2	8
IIC de inversión libre	73	27	8	92
Total IIC inmobiliarias	4	0	0	4
Fondos de inversión inmobiliaria	2	0	0	2
Sociedades de inversión inmobiliaria	2	0	0	2
Total IIC extranjeras comercializadas en España	1.074	78	57	1.095
Fondos extranjeros	416	40	30	426
Sociedades extranjeras	658	38	27	669
SGIIC	123	2	2	123
Depositarios	33	2	1	34

Fuente: CNMV.

El número de partícipes de los fondos de inversión se incrementó a lo largo del año en algo más de 300.000, hasta alcanzar los 16,1 millones. Este avance, que fue inferior al de ejercicios anteriores, se produjo exclusivamente gracias al aumento del primer trimestre, en el que se registraron casi medio millón de nuevos partícipes. Durante el resto de los trimestres se observó, en cambio, un descenso en el número de inversores, que en ningún caso superó la cifra de 100.000. Por categorías, los fondos de renta variable internacional experimentaron el mayor avance, con 274.680

10 De todas las absorciones, tan solo en un caso la entidad absorbente no fue otro fondo de inversión, sino que fue un fondo de inversión libre.

11 Reglamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros (en adelante Reglamento SFDR, por sus siglas en inglés).

12 Correspondientes a un total de 304 compartimentos.

participes más, seguidos por los fondos de gestión pasiva, con un incremento de 90.961. En los fondos de renta fija también aumentó el número de participes, aunque con una cifra muy inferior a la de años anteriores, en concreto, 63.176 más. Cabe mencionar que esta última categoría junto con la de renta variable internacional suponían un poco más del 60 % del número total de participes. Por el contrario, en los fondos de renta fija mixta, en línea con la evolución de su patrimonio, se produjo la mayor reducción de participes: 242.825 menos que al cierre de 2021 (véase anexo estadístico II.1).

Sociedades de inversión de capital variable (SICAV)

El número de SICAV registradas en la CNMV se redujo durante 2022 en 1.189 vehículos, tras la entrada en vigor de la Ley 11/2021, de 9 de julio, de medidas de prevención y lucha contra el fraude fiscal. Así, tras producirse 1.190 bajas y tan solo 1 alta a lo largo del año, quedaban registradas en la CNMV un total de 1.091 SICAV al finalizar el mes de diciembre. Dado que el plazo establecido por esta normativa para proceder a la cancelación registral finaliza el 30 de junio de este año, se prevé que continúe el proceso de liquidación de muchas de las entidades todavía existentes (para una mayor información, véase recuadro 4).

Impacto en el registro de SICAV del nuevo régimen fiscal establecido por la Ley del Impuesto sobre Sociedades

RECUADRO 4

La Ley 11/2021, de 9 de julio, de medidas de prevención y lucha contra el fraude fiscal modificó la Ley del Impuesto sobre Sociedades (LIS) para imponer a las sociedades de inversión de capital variable (SICAV) mayores requisitos para acceder a la tributación del 1 % sobre los beneficios, al exigir para la determinación del número mínimo de 100 accionistas que se computen exclusivamente aquellos con una participación mínima de 2.500 euros (o 12.500 euros en el caso de SICAV por compartimentos), considerando el valor liquidativo en la fecha de adquisición y debiendo cumplir este requisito durante al menos las tres cuartas partes del periodo impositivo.

Asimismo, la ley estableció un régimen transitorio para aquellas SICAV que decidieran disolverse y liquidarse en el ejercicio 2022. Esto permite a los socios diferir la tributación por las rentas generadas por la liquidación, siempre que lleven a cabo los trámites mercantiles necesarios para su cancelación registral antes del 30 de junio de 2023 y reinviertan el total de la cuota de liquidación en otras instituciones de inversión colectiva antes del 31 de julio de 2023.

En 2022 se dieron de baja de los registros de la CNMV 1.190 SICAV, que representan el 52,2 % del total de las sociedades que estaban inscritas en diciembre de 2021. Es previsible que continúen produciéndose solicitudes de baja durante el primer semestre del año 2023, dado que el plazo establecido por la normativa fiscal para la cancelación registral finaliza el próximo 30 de junio. En este sentido, y de acuerdo con los hechos relevantes comunicados por las correspondientes gestoras sobre las decisiones adoptadas o que previsiblemente adoptarán los órganos decisorios de las SICAV, se estima que solo se mantendrán en el registro unas 445, de las cuales 358 podrían seguir tributando al 1 %, y que 87 tributarían al tipo común del impuesto sobre sociedades, al no poder cumplir con las nuevas exigencias.

La contracción del sector a lo largo de 2022 se vio reflejada tanto en su patrimonio, que se redujo un 44,3 %, hasta 15.864 millones de euros, como en el número de accionistas (-62 %, hasta 133.480). Tanto el patrimonio medio por SICAV como el patrimonio medio por accionista aumentaron de forma sustancial en el año: el primero se situó en 14,5 millones de euros por SICAV, 2 millones más que en 2021, mientras que el segundo alcanzó prácticamente los 119.000 euros por accionista (poco más de 81.000 euros en 2021). Prácticamente todas las SICAV cotizaban en BME MTF Equity (antiguo MAB).

Los mercados de valores
y sus agentes
Entidades financieras y
servicios de inversión

La distribución del patrimonio de estos vehículos experimentó un aumento en los activos nacionales en 2022, aunque, como en el caso de los FI, la inversión en activos extranjeros siguió siendo mayoritaria (79 % de la cartera de inversiones financieras). Dentro de la cartera exterior, al contrario que en 2021, se produjo una reducción de la importancia relativa de la inversión en otras IIC, que pasó de representar un 55,6 % a un 44,3 % de esta cartera. Por el contrario, se incrementó el peso de la inversión directa en valores de renta fija y de renta variable, que se situaron en el 18,5 % y el 36,9 % de la inversión extranjera, respectivamente. Por su parte, dentro de la cartera interior, que experimentó un notable aumento en términos relativos (del 13,7 % al 20,9 %), la distribución entre los distintos instrumentos se modificó a favor de la inversión en otras IIC y la renta fija (valores representativos de deuda), en detrimento de los valores de renta variable (instrumentos de patrimonio).

Distribución del patrimonio de las sociedades de inversión¹

CUADRO I.3.1.3

Importes en millones de euros

	2021	%	2022	%	% var. 22/21
Patrimonio	28.502	100,0	15.864	100,0	-44,3
Cartera de inversiones financieras	25.730	90,3	12.350	77,8	-52,0
Cartera interior	3.525	12,4	2.584	16,3	-26,7
Valores representativos de deuda	734	2,6	774	4,9	5,4
Instrumentos de patrimonio	1.634	5,7	820	5,2	-49,8
Instituciones de inversión colectiva	1.067	3,7	950	6,0	-11,0
Depósitos en EE. CC.	19	0,1	1	0,0	-94,7
Derivados	0	0,0	0	0,0	0,0
Otros	71	0,2	39	0,2	-45,1
Cartera exterior	22.203	77,9	9.764	61,5	-56,0
Valores representativos de deuda	2.684	9,4	1.807	11,4	-32,7
Instrumentos de patrimonio	7.158	25,1	3.605	22,7	-49,6
Instituciones de inversión colectiva	12.335	43,3	4.326	27,3	-64,9
Depósitos en EE. CC.	0,0	0,0	0	0,0	0,0
Derivados	8	0,0	8	0,1	0,0
Otros	17	0,1	17	0,1	0,0
Inversiones dudosas, morosas o en litigio	2	0,0	3	0,0	50,0
Inmovilizado intangible	0	0,0	0	0,0	0,0
Inmovilizado material	1,0	0,0	0	0,0	-100,0
Tesorería	2.476	8,7	2.963	18,7	19,7
Neto deudores/acreadores	295	1,0	551	3,5	86,8
Pro memoria: n.º accionistas	351.617	-	133.480	-	-62,0

Fuente: CNMV. (1) Intereses incluidos en cada epígrafe.

IIC de inversión libre

El patrimonio de las IIC de inversión libre continuó en 2022 la expansión de los últimos años, con un crecimiento del 5,9 %, hasta 4.635 millones de euros. A pesar de este incremento, la inversión libre en España, a diferencia de otros países europeos, continúa teniendo un peso muy reducido dentro de la inversión colectiva, ligeramente superior al 1 % del patrimonio total. Las IIC de inversión libre (vehículos que invierten de forma directa en activos financieros) observaron un avance patrimonial a lo largo del año del 9,9 %, hasta 3.894 millones de euros. Por su parte, el patrimonio de las IIC de inversión libre (vehículos que invierten en otras IIC de inversión libre) se contrajo un 11,1 % y cerraron el ejercicio en 741 millones. Asimismo, el número de vehículos registrados en la CNMV aumentó durante el año, concretamente en 17, y se situó en 100 a finales de diciembre. Como se puede observar en el cuadro I.3.1.2, este incremento se produjo únicamente en el segmento de las IIC de inversión libre, que cerró el año con 92 instituciones, tras producirse 27 altas y 8 bajas. En las IIC de inversión libre, en cambio, hubo 2 bajas¹³, por lo que a finales de diciembre había un total de 8 vehículos inscritos.

El número total de partícipes y accionistas de estos vehículos, por el contrario, se redujo ligeramente, con solo 7 menos que al cierre de 2021, hasta un total de 14.164. Tanto en el caso de las IIC de inversión libre como en el de las IIC de inversión libre los movimientos fueron casi inapreciables, finalizando el año con 8.817 y 5.347 partícipes, respectivamente. La evolución de la rentabilidad de la cartera, en el caso de las IIC de inversión libre, estuvo en línea con el comportamiento de los mercados a lo largo del año y fue negativa en los 3 primeros trimestres, para cerrar el ejercicio en el -7,7 %. A diferencia de la mayoría de vehículos de inversión colectiva, las IIC de inversión libre mostraron un rendimiento positivo durante los primeros 9 meses de 2022 y negativo en los 3 últimos, y cerraron el año con una rentabilidad acumulada del 3 %.

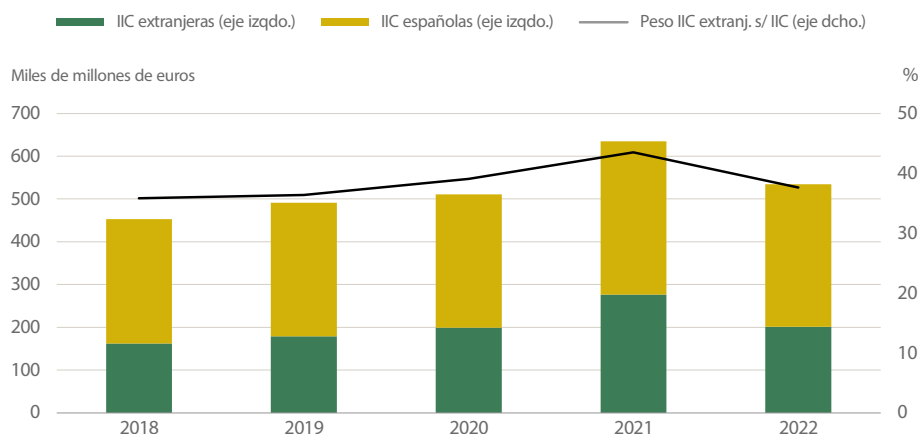
IIC extranjeras comercializadas en España

El volumen de inversión de las IIC extranjeras comercializadas en España, que había experimentado un continuo y notable avance durante los últimos años, se redujo sensiblemente en 2022. Así, el patrimonio de estos vehículos descendió hasta los 201.059 millones de euros a finales de diciembre, un 27,2 % menos en relación con la cifra de cierre de 2021 (véase gráfico I.3.1.2). Esto hizo que el peso de las IIC extranjeras en el total de IIC comercializadas en nuestro país descendiera hasta el 37,6 % del total (43,5 % en 2021).

El número de IIC extranjeras registradas en la CNMV, en cambio, aumentó durante 2022, con un total de 21 entidades más, por lo que al cierre del ejercicio había un total de 1.095 vehículos de este tipo (426 fondos y 669 sociedades). Así, a lo largo del año el número de fondos extranjeros aumentó en 10 (40 altas y 30 bajas) y el de sociedades en 11 (38 altas y 27 bajas). La mayor parte de las altas correspondió a vehículos procedentes de Irlanda (-17 más que un año antes), hasta alcanzar 248, seguidos por los portugueses, cuyo número pasó de cero en 2021 a 6 a finales de 2022. Por el contrario, las IIC procedentes de Luxemburgo, que habían aumentado de forma notable los últimos años¹⁴, se redujeron en 3, hasta 498 (véase anexo estadístico II.5).

13 Una de las dos bajas correspondió a la única sociedad de inversión libre que había en nuestro país, por lo que a finales de 2022 ya no existía ningún vehículo de esta tipología.

14 Entre 2014 y 2021 habían pasado de 333 a 501 vehículos.



Fuente: CNMV.

Sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva (SGIIC)

A finales de 2022 el número de SGIIC registradas en la CNMV permaneció en 123, pero el volumen de patrimonio gestionado cayó un 7,2 %, hasta 332.600 millones de euros¹⁵. Este importe es el segundo más elevado de la última década y, según se ha comentado en epígrafes previos, su descenso se explica en su totalidad por la caída del valor de los activos en cartera, puesto que la industria registró suscripciones netas positivas en el año. Del patrimonio total, un 93,7 % correspondió a fondos de inversión nacionales, casi 4 p.p. más que el año anterior, y un 4,6 % a SICAV (8,2 % en 2021), tras la contracción del sector comentada. La gestión de IIC extranjeras, que no está incluida en la cifra anterior, aumentó levemente en 2022: un 0,7 %, hasta quedar cerca de 23,3 millones de euros.

Además, el sector continuó mostrando una elevada concentración: las 3 mayores gestoras mantenían a finales de 2022 una cuota conjunta del 50,1 % del patrimonio total, una proporción ligeramente superior a la de 2021.

Los beneficios agregados antes de impuestos de las SGIIC disminuyeron un 15,1 % en 2022, hasta situarse en 1.034 millones de euros. La caída de los beneficios se explica por la disminución del patrimonio gestionado, que dio lugar a un descenso del 5,2 % en los ingresos por comisiones. Dentro de estas últimas, las comisiones por la gestión de IIC, que suponen más del 84 % de los ingresos totales por comisiones, experimentaron un retroceso del 6,4 % (la comisión media de gestión se situó en el 0,85 %, un nivel muy parecido al del año previo: 0,84 %). La relativa estabilidad de los pagos por comisiones y de los gastos de explotación explican, junto con el descenso de las comisiones percibidas, el deterioro de los beneficios agregados del sector en 2022 (véase cuadro I.3.1.4). El análisis de la cuenta de resultados a nivel individual revela que el número de entidades en pérdidas a final de año era de 26¹² más que en 2021) y que el volumen de las pérdidas de estas entidades ascendía a 9,56 millones de euros, muy por encima de los 5,7 millones de 2021.

15 Esta cifra se corresponde con la información obtenida a partir de los estados reservados que las IIC nacionales remiten a la CNMV.

Cuenta de pérdidas y ganancias de las SGIC

CUADRO I.3.1.4

Importes en miles de euros

	2021	2022	Var. (%)
Margen de intereses	697	1.481	112,5
Comisiones netas	1.906.240	1.733.220	-9,1
Comisiones percibidas	3.545.270	3.361.107	-5,2
Gestión de IIC	3.025.538	2.832.082	-6,4
Suscripción y reembolso	12.149	8.068	-33,6
Otras	507.585	520.958	2,6
Comisiones satisfechas	1.639.030	1.627.887	-0,7
Resultado de inversiones financieras netas	4.410	-1.581	-135,9
Rendimientos de instrumentos de capital	8.603	17.500	103,4
Diferencias de cambio netas	-390	33	-108,5
Otros productos y cargas de explotación netas	9.851	6.157	-37,5
Margen bruto	1.929.411	1.756.810	-8,9
Gastos de explotación	661.509	664.380	0,4
Personal	384.542	366.762	-4,6
Generales	276.967	297.618	7,5
Amortizaciones y otras dotaciones netas	52.997	56.085	5,8
Pérdidas netas por deterioro de activos financieros	-1.313	3.586	-
Resultado neto de explotación	1.216.218	1.032.759	-15,1
Otras ganancias y pérdidas	1.866	1.271	-31,9
Resultado antes de impuestos	1.218.084	1.034.030	-15,1
Impuesto sobre beneficios	-344.123	-292.314	-15,1
Resultado de actividades continuadas	873.961	741.716	-15,1
Resultado de actividades interrumpidas	1	6	-
Resultado neto del ejercicio	873.962	741.722	-15,1

Fuente: CNMV.

Resultados antes de impuestos, n.º de entidades en pérdidas e importe de las pérdidas

CUADRO I.3.1.5

Importes en miles de euros

	Resultados antes de impuestos	N.º entidades en pérdidas	Importe de las pérdidas
2017	754.562	19	6.630
2018	1.115.425	26	12.323
2019	969.287	21	7.839
2020	908.970	29	9.285
2021	1.218.084	14	5.675
2022	1.034.036	26	9.556

Fuente: CNMV.

A lo largo de 2022 se produjeron 2 altas y 1 baja en el número de depositarios en el registro de la CNMV, por lo que a finales de año había un total de 34 entidades de depositaría. De ellos, no obstante, menos de la mitad estaban operativos —concretamente 16—, 3 menos que al cierre de 2021. Los vehículos pertenecientes a grupos bancarios mantienen un claro predominio en el sector, con el 95,4 % del patrimonio total de las IIC depositado en estos grupos al finalizar 2022, el mismo porcentaje que en 2021. El 4,6 % restante se repartía entre cooperativas de crédito y sociedades de valores. Del importe depositado en bancos, un 31,9 % correspondía a sucursales de entidades financieras extranjeras, estando la mayor parte de este importe (más del 95 %) en 2 entidades establecidas en Francia.

Actualmente, un 75 % del patrimonio está depositado en entidades que son ajenas al grupo que gestiona los activos (frente al 15 % en 2007), en línea con la profesionalización de la actividad observada en los últimos años. En diciembre de 2022 había 16 depositarios activos de IIC-ECR y el 73% de la custodia se concentraba en 3 depositarios.

1.3.2 Prestación de servicios de inversión

Prestan servicios de inversión en España diversos tipos de entidades: las entidades de crédito, las empresas de servicios de inversión (ESI) —categoría que incluye las sociedades y agencias de valores, las sociedades gestoras de cartera (SGC) y las empresas de asesoramiento financiero (EAF)— y las sociedades gestoras de IIC (SGIIC). Las entidades de crédito son, con notable diferencia, las principales proveedoras de servicios de inversión en nuestro país y concentran la mayor parte de los ingresos por comisiones en los distintos tipos de servicios. Por su parte, las sociedades y agencias de valores conservan un peso relativo de cierta importancia, sobre todo en las actividades de transmisión y ejecución de órdenes. Es conveniente señalar que las SGC, las EAF y las SGIIC ofrecen un catálogo de servicios de inversión más limitado que las sociedades y agencias de valores.

Entidades de crédito

El número de entidades de crédito nacionales (bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito) registradas en la CNMV que pueden prestar servicios de inversión ascendía a 108 a finales de 2022, el mismo número que a finales de 2021¹⁶. En cuanto a las entidades de crédito extranjeras en disposición de prestar servicios de inversión en España, su número total al cierre del ejercicio se situaba en 458, 43 más que el año anterior. Este aumento se debe, en parte, a la reordenación de las entidades que antes estaban establecidas en el Reino Unido como consecuencia del *brexit*. De estas entidades extranjeras, 403 entidades operaban en régimen de libre prestación de servicios y 55 a través de sucursales. Casi todas ellas procedían de otros Estados miembros de la Unión Europea (452 entidades, véase anexo estadístico II.12).

16 Cabe señalar que, en 2022, de las 108 entidades de crédito registradas, se puede considerar que 99 han estado activas en la prestación de servicios de inversión.

El importe agregado de las comisiones percibidas por las entidades de crédito por la prestación de servicios de valores y comercialización de IIC aumentó de forma moderada en 2022, un 1,3 %, hasta situarse en 6.226 millones de euros. El cuadro I.3.2.1 muestra los ingresos de las entidades de crédito procedentes de la prestación de servicios de inversión y de la comercialización de fondos de inversión y otros productos financieros no bancarios. La prestación de servicios de inversión supuso para las entidades de crédito unas comisiones de 2.808 millones de euros, un 2,8 % menos que en 2021. Los ingresos obtenidos por los diferentes servicios de inversión mostraron un comportamiento dispar. En particular, disminuyeron de forma notable las comisiones por colocación y aseguramiento de valores (-32,6 %), y por gestión discrecional de carteras (-0,8 %). Por su parte, aumentaron las comisiones por tramitación y ejecución de órdenes (5,3 %) y asesoramiento en materia de inversión (6,8 %).

En cuanto a las comisiones por servicios auxiliares relacionados con la prestación de servicios de inversión, las entidades de crédito percibieron 1.481 millones de euros, lo que representa un crecimiento del 19,5 % con respecto a 2021. En este caso, el incremento de esta partida se debió en su mayor parte al aumento de las comisiones por elaboración de informes y análisis financieros.

Ingresos de las entidades de crédito por la prestación de servicios de valores y comercialización de productos financieros no bancarios¹

CUADRO I.3.2.1

Importes en millones de euros

	2019	2020	2021	2022	% s/ total comisiones EE. CC. ¹
Por servicios de inversión	1.847	2.166	2.888	2.808	16,5
Colocación y aseguramiento de valores	296	354	531	358	2,1
Tramitación y ejecución de órdenes	498	642	786	827	4,9
Gestión discrecional de carteras	479	527	725	719	4,2
Asesoramiento en materia de inversión	573	644	846	904	5,3
Por servicios auxiliares	923	1.055	1.240	1.481	8,7
Administración y custodia	650	651	744	749	4,4
Elaboración de informes y análisis financieros	148	234	280	548	3,2
Otros servicios auxiliares	125	169	216	183	1,1
Por comercialización de productos financieros no bancarios	4.084	4.009	4.778	4.934	29,0
Instituciones de inversión colectiva	1.597	1.581	2.018	1.937	11,4
Fondos de pensiones	927	972	1.134	1.200	7,0
Seguros	1.437	1.377	1.604	1.793	10,5
Otros	123	80	23	5	0,0
Total	6.854	7.231	8.906	9.223	54,1
Pro memoria:					
Por servicios de valores y comercialización de IIC	4.367	4.802	6.146	6.226	35,1
Ingresos totales por comisiones	14.527	14.595	16.261	17.039	100,0

Fuente: CNMV y Banco de España. (1) Datos correspondientes a las entidades registradas en la CNMV para prestar servicios de inversión.

En línea con el último ejercicio, los ingresos percibidos por la comercialización de productos no bancarios siguieron aumentando, un 3,3 %, en 2022. Se observaron avances en las partidas por comercialización de fondos de pensiones (5,8 %) y

seguros (11,8 %). En cambio, las de comercialización de IIC y las de «Otros» sufrieron un descenso del 4,0 % y el 77,8 % respectivamente, si bien esta última partida es muy reducida en términos absolutos. El peso conjunto de los ingresos por prestación de servicios sobre valores y por comercialización de IIC en el total de las comisiones percibidas por estas entidades aumentó desde el 34,7 % en 2021 hasta el 35,1 % en 2022. Esta evolución se produjo en un contexto en el que las comisiones totales percibidas por las entidades de crédito crecieron un 4,6 %. En los últimos años, la presión del entorno de bajos tipos de interés sobre sus ingresos dio lugar a un cierto cambio en el modelo de negocio de las entidades de crédito, en el que, en la medida de lo posible, perseguía compensar el descenso de sus ingresos tradicionales derivados del margen de intereses con avances en los ingresos de comisiones por servicios bancarios, de inversión y de seguros.

La comparación entre las comisiones percibidas por las entidades de crédito y por las ESI pone de manifiesto el peso preponderante de las primeras en la prestación de servicios de inversión. Como se puede comprobar en el cuadro I.3.2.2, en su mayoría la prestación de este tipo de servicios se realiza por parte de entidades de crédito. Ello se debe, en gran medida, al hecho de que una buena parte de las ESI (sociedades y agencias de valores) cuyo accionista principal o único era una entidad de crédito han desaparecido y las propias entidades de crédito han asumido la actividad antes realizada por dichas empresas. Así, las entidades de crédito incluso superan con amplia holgura a las sociedades y agencias de valores en los servicios de tramitación y ejecución de órdenes de compra-venta de valores, segmento en el que las ESI tuvieron durante muchos años una participación mayoritaria en las comisiones. En los últimos ejercicios las entidades de crédito han ganado cuota de mercado en este segmento de forma progresiva, hasta alcanzar cifras superiores al 70 % de este.

Comisiones percibidas por servicios de inversión. 2022

CUADRO I.3.2.2

Importes en millones de euros

	Empresas de servicios de inversión ¹	Entidades de crédito (EE. CC.)	Total	% EE. CC./ total
Total servicios de inversión	632	4.564	5.376	88,3
Colocación y aseguramiento de valores	9	358	367	97,5
Tramitación y ejecución de órdenes	285	827	1.112	74,4
Gestión de carteras	40	719	759	94,7
Asesoramiento en materia de inversión	87	904	990	91,3
Comercialización de IIC	210	1.937	2.147	90,2
Total servicios auxiliares	281	1.481	1.762	84,1
Administración y custodia	34	749	783	95,7
Otros servicios auxiliares	247	732	979	74,7

Fuente: CNMV y Banco de España. (1) Incluye: sociedades y agencias de valores, EAF y sucursales de ESI extranjeras.

En cuanto a los servicios auxiliares relacionados con los servicios de inversión, las entidades de crédito también tienen un peso muy superior al de las ESI, si bien es menor que en los servicios de inversión. En este sentido, hay que destacar que en la partida de «Otros servicios auxiliares» las ESI percibieron el 25,3 % de los ingresos totales de este segmento de mercado.

Empresas de servicios de inversión

Sociedades y agencias de valores

Autorización y registro

A finales de 2022, un total de 95 sociedades y agencias de valores estaban registradas en la CNMV, 4 entidades más que a finales de 2021. Este dato está en línea con la tendencia positiva del sector en los últimos ejercicios, cuyo crecimiento neto está vinculado a la creación de agencias de valores independientes relacionadas con entidades no bancarias de capital extranjero. Este hecho pone de manifiesto la transformación de este sector, marcado durante muchos años por la preponderancia de entidades pertenecientes a grandes bancos.

Como se puede apreciar en el cuadro I.3.2.3, en 2022 se produjeron nueve altas y cinco bajas de entidades. De las primeras, cuatro correspondieron a tres agencias de valores y acuna sociedad que pertenecen a grupos financieros no bancarios extranjeros. Las cinco restantes fueron: tres agencias independientes, una agencia que pertenece a una entidad no bancaria española y una sociedad que proviene de la transformación de una agencia de valores. Por su parte, las bajas correspondieron a cuatro agencias y a una sociedad que se transformó en entidad de crédito. En cuanto a las agencias de valores que causaron baja: dos cesaron su actividad de forma voluntaria, una se transformó en una sociedad gestora de cartera y, por último, una de ellas se transformó en una sociedad de valores (véase anexo estadístico II.8).

Por su parte, durante 2022 se produjeron dos cambios de control entre las agencias y las sociedades de valores (véase anexo estadístico II.9). Estos cambios afectaron a una agencia y una sociedad independientes: la agencia fue adquirida por una entidad financiera española; en cambio, la sociedad se mantuvo como independiente. Respecto al número de representantes utilizados por las ESI, este aumentó de forma reseñable, de 2.088 a finales del ejercicio 2021 a 2.468 al cierre de 2022.

La mayoría de las sociedades y agencias de valores que utilizan el pasaporte comunitario para operar en otros países de la Unión Europea lo hacen bajo la modalidad de libre prestación de servicios. En concreto, a finales de 2022, 55 entidades se encontraban bajo este régimen (2 más que el año anterior, véase anexo estadístico II.10) y otras 5 entidades mantenían sucursales en otros países (3 menos que al cierre de 2021). La lista de países en los que las entidades operaban bajo el régimen de sucursal volvió a cambiar. Retomaron su actividad en Francia y Países Bajos, a la vez que la cesaron en Luxemburgo.

En 2022 un total de 65 entidades autorizadas en otros Estados miembros comunicaron a la CNMV su intención de comenzar a prestar servicios de inversión en España (véase cuadro I.3.2.3). En cuanto a las bajas, el número de comunicaciones por abandono de esa actividad fue de 43. La mayoría de estas comunicaciones, tanto de altas como de bajas, correspondió a entidades acogidas al régimen de libre prestación de servicios, cuyo número aumentó desde 902 hasta 922 a finales de 2022. Tras la gran reducción del número de este tipo entidades debido al *brexit*, Chipre, Holanda y Alemania se han constituido como los países de procedencia de la mayoría de las entidades que operan bajo este régimen. Por su parte, el número de entidades extranjeras con sucursal pasó de 41 a 43. Tras completarse el citado *brexit*, es interesante señalar que a finales de 2022 solo 2 entidades británicas se encontraban inscritas como sucursales extracomunitarias y 1 en régimen de libre prestación de servicios.

Altas y bajas en el registro de entidades

CUADRO I.3.2.3

Los mercados de valores
y sus agentes
Entidades financieras y
servicios de inversión

Tipo de entidad	Entidades a 31/12/21	Altas	Bajas	Entidades a 31/12/22
Entidades nacionales	91	9	5	95
Sociedades de valores	33	2	1	34
Agencias de valores	58	7	4	61
Entidades extranjeras	943	65	43	965
Con sucursal	41	9	7	43
En libre prestación de servicios	902	56	36	922
Pro memoria:				
Representantes	2.088	767	387	2.468

Fuente: CNMV.

Resultados

Las sociedades y agencias de valores obtuvieron en 2022 un resultado conjunto antes de impuestos de 109,3 millones de euros, lo que supuso un descenso del 22,3 % con respecto al año anterior. Estos menores beneficios se debieron a la disminución del resultado tanto de las agencias (-52,5 %) como de las sociedades de valores (-14,1 %).

En total 40 entidades cerraron 2022 con pérdidas, 7 más que en 2021. Sin embargo, la cuantía total de las pérdidas fue inferior. Esto se debió a que las pérdidas de las entidades de mayor tamaño —las sociedades de inversión— disminuyeron un 23,2 %. Por su parte, las de las agencias aumentaron un 26,5 % (véanse cuadros I.3.2.5 y I.3.2.7).

Las sociedades de valores experimentaron un descenso de sus ingresos con respecto al año anterior (véase cuadro I.3.2.4). A ello contribuyeron todas las partidas, salvo las de margen financiero y la del resultado de inversiones financieras. En particular, fue significativo el descenso de los ingresos por otros productos y cargas de explotación (-95,2 %). Por su parte, los ingresos por comisiones netas se redujeron de forma notable (un 27,8 %), con una disminución en todas las partidas.

Dentro de los ingresos por prestación de servicios a terceros, las comisiones por tramitación y ejecución de órdenes continuaron siendo las más importantes, si bien experimentaron un descenso significativo en 2022, del 35,6 %. Esta disminución fue causada en una gran parte por la baja en agosto de 2022 de una sociedad de capital extranjero muy activa en este servicio de inversión, que se convirtió en entidad de crédito. También contribuyó al descenso de ingresos una menor actividad en este servicio por parte de la mayor parte de sociedades. En el lado positivo, hay que apuntar la creación de una nueva sociedad de valores especializada en la intermediación de productos financieros e instrumentos sobre materias primas extrabursátiles. Esta entidad tuvo unos ingresos en 2022 que representaron el 34,3 % del total de ingresos de las sociedades de valores por esta partida.

Cuenta de pérdidas y ganancias de las sociedades de valores¹

CUADRO I.3.2.4

Importes en miles de euros

	2021	2022	% var. 22/21
Margen financiero	41.565	66.519	60,0
Comisiones netas	265.790	191.789	-27,8
Comisiones percibidas	481.945	293.594	-39,1
Tramitación y ejecución de órdenes	164.293	105.849	-35,6
Colocación y aseguramiento de emisiones	86.324	7.881	-90,9
Depósito y anotación de valores	36.880	32.979	-10,6
Comercialización de IIC	64.608	63.402	-1,9
Gestión de carteras	15.860	14.096	-11,1
Asesoramiento en materia de inversión	7.944	7.937	-0,1
Otras	106.036	61.450	-42,1
Comisiones satisfechas	216.155	101.805	-52,9
Resultado de inversiones financieras	32.733	57.558	75,8
Diferencias de cambio netas	972	-273	-
Otros productos y cargas de explotación	34.398	1.645	-95,2
Margen bruto	375.458	317.238	-15,5
Gastos de explotación	276.737	218.470	-21,1
Personal	178.230	143.614	-19,4
Generales	98.507	74.856	-24,0
Amortizaciones y otras dotaciones	9.599	7.893	-17,8
Pérdidas netas por deterioro de activos financieros	156	836	435,9
Resultado neto de explotación	89.966	90.039	1,2
Otras ganancias y pérdidas	21.754	5.057	-76,8
Resultado antes de impuestos	110.720	95.096	-14,1
Impuesto sobre beneficios	17.239	12.940	-24,9
Resultado de actividades continuadas	93.481	82.156	-12,1
Resultado de actividades interrumpidas	-2.773	0	100,0
Resultado neto del ejercicio	90.708	82.156	-9,4

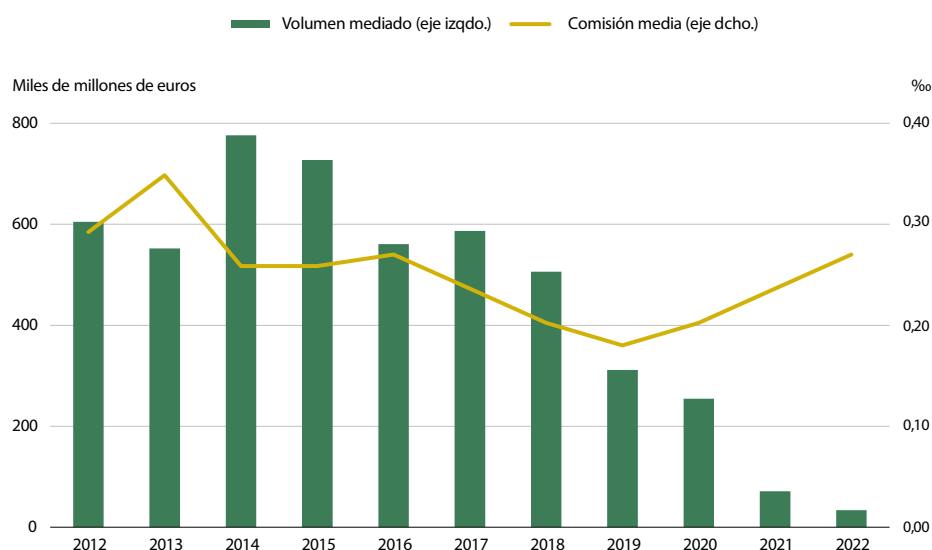
Fuente: CNMV. (1) Incluye la información de todas las entidades que estuvieron dadas de alta en los registros de la CNMV en cualquier momento del ejercicio, no solo al finalizar este.

La disminución de ingresos por tramitación y ejecución de órdenes confirma la pérdida de relevancia de la intermediación en los mercados nacionales en los últimos años, hasta convertirse en una actividad marginal. Para las ESI, las comisiones por tramitación y ejecución de órdenes procedían tradicionalmente de la intermediación en los mercados nacionales de renta variable. Sin embargo, en los últimos años, esta intermediación ha ido perdiendo importancia en relación con la experimentada en otros mercados, como los mercados internacionales de renta variable y los de derivados. En concreto, las comisiones por la intermediación en los mercados nacionales de renta variable pasaron de suponer el 47,5 % de las comisiones por tramitación y ejecución de órdenes de las sociedades de valores en 2018 al 7,5 % en 2022. Esto se debe al notable descenso de los volúmenes intermediados en estos mercados en los últimos años (véase gráfico I.3.2.1). Dicha disminución en los volúmenes intermediados es también una de las razones principales del aumento en la comisión media (gráfico I.3.2.1).

Sociedades de valores miembros de bolsa: volumen mediado y comisión efectiva media en renta variable en bolsas reguladas españolas

GRÁFICO I.3.2.1

Los mercados de valores y sus agentes
Entidades financieras y servicios de inversión



Fuente: CNMV.

Los ingresos que provienen del resto de comisiones también experimentaron un descenso en 2022. Resulta significativa la disminución de las comisiones percibidas por colocación y aseguramiento de valores, por las que las sociedades ingresaron algo más de 7,8 millones de euros (86,3 millones en 2020). También fueron menores los ingresos por gestión de carteras (-11,1 %), por depósito y anotación de valores (-10,6 %) y por «Otras» (-42,1 %). Por su parte, el descenso de las comisiones por comercialización de IIC y por asesoramiento en materia de inversión fue moderado, en concreto de un 1,9 % y un 0,1 %, respectivamente. En línea con el descenso de la actividad, en especial de su labor de intermediación, las comisiones satisfechas se vieron reducidas de forma notable: un 52,9 %. Este descenso hizo que las comisiones satisfechas representaran el 34,6 % de las comisiones percibidas, 11,0 p.p. menos que en 2021.

Es importante destacar que durante 2022 se produjo un incremento del 75,8 % en los ingresos percibidos por resultados de inversiones financieras, que se situaron en 57,5 millones de euros. A pesar de este aumento, los datos ponen de manifiesto que la actividad de negociación por cuenta propia de estas entidades se sitúa en niveles que se pueden considerar como relativamente bajos en comparación con los de las ESI de países de nuestro entorno. También es importante destacar el notable descenso de los ingresos por otros productos y cargas de explotación (del 95,2 %), que se situaron en 1,6 millones de euros¹⁷. La reducción de los ingresos por la prestación de servicios de inversión a terceros dio lugar a un descenso del margen bruto del conjunto de sociedades de un 15,5 %, hasta 317,2 millones de euros.

Por su parte, los gastos de explotación de las sociedades de valores también descendieron, en línea con la menor actividad del sector. Las dos subpartidas que forman parte de este epígrafe fueron menores: los gastos de personal disminuyeron un 19,4 % y los gastos generales lo hicieron un 24,0 %. A su vez, los gastos por amortizaciones y otras dotaciones también se redujeron (17,8 %). Estos menores gastos compensaron el descenso del margen bruto y permitieron que el resultado de

17 Esta tendencia se debe, en su mayor parte, a la contribución de una entidad de gran tamaño que estaba registrada en 2021, pero no en 2022, al transformarse en una entidad de crédito.

explotación fuera algo mayor (un 1,0 %) y que pasara de 89,0 millones de euros en 2021 a casi 90,0 millones en 2022. Por su parte, el resultado antes de impuestos descendió un 14,1 % y se situó en 95,1 millones de euros. A ello contribuyó de forma decisiva la disminución del importe asociado a «Otras ganancias y pérdidas», que pasó de 21,7 millones de euros en 2021 a 5,1 millones en 2022.

La evolución de la cuenta de resultados agregada en los últimos años pone de manifiesto el proceso de cambio experimentado por el modelo de negocio de una parte sustancial de las sociedades de valores. Su principal negocio tradicional, la intermediación en los mercados de valores, tiende a tener cada vez menos relevancia, mientras que las actividades de comercialización, de gestión a terceros y de «Otras» actividades son cada vez más importantes en su cuenta de resultados.

Como viene siendo habitual en los últimos años, un número reducido de sociedades generó la mayor parte de los beneficios de este subsector. En concreto, teniendo en cuenta las sociedades que operaban a final de 2022, 2 sociedades de valores acumularon el 67,7 % del total de los resultados de las sociedades con beneficios y el 76,7 % del resultado agregado. Esta concentración se vio agudizada con la salida de una sociedad de valores que se convirtió en entidad de crédito en agosto de 2021.

El análisis por entidades revela que 12 sociedades de valores obtuvieron pérdidas antes de impuestos, 2 menos que al cierre de 2022 (véase cuadro I.3.2.5). 7 de ellas ya habían registrado pérdidas en el ejercicio 2021. De estas 12 sociedades, 11 eran entidades independientes y 1 pertenecía a una entidad de crédito. El importe acumulado de las pérdidas en 2022 fue de 14,0 millones de euros, por debajo de los 18,2 millones de euros al cierre de 2021.

Resultados antes de impuestos, n.º de sociedades de valores en pérdidas e importe de las pérdidas antes de impuestos

CUADRO I.3.2.5

Importes en miles de euros

	Resultados antes de impuestos (total ¹)	N.º de entidades en pérdidas	Importe de las pérdidas antes de impuestos
Sociedades de valores			
2019	65.011	15	31.125
2020	128.729	14	22.505
2021	110.720	14	18.163
2022	94.968	12	13.956

Fuente: CNMV. (1) Incluye los resultados de todas las entidades que estuvieron dadas de alta en los registros de la CNMV en cualquier momento del ejercicio, no solo al finalizar este.

Por su parte, todas las agencias de valores obtienen ingresos mayoritariamente de la prestación de servicios a terceros, ya que no pueden realizar actividades de inversión por cuenta propia. Una parte de las agencias obtiene el grueso de sus ingresos de la tramitación y ejecución de órdenes, pero la mayoría de ellas ha tendido a especializarse en determinados servicios, como la comercialización de IIC o la gestión de carteras. Las entidades independientes predominan en este subsector.

El resultado agregado antes de impuestos de las agencias de valores disminuyó de forma notable en 2022, en concreto un 52,5 %, hasta situarse en 14,3 millones de euros. El descenso de los resultados se debió no tanto a una disminución de los ingresos como a un aumento de los costes derivados de los gastos de explotación (véase cuadro I.3.2.6).

Así, en términos netos, las comisiones experimentaron una leve disminución con respecto al año anterior (-1,8 %). En términos brutos (comisiones percibidas), destacó, por su avance, la partida de ingresos por tramitación y ejecución de órdenes, que aumentó un 27,5 %, hasta 18,0 millones de euros. También crecieron, aunque de forma moderada, los ingresos por comercialización de IIC (3,2 %) y por gestión de carteras (2,3 %). Por el contrario, se registraron descensos en las comisiones percibidas en el resto de las partidas. Los ingresos por asesoramiento en materia de inversión experimentaron una caída del 6,5 %, a la vez que las comisiones por otros servicios («Otras») disminuyeron un 26,3 %. También fueron menores los ingresos por colocación y aseguramiento de emisiones y por depósito y anotación de valores, si bien en ambos casos su importe es poco relevante en el total de la cuenta de resultados de las agencias. En línea con la evolución de los ingresos por comisiones, las comisiones satisfechas a terceros por parte de las agencias de valores descendieron un 3,4 %. La evolución de los ingresos por comisiones netas hizo que el margen bruto agregado se redujera un 1,9 % y se situara en 170,8 millones de euros.

Cuenta de pérdidas y ganancias de las agencias de valores¹

CUADRO I.3.2.6

Importes en miles de euros

	2021	2022	% var. 22/21
Margen financiero	454	960	111,5
Comisiones netas	173.785	170.724	-1,8
Comisiones percibidas	202.233	198.293	-2,0
Tramitación y ejecución de órdenes	14.140	18.030	27,5
Colocación y aseguramiento de emisiones	1.481	1.187	-19,9
Depósito y anotación de valores	425	286	-32,7
Comercialización de IIC	91.375	94.339	3,2
Gestión de carteras	22.874	23.388	2,3
Asesoramiento en materia de inversión	40.142	37.547	-6,5
Otras	31.896	23.516	-26,3
Comisiones satisfechas	28.548	27.569	-3,4
Resultado de inversiones financieras	666	-1.479	-
Diferencias de cambio netas	213	527	147,4
Otros productos y cargas de explotación	-989	61	-
Margen bruto	174.129	170.793	-1,9
Gastos de explotación	145.812	156.604	7,4
Personal	97.054	100.855	3,9
Generales	48.758	55.749	14,3
Amortizaciones y otras dotaciones	2.200	4.184	90,2
Pérdidas netas por deterioro de activos financieros	-38	-13	-65,8
Resultado neto de explotación	26.155	10.018	-61,7
Otras ganancias y pérdidas	3.846	4.244	10,4
Resultado antes de impuestos	30.001	14.263	-52,5
Impuesto sobre beneficios	7.199	3.899	-45,8
Resultado de actividades continuadas	22.802	10.364	-54,6
Resultado de actividades interrumpidas	0	0	-
Resultado neto del ejercicio	22.802	10.364	-54,6

Fuente: CNMV. (1) Incluye la información de todas las entidades que estuvieron dadas de alta en los registros de la CNMV en cualquier momento del ejercicio, no solo al finalizar este.

Por su parte, los gastos de explotación se incrementaron en un 7,4 %. Esta tendencia se explica por el aumento tanto de los gastos generales (14,3 %) como de los de personal (3,9 %). La combinación de mayores gastos y menores ingresos hizo que el resultado neto de explotación fuera de 10,0 millones de euros, muy inferior a los 26,1 millones de 2021 (-61,6 %). En línea con lo sucedido el año previo, la partida de «Otras ganancias y pérdidas» aportó a los resultados 4,2 millones en la partida de resultados antes de impuestos.

Por último, también se observó un aumento notable tanto del número de entidades en pérdidas (de 19 a 28) como del importe de estas, que pasó de 10,7 millones en 2021 a 13,5 millones en 2022. Es importante señalar que 12 de las 28 agencias en pérdidas al cierre de 2022 ya habían sufrido pérdidas el año anterior (véase cuadro I.3.2.7).

Resultados antes de impuestos, n.º de agencias de valores en pérdidas e importe de las pérdidas antes de impuestos

CUADRO I.3.2.7

Importes en miles de euros

	Resultados antes de impuestos ¹	N.º de entidades en pérdidas	Importe de las pérdidas antes de impuestos
Agencias de valores			
2019	10.443	22	12.780
2020	7.756	24	20.242
2021	30.001	19	10.702
2022	14.295	28	13.537

Fuente: CNMV. (1) Incluye los resultados de todas las entidades que estuvieron dadas de alta en los registros de la CNMV en cualquier momento del ejercicio, no solo al finalizar este.

Solvencia

El sector continuó exhibiendo niveles de solvencia elevados durante 2022 en su conjunto, con un margen de recursos propios 3,6 veces superior al volumen de recursos exigibles. Sin embargo, esta cifra experimentó un considerable descenso con respecto a la del ejercicio previo (-1,7 veces). El descenso se debe, en parte, a la normativa de solvencia en vigor, que es más proporcionada y adecuada al nivel de riesgo que asumen las empresas de servicios de inversión y exige menos recursos propios a la mayoría de las sociedades que la regulación anterior¹⁸. En cualquier caso, en términos absolutos esta holgura es poco relevante por tratarse de importes reducidos.

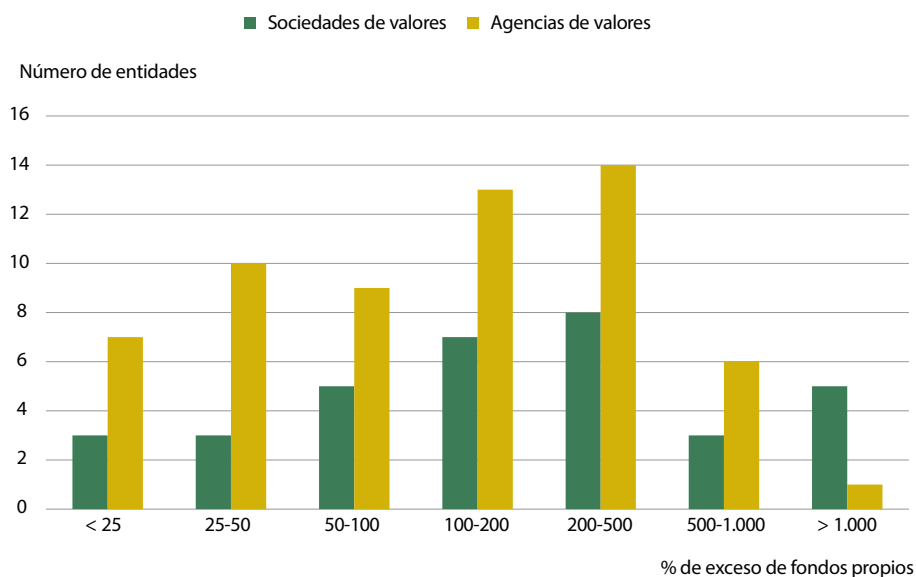
Como es habitual, el margen de solvencia fue, en general, mayor en las sociedades de valores que en las agencias. Así, mientras que para las primeras el margen de cobertura agregado se situó en torno a 4,3, para las segundas se mantuvo en 2,0. En cuanto a la distribución de esta ratio, en el gráfico I.3.2.2 se observa que a finales de 2022 la mayoría de las sociedades de valores presentaban un margen de cobertura sobre recursos propios exigibles superior al 100 %. A la vez, las agencias de valores seguían mostrando una dispersión mayor. Por su parte, dos agencias y dos sociedades cerraron el ejercicio con déficit de recursos propios.

18 Reglamento (UE) 2019/2033 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, relativo a los requisitos prudenciales de las empresas de servicios de inversión, y por el que se modifican los Reglamentos (UE) n.º 1093/2010, (UE) n.º 575/2013, (UE) n.º 600/2014 y (UE) n.º 806/2014.

Margen de cobertura sobre los recursos propios exigibles de las sociedades y agencias de valores

GRÁFICO I.3.2.2

Los mercados de valores y sus agentes
Entidades financieras y servicios de inversión



Fuente: CNMV.

Empresas de asesoramiento financiero

Las empresas de asesoramiento financiero (EAF) ofrecen a sus clientes como única actividad reservada el servicio de asesoramiento en materia de inversión financiera. Desde la entrada en vigor de la segunda versión de la Directiva MiFID¹⁹, estas entidades pueden ofrecer asesoramiento independiente o no independiente.

Al cierre de 2022 el número de entidades de este tipo registradas en la CNMV era de 143, 3 más que en 2021. Se produjeron 9 altas y 6 bajas. El patrimonio total asesorado se situó en 18.618 millones de euros. De este patrimonio, 12.100 millones correspondieron a asesoramiento independiente. En comparación con el ejercicio anterior, el patrimonio total asesorado descendió un 4,7 %. La mayor parte de los contratos de asesoramiento suscritos correspondía a clientes minoristas (el 96,0 % de un total de 10.700). Estos contratos supusieron el 54,6 % del total del patrimonio asesorado (véase cuadro I.3.2.8). Cabe destacar que, por primera vez, el patrimonio asesorado a clientes minoristas superó el de los clientes no minoristas.

Por último, el beneficio conjunto de este tipo de entidades disminuyó de forma significativa, al pasar de 6,4 millones de euros en 2021 a 3,7 millones en 2022. Este descenso se debió no tanto a unos menores ingresos por comisiones percibidas como a un aumento de los gastos de estas entidades. En concreto, los ingresos por comisiones pasaron de 56,4 millones de euros en 2021 a 56,1 millones en 2022. Dentro de estos ingresos, las comisiones cobradas directamente a los clientes pasaron de 41,5 a 39,3 millones de euros. Por su parte, los ingresos por retrocesiones crecieron de 10,5 a 12,1 millones de euros.

19 Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE.

EAF: número de contratos y volumen del patrimonio asesorado

CUADRO I.3.2.8

Importes en miles de euros

	2021	2022	% var. 22/21
Número de contratos			
Cientes minoristas	8.893	10.274	15,5
Cientes no minoristas	436	426	-2,3
Total	9.326	10.700	14,7
Patrimonio asesorado (miles de euros)			
Cientes minoristas	9.125.730	10.164.034	11,4
Cientes no minoristas	10.404.722	8.453.922	-18,7
Total	19.530.452	18.617.956	-4,7

Fuente: CNMV.

Otras consideraciones sobre la prestación de servicios de inversión en España

La información que se presenta habitualmente en relación con la actividad de prestación de servicios de inversión en España se muestra atendiendo al tipo de entidad que realiza dicha actividad. Estas pueden ser entidades de crédito, ESI o SGIIC (incluida la actividad de gestión de IIC, aunque no sea estrictamente un servicio de inversión desde el punto de vista legal). Sin embargo, una concepción que atienda al modelo de negocio de las entidades aconseja delimitar con mayor exactitud qué parte del negocio relacionado con la prestación de servicios de inversión la llevan a cabo bancos que se podrían denominar comerciales y qué parte corre a cargo de entidades que se pueden considerar especializadas en la prestación de servicios de inversión. Este último grupo de entidades estaría formado por ESI y SGIIC independientes, es decir, no filiales de grupos bancarios comerciales, y por bancos especializados en la provisión de servicios de inversión.

Una parte de este análisis pasa por identificar las entidades que tienen forma jurídica de banco, pero cuyo modelo de negocio se basa en la prestación de servicios de inversión. Para ello, puede tomarse como referencia el cociente entre los ingresos percibidos por la prestación de servicios de inversión y el total de ingresos de la entidad, identificándose como banco especializado en servicios de inversión aquel cuyo cociente sea superior al 65 %²⁰. Se estima que el importe de ingresos relacionado con la prestación de servicios de inversión de estas entidades en España fue, en su conjunto, de 1.210 millones de euros en 2022. Sin embargo, si se tiene en cuenta el volumen de comisiones que estas entidades retroceden a terceros —en algunos casos, de importe significativo debido a su modelo específico de negocio—, el volumen de ingresos se reduciría hasta una cifra global algo inferior a los 602 millones de euros (en torno al 10,2 % de las comisiones totales percibidas por las entidades de crédito en este negocio).

En el caso de las entidades financieras no bancarias (sociedades y agencias de valores y sociedades gestoras de IIC), se ha procedido a identificar aquellas que pertenecen a un grupo bancario comercial y que, en consecuencia, se englobarían

20 Entre las entidades más relevantes por el volumen de ingresos que perciben se encuentran Allfunds, Credit Suisse, Cecabank, Banco Inversis y Caceis Bank.

en el ámbito de prestación de servicios de inversión de este tipo de entidades. En el ámbito de las agencias y sociedades de valores, estas entidades son poco relevantes en la actualidad. Esto se debe a que las entidades de crédito han ido absorbiendo durante los últimos años a sus sociedades y agencias de valores, en un contexto de reorganización del sector financiero español. A finales de 2022 había un total de cuatro sociedades de valores que pertenecían a alguna entidad de crédito nacional cuyo negocio principal era la banca comercial. Estas sociedades concentraban el 80 % de los activos totales de las sociedades de valores en 2022 y en torno al 16 % de los ingresos percibidos por este tipo de entidades. En el ámbito de las SGIIC, la relevancia de las vinculadas con bancos comerciales es mayor, pues concentran el 69 % de las comisiones netas de retrocesiones derivadas de la gestión de IIC y el 72 % del importe total de las comisiones percibidas por el conjunto de gestoras.

Atendiendo a todas estas consideraciones, se estima que en 2022 el 64 % del negocio relacionado con la prestación de servicios de inversión en España (incluida la gestión de IIC y medido a través de las comisiones percibidas) correspondió a bancos comerciales tradicionales o entidades que pertenecen a sus grupos. El resto fue desarrollado por entidades financieras especializadas en la prestación de servicios de inversión y sin vinculación con la banca comercial. Este porcentaje es el mismo que el registrado en 2021 y menor que el estimado para 2020 (67 %). Estas cifras consolidan la tendencia descendente observada desde 2017.

1.3.3 Entidades de capital riesgo y plataformas de financiación participativa

Entidades de capital riesgo y otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado

La actividad de capital privado (*private equity*) y capital riesgo (*venture capital*) siguió en 2022 la tendencia alcista de los últimos años, lo que tuvo su reflejo en el número de nuevos vehículos de tipo cerrado inscritos en la CNMV. Así, en 2022, se inscribieron un total de 204 vehículos de inversión cerrados y 16 nuevas sociedades gestoras de entidades de tipo cerrado (SGEIC²¹), con lo que se cerró el ejercicio con un total de 855 vehículos de inversión y 135 sociedades gestoras (véase cuadro 1.3.3.1), un aumento del 27,4 % y del 10,7 %, respectivamente, en relación con las cifras de cierre de 2021.

En el ámbito de los vehículos de inversión de tipo cerrado, entre las citadas 204 nuevas entidades existe una gran variedad en cuanto a su naturaleza jurídica y objetivo de inversión. En relación con las entidades de capital riesgo sujetas a la Ley 22/2014, de 12 de noviembre —fondos de capital riesgo (FCR), sociedades de capital riesgo (SCR) y fondos y sociedades de capital riesgo-pyme—, el número de altas fue de 144, de las cuales 7 correspondieron a ECR-pyme. Por otra parte, también se inscribieron 42 fondos de capital riesgo europeos (FCRE) y 2 fondos de emprendimiento social europeo (FESE²²). En total, a 31 de diciembre de 2022 figuraban inscritos 85 FCRE y 8 FESE, lo que supone más del doble respecto al ejercicio precedente. Por su parte, las inscripciones de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado (EICC) experimentaron un crecimiento notable durante 2022: 16

21 El número de bajas fue de 20 vehículos y 3 sociedades gestoras.

22 Los FCRE y los FESE son figuras contempladas en el Reglamento (UE) n.º 345/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de abril de 2013, sobre fondos de capital-riesgo europeos y el Reglamento (UE) n.º 346/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de abril de 2013, sobre fondos de emprendimiento social europeos.

nuevas entidades, 2 de ellas sociedades de inversión colectiva de tipo cerrado (SICC) y 14 fondos de inversión colectiva de tipo cerrado (FICC). El número de estas entidades marcó un nuevo máximo.

Por otra parte, es relevante mencionar la iniciativa del Instituto de Crédito Oficial (ICO), a través de Fond-ICO Next Tech, FCR, fondo de iniciativa conjunta con el Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital, a través de la Secretaría de Estado de Digitalización e Inteligencia Artificial, lanzada con el objetivo de fomentar el desarrollo de proyectos digitales innovadores de alto impacto y la inversión en empresas en crecimiento en el marco de la estrategia España Digital 2026 y recogida dentro de las actuaciones del Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia del Gobierno. Hasta la fecha, este fondo ha canalizado una inversión pública de 270 millones de euros que movilizarán inversiones en colaboración público-privada en España de, al menos, 540 millones de euros en empresas y proyectos digitales.

Por último, y en relación con la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros tal y como se contempla en el Reglamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, también de aplicación a las entidades de capital riesgo, cabe señalar que, a finales de 2022, 9 vehículos manifestaron que son productos financieros que promueven características medioambientales o sociales, en el sentido del artículo 8 del citado reglamento y 15 tienen como objetivo inversiones sostenibles, en el sentido del artículo 9 de la norma citada.

Altas y bajas en el registro en 2022

CUADRO I.3.3.1

Tipo de entidad	Entidades registradas a			Entidades registradas a 31/12/22
	31/12/21	Altas	Bajas	
Sociedades de capital riesgo (SCR)	231	84	5	310
Fondos de capital riesgo (FCR)	276	53	10	319
Sociedades de capital riesgo pyme (SCR-pyme)	20	5	0	25
Fondos de capital riesgo pyme (FCR-pyme)	13	2	1	14
Fondos de capital riesgo europeo (FCRE)	44	42	1	85
Fondos de emprendimiento social europeo (FESE)	6	2	0	8
Total entidades de capital riesgo (ECR)	590	188	17	761
Sociedades de inversión colectiva de tipo cerrado (SICC)	38	2	2	38
Fondos de inversión colectiva de tipo cerrado (FICC)	43	14	1	56
Total entidades de inversión colectiva de tipo cerrado (EICC)	81	16	3	94
Total ECR +EICC	671	204	20	855
Sociedades gestoras de entidades de tipo cerrado (SGEIC)	122	16	3	135

Fuente: CNMV.

Según las cifras del informe de actividad de SPAINCAP²³, asociación que agrupa a las entidades de capital riesgo en España, el sector finalizó el ejercicio 2022 con un volumen de inversión de 8.735 millones de euros, distribuido en un total de 935 operaciones. El sector mantuvo el dinamismo observado en 2021. Como en años anteriores, el capital procedente de fondos internacionales supuso un porcentaje elevado del total, concretamente del 80,7 %, gracias, en parte, a su protagonismo en las grandes operaciones (más de 100 millones de euros). La inversión de las gestoras nacionales, por su parte, representó el restante 19,3 % en términos monetarios, y se realizaron 570 operaciones (el 61 % del total).

Plataformas de financiación participativa

La actividad en el ámbito de las PFP que todavía operan de acuerdo con la normativa nacional durante el ejercicio 2022 fue muy reducida. No se concretó ninguna autorización de PFP, si bien se inscribió 1 y se dieron de baja 2, por lo que al cierre del año figuraban inscritas en el registro de la CNMV un total de 26 PFP.

Asimismo, cabe señalar que se ha ampliado el plazo para que las PFP se adapten al reglamento europeo (véase recuadro 5). Las PFP inscritas en el registro de la CNMV que todavía no se han adaptado al reglamento europeo disponen de un año más para hacerlo. En este contexto, en 2022 se autorizó la adaptación de seis PFP al mencionado reglamento europeo, habiendo culminado dos de ellas el proceso de adaptación.

Número de PFP y PSFP registradas

CUADRO I.3.3.2

Tipo de plataforma	Valores	Préstamos	Mixta	Total
PFP	8	6	10	24
PSFP	2	0	0	2
Total acumulado	10	6	10	26

Fuente: CNMV.

Adaptación al Reglamento europeo de prestadores de servicios de financiación participativa

RECUADRO 5

El Reglamento Delegado (UE) 2022/1988 de la Comisión, de 12 de julio de 2022, prorrogó el periodo transitorio previsto en el artículo 48 del Reglamento (UE) 2020/1503, cuya finalización estaba inicialmente fijada para el 10 de noviembre de 2022, de modo que se permite a los proveedores autorizados de conformidad con el derecho nacional que puedan seguir prestando servicios de financiación participativa, dentro del ámbito nacional, hasta el 10 de noviembre de 2023.

En este contexto, la CNMV durante 2022 autorizó la adaptación al reglamento europeo de seis plataformas de financiación participativa que en su día fueron autorizadas conforme a la normativa española (Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial). De estas, dos finalizaron todo el proceso de adaptación en 2022 y otras tres lo hicieron en enero de 2023.

A lo largo de 2022 se continuó con los desarrollos normativos que complementan el Reglamento 2020/1503. En este sentido, el 8 de noviembre se publicaron nueve reglamentos delegados y cuatro reglamentos de ejecución de la Comisión. Estos reglamentos proporcionan mayor detalle sobre la forma en la que los proveedores deberán cumplir con los requisitos para ejercer la actividad, desarrollando aspectos concretos sobre la documentación que deben presentar en el proceso de autorización; sobre cómo evitar o resolver los conflictos de intereses; sobre la realización de la prueba de conocimientos y capacidad de soportar pérdidas para inversores no experimentados; sobre la metodología para calcular la tasa de impago de los préstamos ofrecidos por la plataforma, o sobre el procedimiento para tramitar las reclamaciones.

Aún está pendiente de publicación un reglamento delegado relativo a las normas técnicas de regulación sobre calificación crediticia y determinación de precios, evaluación del riesgo crediticio y requisitos de gestión de riesgos, en el que se especificará la información que los proveedores de servicios de financiación participativa deben proporcionar a los inversores.

Por otra parte, el 29 de septiembre se publicó la Ley 18/2022, de 28 de septiembre, de creación y crecimiento de empresas, que, entre otros aspectos, deroga el título V de la Ley 5/2015 sobre el régimen jurídico de las plataformas de financiación participativa, sustituyéndolo por uno nuevo. Este nuevo desarrollo normativo remite al reglamento europeo y determina que la CNMV será la autoridad nacional competente responsable de desempeñar las funciones y obligaciones previstas en dicho reglamento. Asimismo, desarrolla la figura de las plataformas de financiación participativa no armonizadas por el derecho de la Unión Europea, que son aquellas enfocadas a proyectos que superen los 5 millones de euros o a proyectos de consumo, servicios de financiación participativa que, en ambos casos, el reglamento europeo excluye de su ámbito de aplicación. La ley también contempla la posibilidad de que tanto los proveedores de servicios de financiación participativa como las plataformas no armonizadas utilicen mecanismos para agrupar inversores, cuestión demandada por el sector.

II La actuación de la CNMV en los mercados de valores

II.1 Obligaciones de transparencia de los emisores

Las entidades emisoras de valores admitidos a negociación tienen determinadas obligaciones de remitir a la CNMV información dirigida al mercado. En particular, las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en un mercado regulado español, o domiciliado en la Unión Europea cuando España sea el Estado miembro de origen, tienen la obligación de remitir a la CNMV, por una parte, un informe financiero anual compuesto por las cuentas anuales, el informe de auditoría, el informe de gestión y las declaraciones de responsabilidad sobre su contenido y, por otra, información financiera intermedia de carácter semestral¹.

El informe financiero anual y la información financiera intermedia semestral tienen la consideración de información periódica regulada, cuya supervisión corresponde a la CNMV. El objetivo de esta supervisión es reforzar la confianza en la fiabilidad de la información financiera que publican los emisores. Además de la información financiera, los emisores están obligados también a presentar información no financiera centrada, especialmente, en sostenibilidad y gobierno corporativo.

II.1.1 Información financiera

Información financiera anual²

El número de informes anuales correspondientes al ejercicio 2021 recibidos en la CNMV ascendió a 264, que correspondieron a 136 emisores (146 en 2020). Esta cifra excluye los informes de los fondos de titulización de activos y los fondos de activos bancarios y considera tanto los informes individuales como los consolidados.

Durante 2022, 132 entidades remitieron su informe correspondiente a 2021 en el formato electrónico único europeo (FEUE), obligatorio para todos aquellos emisores cuyo ejercicio social comenzó a partir del 1 de enero de 2021. Este nuevo formato implica elaborar los informes financieros anuales utilizando el formato XHTML. Además, en el caso de presentar estados financieros consolidados elaborados de acuerdo con las normas internacionales de información financiera (NIIF), los estados financieros principales deberán etiquetarse conforme a la taxonomía NIIF utilizando el lenguaje XBRL (*Extensible Business Reporting Language*).

1 Artículos 118 y 119 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores (TRLMV), aprobado por el Real Decreto 4/2015, de 23 de octubre.

2 La información financiera anual se encuentra disponible en www.cnmv.es, en el apartado de búsqueda por entidades de consultas a registros oficiales, bajo el epígrafe «Informes financieros anuales», accediendo a la consulta de registros oficiales de informes financieros anuales de las sociedades emisoras de valores.

El porcentaje de emisores con informes de auditoría con opinión favorable disminuyó ligeramente en comparación con el de los ejercicios 2020 y 2019. En 2022 se recibieron informes correspondientes a 2021 con salvedades de cuatro entidades (dos en 2020). Ninguna entidad tuvo opinión denegada en los tres últimos ejercicios.

Resumen de los informes financieros anuales de entidades emisoras recibidos en la CNMV

CUADRO II.1.1.1

Excluidos fondos de titulización y fondos de activos bancarios

	Ejercicio 2019		Ejercicio 2020		Ejercicio 2021	
	Número	%	Número	%	Número	%
Informes recibidos en la CNMV	277	100,0	281	100,0	264	100,0
Cuentas individuales	144	52,0	145	51,6	136	51,5
Cuentas consolidadas	133	48,0	136	48,4	128	48,5
Informes especiales art.14 R. D. 1362/2007	4	-	4	-	8	-
Opinión de auditoría						
Opinión favorable	271	97,8	277	98,6	256	97,0
Opinión con salvedades	6	2,2	4	1,4	8	3,0
Denegación de opinión u opinión adversa	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Tipos de salvedades						
Auditorías con excepciones	0	0,0	0	0,0	2	0,8
Auditorías con limitaciones al alcance	6	2,2	4	1,4	8	3,0
Efectos de las excepciones						
Efectos sobre resultados de las excepciones						
Auditorías con efectos positivos	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Auditorías con efectos negativos	0	0,0	0	0,0	2	0,8
Efectos sobre patrimonio de las excepciones						
Auditorías con efectos positivos	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Auditorías con efectos negativos	0	0,0	0	0,0	2	0,8
Naturaleza de los párrafos de énfasis						
Relacionado con la continuidad del negocio	21	7,6	27	9,6	13	4,9
Relacionado con la recuperación de activos	2	0,7	2	0,7	0	0,0
Relacionado con el COVID-19	32	11,6	10	3,6	1	0,4
Relacionado con otras circunstancias	5	1,8	10	3,6	4	1,5

Fuente: CNMV.

La CNMV tiene facultades de comprobación de que la información financiera periódica regulada se ha elaborado de conformidad con la normativa aplicable. Para el ejercicio de esta función, la CNMV, según lo descrito por el artículo 234 del TRLMV, puede exigir a las entidades cotizadas la publicación de información adicional, en la que se complementen los desgloses suministrados por el emisor o se señalen las correcciones identificadas y, en su caso, se acompañen por compromisos de volver a expresar o reformular la información financiera periódica. En este proceso, la CNMV se dirige a los emisores solicitando información por escrito para obtener aclaraciones o datos sobre asuntos concretos. En ocasiones, también se realizan requerimientos verbales por teléfono o en reuniones, para recabar información adicional. Los requerimientos de información son una herramienta

para investigar posibles incumplimientos, pero no todo requerimiento está finalmente relacionado con una falta de cumplimiento de la normativa contable. En consecuencia, hay respuestas de las entidades que no conllevan ninguna acción correctiva por parte de la CNMV.

La labor supervisora de la CNMV sobre los informes financieros anuales se realiza en dos niveles de revisión: formal y sustantiva. De conformidad con las directrices de supervisión de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA³), las revisiones sustantivas pueden ser, a su vez, completas o parciales, cubriendo estas últimas determinadas cuestiones específicas de la información financiera⁴. Todos los informes recibidos se someten a una revisión formal acerca del cumplimiento de ciertos requisitos básicos exigidos por la normativa vigente. En este tipo de revisión, también se incluyen otras cuestiones derivadas de cambios puntuales en la normativa aplicable.

La revisión sustantiva, más exhaustiva que la formal, se realiza solo sobre un número determinado de cuentas anuales auditadas. Para identificar a las entidades que son objeto de dicha revisión, se aplica un modelo mixto de selección basado en el riesgo, que tiene en cuenta factores relativos a la información financiera y no financiera, y en el muestreo y la rotación, de conformidad con las directrices de supervisión de la información financiera de ESMA.

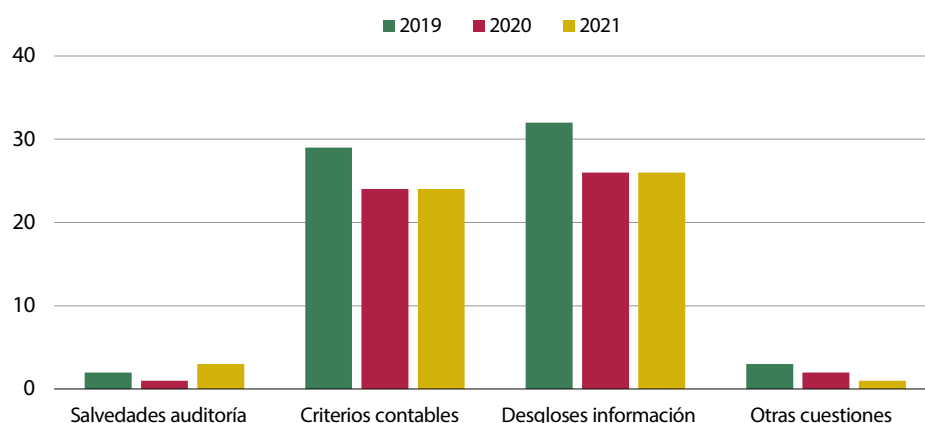
El gráfico II.1.1.1 muestra los principales motivos por los que se remitieron requerimientos a las entidades cotizadas (excluidos los fondos de titulización y los fondos de activos bancarios) en relación con las cuentas anuales correspondientes a los ejercicios 2019 a 2021. En la mayoría de los casos, las explicaciones aportadas por el emisor en respuesta al requerimiento de la CNMV justificaban la política contable adoptada. En otros, el ajuste que se derivaría de haber aplicado un criterio más acorde con la normativa vigente o la falta de un determinado desglose de información no habrían tenido un efecto material sobre la imagen fiel de los estados financieros considerados en su conjunto. Sin embargo, en aquellas situaciones en las que el criterio utilizado por la entidad no fue congruente con la norma y el ajuste fue material, se requirió la reformulación o la nueva expresión de sus estados financieros. Asimismo, en caso de errores significativos relativos a una o varias cuestiones concretas incluidas en la información financiera publicada por las entidades, se emitió una nota correctiva o un compromiso futuro de corrección.

3 Directrices de ESMA – *Guidelines on enforcement of financial information*. https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma32-50-218_guidelines_on_enforcement_of_financial_information_es.pdf

4 En general, las prioridades definidas por ESMA y por la CNMV, así como, entre otras, aquellas operaciones que hayan tenido una repercusión significativa en el ejercicio.

Motivos de los requerimientos a los emisores¹ (excluidos fondos de titulización y fondos de activos bancarios)

GRÁFICO II.1.1.1



Fuente: CNMV. (1) Los requerimientos incluyen los remitidos a los emisores sujetos a revisión formal y sustantiva, sin tener en cuenta aquellos relacionados con el EINF, las medidas alternativas del rendimiento ni los relativos a demoras en el envío de la información financiera.

Para facilitar la difusión de la información financiera, la CNMV publica anualmente en su página web el *Informe sobre la supervisión por la CNMV de los informes financieros anuales y principales áreas de revisión del ejercicio siguiente*⁵. En dicho informe se describen las incidencias más destacadas detectadas en la revisión de los estados financieros anuales y las principales actuaciones de supervisión.

Información periódica semestral

Como se ha mencionado al principio de este capítulo, las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado domiciliado en la Unión Europea deben remitir a la CNMV, cuando España sea el Estado miembro de origen, información financiera con carácter semestral⁶.

Realizar algún tipo de auditoría o revisión por parte del auditor sobre esta información tiene un carácter voluntario. Un 56,8 % de los emisores (59,7 % en el mismo periodo del año anterior) sometió sus informes financieros intermedios del primer semestre de 2022⁷ a algún tipo de revisión por parte de los auditores. Este porcentaje se eleva al 91,2 % si se consideran únicamente las entidades que forman parte del Ibex 35 (88,2 % en el mismo periodo del ejercicio previo).

En el supuesto de realizar una auditoría completa (6 casos), el auditor ofrece una seguridad razonable sobre los estados financieros intermedios, mientras que en un trabajo de revisión limitada (69 entidades) la seguridad que ofrece es moderada. Respecto a las opiniones emitidas por los auditores, cabe destacar que ninguna contenía salvedades.

5 Este informe facilita información mucho más detallada sobre las actuaciones de la CNMV resumidas en el presente capítulo.

6 Artículo 119 del TRLMV, aprobado por el Real Decreto 4/2015, de 23 de octubre.

7 En el caso de entidades cuyo cierre de ejercicio no coincide con el del año natural, se ha considerado la información financiera correspondiente al primer semestre presentada durante el ejercicio 2022.

ESMA publicó en octubre de 2022 las prioridades comunes de supervisión de los informes financieros anuales del ejercicio 2022⁸, diferenciando entre información financiera e información no financiera. ESMA, junto con los supervisores nacionales de la Unión Europea, prestará especial atención a estas áreas al supervisar y evaluar la aplicación de los requisitos pertinentes, además de revisar aquellas cuestiones que sean importantes para los distintos emisores examinados. Las prioridades comunes de supervisión de la información financiera se refieren a los siguientes asuntos: i) cuestiones relacionadas con el clima, ii) impactos derivados de la invasión rusa de Ucrania y iii) el entorno macroeconómico. Asimismo, la CNMV ha decidido incluir otras prioridades adicionales que se detallan en el *Informe sobre la supervisión por la CNMV de los informes financieros anuales y principales áreas de revisión del ejercicio siguiente* correspondiente a 2021⁹. Entre ellas destaca un análisis más detallado de la exposición de los emisores al entorno macroeconómico.

La CNMV colaboró activamente en la elaboración de diversos informes y cartas de comentario de ESMA sobre los proyectos de NIIF en curso. Cabe destacar el informe sobre las actividades de supervisión de los informes anuales del ejercicio 2021, que se publicó el 30 de marzo de 2022¹⁰. Este informe proporciona una visión de la labor supervisora de la información financiera y no financiera y de las correspondientes acciones correctivas al cierre del ejercicio 2021 en la Unión Europea.

Asimismo, cabe destacar, entre otras, la carta remitida por ESMA a la Junta de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB) el 24 de enero de 2022¹¹, en respuesta a la revisión de la aplicación de la NIIF 9 (Instrumentos financieros), en lo relativo a la clasificación y valoración de instrumentos financieros.

II.1.2 Información sobre sostenibilidad y gobierno corporativo

Información relativa al estado de información no financiera (EINF)

El EINF, que incorpora información sobre sostenibilidad, forma parte del informe de gestión y, por tanto, del informe anual que deben elaborar y publicar los emisores de valores en mercados regulados, estando sometido a la competencia supervisora de la CNMV de conformidad con los artículos 122, 233 y 234 del TRLMV.

El alcance de la información proporcionada en los EINF aumentó con la aprobación de la Ley 11/2018. La elaboración del EINF fue obligatoria, por primera vez, en los ejercicios iniciados a partir del 1 de enero de 2017 para aquellas empresas incluidas en el ámbito de aplicación del Real Decreto-ley (RDL) 18/2017¹², que recogía las obligaciones impuestas por la Directiva 2014/95/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 22 de octubre de 2014, sobre información no financiera

8 https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma32-63-1320_esma_statement_on_european_common_enforcement_priorities_for_2022_annual_reports.pdf

9 https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/IA_2021.pdf

10 https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma32-63-1249_2021_corporate_reporting_enforcement_and_regulatory_activities.pdf

11 https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma32-339-197_letter_to_the_iasb_on_rfi_ifrs_9_-_classification_and_measurement.pdf

12 <https://www.boe.es/boe/dias/2017/11/25/pdfs/BOE-A-2017-13643.pdf>

y diversidad¹³ (en adelante, Directiva 2014/95/UE o NFRD, por sus siglas en inglés). Posteriormente, la Ley 11/2018, de 28 de diciembre¹⁴ (en adelante Ley 11/2018 o la ley), aplicable a los ejercicios económicos iniciados a partir del 1 de enero de 2018, modificó el Código de Comercio, el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (TRLSC) y la Ley de Auditoría de Cuentas (LAC) y derogó el citado real decreto, para ampliar su alcance¹⁵, aumentando el contenido de la información no financiera sobre la que deben informar las sociedades y exigiendo que la información incluida en el EINF sea verificada por un prestador independiente de servicios de verificación.

De los 136 emisores que enviaron cuentas anuales individuales¹⁶ y de los 128 que remitieron cuentas consolidadas correspondientes al ejercicio 2021, 52 estaban obligados a incluir el EINF en su informe de gestión individual y 102¹⁷ en el informe de gestión consolidado (lo que supone un 30 % y un 80 %, respectivamente).

EINF recibidos en la CNMV

CUADRO II.1.2.1

	2018	2019	2020	2021
EINF individuales	43	45	43	52
	28 %	31 %	30 %	30 %
EINF consolidados	96	97	96	102
	69 %	73 %	71 %	80 %
Informes anuales individuales recibidos	152	144	145	136
Informes anuales consolidados recibidos	140	133	136	128

Fuente: CNMV.

El gráfico II.1.2.1 muestra la evolución del porcentaje de emisores cuyos informes de verificación presentan opinión favorable o con salvedades. Únicamente un emisor¹⁸ presentó una salvedad en 2021 (ninguno en 2020).

13 <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0095&from=EN>

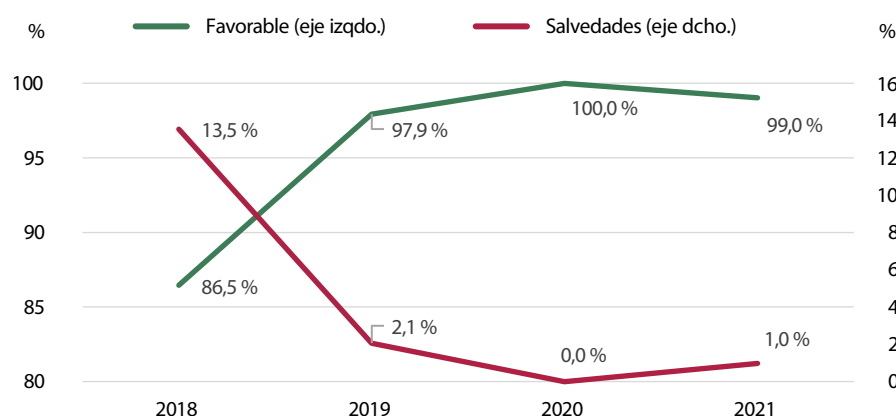
14 <https://www.boe.es/boe/dias/2018/12/29/pdfs/BOE-A-2018-17989.pdf>

15 La Ley 11/2018 requiere la inclusión del EINF en el informe de gestión cuando concurren los siguientes requisitos: i) número medio de trabajadores empleados por las sociedades del grupo durante el ejercicio superior a 500; ii) que tengan la consideración de entidad de interés público o que durante 2 ejercicios consecutivos reúnan a la fecha de cierre 2 de las siguientes circunstancias: a) total activo consolidado superior a 20 millones de euros, b) importe neto de la cifra de negocio superior a 40 millones de euros y c) número medio de trabajadores empleados durante el ejercicio superior a 250. La disposición transitoria señala que, transcurridos 3 años desde la entrada en vigor de la ley, será de aplicación a todas aquellas sociedades con más de 250 trabajadores que, o bien tengan la consideración de entidades de interés público de conformidad con la legislación de auditoría de cuentas, exceptuando las entidades que tienen la calificación de empresas pequeñas y medianas de acuerdo con la Directiva 34/2013, o bien, durante dos ejercicios consecutivos reúnan, a la fecha de cierre de cada uno de ellos, al menos una de las circunstancias siguientes: i) que el total de las partidas del activo sea superior a 20 millones de euros y ii) que el importe neto de la cifra anual de negocios supere los 40 millones de euros.

16 No se incluyen fondos de titulización ni fondos de activos bancarios.

17 No incluye dos entidades que se han acogido a la opción de exención prevista en la Ley 11/2018 al estar esas sociedades y sus dependientes incluidas en el informe de gestión consolidado de otra sociedad en el que se cumple con la obligación del EINF.

18 Amrest Holdings, SE.



Fuente: CNMV.

El porcentaje de emisores que presentó salvedades en su informe de verificación en los últimos 3 años (2019, 2020 y 2021) fue inferior al 2 %. En 2018, este porcentaje fue mayor (13,5 %; 13 emisores), al tratarse del primer año en que era obligatoria la revisión del EINF y al reducido plazo de tiempo existente entre la publicación y la entrada en vigor de la Ley 11/2018. La mejora en los sistemas y procesos internos de los emisores acontecida en 2019 permitió obtener la información omitida en ejercicios anteriores, proporcionando un mayor detalle respecto al año anterior.

La CNMV tiene facultades de comprobación de que el EINF se ha elaborado de conformidad con la normativa aplicable. Para ello, puede exigir a las entidades cotizadas la publicación de información adicional, en la que se complementen los desgloses suministrados por el emisor o se señalen correcciones identificadas y, en su caso, se acompañen por compromisos de nueva expresión o reformulaciones de la información no financiera.

La labor supervisora de la CNMV sobre el EINF sigue un enfoque similar al de la información financiera, realizándose con un doble nivel de revisión: formal y sustantiva. En línea con los principios recogidos en las directrices de supervisión de la información financiera de ESMA¹⁹, las revisiones sustantivas pueden ser, a su vez, completas o parciales, cubriendo estas últimas determinadas cuestiones específicas de la información no financiera²⁰.

La CNMV describe las incidencias más destacadas detectadas en la revisión de los EINF de 2021 y las principales actuaciones de supervisión en su *Informe sobre la supervisión por la CNMV de la información no financiera y principales áreas de revisión del ejercicio siguiente*²¹, publicado en su página web como informe independiente²² por segundo año consecutivo.

19 Directrices de ESMA – *Guidelines on enforcement of financial information* (28/10/2014). https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma32-50-218_guidelines_on_enforcement_of_financial_information_es.pdf

20 Fundamentalmente, las prioridades definidas por ESMA y por la CNMV.

21 Este informe facilita información más detallada sobre las actuaciones de la CNMV resumidas en el presente capítulo.

22 En ejercicios anteriores, esta información se incluía como un apartado específico dentro del *Informe sobre la supervisión por la CNMV de los informes financieros anuales y principales áreas de revisión del ejercicio siguiente*.

Nueva Directiva sobre información corporativa en materia de sostenibilidad (CSRD)

RECUADRO 6

El 16 de diciembre de 2022 se publicó en el *Diario Oficial de la Unión Europea (DOUE)* la Directiva (UE) 2022/2464 sobre información corporativa en materia de sostenibilidad¹ (CSRD), que refuerza las normas vigentes en materia de divulgación de información no financiera contenidas en la Directiva sobre información no financiera (NFRD).

La nueva directiva amplía tanto el número de entidades obligadas a reportar información sobre sostenibilidad² como su contenido, que deberá tomar como referencia las normas europeas de información en materia de sostenibilidad. Además, requiere que dicha información se presente en formato electrónico en una sección específica del informe de gestión y sea verificada por un proveedor de servicios de aseguramiento independiente³. Esta directiva entró en vigor a los 20 días de su publicación en el *DOUE*⁴, momento a partir del cual los Estados miembros disponen de 18 meses para incorporarla a su ordenamiento jurídico interno.

Normas europeas de información sobre sostenibilidad

El Grupo Consultivo Europeo en materia de Información Financiera (EFRAG, por sus siglas en inglés) envió un primer conjunto de borradores de las normas europeas de información en materia de Sostenibilidad (ESRS o *European Sustainability Reporting Standards*) a la Comisión Europea el 15 de noviembre de 2022, cuya aprobación definitiva como acto delegado se estima que tendrá lugar a mediados de 2023, para comenzar a aplicarse en 2025 sobre el ejercicio 2024.

Estándares en materia de sostenibilidad

CUADRO R6.1

Publicados		Pendientes de publicación
Estándares transversales		Específicos por sector
ESRS 1 Principios generales		Adaptados a pymes
ESRS 2 Desgloses generales		Adaptados a empresas no UE afectadas por CSRD
Estándares temáticos independientes del sector		
Medio ambiente	Sociales	Gobierno
ESRS E1 Cambio climático	ESRS S1 Fuerza laboral propia	ESRS G1 Conducta empresarial
ESRS E2 Contaminación	ESRS S2 Trabajadores en la cadena de valor	
ESRS E3 Agua y recursos marinos	ESRS S3 Comunidades afectadas	
ESRS E4 Biodiversidad y ecosistemas	ESRS S4 Consumidores y usuarios finales	
ESRS E5 Uso de recursos y economía circular		

Fuente: CNMV.

Tal y como puede apreciarse en el cuadro R6.1, este primer conjunto de 12 borradores consta de 2 estándares transversales aplicables a todos los asuntos de sostenibilidad y 10 normas temáticas específicas: 5 sobre medio ambiente, 4 sobre temas sociales y 1 sobre gobernanza.

Está prevista la publicación de estándares sectoriales⁵ y específicos para pymes⁶ y entidades de terceros países que excedan determinados umbrales, si bien dichos documentos aún no han sido sometidos al proceso de consulta pública.

Las normas ESRS requieren facilitar la información relevante sobre los impactos, riesgos y oportunidades relacionados con la sostenibilidad, identificados a través de un análisis de **doble materialidad**, pudiendo omitirse cierta información cuando esta no se considere relevante⁷. En su elaboración se han tomado en consideración otras iniciativas europeas e internacionales sobre informes de sostenibilidad⁸, con el fin de reducir los costes de preparación de las compañías que empleen distintos marcos.

El siguiente cuadro muestra las fechas de aplicación de la nueva Directiva CSRD y primer conjunto de normas ESRS:

Calendario de aplicación de la Directiva CSRD

CUADRO R6.2

¿Cuándo?	¿Quién?
En 2025 sobre el ejercicio 2024	Compañías sujetas a la Directiva actual (NFRD)
En 2026 sobre el ejercicio 2025	Grandes compañías actualmente no sujetas a NFRD (+250 empleados y/o facturación de 40 M € y/o activos totales de 20 M €)
En 2027 sobre el ejercicio 2026	Pymes cotizadas ¹ (excepto microempresas), entidades de crédito pequeñas y no complejas y empresas de seguro y reaseguro cautivas
En 2029 sobre el ejercicio 2028	Empresas no europeas que generen una facturación de 150 M € en la UE y tengan una filial o sucursal en la UE que supere determinados umbrales
En 2025 sobre el ejercicio 2024	Adaptados a pymes
En 2025 sobre el ejercicio 2024	Adaptados a pymes

Fuente: CNMV. (1) Posibilidad de optar por diferir la obligación hasta 2028.

- 1 EUR-Lex - 32022L2464 - EN - EUR-Lex (europa.eu).
- 2 Según datos que baraja la Unión Europea, casi 50.000 empresas de la UE se verán afectadas por esta normativa, frente a las 11.700 compañías actualmente sujetas a la NFRD.
- 3 Lo que ya era requerido en España por la Ley 11/2018.
- 4 Esto es, el 5 de enero de 2023.
- 5 Por ejemplo: agricultura, carbón, petróleo, gas, transporte por carretera, textil o alimentación y bebidas.
- 6 Para las pymes se desarrollarán unas normas separadas y proporcionadas que, si la sociedad no cotiza, serán de adopción voluntaria.
- 7 La ESRS 1 requiere que las empresas sujetas divulguen cierta información con independencia de su materialidad, incluyendo la información sobre gobernanza, estrategia, gestión de impactos, riesgos y oportunidades, y métricas y objetivos relacionados con el cambio climático.
- 8 Como los de International Sustainability Standards Board (ISSB), Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) y Global Reporting Initiative (GRI).

En relación con la Taxonomía de actividades sostenibles de la Unión Europea, los EINF de 2021 de las entidades cotizadas con más de 500 trabajadores debían facilitar la proporción de actividades económicas elegibles y no elegibles para los objetivos de mitigación y adaptación al cambio climático, mientras que los EINF de 2022 de las empresas cotizadas no financieras deberán detallar la proporción de actividades económicas alineadas con la taxonomía climática.

Actividades internacionales relacionadas con la información no financiera

Como se ha comentado anteriormente, las prioridades comunes de supervisión publicadas por ESMA en octubre de 2022 fueron ampliadas por la CNMV. Las prioridades de ESMA incluyeron asuntos como: i) cuestiones relacionadas con el clima, ii) los desgloses relativos a la taxonomía y iii) el perímetro y la calidad del dato. Las prioridades adicionales que incluyó la CNMV se detallan en el *Informe sobre la supervisión por la CNMV de la información no financiera del ejercicio 2021 y principales áreas de revisión del ejercicio siguiente*²³.

El Consejo de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) acordó en abril de 2020 establecer un grupo de trabajo sobre sostenibilidad (Sustainable Finance Task Force, STF). Este grupo es dependiente del Consejo y en la actualidad está presidido por el presidente de la CNMV. Centra sus esfuerzos en tres líneas de trabajo, estando una de ellas relacionada con la información sobre sostenibilidad emitida por parte de los emisores. En concreto, uno de sus cometidos será analizar la calidad de las normas para la elaboración de información sobre sostenibilidad que está elaborando el International Sustainability Standards Board (ISSB) para su fomento y el posible apoyo de su aplicación a nivel internacional. Asimismo, se analizará la normativa sobre verificación y auditoría que está siendo desarrollada a nivel internacional por el International Auditing and Assurance Standards Board (IAASB) y el International Code of Ethics for Professional Accountants (IESBA).

En este ámbito internacional, en 2022 IOSCO emitió dos documentos importantes. El primero, publicado el 15 de septiembre, destaca el trabajo que están realizando el IAASB y el IESBA para la elaboración de normas de auditoría y ética para la revisión de la información sobre sostenibilidad²⁴, con el fin de que sean de alta calidad. En el segundo, publicado el 14 de noviembre, IOSCO destaca la necesidad de que los emisores aporten información no sesgada y a tiempo sobre los impactos provocados por el entorno de incertidumbre económica²⁵ (impactos del COVID-19, guerra de Ucrania, elevada inflación, subida de tipos de interés, etc.), incluyendo recomendaciones tanto para los emisores como para las firmas de auditoría externa y los comités de auditoría o responsables de la administración de las entidades.

Información relativa a accionistas significativos y autocartera

Las comunicaciones de participaciones significativas, así como las declaraciones de operaciones sobre acciones propias de la sociedad cotizada (en adelante, notificaciones), están reguladas por el Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre, por

23 https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/EINF_2021.pdf

24 <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD713.pdf>

25 <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD720.pdf>

el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores en relación con los requisitos de transparencia de los emisores cuyos valores estén admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado de la Unión Europea (Real Decreto de Transparencia).

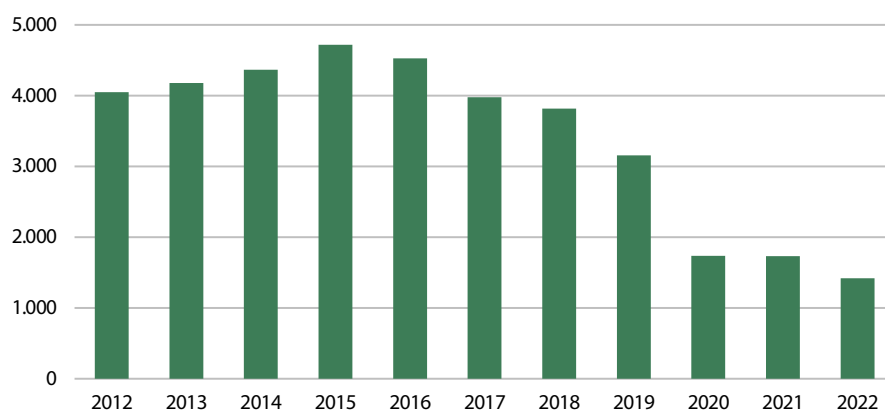
La actuación de la CNMV
en los mercados de valores
Obligaciones de
transparencia
de los emisores

El 7 de agosto de 2022 entró en vigor la Circular 2/2022, de 26 de mayo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se aprueban los modelos de notificación de participaciones significativas, de operaciones del emisor sobre acciones propias, y creadores de mercado. La novedad que se incorpora en este nuevo modelo 1 afecta a los apartados 6 a 9, con el objetivo de que el accionista declare, en su caso, los derechos de voto adicionales correspondientes a las acciones con voto por lealtad que le hayan sido atribuidos. A 31 de diciembre de 2022, un total de tres compañías habían recogido el régimen de acciones con voto por lealtad en sus estatutos (Grenergy, Airtificial y Audax).

Adicionalmente, se ha añadido un nuevo apartado 11, para informar, en su caso, de los votos dobles por lealtad y en el cual el accionista significativo deberá indicar el número de derechos de voto adicionales que le han sido atribuidos, correspondientes a las acciones con voto doble. Igualmente, se deberá informar del número de acciones que se encuentran pendientes de que se les reconozca el derecho de voto doble y del número de derechos de voto adicionales que corresponderán a dichas acciones, una vez transcurrido el periodo de lealtad establecido en los estatutos. Además, se deberá informar de la fecha o fechas en las que se producirán las asignaciones de estos derechos de voto por lealtad.

De las 1.536 notificaciones que se recibieron en 2022, 1.505 se recibieron a través de la sede electrónica y el 95,8 % de ellas se publicó automáticamente sin incidencias. De todas las notificaciones recibidas se validaron un total de 1.418, lo que supone un descenso del 18,2 % respecto a 2021. En cuanto a la distribución de las notificaciones registradas, el 85 % de ellas correspondió a accionistas significativos (90 % en 2021), mientras que el 15 % restante correspondió a las notificaciones de autocartera (10 % en 2021).

Evolución de las notificaciones registradas anualmente (2012-2022) GRÁFICO II.1.2.2



Fuente: CNMV.

Notificaciones anuladas y rectificadas

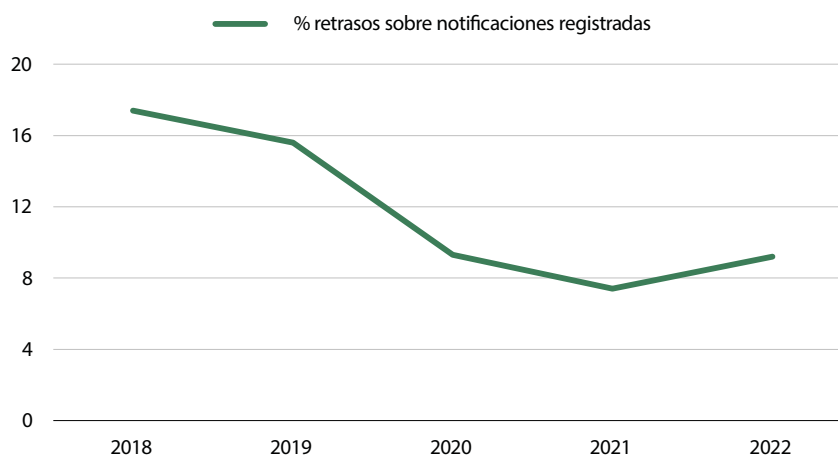
Las notificaciones validadas representaron el 92 % de las recibidas (1.536). Las restantes fueron anuladas o sustituidas, en su caso, por nuevas comunicaciones. El número de notificaciones erróneas anuladas descendió un 3,3 % respecto a 2021. El 73 % de las notificaciones anuladas fueron presentadas por accionistas significativos, mientras que el 27 % restante correspondió a las declaraciones de las sociedades sobre operaciones con acciones propias.

Notificaciones presentadas fuera de plazo

El número de notificaciones recibidas en un plazo superior al máximo establecido en la normativa se sitúa en 131 (129 en 2021), lo que supone un 9,2 % del total frente al 7,4 % de 2021 (véase gráfico II.1.2.3). El 81 % de las notificaciones con demora correspondió a comunicaciones presentadas por accionistas significativos. En 2022, la proporción de notificaciones presentadas con una demora inferior a 7 días fue del 46,6 % (49,6 % en 2021). Las demoras de presentación superiores a 90 días se situaron en el 22,1 % (15,5 % en 2021).

Notificaciones presentadas con demora

GRÁFICO II.1.2.3



Fuente: CNMV.

Notificaciones de accionistas significativos

De acuerdo con el Real Decreto de Transparencia, el primer umbral de notificación de los derechos de voto de los accionistas significativos se sitúa en el 3 % del capital social. Si el accionista está domiciliado en un paraíso fiscal, el primer umbral de notificación se reduce al 1 % y sus respectivos múltiplos. La media anual de notificaciones por accionista significativo fue de 4,6 (5,7 en 2021). Durante 2022, las 1.209 notificaciones recibidas (1.562 en 2021) afectaron a participaciones significativas en 93 sociedades cotizadas (99 en 2021) y fueron efectuadas por 262 accionistas distintos (273 en 2021). El cuadro II.1.2.3 muestra la distribución de las notificaciones recibidas, agrupadas por tramos de derechos de voto y por capitalización bursátil de las sociedades afectadas. La participación de los accionistas significativos que

participan en 3 o más sociedades del Ibex 35 representa el 11,9 % del total de los derechos de voto de las compañías del índice. Si descontamos a los inversores españoles, la participación de los 5 mayores inversores internacionales representa el 5 % de los derechos de voto de las compañías del Ibex 35.

La actuación de la CNMV en los mercados de valores
Obligaciones de transparencia de los emisores

Número de notificaciones sobre derechos de voto correspondientes a accionistas significativos

CUADRO II.1.2.3

	Total notificaciones	Menos del 5 %	Entre 5 y 15 %	Entre 16 y 30 %	Entre 31 y 50 %	Más del 50 %
Ibex 35	567	436	116	10	1	4
Más de 500 M €	319	240	48	16	2	13
Menos de 500 M €	323	174	116	19	6	8
Total	1.209	850	280	45	9	25
% sobre el total	100	70	23	4	1	2

Fuente: CNMV.

Accionistas significativos más relevantes

CUADRO II.1.2.4

Accionista significativo	N.º sociedades en las que participa	% Promedio (derecho de voto + IF)	Valor de la inversión (acciones) a 31/12/2022 (millones de euros)	% Capitalización total ²
Ortega Gaona, Amancio	3	23,10	45.677,7	8,64
Criteria Caixa, S. A. U.	3	20,50	15.496,4	2,93
Blackrock Inc.	20	4,50	15.396,3	2,91
Norges Bank	5	3,10	4.909,7	0,93
Sociedad Estatal de Participaciones Industriales	3	16,70	2.380,5	0,45
T. Rowe Price Associates Inc.	3	3,80	878,4	0,17
Fidelity International Limited	4	1,60	388,2	0,07
The Children's Investment Master Fund ¹	3	4,90	(*)	
Total			85.127,2	16,10

Fuente: CNMV. (*) Valor estimado teniendo en cuenta las acciones recogidas en la última notificación de participaciones significativas remitida. IF: instrumento financiero distinto de acciones. (1) Toda la posición es en instrumentos financieros distintos de acciones. (2) Dato obtenido del volcado del IAGC 2022. Capitalización total = 528.724,82 millones de euros.

Notificaciones de autocartera

De acuerdo con el Real Decreto de Transparencia, el emisor de acciones admitidas a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado domiciliado en la Unión Europea para el que España sea Estado de origen está obligado a comunicar a la CNMV la proporción de derechos de voto que quede en su poder cuando realice adquisiciones que alcancen o superen el 1 % de los derechos de voto totales. Durante 2022, se validaron en la CNMV un total de 209 notificaciones de operaciones con acciones propias (171 en 2021), que afectaron a 59 emisores (58 en 2021). El cuadro II.1.2.5 muestra la distribución de las notificaciones recibidas durante el pasado año, según la capitalización bursátil de la compañía y el porcentaje de posesión final de acciones propias.

Número de notificaciones de autocartera según el porcentaje final declarado

CUADRO II.1.2.5

	Total notificaciones	Menos del 1 %	Entre 1 y 2 %	Entre 2 y 3 %	Entre 3 y 4 %	Entre 4 y 5 %	Más del 5 %
Ibex 35	108	31	17	20	10	10	20
Más de 500 M €	58	16	21	5	6	7	3
Menos de 500 M €	43	22	8	5	5	2	1
Total	209	69	46	30	21	19	24

Fuente: CNMV.

Pactos parasociales y acciones concertadas

La Ley de Sociedades de Capital²⁶ exige dar publicidad a los pactos parasociales que afecten a las sociedades cotizadas o a las entidades que ejercen el control sobre una sociedad cotizada. Estas comunicaciones se registran como otra información relevante (OIR). Los pactos pueden regular el ejercicio de los derechos de voto o restringir la libre transmisibilidad de las acciones. Si se da la primera circunstancia, la CNMV analiza su efecto en las notificaciones de participaciones significativas. Durante 2022 se recibieron en la CNMV notificaciones de un total de tres pactos parasociales (seis en 2021) que afectaron a dos sociedades cotizadas²⁷ (cinco en 2021).

El Real Decreto de Transparencia requiere que la celebración de un acuerdo con un tercero que obligue a adoptar, mediante el ejercicio concertado de los derechos de voto, una política común duradera en lo que se refiere a la gestión de la sociedad o que tenga por objeto influir de manera relevante en ella sea notificado como acción concertada. A lo largo de 2022 se registró 1 comunicación de una acción concertada relativa a CIE Automotive, que afectaba al 3,37 % de su capital, frente a las 7 notificaciones de 2021 sobre 3 sociedades.

Informe de gobierno corporativo

A partir de los informes anuales de gobierno corporativo (IAGC) presentados por las sociedades, la CNMV elabora y publica cada año en su página web un informe²⁸ en el que se analizan, en términos agregados, las principales pautas en materia de gobierno corporativo de los emisores y se difunde una diversidad de datos estadísticos individualizados de cada entidad²⁹. A continuación, se incluye un resumen de las características más relevantes que surgen del análisis de los IAGC referidos al ejercicio 2021, publicados en 2022 por 121 sociedades cotizadas (125 en 2020).

26 Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

27 Una notificación de formalización de un pacto parasocial en Vocento y dos notificaciones de vencimiento de pacto parasocial en Vocento y Urbas Grupo Financiero.

28 Informe de gobierno corporativo de las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados regulados.

29 Puede consultarse el histórico de estos informes en el siguiente enlace: <http://www.cnmv.es/portal/Publicaciones/PublicacionesGN.aspx?id=21>

Aplicación del principio «cumplir o explicar»

El grado de seguimiento del Código de buen gobierno fue elevado. En promedio, las sociedades cotizadas declararon cumplir con el 86,4 % de las recomendaciones del Código (83,7 % en 2020) y de forma parcial con otro 7,3 %. Este incremento se debe a que las sociedades se han ido adaptado a las nuevas prácticas que se incluyeron en el Código de buen gobierno tras su revisión parcial de 2020. Las sociedades del Ibex 35 afirmaron cumplir con el 91,4 % del Código de buen gobierno y, adicionalmente, de forma parcial con otro 4,5 % de las recomendaciones que les son aplicables.

La actuación de la CNMV
en los mercados de valores
Obligaciones de
transparencia
de los emisores

Consejo de administración y consejeros

En 2021, el número total de miembros de los consejos de las sociedades cotizadas fue de 1.226 (1.243 en 2020). El porcentaje que corresponde a compañías del Ibex 35 fue del 34,3 % (35 % en 2020). El tamaño del consejo se situó de media en 10,2 miembros (9,2 en 2020), mientras que esa media fue de 12,4 consejeros en las sociedades del Ibex 35 (12,8 en 2020).

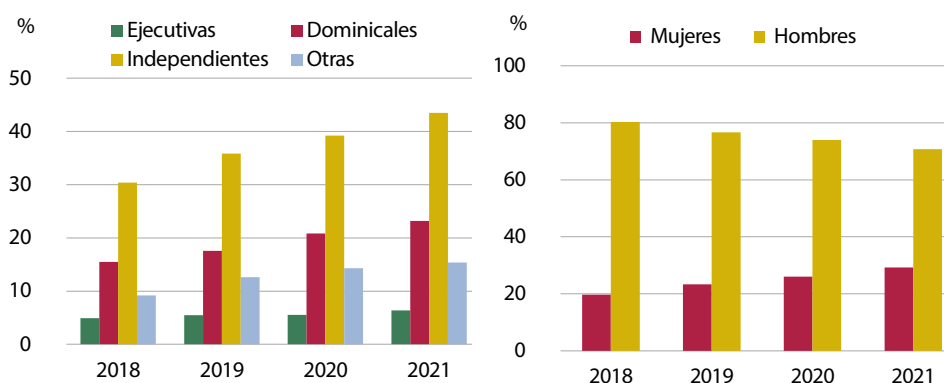
Porcentaje de mujeres en los consejos

El porcentaje de mujeres en los consejos se ha incrementado desde 2013 en 17,3 puntos porcentuales, para situarse en el 29,3 % en 2021 (26,1 % en 2020) y el 34,2 % en el Ibex 35 (31,3 % en 2020). A este respecto, la CNMV publica anualmente un documento sobre la presencia de mujeres en los consejos de administración y en la alta dirección de las sociedades cotizadas³⁰.

El gráfico II.1.2.4 muestra la evolución de la presencia femenina en los consejos, según la categoría de las consejeras. En el panel de la izquierda se indica el porcentaje que las consejeras representan en cada una de las cuatro categorías sobre el total de consejeros, hombres y mujeres, de dicha categoría. En el panel de la derecha se indica el porcentaje de hombres y mujeres en el consejo, sin diferenciar entre categorías.

Porcentaje de mujeres consejeras sobre total de consejeros

GRÁFICO II.1.2.4



Fuente: IAGC de las empresas y CNMV.

Retribuciones

Por último, la CNMV publica desde hace nueve años en su página web el *Informe anual sobre remuneraciones de los consejeros*³¹ (IARC), en el que se recogen de forma agregada las principales características de las políticas y prácticas retributivas aplicadas a los consejeros, obtenidas del IARC que publica cada sociedad cotizada.

De acuerdo con los IARC publicados por las sociedades cotizadas correspondientes a 2021, las retribuciones medias por consejo y por consejero se situaron en dicho ejercicio en 4,3 millones de euros y 416.000 euros anuales, respectivamente. La retribución media por consejo experimentó un incremento del 13,2 % con respecto al año anterior y la retribución media por consejero, del 11,2 %.

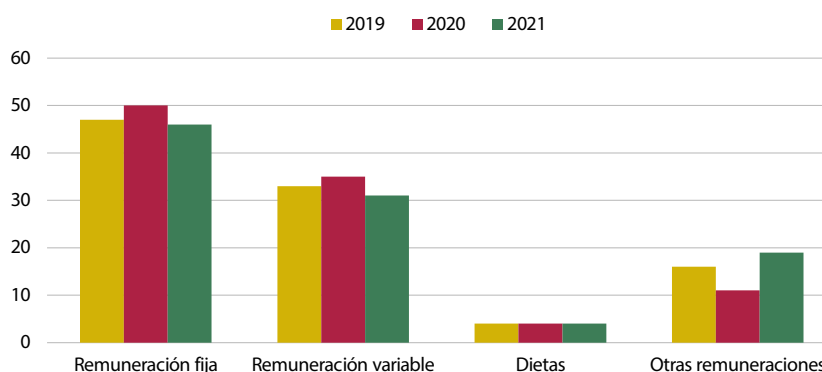
El principal motivo que explica estos incrementos son las retribuciones extraordinarias devengadas como consecuencia de la consolidación de sistemas de ahorro e indemnizaciones. Sin estas retribuciones extraordinarias, el incremento de la remuneración media de los consejos de administración habría sido del 5,2 %.

La retribución media de los consejeros ejecutivos ascendió a 1,7 millones de euros y la de los consejeros externos, a 167.000 euros, un 7,1 % y un 28,5 % más que el año anterior, respectivamente. Este último aumento se explica, en parte, por las referidas retribuciones extraordinarias.

En 2021, el importe más significativo de los componentes que conforman la remuneración devengada correspondió a la retribución fija, que representó el 46 % del total (véase gráfico II.1.2.5). La retribución variable, incluido el beneficio bruto de las acciones o los instrumentos financieros consolidados en el ejercicio, supuso el 31 %; las dietas constituyeron el 4 %; la remuneración por sistemas de ahorro consolidados en el ejercicio supuso de media el 12 %, y el resto correspondió a otros conceptos retributivos, incluidas las indemnizaciones.

Remuneración por conceptos

GRÁFICO II.1.2.5



Fuente: IARC de las empresas y elaboración propia.

Actividades internacionales relacionadas con gobierno corporativo

La actividad internacional más relevante realizada durante el ejercicio 2022 relacionada con el gobierno corporativo ha sido la participación en el Corporate Finance Standing Committee de ESMA, colaborando en la preparación de la *Call For*

Evidence sobre la aplicación de la Directiva UE 2017/828 sobre el fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas, que servirá de base para los informes que la Comisión Europea deberá publicar en 2023.

Código de buenas prácticas de inversores

RECUADRO 7

La CNMV inició en 2021 los trabajos preparatorios para la elaboración de un Código de buenas prácticas para fomentar la implicación a largo plazo de los accionistas. Con la colaboración un grupo de expertos constituido a tal efecto, se elaboró un borrador de Código, que se sometió a consulta pública entre el 24 de junio y el 16 de septiembre de 2022. El texto definitivo fue aprobado el 22 de febrero de 2023.

Los aspectos más relevantes del código son los siguientes:

Ámbito de aplicación

El código está dirigido a los inversores, incluidos los inversores institucionales y los gestores de activos, con sede en España, aunque nada impide la aplicación voluntaria de los principios del Código por parte de las entidades anteriores que tengan su sede fuera de España.

A efectos de este Código, por inversores institucionales se entienden las compañías de seguros y reaseguro de vida y los fondos de pensiones de empleo. Sin embargo, dado su carácter voluntario, se contempla la posibilidad de que otras entidades (compañías de seguro y reaseguros del ramo no vida, fondos de pensiones distintos de los de empleo y las sociedades gestoras de los fondos de pensiones, sociedades *holding* o de cartera, grupos familiares y otros inversores privados u otras entidades similares) puedan asimismo adherirse al Código si así lo consideran.

Dentro de los proveedores de servicios se ha limitado la aplicabilidad del código a los asesores de voto, al menos en un primer momento.

Estructura del Código

El Código cuenta con 7 principios, que abarcan aspectos tales como: la necesidad de invertir y contar con una estrategia y orientación a largo plazo, para lo que es necesario revisar y actualizar las prácticas y estructuras internas de gobierno; la importancia de alcanzar un conocimiento adecuado y seguimiento de las empresas en las que se invierte; el desarrollo y publicidad de la política de implicación; el ejercicio del derecho de voto; la transparencia anual de las actuaciones de implicación y voto realizadas en el ejercicio anterior; la gestión de conflictos de intereses, y la política retributiva.

Adicionalmente, a continuación de cada principio se incluye un texto explicativo sobre el alcance y las expectativas de ese principio y, cuando resulta aplicable, sobre cómo se aplicaría el principio de proporcionalidad. Este texto no tiene carácter prescriptivo, sino que trata de facilitar la aplicación de cada principio, atendiendo a las particulares circunstancias de cada inversor, gestor o asesor de voto, y teniendo en consideración la finalidad y espíritu de cada principio.

Criterio de proporcionalidad

El Código contiene una serie de elementos para facilitar la adhesión de entidades de menor tamaño, escala o complejidad, o para modular el alcance y naturaleza de las obligaciones de cualquier entidad, con independencia de su tamaño, en función de la naturaleza y magnitud absoluta y relativa de sus inversiones, o en función del tamaño, complejidad y recursos de las entidades en las que inviertan.

Voluntariedad

El Código plantea un enfoque de principios en materia de implicación con las sociedades en las que los adherentes invierten y sobre su exposición a los riesgos de sostenibilidad.

La adhesión al Código es voluntaria. No obstante, las entidades que hayan decidido adherirse voluntariamente a él deberán indicar en su informe anual cómo han aplicado los distintos principios del Código en el ejercicio anterior, bajo el criterio de proporcionalidad y teniendo en consideración, por consiguiente, sus particulares condiciones y circunstancias.

Se considera relevante que las entidades que, voluntariamente, hayan decidido adherirse al Código se comprometan a aplicar todos y cada uno de sus principios. Esto es, el Código adopta el modelo «aplicar y explicar».

Régimen transitorio

Dada la novedad del Código en el mercado español, se ha optado por establecer un periodo transitorio de tres años, que finalizará el 23 de febrero de 2026, durante el cual las entidades que decidan adherirse a él podrán aplicar el principio «cumplir o explicar» en su informe anual, indicando qué principios han aplicado y cuáles no, y, en ese caso, explicar de manera adecuada las razones por las que han decidido no seguir alguno de ellos durante el ejercicio sobre el que se reporta.

No obstante, se considera que el principio 6, relativo a la política de gestión de conflictos de intereses, debe aplicarse desde el inicio, por ser consustancial con la operativa de cualquier inversor o gestor.

Las entidades que decidan acogerse al periodo transitorio deberán mostrar un compromiso público de aplicar todos los principios al cabo del periodo transitorio, para lo que deberán publicar, en el momento de la adhesión, un plan y un calendario concreto de adaptación, explicando anualmente el grado de avance en cada uno de los tres ejercicios.

Los inversores, gestores y asesores de voto que así lo deseen podrán adherirse al Código mediante un escrito dirigido a la CNMV. En la página web de la CNMV se publicará una relación de todas las entidades adheridas y un enlace a la página web de cada entidad, en la que deberán tener publicadas, de forma visible y clara, sus políticas de implicación y de voto, así como el resto de información necesaria para poder cumplir con el Código.

II.2 Supervisión de los mercados

La tarea de supervisión de los mercados realizada por parte de la CNMV se compone de una multitud de trabajos entre los cuales destacan: la detección del abuso de mercado y la correcta formación de precios; la supervisión de las obligaciones impuestas sobre las ventas en corto; la supervisión de los requisitos MiFID impuestos a las infraestructuras de los mercados; las actuaciones en materia de índices de referencia; la supervisión en el ámbito de la compensación, la liquidación y el registro; la función de codificación de instrumentos financieros, y las investigaciones para identificar prácticas contrarias a la integridad de los mercados.

La situación macroeconómica, las reformas legislativas y las iniciativas de los actores de los mercados determinaron la agenda supervisora de la CNMV. En relación con la situación macroeconómica, la evolución de los precios de la energía obligó a una monitorización de la actividad de la entidad de contrapartida central (ECC). Además, el aumento de los riesgos de ciberataques motivó una revisión del cumplimiento de las guías de CPMI-IOSCO por parte de las infraestructuras españolas.

En materia legislativa cabe destacar la reforma que supuso la armonización en la Unión Europea del régimen de disciplina de la liquidación de las transacciones sobre valores. También en el ámbito de la liquidación de operaciones, durante 2022 finalizó el trabajo del grupo de reforma de la liquidación, constituido a instancias de la CNMV y con su participación y dirigido por Iberclear. Además, a lo largo de 2022, la CNMV contribuyó al proceso de revisión de la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros, MiFID II, y el Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo con el mismo nombre, MiFIR.

Otros desarrollos que siguieron siendo importantes para la institución en 2022 fueron la mejora de la calidad de los datos, la integración entre los grupos BME y SIX y los trabajos en materia de índices de referencia, en los que la CNMV continuó con su actividad de supervisión y registró un nuevo administrador.

Resumen de la actividad en los mercados y de su supervisión

Si bien el número de operaciones en los mercados bajo supervisión de la CNMV descendió en 2022 (-12 %), en términos de efectivo se produjo un incremento muy significativo (60,1 %). Esta evolución se explica, fundamentalmente, por la operativa de un nuevo sistema organizado de contratación (SOC), Tradition España OTF, en el que se negocian instrumentos de renta fija y derivados. Considerando también la disminución en el número de operaciones y en el efectivo para liquidación y compensación (véase cuadro II.2.1), el número total de operaciones y el efectivo total de dichas operaciones se redujeron en 2022 en un 12,4 % y un 11,5 % respecto a los del año precedente, respectivamente.

Mercados	N.º de operaciones (miles de operaciones)			Nominal/efectivo (millones de euros)		
	2021	2022	% var. 22/21	2021	2022	% var. 22/21
Renta variable	44.666	38.400	-14,03	378.144	362.122	-4,24
Renta fija	61	53	-14,10	709.132	983.714	38,70
Mercado regulado	11	7	-32,80	47.620	18.783	-60,60
SMN	27	14	-50,50	182.509	108.510	-42,60
SOC	23	32	35,05	479.003	856.609	78,80
Derivados	3.682	4.164	13,09	837.516	1.736.262	107,31
Total mercados	48.409	42.617	-11,96	1.924.792	3.082.098	60,13
Liquidación	9.759	8.887	-8,90	29.084.547	24.249.824	-16,60
Compensación	94.122	81.900	-13,00	1.329.059	1.287.233	-3,15
Total	152.290	133.404	-12,40	32.338.398	28.619.155	-11,50

Fuente: CNMV.

La Ley del Mercado de Valores habilita a la CNMV a requerir a los participantes del mercado bajo su supervisión que proporcionen información necesaria en el curso de sus investigaciones o que realicen o cesen determinadas conductas. En 2022, la CNMV remitió 215 requerimientos relativos a supervisión de actividades en los mercados (frente a 181 requerimientos enviados en 2021).

II.2.1 Herramientas para la detección de abuso de mercado

Entre los objetivos de la supervisión de los mercados destaca la **detección y prevención de posibles conductas de abuso de mercado**. La CNMV dispone para esa finalidad de diversas fuentes de información, entre las que la más relevante es la comunicación diaria de operaciones sobre instrumentos financieros que realizan las empresas de servicios de inversión, las entidades de crédito y, en determinadas circunstancias, los mercados. La información contenida en estas comunicaciones alimenta un sistema electrónico de alarmas que se utiliza para detectar posibles casos de abuso de mercado. Otra importante fuente de información es la comunicación de operaciones sospechosas por parte de las entidades.

Durante los primeros meses de 2023 se ha completado el desarrollo de la primera fase del nuevo sistema de detección de indicios de posibles operaciones realizadas de abuso de mercado, denominado FARO. Este sistema ha sido desarrollado internamente por la CNMV de modo íntegro, adaptándolo al nuevo marco regulatorio de MiFID II, y sustituye uno anterior adquirido de una combinación de firmas externas.

Comunicación diaria de operaciones (MiFIR)

Entre las fuentes de información que la CNMV utiliza para la detección del abuso de mercado destaca la **comunicación diaria de operaciones sobre instrumentos financieros ejecutadas por las empresas de servicios de inversión, las entidades de crédito y, en determinadas circunstancias, los mercados**. En 2022, la CNMV siguió proporcionando soporte a las entidades para atender las incidencias y

responder a las consultas más frecuentes e incidió en el cumplimiento de esta obligación de reporte, tanto en tiempo como en forma. Las pruebas de calidad que ejecuta la CNMV se traducen en contactos bilaterales con las entidades obligadas para corregir errores particulares y, en algunos casos, pueden derivar en expedientes sancionadores si se detectase negligencia en la gestión de dicha comunicación. Además, se revisó la comunicación de operaciones de otras entidades, lo que dio lugar a 11 requerimientos que se referían tanto a falta de calidad en el contenido de los reportes como a la omisión de comunicación de operaciones.

En 2022 se recibieron más de 202 millones de registros (un 27,6 % menos que en 2021), incluida la corrección de reportes. Las entidades con obligación de reporte a la CNMV ascendieron a 183 de media y se recibieron también reportes de algunos de los mercados, referidos a sus miembros o sus participantes no sujetos a la Directiva MiFID. Este descenso en los reportes recibidos se corresponde con una disminución de la operativa en general. Este hecho también tuvo su impacto en el reenvío que la CNMV realiza a las autoridades competentes de otros Estados miembros: 208 millones de registros, cifra sensiblemente inferior a los 292 millones de 2021. No obstante, cabe señalar que un mismo registro puede reenviarse a más de una autoridad competente. Inversamente, se recibieron cerca de 256 millones de registros de las autoridades competentes de otros Estados miembros de la Unión Europea (un 6 % más que al año anterior).

Datos de referencia de los instrumentos financieros (FIRDS)

Después de cinco años de reporte al sistema FIRDS de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA), los centros de negociación e internalizadores sistemáticos españoles remiten con regularidad y corrección los datos de referencia de los instrumentos financieros negociados en sus sistemas. El Financial Instrument Reference Data System (FIRDS) constituye una herramienta esencial en las tareas de supervisión para la detección e investigación de conductas susceptibles de constituir abuso de mercado, al ser la base de datos utilizada en la validación de las comunicaciones de las operaciones ejecutadas de acuerdo con el artículo 26 del Reglamento MiFIR. Por otro lado, la información remitida a FIRDS sirve para contrastarla con la enviada al sistema de transparencia FITRS de ESMA, para que esta pueda realizar sus cálculos periódicos de una manera más completa y precisa. Dichos cálculos son necesarios para la aplicación de varias normas de MiFID.

La CNMV lleva a cabo un seguimiento de los datos de referencia de instrumentos (FIRDS) negociados en centros de negociación o internalizadores españoles con la información facilitada por ESMA, incidiendo especialmente en aquellos datos fundamentales (LEI emisor, CFI, fecha de vencimiento, etc.) y básicos para desarrollar los cálculos de transparencia (FITRS).

A finales de 2022, en el sistema FIRDS se incluían 6 mercados regulados, 5 sistemas multilaterales de negociación, 3 sistemas organizados de contratación y 6 internalizadores sistemáticos españoles. El número de códigos de mercado diferentes que reportan es de 25, mientras que los instrumentos activos en la base de datos de ESMA cuya autoridad competente relevante era la CNMV, ascendían a 150.734.

Comunicación de operaciones sospechosas

El número de comunicaciones de operaciones sospechosas (STOR, *suspicious transaction and order report*) recibidas en 2022 se mantuvo estable con respecto al año 2021, situándose en 282. Como viene siendo habitual, en su mayoría se refirieron al potencial uso o intento de uso de información privilegiada. Además, se recibieron 6 comunicaciones relativas a otras cuestiones distintas al abuso de mercado. Cabe destacar el aumento de aquellas sobre instrumentos derivados, en detrimento de aquellas que afectan a acciones, aunque siguen siendo la mayoría, y a instrumentos de renta fija. Solo 1 de las comunicaciones recibidas hizo referencia a varios instrumentos. Destacó también el aumento de las comunicaciones recibidas de otros reguladores, datos que muestran la complejidad y la interrelación cada vez mayor entre los mercados de valores de la Unión Europea. Estas supusieron algo más del 35 % del total recibido. Por otro lado, el 22 % de las comunicaciones se envió desde la CNMV a otros reguladores, porcentaje ligeramente inferior al del año precedente. Finalmente, se recibieron por parte de las entidades financieras 174 STOR, mientras que solo 7 procedían de los mercados, cantidad igual a la del ejercicio previo.

II.2.2 Actuaciones de supervisión de abuso de mercado y correcta formación de precios

Publicación por los emisores de información privilegiada

Con el fin de mantener la integridad del mercado y la correcta formación de precios, la CNMV realiza una monitorización continua del cumplimiento de la publicación de información privilegiada por parte de los emisores. Corresponde al emisor decidir si una información es privilegiada y, por lo tanto, si debe publicarse tan pronto como sea posible. Por otra parte, si se dan las condiciones que justifican un retraso en la publicación, el emisor debe realizar una monitorización activa del cumplimiento de dichas condiciones para poder reaccionar de forma rápida si se rompe la confidencialidad de la información.

Durante el año 2022 el número total de comunicaciones de información privilegiada (CIP) y de otra información relevante (OIR) fue de 5.188, un 8,5 % menos que en 2021.

Comunicaciones CIP¹ u OIR²

CUADRO II.2.2.1

Tipo	2021		2022	
	CIP	OIR	CIP	OIR
Instrumentos financieros	140	3.622	114	3.384
Ofertas públicas de suscripción y venta	13	23	3	5
Colocación de grandes paquetes accionariales	23	–	13	–
Suspensiones y levantamientos de negociación	15	34	24	20
Calificaciones crediticias	17	48	6	33
Fondos de titulización	6	2.329	2	1.991
Otros sobre instrumentos financieros	66	1.188	66	1.335
Negocio y situación financiera	341	1.603	280	1.460

Comunicaciones CIP¹ u OIR² (continuación)

CUADRO II.2.2.1

La actuación de la CNMV
en los mercados de valores
Supervisión de los
mercados

Tipo	2021		2022	
	CIP	OIR	CIP	OIR
Información sobre resultados	143	–	117	–
Situaciones concursales	16	–	13	–
Otros sobre negocio y situación financiera	182	1.603	150	1.460
Operaciones corporativas	103	201	68	123
Otros sobre operaciones corporativas	103	201	68	123
Gobierno corporativo y convocatorias oficiales	20	249	22	221
Otros sobre gobierno corporativo	20	249	22	221
Total	604	5.675	484	5.188

Fuente CNMV. (1) CIP: comunicaciones de información privilegiada. (2) OIR: otra información relevante

Suspensión temporal de la negociación

En 2022 el número de suspensiones de negociación y de emisores afectados se mantuvo en niveles similares a los del año anterior.

Prospecciones de mercado

La prospección del mercado con anterioridad a la venta de un paquete significativo de acciones es una actuación que normalmente supone el acceso a información privilegiada por parte de un número considerable de entidades. Por ello, la CNMV vigila que esta práctica cumpla con las condiciones establecidas por el Reglamento sobre abuso de mercado.

Suspensiones temporales de cotización en bolsa

CUADRO II.2.2.2

	2021	2022
Número de emisores suspendidos	10	9
Número de suspensiones	10	12
Por necesidad de difundir información relevante	5	10
Por finalización del plazo de aceptación de opa de exclusión	5	2
Otras	0	0

Fuente: CNMV.

El Reglamento sobre abuso de mercado y su normativa de desarrollo definen la prospección de mercado y señalan las obligaciones que deben cumplirse al objeto de que la comunicación de información privilegiada que se realiza en el marco de una prospección de mercado se considere como efectuada en el normal ejercicio del trabajo, profesión o funciones y, por tanto, no se trate de una comunicación ilícita de información privilegiada.

Dichas obligaciones afectan a los requisitos que tanto el participante del mercado que comunica información en el marco de una prospección de mercado como el que la recibe deben cumplir. Los requisitos se refieren a aspectos como la valoración sobre el carácter privilegiado de la información transmitida o la necesidad de elaborar y conservar registros de la información que se transmite y de mantener registros de los potenciales inversores con los que contacta el participante del mercado que comunica información.

La CNMV lleva a cabo diversas actuaciones en materia de supervisión de las colocaciones aceleradas de acciones para determinar su adecuación al procedimiento previsto sobre prospección de mercado, conforme al artículo 11 del Reglamento sobre abuso de mercado y su normativa de desarrollo.

Durante 2022 se llevaron a cabo un total de 6 colocaciones aceleradas de grandes paquetes accionariales que afectaron a 6 sociedades emisoras (11 en 2021 y 7 en 2020). La finalidad de las colocaciones ejecutadas a lo largo de 2022 fue, por un lado, reducir el endeudamiento y los gastos de los intereses correspondientes y, por otro lado, recabar fondos con fines de negocio como, por ejemplo, acelerar el crecimiento y desarrollo empresariales, emprender nuevos proyectos relacionados con el almacenamiento de energía, acelerar el impulso de las actividades de distribución de contenidos o introducir productos en nuevos mercados potenciales. Otros fines estuvieron relacionados con el objetivo de alcanzar una mayor diversificación de la base accionarial, reducir la participación de un accionista significativo de la entidad, incrementar el capital flotante para mejorar la liquidez y gestionar las operaciones de cobertura de derivados en relación con las acciones de la sociedad.

En 2 de las operaciones se colocaron acciones de las que era titular algún accionista o grupo que controla la sociedad emisora y en 4 operaciones las acciones procedieron de una ampliación de capital. Los porcentajes de colocación oscilaron aproximadamente entre el 3,64 % y el 16,35 % sobre el capital social (ambos importes previos a la operación de ampliación de capital correspondiente). En el resto de las operaciones que no correspondieron a ampliaciones de capital, los importes oscilaron entre el 3,6 % y el 5 % sobre el capital social aproximadamente. En 1 de las colocaciones, su tamaño se incrementó respecto al inicialmente previsto y fue comunicado en la misma sesión en la que se anunció el proceso de colocación. Los descuentos en precios oscilaron entre el 7,16 % y el 9,99 %, aproximadamente.

Todas las colocaciones aceleradas se anunciaron con el mercado cerrado. En un caso se informó del resultado final de la operación el mismo día de su anuncio y en cinco casos se comunicó su finalización en la jornada posterior y siempre con anterioridad al inicio de la sesión bursátil de la siguiente jornada.

Operaciones con acciones propias: programas de recompra

La compra de acciones propias en el marco de un programa de recompra o de una práctica aceptada de mercado (contratos de liquidez) evita los posibles riesgos de abuso de mercado que implicaría para un emisor la compraventa sobre acciones propias al margen de esos dos puertos seguros.

Se constata una tendencia al aumento del número de programas de recompra en vigor, que ha pasado de 20 en 2018 a 46 en 2021 y a 57 en 2022. También se aprecia una inercia creciente en cuanto al número de emisores que, para objetivos diferentes de los regulados, se adhieren a las mismas condiciones operativas y de transparencia que el reglamento exige para los programas de recompra, a pesar de no contar con el beneficio del puerto seguro.

Durante 2022 estuvieron en vigor 57 programas correspondientes a 37 emisores diferentes, de los que 17 ejecutaron varios programas a lo largo de este periodo. Respecto a los programas que estuvieron en vigor en 2022, el importe de inversión máximo agregado, según los anuncios de dichos emisores al inicio de los programas,

ascendió a un total de 11.013,9 millones de euros, con un promedio por programa de 196,6 millones de euros. En cuanto al número máximo de acciones a adquirir anunciado al inicio del programa, el tamaño medio de los programas fue de un 2,89 % del capital.

Exclusivamente respecto a los programas que se iniciaron en 2022, y también con base en los anuncios realizados al comienzo del programa, la inversión agregada máxima anunciada ascendió a 8.956,7 millones de euros; el promedio de inversión por programa sería de 235,7 millones de euros y el tamaño anunciado medio en porcentaje de capital fue el 2,58 % del capital.

Tres de estos 57 programas cumplían simultáneamente con 2 o 3 de los posibles objetivos establecidos en el Reglamento sobre abuso de mercado. De los 54 programas con 1 solo objetivo asignado, 38 se ejecutaron para la amortización de acciones propias, 15 para atender a las obligaciones derivadas de los planes de incentivos de la sociedad y 1 para el cumplimiento de las obligaciones inherentes a instrumentos de deuda convertibles en acciones.

Adicionalmente, respecto a los tres programas de recompra que se ejecutaron para varios de los propósitos contemplados en el reglamento, dos de ellos se llevaron a cabo con los fines de reducir capital a través de la amortización de acciones propias y de entregar acciones a directivos en el marco de los sistemas retributivos del emisor, y el tercero se ejecutó para atender a los tres objetivos previstos en la normativa.

La mayor concienciación de los emisores respecto a los riesgos de la operativa sobre acciones propias al margen del puerto seguro de los programas de recompra se ha visto traducida en un incremento significativo de dichos programas sujetos al correspondiente reglamento delegado entre los emisores de BME Growth. Concretamente, nueve emisores con acciones negociadas en este sistema multilateral de negociación ejecutaron un programa de recompra durante el año 2022.

Operaciones con acciones propias: contratos de liquidez

La CNMV supervisa de forma continuada el cumplimiento de las condiciones que impone la normativa para la aplicación de los dos puertos seguros para operaciones con acciones propias y presta asistencia sobre la interpretación de ambos regímenes a los emisores y a los intermediarios financieros que ejecutan las transacciones por su cuenta. Al cierre del ejercicio 2022, 42 emisores mantenían en vigor sus contratos de liquidez, frente a los 37 que utilizaban esta práctica de mercado aceptada al finalizar el año anterior.

Cambios en la composición del Ibex 35

La supervisión de la CNMV respecto de los cambios en la composición del índice Ibex 35 se centra en analizar si estos se han producido de una forma adecuada con relación a las normas técnicas que regulan el índice y si ha podido existir alguna distorsión de la negociación en el mercado tendente a intentar que algún valor permanezca, entre o salga del índice. En la primera revisión ordinaria de junio, el Comité Asesor Técnico del Ibex 35 acordó incorporar las acciones de Acciona Energía y Sacyr y excluir las acciones de Almirall y CIE Automotive de la composición del índice. En la segunda revisión ordinaria de diciembre, el Comité decidió

incorporar las acciones de Logista y excluir las acciones de Pharma Mar de su composición. Adicionalmente, en una reunión extraordinaria del Comité Asesor Técnico, celebrada el 19 de diciembre de 2022, se decidió sustituir a Siemens Gamesa por Unicaja Banco.

Operaciones de directivos y personas vinculadas

Durante 2022 se registraron un total de 2.273 notificaciones de directivos y personas vinculadas, un 0,4 % menos que en 2021. El número de consultas atendidas se redujo por segundo año consecutivo, destacando los temas relacionados con la interpretación de la normativa, las dudas sobre cómo notificar determinadas situaciones y los errores de notificación. En relación con las solicitudes de cancelación por errores, se registraron un total de 23, lo que supone una reducción del 4,2 % respecto al año anterior, sin alcanzar el 1 % sobre el total de las notificaciones registradas.

Número de notificaciones recibidas por la CNMV

CUADRO II.2.2.3

	2021	2022	% var. 22/21
Trámite NOD. Notificación de operaciones de directivos y personas vinculadas	2.282	2.273	-0,39
Pro memoria: otras notificaciones electrónicas			
Trámite NNA. Notificación de actividades relacionadas con la negociación algorítmica	18	25	38,90
Trámite NAI. Notificación de actividad de internalización sistemática	12	11	-8,30

Fuente: CNMV.

Mercados de renta fija

Actuaciones de supervisión y novedades de los mercados

Como en años anteriores, en 2022 continuaron las labores de supervisión de los mercados de renta fija con el fin de identificar posibles situaciones de abuso de mercado en general. En particular se analizaron las operaciones realizadas durante los periodos en los que se producían situaciones susceptibles de afectar al precio de los valores, la información contenida en las comunicaciones de operaciones sospechosas recibidas y las alertas generadas a través del sistema de alarmas.

En el año 2022, las emisiones admitidas a cotización en el Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF) alcanzaron un importe de 13.755,6 millones de euros, lo que supone un descenso del 1,5 % respecto del año anterior, a pesar del incremento del 23,8 % de los pagarés de empresa. Los saldos en circulación descendieron un 15,4 %, situándose en 8.160,37 millones de euros. Cabe destacar el descenso del 34,9 % del saldo de los fondos de titulización debido, sobre todo, a la amortización de 1.468,86 millones de euros de valores de CaixaBank.

La CNMV realiza un seguimiento de las pruebas de transparencia que lleva a cabo ESMA trimestralmente sobre los datos cuantitativos y de referencia que recibe de los centros de negociación pertenecientes a la Unión Europea para cada

código ISIN admitido a negociación. El nivel de cumplimiento promedio de los centros de negociación de renta fija españoles de nueva creación mejoró significativamente con respecto al año anterior, desde el 88,9 % hasta el 99,7 %, con lo que se equipara con el resto de los centros de negociación nacionales. En líneas generales, las pruebas muestran que el nivel de cumplimiento de los centros de negociación españoles, con un promedio del 99,8 %, está por encima de la media de la Unión Europea, que se sitúa en el 97,5 %.

Calificaciones crediticias

La CNMV siguió colaborando activamente con ESMA en las labores de desarrollo normativo de la regulación de agencias de calificación, así como en los procedimientos sancionadores y en las autorizaciones y denegaciones de registro de nuevas agencias en Europa.

En este ejercicio cabe destacar la aprobación y publicación de las modificaciones de las directrices sobre el ámbito de aplicación del Reglamento sobre agencias de calificación (CRAR). Estas directrices se refieren a las obligaciones establecidas en el artículo 2 del reglamento, que proporcionan una aclaración adicional a los párrafos 14 y 15 de las directrices de 2013, concretamente sobre las calificaciones crediticias privadas. Estas son calificaciones crediticias emitidas en respuesta a un encargo individual, que se facilitan exclusivamente a la persona que las encargó y que no estén destinadas a la divulgación pública ni a la distribución mediante suscripción.

En línea con las tareas desarrolladas durante el pasado año 2022, ESMA remitió una carta a la Comisión Europea sobre la evaluación de las conclusiones obtenidas acerca de la integración de los factores ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) en las metodologías de calificación crediticia por parte de las agencias de calificación. Sobre la base de su evaluación, ESMA considera que hay dos cuestiones principales que deben abordarse para: i) que la consideración de los factores ASG se incorpore de forma más sistemática en las metodologías crediticias de las agencias y ii) que los inversores dispongan de una mayor transparencia sobre esta integración. Para cumplir estos objetivos propone una revisión de la actual medida de nivel 2 de CRAR relativa a las metodologías, y de nivel 1 de CRAR relativos a la divulgación de las metodologías de las CRA.

Reformas legislativas en curso

A pesar de que la negociación entre los legisladores sigue abierta y, por lo tanto, no se dispone de textos definitivos, es previsible que la modificación de MiFID y MiFIR afecte a la estructura actual de los mercados de renta fija. Por un lado, se va a modificar el régimen de transparencia, tanto la de órdenes o cotizaciones previas a la negociación como la que se realiza de las transacciones ya ejecutadas. En general, el objetivo es conseguir una mayor armonización en la Unión Europea y una simplificación del régimen. La deuda soberana podría tener un tratamiento diferenciado y permitir discrecionalidad a la autoridad competente del emisor para elegir qué régimen de diferimiento a la publicación de precios o volúmenes se aplicaría.

Es también relevante la modificación prevista de la normativa relativa a los proveedores de información consolidada (PIC o CTP, por sus siglas en inglés). En el momento de redacción de este informe existen varias iniciativas privadas en la Unión Europea que apuntan a que diversas organizaciones podrían solicitar la adjudicación de la creación de un CTP para bonos, lo que facilitaría la consulta de la información consolidada, que actualmente se encuentra dispersa entre distintos centros de negociación y mecanismos de publicación autorizados (APA por sus siglas en inglés).

Finalmente, también cabe destacar que el régimen de internalizadores sistemáticos de instrumentos distintos de la renta variable es objeto de discusión en la revisión normativa.

Mercados de instrumentos derivados

La supervisión de los mercados de instrumentos derivados incluyó diversas actuaciones. Estas se dirigieron a la prevención y detección de prácticas de abuso de mercado, así como al seguimiento continuo del funcionamiento y de la operativa de los mencionados mercados, comentándose a continuación algunas de ellas.

Mercados regulados

La operativa en MEFF Exchange siguió siendo objeto de un seguimiento continuo. Diariamente se revisaron volúmenes, precios, volatilidades, posiciones abiertas, estrategias negociadas y *roll-over* de las posiciones, así como las cuentas con mayor concentración de posición en el vencimiento más cercano y de la evolución del Ibex 35 durante el periodo de cálculo del precio de liquidación a vencimiento del contrato de futuro durante las semanas de vencimiento, entre otras.

El análisis diario también se realizó respecto a la negociación en el segmento de FX-Rolling, haciendo un seguimiento de los niveles de contratación en cada uno de los pares de divisa disponibles y también en el segmento de MEFF Power, respecto del que el análisis diario de los precios para las distintas fechas de entrega fue especialmente relevante, habida cuenta de las circunstancias especiales que han experimentado los mercados de energía.

Igualmente, continuaron realizándose las actuaciones habituales de supervisión con relación a los *warrants* negociados en las bolsas de valores, analizándose la negociación y revisándose diversos aspectos de la operativa, tales como el cumplimiento de las obligaciones de los especialistas, las comunicaciones de información relevante de los emisores, las nuevas admisiones de *warrants*, sus liquidaciones, cancelaciones y toques de barreras, etc.

Respecto a la detección de situaciones de abuso de mercado con instrumentos derivados, se siguió poniendo el foco en la operativa realizada en fechas cercanas a aquellas en las que tuvieron lugar situaciones susceptibles de afectar al precio de los valores. Las situaciones analizadas relativas a potenciales situaciones de abuso de mercado procedieron de, entre otras fuentes, las comunicaciones de operaciones sospechosas recibidas, las alarmas automáticas y el seguimiento de la operativa diaria de los mercados de instrumentos derivados mencionado anteriormente.

Sistemas organizados de contratación (SOC)

En 2022 destacaron las labores de seguimiento del nuevo SOC autorizado en España en 2021. Tras recibir las necesarias autorizaciones de la CNMV, a finales de 2021 comenzó sus operaciones Tradition España Organised Trading Facility (Tradition España OTF), un SOC en el que pueden negociarse valores de renta fija e instrumentos derivados. La operativa con derivados en este nuevo SOC se inició en febrero de 2022 y desde ese momento se procedió a llevar un seguimiento de su actividad similar al que se realiza para otros mercados de la misma tipología ya existentes. Por tanto, ya son tres los SOC en España con operativa en derivados: CAPI OTF, CIMD y Tradition España OTF.

Límites a las posiciones y la actividad auxiliar en derivados sobre materias primas

La Directiva (UE) 2021/338 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de febrero de 2021, por la que se modifica la Directiva 2014/65/UE en lo relativo a los requisitos de información, la gobernanza de productos y la limitación de posiciones, y las Directivas 2013/36/UE y (UE) 2019/878 en lo relativo a su aplicación a las empresas de servicios de inversión con el fin de contribuir a la recuperación de la crisis derivada de la pandemia introdujo novedades respecto a los límites a las posiciones y a la actividad auxiliar en derivados sobre materias primas.

En lo referido a los límites de posición, su ámbito de aplicación quedó sustancialmente reducido. Así, tras esta modificación los límites de posición solo se aplican a los contratos de derivados con subyacente agrícola y a los contratos «críticos o significativos», caracterizados por tener un volumen de posición abierta por encima de los 300.000 lotes. Asimismo, se excluyen de la aplicación de límites las posiciones en índices sobre materias primas y las mantenidas en derivados titulizados cuyo subyacente son materias primas.

Por otra parte, también se introdujeron cambios que facilitan el cumplimiento de los criterios para poder acogerse a la excepción por actividad auxiliar y se eliminó la obligación de las entidades de notificar a la autoridad competente su uso. La exención por actividad auxiliar permite a las entidades negociar por cuenta propia en derivados de materias primas o derechos de emisión o derivados de estos y prestar servicios de inversión en tales instrumentos financieros sin constituirse en empresas de servicios de inversión, siempre que se cumplan ciertos requisitos.

Según lo establecido en la mencionada Directiva (UE) 2021/238, los Estados miembros debían trasponer antes del 28 de noviembre de 2021 las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas necesarias para dar cumplimiento a lo establecido en dicha directiva y esas disposiciones serían de aplicación a partir del 28 de febrero de 2022. Sin embargo, a la fecha actual dicha transposición no se ha producido todavía en España.

II.2.3 Ventas en corto

Otra parte destacable de las labores de vigilancia de la CNMV consiste en la supervisión de las obligaciones impuestas por el Reglamento (UE) n.º 236/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de marzo de 2012, sobre las ventas en corto y determinados aspectos de las permutas de cobertura por impago.

Estas obligaciones, aplicables a los titulares de posiciones cortas netas, se refieren a las obligaciones de comunicación a la autoridad competente y de publicación cuando se superan los umbrales respectivos.

Régimen de transparencia

En 2022 se modificó el cambio de umbral de notificación. Con fecha 31 de enero de 2022 entró en vigor el Reglamento Delegado (UE) 2022/27 de la Comisión, de 27 de septiembre, que modifica el Reglamento 236/2012 sobre ventas en corto y que estableció con carácter permanente el umbral de notificación en el 0,1 % del capital social (anterior 0,2 %). El umbral de publicación, del 0,5 % del capital social, no fue modificado.

En este contexto, durante 2022 se recibieron 6.917 comunicaciones de posiciones cortas netas en acciones (un 50 % más que en 2021 y un 12 % más que en 2020), correspondientes a notificaciones de 205 declarantes (161 en 2021), en su gran mayoría fondos domiciliados en EE. UU. y el Reino Unido, al igual que en años anteriores. Al cierre del ejercicio existían posiciones cortas netas sobre 70 emisores (57 en 2021), registrándose posiciones cortas netas en algún momento del año sobre 85 emisores (84 en 2021).

II.2.4 Supervisión de los requisitos MiFID impuestos a las infraestructuras de mercado

Negociación electrónica

Durante el año 2022 la CNMV desarrolló el primer Plan de supervisión del cumplimiento de los requisitos de MiFID II y de su normativa de desarrollo sobre negociación algorítmica por parte de los miembros domiciliados en España de los mercados regulados españoles. El ejercicio de supervisión se enfocó, en su primera fase, hacia el estudio de la naturaleza, escala y complejidad de la negociación algorítmica de las entidades españolas. Completada esta fase, los trabajos se centraron en el análisis, para una muestra de entidades, del cumplimiento de las obligaciones específicas del Reglamento Delegado (UE) 2017/589, englobando aquellos aspectos que regulan el desarrollo, la implementación, la supervisión y la gobernanza de los sistemas de negociación algorítmica.

Se mantuvieron contactos con aquellas autoridades competentes europeas que habían desarrollado anteriormente planes de la misma naturaleza con el fin de compartir la experiencia de supervisión. De forma preliminar y sin haber concluido el ejercicio, se observa que los rasgos generales que caracterizan la actividad algorítmica de las entidades objeto de supervisión se relacionan con una mayor presencia de la negociación algorítmica en las bolsas de valores frente al resto de los centros de negociación, el uso de algoritmos fundamentalmente de ejecución para gestionar la operativa de clientes y una incipiente utilización de la inteligencia artificial para la optimización de los procesos de ejecución. Asimismo, resulta característico el recurso a los sistemas proporcionados por otras entidades financieras en el caso de estructuras de grupo o a los sistemas desarrollados previamente por diversos proveedores tecnológicos.

Además de lo anterior, la CNMV continuó realizando sus ejercicios de supervisión habituales relacionados con la operativa de negociación electrónica en los

centros de negociación españoles. A modo de ejemplo, se pueden citar ciertas revisiones que se vienen llevando a cabo anualmente, tales como la relativa al reporte a ESMA de los mecanismos y parámetros de gestión de la volatilidad aplicados por los centros de negociación, de conformidad con lo dispuesto en los artículos 18 y 48 de MiFID, previa revisión de estos por parte de la CNMV, así como la supervisión del régimen de variación de cotizaciones (*tick-size*) tras la actualización de los cálculos anuales en materia de transparencia publicados por ESMA con fecha 1 de marzo de 2022.

Además, se hizo seguimiento de las revisiones de varios aspectos del régimen de negociación algorítmica establecidos en el artículo 48 de la Directiva MiFID y varios reglamentos delegados de la Comisión Europea cuya supervisión se había iniciado en años precedentes (acuerdos y planes de creación de mercado, ratio de órdenes no ejecutadas y capacidad del sistema, autoevaluaciones del cumplimiento del artículo 48 de MiFID realizadas por los centros de negociación, etc.).

Por otro lado, se continuó con la supervisión de las notificaciones de negociación algorítmica realizada de conformidad con lo establecido en el artículo 17 de MiFID II, cuyo número se situó en 22 a finales de 2022. En ciertos casos se solicitó la correspondiente notificación o la modificación de la notificación ya realizada previamente. Se produjeron 3 altas de negociación algorítmica, 17 modificaciones de notificaciones previas y 2 bajas (si bien 1 de las altas y 1 de las bajas estaban relacionadas, puesto que se debió a un cambio de denominación de la entidad en cuestión). El número de notificantes de negociación algorítmica a finales de 2022 era de 84, de los cuales 3, según sus notificaciones, estarían ofreciendo servicios de acceso directo electrónico al mercado (DEA, por sus siglas en inglés).

El número de internalizadores sistemáticos continuó siendo 11. Las notificaciones relativas a la actividad de internalización sistemática no dieron lugar a cambios en el número de internalizadores, pues no se recibieron ni altas ni bajas durante 2022, tan solo modificaciones de notificación previas.

Supervisión de las directrices de ESMA sobre suministro de datos de mercado

La Directiva 2014/65 y el Reglamento (UE) n.º 648/2012 (MiFID II y MiFIR, respectivamente) incorporaron una serie de disposiciones dirigidas a tratar de garantizar que los datos del mercado se pongan a disposición de los participantes de manera fácilmente accesible y no discriminatoria, reducir el coste medio de los datos de mercado y hacerlos accesibles a una gama más amplia de participantes en el mercado. ESMA elaboró las Directrices sobre las obligaciones de suministrar los datos de mercado con el fin de establecer prácticas de supervisión coherentes dentro del sistema europeo y garantizar la aplicación común de esas obligaciones de la normativa MiFID II y MiFIR.

La CNMV decidió incorporar en su Plan de actividades de 2022 la revisión del cumplimiento de las directrices de ESMA por parte de las infraestructuras de negociación españolas. Esta decisión se produjo tras la entrada en vigor el 1 de enero de 2022 de las mencionadas directrices y ante la relevancia de la difusión de los datos de mercado como elemento esencial para la formación de los precios y para fomentar mercados justos y eficientes.

En este sentido, la CNMV abordó durante 2022 esta actuación de supervisión, que cubrió los aspectos relevantes de las directrices, tales como los requisitos de comprensibilidad y accesibilidad de las políticas de datos de mercado, el suministro de datos de mercado basado en el coste, la obligación de ofrecer datos de mercado en condiciones no discriminatorias, las tarifas por usuario, la obligación de mantener los datos disociados, las obligaciones de transparencia y la obligación de facilitar gratuitamente los datos de mercado 15 minutos después de su publicación.

II.2.5 Índices de referencia

En materia de índices de referencia, la CNMV desarrolla actuaciones de supervisión y seguimiento de las reformas de los índices de referencia a nivel global, acompañadas de acciones de divulgación y coordinación destinadas a facilitar el conocimiento y la adaptación por parte de la industria financiera española a los nuevos paradigmas de la reforma.

Supervisión de administradores, contribuidores y usuarios de índices

La supervisión de los índices de referencia es una competencia encomendada a la CNMV desde 2016¹. Esta supervisión incluye la de los administradores —así como su autorización y registro—, la de las entidades contribuidoras al cálculo de índices cruciales y la de los usuarios de los índices de referencia.

En 2022, la CNMV registró un nuevo administrador de índices. Se trata de Servicios Financieros Experimentales (SERFIEX), S. A., que quedó inscrito en el registro de ESMA como administrador de índices no significativos. De este modo, ya son tres los administradores españoles inscritos en dicho registro.

Administradores de índices de referencia autorizados o registrados por la CNMV

CUADRO II.2.5.1

Administrador	Fecha de autorización o de registro	Tipología
Analistas Financieros Internacionales, S. A. (AFI)	18/07/2019	Administrador de índices no significativos
Sociedad de Bolsas, S. A.	14/11/2019	Administrador de índices no significativos
Servicios Financieros Experimentales (SERFIEX) S. A.	15/11/2022	Administrador de índices no significativos

Fuente: CNMV.

1 «La regulación también atribuye al Banco de España las funciones de supervisión, inspección y sanción en lo que se refiere al cumplimiento de las siguientes obligaciones: i) las existentes por parte de las entidades supervisadas contribuidoras de datos para índices elaborados por el Banco de España y ii) las relacionadas con el uso de índices de referencia en los contratos financieros por parte de las entidades sujetas a la supervisión del Banco de España en materia de transparencia y protección del cliente».

La supervisión de los administradores se centró en el seguimiento del cumplimiento de los nuevos requisitos sobre índices climáticos para administradores de índices significativos. El Reglamento BMR solicita a los administradores de índices significativos de la Unión Europea un esfuerzo para comercializar uno o más índices de transición climática a partir de enero de 2022. Aunque en la Unión hay tres administradores que proporcionan índices significativos, ninguno de ellos ofrece hasta el momento índices bajo las etiquetas climáticas de la Unión Europea.

La supervisión de los usuarios de índices tuvo por objeto revisar el cumplimiento de las obligaciones establecidas en los artículos 28.2 y 29 del Reglamento BMR. Durante el año 2022, la CNMV finalizó la revisión iniciada el ejercicio anterior de la aplicación, por parte de las entidades supervisadas, de las obligaciones de mantener planes de acción si el índice varía de forma significativa o deja de elaborarse, así como la de incluir en el folleto correspondiente, de forma clara y destacada, que el índice está elaborado por un administrador inscrito en el registro de ESMA.

La supervisión de los contribuidores del Euribor contempló tanto la revisión de las auditorías internas y externas de cada una de las entidades como el seguimiento de las contribuciones diarias. Si bien el administrador del Euribor queda sujeto a la supervisión de ESMA, las contribuciones de las entidades españolas están sujetas a supervisión de la CNMV. La revisión del segundo ciclo de auditorías internas y externas realizadas por las entidades españolas contribuidoras del Euribor no arrojó incidencias significativas. En 2022 la CNMV inició un proceso de seguimiento permanente de las contribuciones diarias que realizan las entidades españolas al cálculo del Euribor. El escenario de subidas de tipos de interés ha dado lugar a que este seguimiento cobre especial relevancia con el fin de comprobar la razonabilidad y coherencia de las contribuciones con las metodologías aprobadas por cada una de las entidades contribuidoras.

Durante 2022, el Euribor a 12 meses, que es el más utilizado en España para fijar el tipo de interés de los préstamos hipotecarios, acumuló una subida de 3,79 puntos porcentuales debido a las expectativas de subida y a las propias subidas efectivas de tipos por el Banco Central Europeo (BCE) —por las tensiones inflacionistas— y el relativo empeoramiento del riesgo bancario.

La CNMV es miembro del colegio del Euribor, cuya presidencia asumió ESMA en 2022, desde su creación. Durante 2022, el colegio se reunió en tres ocasiones para tratar aspectos relacionados con la supervisión. En particular, se abordaron los trabajos realizados por el administrador para ampliar el número de bancos que conforman el panel de entidades que contribuyen a su cálculo.

En 2022 la CNMV realizó un análisis de la eficacia de los índices climáticos y de sostenibilidad en el cumplimiento de los objetivos para los que fueron creados. Este trabajo identificó algunos factores que obstaculizan su desarrollo y recogió medidas para mejorar su eficacia. Las principales conclusiones de este informe, que se publicará en los primeros meses de 2023, se resumen en el recuadro 8.

Índices climáticos y ASG como palanca para favorecer los Objetivos de Desarrollo Sostenible

RECUADRO 8

Los índices de referencia son un instrumento cada vez más utilizado por la industria financiera y de gestión de activos para alinear los objetivos de inversión y la selección de activos, así como para la medición y seguimiento de su comportamiento, lo que les confiere un claro protagonismo como impulsores de la movilización de recursos financieros hacia una economía más sostenible.

A través de estas funciones, se convierten en palanca clave de un círculo virtuoso que alinea a la comunidad de inversores con las consideraciones de sostenibilidad a largo plazo, favoreciendo la asunción de dichos objetivos por parte de las empresas de la economía real, que se ven incentivadas a incorporar la sostenibilidad en su negocio y estrategia y a mejorar su transparencia al respecto, lo que les permite acceder a los índices y facilita su financiación en los mercados.

Por ello, la oferta de índices no ha dejado de crecer, especialmente impulsada en los últimos años por la creación de índices que toman en consideración factores ambientales, sociales o de gobernanza (en adelante, ASG). Según datos de la Index Industry Association, los índices de sostenibilidad —aquellos que integran de alguna manera factores ASG en su construcción— crecieron a nivel global un 55 % durante 2022, con los índices ASG de renta fija a la cabeza¹.

En reconocimiento de este papel, la regulación europea sobre índices de referencia se modificó en 2019 para crear dos nuevas etiquetas de índices que consideran la huella de carbono de los activos componentes —los índices de transición climática de la Unión Europea (CTB) y los índices de la Unión Europea alineados con el Acuerdo de París (PAB)—, así como para mejorar y armonizar el nivel de transparencia de los índices que consideran o que persiguen objetivos relacionados con factores ASG.

Tras más de tres años desde su aprobación, se ha observado que las incoherencias entre los Reglamentos de Taxonomía, Divulgación (SFDR) e índices de referencia (BMR) suponen una importante limitación para el uso de índices climáticos en productos sujetos a SFDR. Al tiempo, el rápido crecimiento y la amplia variedad de índices disponibles en el mercado también han dado lugar a preocupaciones sobre posibles prácticas de blanqueo ecológico o blanqueo sostenible.

Por ello, las instituciones europeas tienen previsto avanzar en la implementación de la taxonomía y de estándares de divulgación armonizados para que las obligaciones de transparencia de los índices sean congruentes con las de los proveedores de productos de inversión. También se está considerando la introducción de una nueva etiqueta para índices de referencia que podría o bien abarcar todos los factores ASG o bien desarrollarse como índices temáticos, como complemento a las etiquetas actuales de índices climáticos, con un nivel de ambición progresivo que facilite la viabilidad y eficacia de estas herramientas.

La mejora de la regulación de los propios índices, la introducción de estándares de supervisión comunes y la definición de respuestas supervisoras efectivas para asegurar una divulgación ASG coherente y comparable por parte de los administradores también contribuirá a la reducción de las prácticas, conscientes o inconscientes, relacionadas con el blanqueo ASG.

Si bien los avances en los últimos años han sido notables en materia de regulación, especialmente en la Unión Europea, que se sitúa como jurisdicción líder en esta materia, todavía queda camino por recorrer para lograr que las herramientas disponibles para facilitar el acceso a la financiación de la transición sean realmente eficaces.

1 Index Industry Association (2022). Sixth Annual Index Industry Association Benchmark Survey Reveals Continuing Record Breaking ESG Growth, Multi-Asset Expansion by Index Providers Globally. 1 de noviembre.

En materia de regulación, la CNMV adoptó las directrices de ESMA sobre metodología, función de vigilancia y mantenimiento de registros, que tratan de garantizar que todos los administradores de índices de referencia apliquen de un mismo modo los requisitos sobre transparencia, mantenimiento de registros y adecuación de la función de vigilancia ante cambios sustanciales en la metodología o el uso de una metodología alternativa en circunstancias excepcionales.

Actividad internacional

La CNMV tiene presencia en diferentes foros y grupos de trabajo a nivel internacional. En el ámbito comunitario, la CNMV es miembro de la Red sobre índices de referencia (BMR Network) de ESMA, que durante 2022 celebró ocho reuniones. Entre los trabajos en los que participó la CNMV, destacan los relacionados con la normativa de índices climáticos y sobre transparencia de índices ASG.

En materia de regulación europea, la CNMV colaboró con sus aportaciones a, entre otros, los trabajos relacionados con la consulta pública de la Comisión Europea sobre el régimen aplicable a la utilización de índices de referencia de terceros países.

La CNMV también es miembro del grupo de trabajo sobre índices de referencia (Benchmark Task Force) de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO), que monitoriza a nivel global los desarrollos de la reforma global de los índices. En 2022 este grupo estuvo principalmente enfocado al seguimiento y análisis de las tasas sensibles al crédito que han surgido como alternativa a la tasa libre de riesgo (SOFR) propuesta para reemplazar al índice Libor en dólares estadounidenses. Ante el riesgo de que estas tasas puedan replicar algunas de las debilidades del Libor, el grupo ha llevado a cabo una revisión de su cumplimiento con los principios de IOSCO sobre índices de referencia², cuyos resultados se presentarán a principios de 2023.

2 IOSCO (2013). *Principles for Financial Benchmarks*. Julio.

Seguimiento de la reforma global de los índices de referencia

Por su importancia para los mercados españoles, la CNMV realiza un seguimiento permanente de la reforma global de los índices de referencia. Desde que en 2013 el G20 encargara al Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) el liderazgo de la reforma de los índices de referencia, la transición a las tasas alternativas identificadas como sustitutos sólidos —principalmente tasas sin riesgo a 1 día o casi libres de riesgo, consideradas más representativas del mercado monetario no garantizado— se ha desarrollado de manera ordenada.

Desde comienzos de 2022 dejaron de publicarse dos de los índices de referencia de tipos de interés más importantes globalmente, el Eonia y el Libor para las divisas euro, yen japonés, libra esterlina, franco suizo y dólar estadounidense (en este último caso solo para algunos plazos), mientras que otros seguirán publicándose hasta el 30 de junio de 2023.

En la zona euro, el Eonia ha sido reemplazado por el €STR, calculado y publicado por el BCE desde octubre de 2019. La desaparición del Libor conlleva que el mercado debe transitar hacia tasas alternativas que, de acuerdo con las recomendaciones del FSB, han de estar basadas en los tipos libres de riesgo: el SONIA, como reemplazo de las referencias Libor en libras, el SOFR para el Libor en dólares, el SARON para la referencia en francos suizos, el TONAR para el Libor en yen japonés y el €STR para el Libor en euros.

La CNMV organizó una sesión informativa para las entidades españolas y del área latinoamericana sobre la transición del Libor USD. En colaboración con la autoridad de supervisión del Libor, la Financial Conduct Authority (FCA) del Reino Unido, y el Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos, la CNMV organizó esta sesión, que tuvo lugar el 5 de abril de 2022 en formato virtual, con el fin de facilitar la transición a las entidades españolas y dar a conocer en América Latina las decisiones en torno a la desaparición del índice y su sustitución por el SOFR.

En noviembre de 2022, la CNMV emitió un comunicado sobre la decisión del supervisor del Libor de continuar publicándolo durante un tiempo bajo una metodología sintética. Esta decisión tiene por objeto facilitar la transición de los contratos que no han podido ser adaptados a la fecha de desaparición del índice.

II.2.6 Compensación, liquidación y registro

Depositorio central de valores

La Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S. A. Unipersonal (Iberclear) está sujeta a la supervisión de la CNMV, al ser esta la autoridad competente responsable de la autorización, supervisión y sanción de los depositarios centrales de valores en España.

Una parte relevante de la actividad de supervisión durante el año se centró en la revisión de la aplicación de la normativa europea. En particular se realizó la evaluación anual de los sistemas, estrategias, procesos y mecanismos aplicados por los depositarios centrales de valores (DCV) en virtud del artículo 22 del Reglamento de la Unión Europea sobre los depositarios centrales (CSDR). La CNMV remitirá próximamente al DCV domiciliado en España (Iberclear) las conclusiones y recomendaciones resultado de la revisión y evaluación de 2022.

En el marco de CSDR también se continuó con el análisis de las solicitudes presentadas por DCV extranjeros para la libre prestación de servicios. Los análisis realizados por la CNMV, llevados a cabo en virtud del artículo 23 de dicho reglamento, tienen como objeto verificar que los procedimientos que tiene o pretende adoptar el DCV permiten que sus usuarios puedan cumplir la legislación nacional a la que se refiere el artículo 49.1 del reglamento comunitario. De igual modo, se revisó la información para el cálculo de los indicadores con los que determinar las monedas relevantes en las que tiene lugar la liquidación y la importancia significativa de un DCV para un Estado miembro de acogida.

También se mantuvo la supervisión de los niveles de eficiencia del sistema. La CNMV continuó con el seguimiento de entidades participantes y operaciones con mayor influencia en las cifras de ineficiencia, instando puntualmente a las entidades a que tomaran medidas, o indicaran a sus clientes que las adoptaran, para lograr la efectiva liquidación de operaciones significativas con peso en la ineficiencia en determinados días de liquidación. Al mismo tiempo, desde que entró en vigor el régimen de disciplina en la liquidación de CSDR en febrero de 2022, se reciben y analizan los datos mensuales y anuales de eficiencia remitidos por Iberclear.

Entidad de contrapartida central

Una parte muy relevante de los trabajos de supervisión de BME Clearing en 2022 correspondió a la verificación del cumplimiento por parte de la ECC de los requisitos establecidos por la normativa europea. En particular se supervisó el cumplimiento de los requisitos del Reglamento (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de julio de 2012, relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones (EMIR). Asimismo, la CNMV también consideró en sus actuaciones de supervisión los Principios sobre infraestructuras de los mercados financieros (PFMI) emitidos por CPMI-IOSCO en 2012. Además, la CNMV está en proceso de revisión de todo el proceso de gobernanza del riesgo operacional. Así, la CNMV recibe comunicación y analiza las incidencias operativas ocurridas en la ECC con carácter mensual.

La CNMV realizó durante 2022 un análisis en profundidad de los requisitos de participación de BME Clearing, en particular, los requerimientos para participar de la ECC y el modo en el que la ECC monitoriza el cumplimiento de forma continuada de determinados requisitos de sus miembros, de acuerdo con el artículo 37 de EMIR y con los PFMI de CPMI-IOSCO.

La CNMV intensificó sus labores de supervisión en 2022 debido a las tensiones observadas en los mercados de la energía. Como consecuencia del aumento de los precios y la volatilidad de los subyacentes compensados en el segmento de la energía durante 2021 y 2022 (en particular en los meses de febrero-marzo y agosto-septiembre de 2022) por los efectos de la invasión de Ucrania por parte de Rusia, la CNMV llevó a cabo una revisión en profundidad, centrándose en las medidas de gestión del riesgo adoptadas por la ECC para hacer frente a las crecientes exposiciones crediticias, las potenciales tensiones de liquidez y la capacidad de cobertura del modelo de garantías.

Además, desde diciembre de 2021, BME Clearing ha implementado medidas adicionales para reforzar los controles de riesgo intradía en el segmento de la energía. A partir de dichas medidas especiales establecidas, BME Clearing ha sido capaz de hacer frente a fluctuaciones extremas y anticiparse a una posible perturbación financiera de sus miembros.

Labores de supervisión sobre la actividad en los productos ligados al gas natural y la electricidad compensados por la entidad de contrapartida central a lo largo de la reciente crisis energética y el conflicto en Ucrania

RECUADRO 9

Impacto de la crisis energética y el conflicto en Ucrania en las entidades de contrapartida central (ECC)

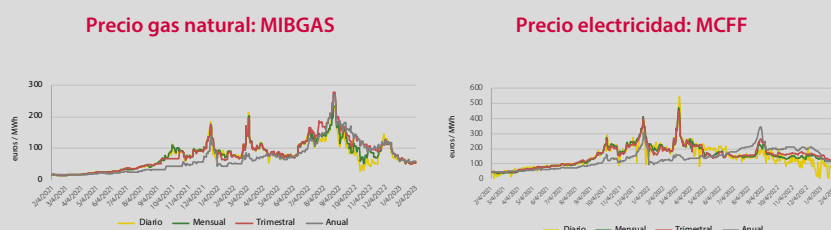
BME Clearing compensa en el segmento de la energía varios tipos de contratos (futuros, *swaps*) ligados al precio de la electricidad y del gas natural negociados en MEFF y OTC respectivamente, con plazos de vencimiento diarios, mensuales, trimestrales y anuales (y en el caso del gas natural, también de temporada). Los contratos sobre electricidad suponen aproximadamente el 80 % de la posición abierta del segmento (20 % los del gas natural), tomando datos medios del año 2022.

En 2021 los precios de las materias primas y la energía experimentaron un incremento continuado, en parte debido a los reajustes en la oferta y la demanda tras la pandemia del COVID-19 y también a las medidas tomadas para desincentivar el uso de las tecnologías más contaminantes en la producción de electricidad. Esta tendencia se agravó con la invasión de Ucrania por parte de Rusia y la guerra subsiguiente a principios de 2022, en particular, tras el encarecimiento significativo de las materias primas básicas para la producción de energía como son el gas o el petróleo, de las que Rusia es uno de los mayores productores mundiales, lo que ocasionó, además, una mayor volatilidad de los precios.

Bajo esas circunstancias, los precios de los contratos compensados por BME Clearing siguieron una trayectoria claramente ascendente durante el año 2022, sobre todo en el primer trimestre por el inicio del conflicto, aunque también se produjo un repunte muy significativo a finales del mes de agosto, que, en el caso de algunos contratos, especialmente de gas natural, rebasaron los precios máximos registrados hasta entonces.

Electricidad y gas natural españoles: precios de referencia de los principales vencimientos

GRÁFICO R9.1



Fuente: MIGBAS (gas natural) y MEFF (electricidad).

Así, los precios de los contratos sobre electricidad española llegaron a alcanzar durante 2022 niveles hasta aproximadamente 8 veces los registrados al cierre de 2020. En los contratos de gas natural se produjo una situación parecida. Durante los primeros días de la invasión de Ucrania sufrieron un incremento repentino, llegando a cotizar en niveles 9-10 veces superiores a los del cierre de 2020 y alcanzando en agosto de 2022 casi 15 veces el precio de cierre de 2020.

Durante todo este periodo de incertidumbre y especialmente a principios de año, las ECC de la Unión Europea, por medio de sus correspondientes organismos supervisores, comunicaron a sus respectivos colegios, de los que la CNMV forma parte, sus procedimientos de gestión de riesgos ante el entorno de volatilidad, así como el impacto en peticiones de garantías y resultados de las pruebas de validación de los modelos. No hubo incidentes relevantes durante todo el periodo.

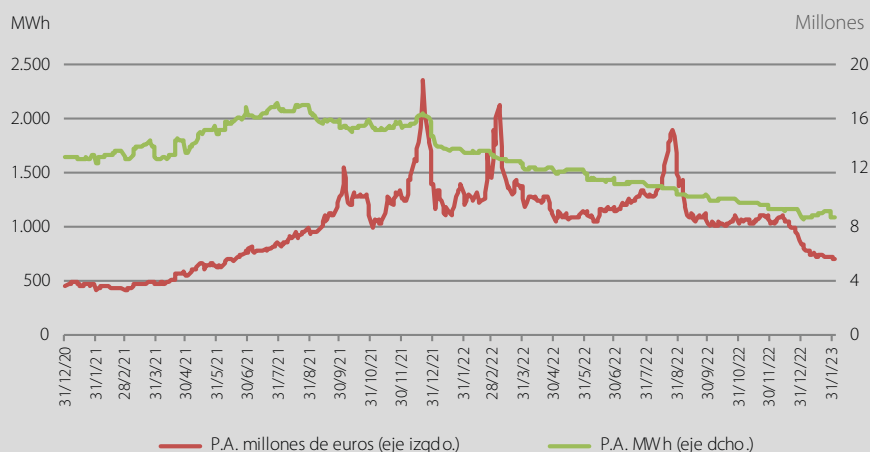
Supervisión de BME Clearing y evolución de los requerimientos de garantías

Desde antes de comenzar el año 2022, la ECC había activado diversos mecanismos de protección adicionales en el segmento de la energía que ya estaban vigentes durante la invasión de Ucrania, si bien desde ese momento fueron reforzados o ampliados.

No se produjeron incidencias en el depósito de garantías por parte de los miembros, ni debidas al incremento de las garantías de posición al cierre de sesión por el incremento de la volatilidad registrada en los precios ni debidas al incremento de solicitudes intradía o extraordinarias. De hecho, algunos miembros depositaron excesos de garantía o garantías de refuerzo por iniciativa propia a fin de reducir la carga operativa ante potenciales requerimientos extraordinarios. La posición abierta en términos de la energía a entregar (MWh) mostró una tendencia decreciente a lo largo de 2022.

Evolución de la posición abierta en el segmento de la energía

GRÁFICO R9.2



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de BME Clearing.

Ante este escenario de precios en aumento y alta volatilidad, las garantías del segmento de la energía aumentaron de forma muy considerable. Nótese que las ECC han de calibrar su marco de gestión de riesgos de manera que se consiga un punto de equilibrio entre estos objetivos:

- Cumplimiento de las normas de EMIR en términos de requerimientos mínimos de cobertura.
- Mantenimiento de un nivel de garantías que sean conservadoras y lo más estables posible para no generar requerimientos extraordinarios que puedan ocasionar tensiones de liquidez o potenciales incumplimientos.
- Nivel razonable de mutualización de las pérdidas (uso de recursos de los miembros no incumplidores).
- Cumplimiento del grado de apetito por el riesgo establecido por la ECC, considerando los demás riesgos.

La CNMV considera que el equilibrio alcanzado por BME Clearing en el alineamiento de todos estos elementos, teniendo en cuenta la volatilidad de los precios de la energía, ha sido adecuado.

Impacto de la *excepción ibérica*

En junio de 2022 entró en vigor, por un periodo de 12 meses, la normativa bajo la cual la fórmula de cálculo de casación de los precios diarios de electricidad en MIBEL (en España y Portugal) incluía un tope a los precios del gas para la casación (entre 40 y 50 euros/MWh). Ante este nuevo escenario, la CNMV mantuvo una línea de comunicación muy activa con BME Clearing para anticipar los impactos de la medida. Finalmente, el mercado ibérico ha registrado niveles de precios y de volatilidad inferiores a los observados en otros mercados europeos.

Tensiones de liquidez en los participantes no financieros y admisión de avales bancarios

Si bien la tendencia fue hacia la moderación de la volatilidad, existió un repunte muy relevante a finales de agosto, que desencadenó requerimientos extraordinarios en las ECC europeas en general. Este hecho avivó las discusiones que ya habían tenido lugar en anteriores ocasiones sobre el impacto que el depósito de garantías tenía sobre los participantes no financieros en los mercados de la energía. Así, la Comisión Europea instó a la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) a evaluar una batería de medidas destinadas a aliviar dichas tensiones, entre las que se incluyó la flexibilización de los criterios de admisión de colateral por parte de las ECC, en concreto, permitir temporalmente a los miembros compensadores que no fuesen entidades financieras la posibilidad de depositar avales bancarios no totalmente respaldados por garantías reales como colateral, bajo determinadas circunstancias. Esta propuesta fue finalmente aprobada, mediante el Reglamento Delegado 2022/2311, permitiéndose hasta noviembre de 2023 el depósito de dichos avales bancarios como colateral. Sin embargo, esa posibilidad se restringe a los miembros compensadores, lo cual hace que en mercados con un modelo de compensación indirecta, como el español, la medida tenga efectos casi imperceptibles.

Actuaciones regulatorias en marcha

El 22 de diciembre de 2022 se publicó el Reglamento 2022/2578 con el objetivo de introducir un mecanismo conocido como *Market Correction Mechanism* (MCM), que limitará los precios a los que se podrán negociar los contratos de gas natural con referencia *title transfer facility* (TTF) en mercados regulados. La medida entró en vigor el 15 de febrero de 2023 y la CNMV ya ha iniciado las actuaciones de seguimiento correspondientes, en coordinación con ESMA y otras autoridades.

Por último, se revisaron los recursos disponibles de BME Clearing en el segmento de renta variable en fechas con grandes volúmenes de compensación, por ejemplo, en fechas de vencimiento trimestrales, en las que la ECC solicita garantías adicionales en fechas cercanas al vencimiento de contratos.

Otras obligaciones de EMIR

La CNMV continuó en 2022 con sus trabajos de supervisión del cumplimiento por parte de las entidades españolas de las obligaciones de reporte derivadas de EMIR, participando en los ejercicios coordinados por ESMA para evaluar la calidad de la información comunicada a escala europea y realizando análisis específicos. Dentro del cumplimiento de EMIR, la CNMV también analiza las solicitudes de exención previstas en este reglamento respecto de determinadas operaciones intragrupo: compensación centralizada, intercambios de colateral o comunicación a *trade repositories*.

II.2.7 Actuaciones de vigilancia de los mercados

Una labor fundamental de la CNMV en lo que respecta a la función de supervisión de los mercados es la realización de investigaciones exhaustivas de las situaciones en las que podrían existir conductas contrarias a la integridad de estos. Estas actuaciones determinaron la apertura durante 2022 de nueve expedientes sancionadores por diversas actuaciones, que se pueden sintetizar como sigue:

- **Comunicación o uso de información privilegiada:** destinada, en general, a la adquisición de acciones por parte de personas vinculadas a directivos de las empresas en posesión de información estratégica o corporativa previa a su conocimiento por parte del mercado. Un caso específico es la realización de operaciones sobre acciones por parte de personas relacionadas con emisores durante los periodos previos a la publicación de información financiera.
- **Realización de prácticas de manipulación de mercado en diversas situaciones y circunstancias.** La tipología de manipulación es variada, siendo algunos ejemplos la realización de compras de acciones por parte de un emisor, que así alcanza una posición de dominio marcando precios crecientes, con la finalidad de mantener la cotización de las acciones alrededor de un determinado precio, o la introducción de órdenes de compra y venta de las acciones de un emisor en los segundos previos a la resolución de las subastas, que provocaban cambios en los precios de equilibrio y llegaban a acaparar la negociación de las subastas y marcar el precio de las subastas en las que intervenían.
- **La no comunicación de operaciones de clientes como sospechosas por parte de un miembro del mercado,** si bien los mecanismos, sistemas y procedimientos implantados por el miembro de mercado habían emitido una alerta sobre las operaciones del cliente.

Adicionalmente, el Comité Ejecutivo de la CNMV decidió remitir a la fiscalía la actuación concertada de un accionista significativo y de personas físicas en acciones de un emisor, por intervenir en la negociación durante prácticamente todo el año 2020, con una posición de dominio en la demanda que creaba soportes en la cotización, provocando que esta se situara en canales de mantenimiento y, en algunas sesiones, efectuar compras de acciones que elevaban la cotización con la finalidad de marcar un determinado precio.

II.2.8 Agencia Nacional de Codificación de Valores

La CNMV ejerce las funciones de codificación de instrumentos financieros, a través de la Agencia Nacional de Codificación de Valores (ANCV) en España. Su función principal es asignar y gestionar los códigos internacionales de identificación de valores (ISIN³) y de clasificación de instrumentos financieros (CFI⁴), facilitando su difusión y utilización entre los usuarios. Igualmente se ocupa de asignar el nombre corto del instrumento financiero (FISN⁵). En nuestro país, el ISIN se utiliza como primer identificador en los procesos de contratación, compensación y liquidación de valores. En su papel de ANCV, la CNMV es socio fundador y miembro de pleno derecho de la Asociación Internacional de Agencias Nacionales de Codificación (ANNA, por sus siglas en inglés), que a finales de 2022 ha alcanzado los 120 países miembros y 20 asociados.

Dentro de su actividad internacional, la ANCV participa en varios grupos de trabajo internacionales y órganos de gestión como el WG2: ISIN Quality and Guidelines, perteneciente a ANNA, encargado de la elaboración y el mantenimiento de normas y criterios uniformes de asignación de los códigos ISIN a nivel internacional, así como de los códigos CFI y FISN. La ANCV asimismo contribuye a la elaboración y revisión de estándares ISO, a través del Subcomité Técnico 8 (SC8⁶).

Respecto a la actividad de la ANCV en 2022, el número de valores e instrumentos financieros codificados durante este ejercicio fue de 88.241, lo que supuso un incremento del 8,2 % con relación a 2021 (véase cuadro II.2.7.1). El aumento se explica, en parte, por el cambio de criterio respecto de la codificación de derivados (opciones, futuros y *swaps* de electricidad) a finales de 2021. Los instrumentos de renta variable experimentaron un incremento del 28,9 % en el número de emisiones, centrado en la inversión colectiva y el capital riesgo. Por su parte, la codificación de la renta fija aumentó un 20,2 % debido al incremento de la renta fija privada, principalmente de cédulas y pagarés. Por otro lado, no se realizaron emisiones de *warrants* y las emisiones de productos estructurados se redujeron significativamente (42,3 %).

3 International Securities Identification Number: estándar ISO 6166.

4 Classification of Financial Instruments: estándar ISO 10962.

5 Financial Instrument Short Name: estándar ISO 18774.

6 El SC8 es responsable de los estándares de datos de referencia para servicios financieros y es un subcomité dentro del Comité Técnico 68 de ISO.

Emisiones codificadas por la ANCV en 2021 y 2022

CUADRO II.2.7.1

	2021	2022	% var. 22/21
Renta variable	699	901	28,9
Acciones	146	141	-3,4
Acciones y participaciones de IIC y ECR	553	760	37,4
Renta fija	1.145	1.376	20,2
Renta fija emisores públicos	80	44	-45,0
Letras del Tesoro	12	12	0,0
Obligaciones, bonos y pagarés	68	32	-52,9
Renta fija privada	1.065	1.332	25,1
Obligaciones	16	7	-56,3
Bonos	17	10	-41,2
Bonos de titulización	59	65	10,2
Pagarés	833	1.129	35,5
Pagarés de titulización	47	51	8,5
Cédulas	20	27	35,0
Productos estructurados	71	41	-42,3
Instrumentos de financiación Tier 1 Adicional	2	2	0,0
Derechos de suscripción/asignación	25	26	4,0
Warrants y certificados	120	0	-100,0
Opciones	76.896	82.073	6,7
Futuros	1.936	2.215	14,4
Swaps de electricidad	723	1.650	128,2
Total	81.544	88.241	8,2

Fuente: CNMV.

Al finalizar el año, el número de valores y otros instrumentos financieros activos con código ISIN en la base de datos de la ANCV ascendía a 81.021. Cabe destacar la baja de un considerable número de códigos ISIN de acciones de sociedades de inversión de capital variable (SICAV) debido a la adopción de decisiones de liquidación o transformación como consecuencia del reciente cambio fiscal para las compañías del sector (véase recuadro 4).

Por lo que respecta a las consultas atendidas por la ANCV, en 2022 se atendió un número similar al del ejercicio anterior (algo más de 300), si bien las pertenecientes a códigos extranjeros experimentaron un descenso cercano al 68 %.

	2021	2022	% var. 22/21
Consultas sobre códigos nacionales	283	296	4,6
Consultas sobre códigos extranjeros	31	10	-67,7
Total consultas	314	306	-2,5

Fuente: CNMV.

Medidas para fomentar el atractivo de los mercados de capitales en la Unión Europea (*Listing Act*)

RECUADRO 10

En el marco del objetivo fundamental de la Unión de los Mercados de Capitales (UMC) de mejorar el acceso a fuentes de financiación alternativas a la financiación bancaria para las empresas de la Unión Europea (UE), entre noviembre de 2021 y febrero de 2022 la Comisión Europea realizó una consulta pública, basada en un proyecto de norma conocida como *Listing Act*¹, sobre cómo aumentar el atractivo de los mercados de capitales para las empresas en la UE y, en especial, facilitar su acceso a las pequeñas y medianas empresas (pymes). La consulta versaba sobre la modificación de varias normas vigentes: el Reglamento sobre el folleto², el Reglamento sobre abuso de mercado³ (o MAR), la Directiva relativa a los mercados de instrumentos financieros (o MiFID II⁴) y la Directiva de admisión a cotización⁵, además de sobre otras posibles áreas de mejora en materia de acciones con derecho de voto múltiple, gobierno corporativo y SPAC⁶.

Tomando en consideración los resultados de esta consulta pública y otras iniciativas de la Comisión en esta materia, en particular para las pymes⁷, el 7 de diciembre de 2022 la Comisión publicó dos propuestas normativas que afectan tanto al mercado primario como al secundario de valores: i) una propuesta de reglamento⁸ para modificar el Reglamento sobre el folleto, el MAR y el MiFIR⁹, y ii) una propuesta de directiva¹⁰ para modificar MiFID II y derogar la Directiva de admisión a cotización. El objetivo general de esta iniciativa es introducir ajustes en el marco normativo de la UE con el fin de reducir los costes regulatorios y de cumplimiento para las empresas que deseen cotizar o que ya coticen, con vistas a racionalizar el proceso, garantizando al mismo tiempo un nivel adecuado de protección de los inversores y de integridad del mercado. A continuación se describen las principales modificaciones propuestas:

Reforma del mercado primario

- **Ampliar los supuestos de ofertas públicas de valores y admisiones a negociación en mercados regulados exentas de la obligación de aprobar y publicar previamente un folleto.**

Por una parte, se propone un umbral único en toda la UE por el que ofertas públicas de hasta 12 millones de euros quedarían exentas de la obligación de folleto, frente a la discrecionalidad actualmente existente, según la cual cada Estado miembro puede fijar un umbral entre 1 y 8 millones de euros.

Por otra parte, para valores fungibles con valores ya admitidos a cotización, se incluyen nuevos supuestos de exención, en determinadas condiciones, del requisito del folleto de oferta y de admisión en mercados regulados. El efecto principal de esta medida se traduciría en que muchas emisiones secundarias quedarían exentas de folleto y, en algunos casos, bastaría con la publicación de un documento resumen de diez páginas no sujeto a la aprobación de la autoridad competente nacional. Esta excepción se justifica por el hecho de que las emisiones secundarias pertenecen a emisores que ya tienen valores cotizados en un mercado regulado (y que, por tanto, ya están sujetos al cumplimiento de determinadas obligaciones de reporte de información).

- **Suprimir los modelos de folletos simplificados del vigente Reglamento sobre el folleto** (el folleto para las emisiones secundarias, folleto de la Unión de crecimiento y el ya extinguido folleto de la Unión de recuperación). En su lugar, se crea: i) un nuevo modelo de folleto estandarizado y más simplificado llamado folleto de la Unión de seguimiento (*EU Follow-on Prospectus*), destinado básicamente a aquellas emisiones secundarias que no estén exentas de la obligación de folleto, y ii) el documento de emisión de la Unión de crecimiento (*EU Growth Issuance Document*).
- **Armonizar los folletos que se aprueben en la UE**, entre otras cuestiones, en materia de: i) idioma (a opción del emisor, los folletos se podrán elaborar únicamente en inglés como lengua habitual en el ámbito de las finanzas internacionales, excepto la nota de síntesis) y se publicarán solo en formato electrónico; ii) orden y contenido (introduce un orden predeterminado, estandariza el contenido y convierte la incorporación por referencia en un requisito legal), y iii) longitud, de manera que los folletos de acciones tendrán una longitud máxima de 300 páginas (excluyendo nota de síntesis, información incorporada por referencia y posible información proforma), 50 páginas en el caso del tipo *EU Follow-on* y 75 el *EU Growth Issuance Document*.
 - **Revisar algunas disposiciones sobre el examen y la aprobación de folletos por las autoridades nacionales competentes (ANC)**, con el fin de fomentar la convergencia y la racionalización del proceso.
 - **Modificar el régimen de equivalencia aplicable a los folletos de terceros países** para que puedan ser aceptados en la UE.

Por otra parte, la Comisión Europea ha acordado una propuesta de directiva que deroga la Directiva de admisión a cotización, con objeto de racionalizar y aclarar los requisitos de la admisión a cotización de acciones en mercados regulados de la UE, integrándolos en MiFID II. La propuesta pretende permitir una mayor flexibilidad a los emisores, reduciendo el requisito de capital flotante mínimo del 25 % al 10 % y manteniendo sin cambios el requisito de capitalización bursátil mínima de 1 millón de euros.

Reforma del régimen de abuso de mercado

- **Eliminación de ciertos supuestos de obligación de publicar información privilegiada (procesos por etapas)** y aclaración de los tipos de información y del momento en el que la información debe ser diseminada.

En los casos de procesos prolongados en el tiempo mediante etapas, se propone que la obligación de difundir información privilegiada del artículo 17.1 del MAR no alcance a las etapas intermedias del proceso, sino solamente al evento final o que resulta completado al final del proceso. No se propone modificar la noción de información privilegiada del artículo 7 del MAR. De esta forma, la prohibición de uso o transmisión de información privilegiada del artículo 14 del MAR seguiría afectando a las etapas intermedias del proceso. Consecuentemente, los emisores deberían mantener la confidencialidad de la información durante sus distintas etapas hasta el momento de la difusión de la información al final de dicho proceso. En el caso de producirse una filtración, los emisores estarían obligados a difundir inmediatamente la información privilegiada que se haya desvelado.

Adicionalmente a la reforma de los procesos por etapas, la propuesta habilitaría a la Comisión Europea para elaborar mediante un acto delegado una **lista no exhaustiva de informaciones privilegiadas** que el emisor estaría obligado a difundir en cumplimiento del artículo 17 del MAR, con una indicación del momento en el que se espera que se produzca su difusión.

- **Aclaración de las condiciones bajo las cuales los emisores pueden decidir el retraso de la difusión de información privilegiada** y modificación del momento en el que el emisor debe notificar el retraso a la autoridad competente.

La propuesta implicaría una modificación del artículo 17.4 del MAR, reemplazando la actual condición general de que el retraso no sea engañoso para los inversores por una lista de condiciones específicas que debe satisfacer la información privilegiada cuya difusión se pretende retrasar. Además, se propone adelantar el momento en el que el retraso debe notificarse a la autoridad; tras la reforma, la notificación debería producirse cuando el emisor adopta la decisión de retrasar la publicación, lo cual no implica que la autoridad deba autorizar el retraso.

- **Modificaciones relativas a los procesos de prospección de mercado previos a una colocación de valores.**

Se propone que la entidad que va a llevar a cabo la colocación evalúe si considera que la información a transmitir a los potenciales inversores constituye información privilegiada. Dicha decisión y su motivación deberán documentarse. Los requisitos del régimen de prospección establecidos en el artículo 11 del MAR se configurarían como una opción para la entidad que comunica la información sobre la colocación prevista; si esta entidad elige cumplir con el régimen, la prospección de mercado se beneficiará de un puerto seguro.

- **Reforma del régimen de listas de iniciados para todos los emisores** en línea con el objetivo de reducción de cargas administrativas del Reglamento (EU) 2019/2115.

La propuesta implicaría modificar el artículo 18 del MAR, de tal forma que se requeriría a todos los emisores crear y mantener solamente una lista de iniciados permanentes; es decir, que incluyera a todas las personas con acceso regular a información privilegiada debido a sus funciones o posición en el emisor. Sin embargo, los terceros que actúan por cuenta del emisor como auditores, abogados, agencias de calificación, etc., deberían crear, actualizar y aportar a las autoridades competentes (bajo su requerimiento) sus propias listas de iniciados siguiendo las pautas del actual artículo 18 del MAR.

No obstante lo anterior, para los emisores cuyos instrumentos financieros hubieran estado admitidos a negociación en un mercado regulado durante al menos cinco años, los Estados miembros tendrían la posibilidad de requerir la elaboración de una lista de iniciados específica para cada evento u operación que se califique como información privilegiada (sistema actual).

- **Elevación del umbral de notificaciones de operaciones de las personas con responsabilidades de dirección (PRD) y de sus vínculos estrechos y ampliación de las excepciones a la prohibición de operar en periodo restringido.**

Se propone modificar el artículo 19 del MAR, incrementando el umbral de efectivo de las transacciones a partir del cual es aplicable la obligación de notificación (pasaría de 5.000 a 20.000 euros). Se faculta a los Estados miembros a incrementar dicho umbral, de 20.000 a 50.000 euros. Finalmente, se propone incluir en las excepciones a la prohibición de negociación de los PDMR¹¹ en los periodos cerrados los paquetes retributivos de instrumentos financieros distintos a las acciones y las transacciones en las que el PDMR no toma la decisión de inversión.

Reforma del régimen de pymes

Dentro de la iniciativa *Listing Act* también se proponen una serie de medidas dirigidas a pymes, que se articulan a través de modificaciones de MiFID II. Entre las que resultan más importantes estarían las que tienen que ver con la posibilidad de agrupar costes (*re-bundling*) de ejecución y análisis financiero (*research*) respecto a la actividad sobre emisores cuya capitalización no supere los 10.000 millones de euros (frente al actual de 1.000 millones de euros) y la regulación del análisis patrocinado por los propios emisores.

Estado del proceso legislativo

A finales de enero de 2023 empezaron las reuniones del grupo del Consejo de la UE para preparar sus propuestas. Los objetivos de esta reforma estarían alineados con las líneas estratégicas de la CNMV, una de las cuales es el impulso de los mercados de valores españoles. No obstante, la CNMV comparte la preocupación de ESMA (expresada a los legisladores en una carta pública en marzo de 2023) sobre la reforma de las listas de iniciados, que podría generar riesgos muy relevantes. Como es habitual, a lo largo del proceso de elaboración de las normas referidas, la CNMV colaborará de forma activa, ofreciendo su asistencia técnica a la Secretaría General del Tesoro y Financiación Internacional.

- 1 *Targeted consultation on the listing act: making public capital markets more attractive for EU companies and facilitating access to capital for SMEs.*
- 2 Reglamento (UE) 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores en un mercado regulado y por el que se deroga la Directiva 2003/71/CE.
- 3 Reglamento (UE) n.º 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre el abuso de mercado y por el que se derogan la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, y las Directivas 2003/124/CE, 2003/125/CE y 2004/72/CE de la Comisión.
- 4 Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE.
- 5 Directiva 2001/34/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de mayo de 2001, sobre la admisión de valores negociables a cotización oficial y la información que ha de publicarse sobre dichos valores.
- 6 *Special purpose acquisition companies.*
- 7 Como el Informe final del Grupo de Expertos Técnicos Interesados sobre Pymes (Technical Expert Stakeholder Group on SMEs, TESG) de mayo de 2021: *Empowering EU capital markets for SMEs - Making listing cool again.*
- 8 Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo por el que se modifican los Reglamentos (UE) 2017/1129, (UE) n.º 596/2014 y (UE) n.º 600/2014 para hacer que los mercados de capitales públicos de la Unión resulten más atractivos para las empresas y para facilitar el acceso al capital a las pequeñas y medianas empresas.
- 9 Reglamento relativo a los mercados de instrumentos financieros o MiFIR, Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativo a los mercados de instrumentos financieros y por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 648/2012.
- 10 Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se modifica la Directiva 2014/65/UE para hacer que los mercados de capitales públicos de la Unión resulten más atractivos para las sociedades y para facilitar el acceso al capital a las pequeñas y medianas empresas y se deroga la Directiva 2001/34/CE.
- 11 *Person discharging managerial responsibilities.*

II.3 Supervisión de entidades

La actividad de supervisión de entidades por parte de la CNMV se realiza mediante el uso de una diversidad de herramientas que se materializan en distintas y numerosas actuaciones de supervisión, tanto a distancia como *in situ*.

Esta actividad, se concretó en 2022, entre otras, en actuaciones coordinadas con el supervisor de valores europeos —la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA)— centradas en las obligaciones de información *ex post* a los clientes sobre los costes de los productos y los servicios de inversión, o en actuaciones relativas a la operativa realizada a través de agentes por parte de las entidades de crédito y las empresas de servicios de inversión.

II.3.1 Entidades proveedoras de servicios de inversión

Como resultado de las actuaciones de supervisión, la CNMV remitió durante el ejercicio un total de 1.231 requerimientos a las entidades supervisadas, cifra similar a la de ejercicios anteriores. De ellos 1.051 tuvieron su origen en la supervisión a distancia y 180 en la supervisión *in situ*. Un pequeño porcentaje de las actuaciones de supervisión concluye con la propuesta de informes razonados que dan lugar a expedientes sancionadores. Al respecto, puede consultarse el capítulo II.7.

Supervisión de EE. CC.: requerimientos remitidos por la CNMV en 2022

CUADRO II.3.1.1

Tipo de requerimiento	<i>In situ</i>	A distancia	Total
Por información fuera de plazo	6	191	197
Solicitud de información	75	317	392
Medidas correctoras o recomendaciones	34	135	169
Otras comunicaciones	65	408	473
Total	180	1.051	1.231

Fuente: CNMV.

Normas de conducta y requisitos organizativos

La CNMV participó en un ejercicio conjunto de supervisión coordinado por ESMA sobre las obligaciones de información *ex post* a los clientes sobre los costes de los productos y los servicios de inversión. Este tipo de ejercicios buscan alcanzar una adecuada convergencia supervisora entre las distintas autoridades europeas y detectar cuestiones que requieran algún tipo de respuesta conjunta a nivel europeo (como puede ser la elaboración de documentos de preguntas y respuestas o directrices). En el recuadro 11 se recoge un detalle de la actuación llevada a cabo en el ejercicio 2022 y de las conclusiones obtenidas.

Obligaciones de información de costes *ex post* (Informe anual de costes)

RECUADRO 11

Durante 2022, la CNMV participó en una **actuación conjunta de supervisión (*common supervisory action*)** coordinada por la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) sobre las **obligaciones de divulgación de información *ex post* sobre costes y gastos a los clientes de una muestra de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión**, en el contexto de la regulación MiFID. Este tipo de actuaciones conjuntas de supervisión, que se realizan periódicamente desde hace varios años, promueven la convergencia supervisora y la protección de los inversores en la Unión. En esta ocasión el objetivo del trabajo consistió en la revisión de los informes anuales de costes enviados a los clientes y se analizó tanto el diseño del informe como la existencia de procedimientos que permitan la identificación de los costes incurridos por los clientes en el año. Las principales conclusiones del trabajo para las entidades españolas analizadas fueron las siguientes:

- No se han observado retrasos relevantes en el envío del informe anual.
- Los informes incluyen, en términos generales, los datos mínimos indicados en la norma (coste total, costes agregados de productos y de servicios, y pagos percibidos de terceros, todo ello en euros y porcentaje). Solo en un caso el informe era claramente deficiente por incluir solo los costes del servicio, pero no los costes del producto ni todos los incentivos. En algunos casos se requirió a las entidades ajustes en los modelos de los informes por incidencias como no realizar un sumatorio o cifra total de costes, no incluir todos los conceptos en el total o no agregar los costes de productos y de servicios por separado.
- En relación con el grado de desgloses y detalles adicionales, la mayor parte de las entidades optaron por aportar algún desglose adicional en los modelos enviados de forma general a los clientes (detalles por conceptos de coste, por familias, o incluso por instrumentos). Si bien la norma deja a las entidades flexibilidad para diseñar sus modelos, destaca la importancia de facilitar datos agregados para que el cliente pueda comprender el coste total. Facilitar un volumen elevado de datos, sin que lo demande el cliente, puede dar lugar a una sobrecarga de información para muchos de ellos. En este caso, para mejorar la claridad de los informes, se recuerda que se debe priorizar la información agregada, situándola al principio del documento y presentándola de forma destacada.
- Sobre pagos percibidos de terceros (incentivos), en general, los informes desglosan por separado estos pagos, tal como exige la norma, pero la forma de presentarlos puede resultar confusa en algunos casos. Así, mientras que algunas entidades descuentan los importes que perciben de las gestoras de los costes cargados al fondo, para mostrarlos como un concepto diferenciado, otras entidades han optado por presentarlos como parte del coste del producto y, además, de forma separada como pago percibido de terceros.

Dado que la norma no prescribe un formato específico, las entidades pueden optar por varios modelos de presentación, pero deben asegurarse de cumplir el requisito de informar por separado de los costes que corresponden al producto y de los que corresponden al servicio que prestan. Por tanto, en los casos en que las entidades opten por mostrar los incentivos como parte del coste de producto, debe incluirse una indicación al cliente de que esta cifra incluye importes percibidos por la entidad en remuneración por los servicios que le presta de forma suficientemente clara y visible en el lugar correspondiente (no basta con una nota de texto al final del documento). Asimismo, debe asegurarse que los incentivos percibidos se incluyan, en todo caso, en la cifra total de costes.

- En relación con la ilustración del impacto de los costes en la rentabilidad, la mayoría de las entidades incluye algún tipo de información al respecto, pero se observaron algunos casos en los que no cumplía con este requisito y ciertas incidencias en las cifras mostradas que afectaban a la comparabilidad de los datos de costes y rentabilidad. Por ejemplo, periodos no comparables (al mostrar la rentabilidad del año natural de un instrumento cuando los costes se refieren a un periodo menor) o datos no referidos al mismo conjunto de instrumentos (incluyendo la rentabilidad de instrumentos no MiFID que tenga el cliente, por ejemplo), así como algunos errores en la forma de calcular la rentabilidad. Además, para permitir la comparación con la cifra total de costes, es necesario que la rentabilidad se presente de forma agregada para el conjunto de posiciones del cliente.

En relación con la identificación de los costes incurridos, se encontraron errores en algunas entidades por no incluir ciertos costes: por ejemplo, no incluir los costes de los productos sin saldo a final del año, no incluir ciertos costes de los fondos de inversión (costes de transacción, comisión de resultados o costes de producto en ETF), o un defecto especialmente destacable, como es no incluir el coste de conversión de divisa en algunos tipos de operaciones (por ejemplo, en operaciones con IIC en divisa o en clientes con cuentas en divisa).

Se encontraron también, en algunos casos, deficiencias en los procedimientos de identificación de costes implícitos, por informar solo de los márgenes cobrados por la entidad, con un impacto relevante en el caso de los bonos estructurados en algunas entidades. Esta deficiencia también podría afectar a instrumentos de renta fija no estructurada, para los que generalmente las entidades no consideran la posibilidad de que existan costes incluidos en el precio ofertado por las contrapartidas o en el precio de ejecución en mercado. Se ha observado que las entidades han realizado esfuerzos en los últimos años para determinar el valor razonable del instrumento financiero que permite calcular los costes implícitos. No obstante, a estos efectos, debe recordarse que la subcontratación de esta tarea no asegura por sí sola el debido cumplimiento de las obligaciones y que la entidad debe asumir la responsabilidad de los resultados de la tarea delegada, así como realizar las comprobaciones pertinentes de la metodología empleada.

Otros errores observados incluyen no sumar el IVA en el coste de los servicios o errores en los cálculos de datos en porcentaje.

A la vista de las incidencias observadas, la CNMV ha instado a las entidades a reforzar los controles definidos para verificar la calidad de los datos, considerándose recomendable, en particular, realizar una revisión en profundidad de una muestra de informes antes del envío general para descartar errores¹.

1 Esta actuación no ha concluido en ESMA. Se encuentra pendiente la valoración de la información remitida por las distintas autoridades nacionales y la decisión sobre las actuaciones a llevar a cabo.

En los últimos años, tras las modificaciones incluidas en la normativa europea, la CNMV ha llevado a cabo diversas actuaciones en relación con la operativa realizada a través de agentes por parte de las entidades de crédito y las empresas de servicios de inversión. Esta es un área de interés supervisor, pues puede suponer un foco de riesgo para las entidades y los inversores cuando no disponen de los procedimientos de control adecuados. El objetivo de estas actuaciones ha sido, fundamentalmente, la revisión de los procedimientos de control establecidos por las entidades sobre la actividad de sus agentes, tanto en la fase de contratación como durante el desarrollo de su actividad, así como la formación y la remuneración de la red de agentes. Estas acciones han puesto de manifiesto algunas incidencias que se recogen a continuación y que, en general, ya han sido solventadas por las entidades.

Generalmente la remuneración de los agentes es 100 % variable. Por ello, las entidades deben gestionar adecuadamente los evidentes conflictos de intereses que se derivan de esta situación con el fin de conseguir que los agentes actúen de manera honesta, imparcial y profesional, de conformidad con el mejor interés de los clientes.

En todo caso, deberá adoptarse un esquema de remuneración que se ajuste al principio de neutralidad, de manera que no favorezca unos productos frente a otros de la misma tipología, que no incluya aceleradores y que incorpore de forma significativa criterios cualitativos y no solo cuantitativos que favorezcan el cumplimiento de las normas de conducta.

En cuanto a los requisitos de formación, se han observado algunos casos en los que los agentes no cuentan con la formación exigida para poder informar y asesorar sin supervisión o en los que el número de agentes que actúan bajo la supervisión de un mismo responsable es demasiado elevado. Se han detectado asimismo casos en los que no se han establecido procedimientos de formación continuada que contemplen la evaluación periódica de los agentes para asegurar que prestan el servicio de asesoramiento en materia de inversión con la adecuada capacitación y experiencia.

La CNMV también ha detectado la necesidad de establecer con mayor nivel de detalle los criterios y las metodologías de asesoramiento empleados por los agentes, implementando sistemas de control que permitan verificar que se ajustan, razonablemente, a las indicaciones centralizadas impartidas por las entidades.

Por otra parte, resulta de especial relevancia la existencia de procedimientos de control adecuados y suficientemente profundos sobre la red de agentes.

Finalmente, resulta habitual la existencia de la figura del prescriptor o presentador de clientes, que colabora con la entidad y percibe una remuneración por presentar a clientes, pero que no figura inscrito como agente. En estos casos se recordó a las entidades que la comercialización de servicios y actividades de inversión y la captación de clientes son actividades reservadas que solo pueden realizar las empresas autorizadas a prestar servicios de inversión o sus agentes.

La CNMV también llevó a cabo otras actuaciones específicas relacionadas con el cumplimiento de las normas de conducta, entre las que cabe destacar las siguientes:

- Se trabajó en una actuación sobre la operativa de clientes en derivados extra-bursátiles (OTC) de divisa, en la que se detectaron incidencias relevantes en lo que respecta a la información proporcionada a los clientes sobre los productos y su finalidad y respecto a la obligación de que los productos resulten en interés de los clientes. Estas incidencias afectaron tanto a clientes minoristas como profesionales.
- Se revisó la comercialización de varios fondos de inversión alternativa y vehículos de capital riesgo, en la que se detectaron deficiencias en la información de costes entregada a los clientes; situaciones en las que no se consideró adecuado que la entidad determinase que el producto resultaba conveniente para el cliente teniendo en cuenta la información recabada sobre su experiencia y conocimientos, y algún caso en el que el producto se había distribuido entre clientes minoristas a pesar de que la entidad conocía *a priori* que no contaban con los conocimientos adecuados para adquirir ese tipo de productos.

Debe destacarse que cada vez resulta más habitual que se inicien ciertas actuaciones de supervisión específicas relacionadas con el cumplimiento de las normas de conducta a raíz de denuncias de infracciones y de otras comunicaciones recibidas en la CNMV.

En los trabajos ordinarios de supervisión de 2022, se pusieron de manifiesto en algunas entidades deficiencias relevantes, como la exigencia de garantías insuficientes para operar con derivados cotizados, muy por debajo de las exigidas en el mercado de derivados, o la posibilidad de adoptar el cierre de posiciones con un estrecho margen de variación en los precios. En varias empresas de servicios de inversión (ESI) se observó información incorrectamente reportada al FOGAIN, de cara al cálculo de aportaciones, lo que obligó a una rectificación de las cantidades aportadas al fondo. Se identificaron también diversos incumplimientos de la normativa de conducta que motivaron la elaboración de informes con propuestas de tramitación de expedientes sancionadores por asuntos varios. Entre ellos, la no aplicación de la normativa relativa a los incentivos en la gestión de carteras, la existencia de una estructura organizativa inadecuada por la confluencia de una misma persona en la operativa por cuenta propia, la gestión de carteras y la tramitación de operaciones de clientes, en ocasiones representando a un agente de la entidad, todo ello sin gestionar debidamente los correspondientes conflictos de intereses, el incorrecto registro de las órdenes de clientes, sus justificantes y las operaciones, y el tratamiento de los saldos transitorios de clientes.

En el plano europeo resultan destacables los trabajos realizados en el seno de ESMA en una doble vertiente: i) en relación con la estrategia del inversor minorista de la Comisión Europea y ii) los nuevos desarrollos sobre finanzas sostenibles, en los que la CNMV ha participado activamente.

Sobre el primero, la Comisión Europea anunció en 2020 el lanzamiento de una estrategia del inversor minorista para favorecer que estos inversores puedan beneficiarse al máximo de los mercados de capitales. La estrategia, actualmente en fase avanzada, parte de que el inversor debe tener una adecuada protección, recibir asesoramiento no sesgado y un trato justo, ser capaz de beneficiarse de un mercado abierto con una variedad de servicios financieros y productos competitivos e información sobre los productos entendible y comparable. Además, se persigue que la normativa europea refleje los desarrollos en curso sobre digitalización y sostenibilidad, así como la creciente necesidad de ahorro para la jubilación.

Desde entonces la Comisión Europea ha llevado a cabo varios trabajos con el objetivo de valorar distintas opciones regulatorias:

- Lanzó dos consultas para recabar opinión del mercado. Una de alcance muy amplio, en 2021, sobre cuestiones como: educación financiera, innovación digital, requisitos de información a clientes, evaluación de la idoneidad y la conveniencia, clasificación de clientes, incentivos y calidad del asesoramiento, complejidad de los productos, poderes de intervención e inversión sostenible. La segunda, en 2022, focalizada en la evaluación de la idoneidad y la conveniencia proponiendo un nuevo esquema de evaluación.
- En 2021, solicitó asesoramiento técnico a ESMA sobre aspectos relacionados con: la información a clientes, información digital, herramientas y canales digitales.

ESMA publicó su asesoramiento en abril de 2022¹ y entre sus propuestas destacaron aquellas referidas a las obligaciones de información a clientes: i) identificar la lista de elementos fundamentales que informar para que los inversores puedan ver a primera vista las características clave de los productos o servicios ofrecidos; ii) asegurar que la información regulatoria es visible e identificable, de forma que no se diluya entre documentos contractuales largos y el material de *marketing*; iii) establecer un formato estandarizado para la información de costes y gastos; iv) desarrollar directrices sobre comunicaciones comerciales y publicidad para recoger los nuevos medios utilizados por las entidades y v) establecer directrices sobre los requisitos que debería cumplir la información digital.

Por otra parte, en relación con los *robo advisors*, ESMA considera que el marco regulatorio actual y no constituye una barrera para el desarrollo de estos modelos de negocio. Adicionalmente, recomienda prohibir la percepción de pagos por dirigir las órdenes de clientes a centros de ejecución, dadas las preocupaciones en términos de protección del inversor que genera esta práctica. Por último, en relación con una posible propuesta legislativa sobre la posibilidad de compartir datos de clientes, recomienda considerar cuidadosamente todos los riesgos y beneficios potenciales.

1 https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-42-1227_final_report_on_technical_advice_on_ec_retail_investments_strategy.pdf

- En 2020 solicitó a un proveedor externo un estudio sobre los distintos regímenes de información a clientes, asesoramiento e incentivos, que se publicó en julio de 2022². El trabajo realizado incluye una muestra de documentos, un *mystery shopping* y una encuesta a consumidores, y entrevistas a reguladores, asociaciones de consumidores e industria. Recoge un análisis de la situación (puntos fuertes y débiles) sin llegar a proponer soluciones concretas.

En cuanto a la información, el estudio realizado destaca como aspectos negativos que los documentos actuales son poco atractivos para el inversor, que no consiguen hacer fáciles de comprender los productos más complejos y que frecuentemente los documentos se entregan tarde en el proceso de venta y no se fomenta su lectura por parte del cliente, lo que limita su uso. Respecto al contenido, se considera que incluyen los elementos relevantes, siendo el aspecto peor valorado la información de costes (difícil de entender y comparar entre diferentes tipos de productos).

Respecto a los incentivos, se destaca la limitada efectividad de la transparencia. Además de que la información de incentivos no es fácil de encontrar, tampoco parece que sea relevante para los consumidores, que no entienden el concepto o se fijan más en el coste total.

En relación con el asesoramiento, el estudio señala que la calidad varía ampliamente y que con frecuencia se presta tarde en el proceso de venta, por lo que no sirve para guiar/proponer productos, sino para confirmar elecciones ya hechas. En cualquier caso, destaca la existencia de diferentes grupos de clientes con distintas necesidades o preferencias respecto a querer asesoramiento o no. En este sentido cabe señalar que una parte importante de los inversores prefieren invertir sin asesoramiento, y que ha crecido el número de clientes que usan herramientas automatizadas.

ESMA también ha dedicado importantes recursos a cuestiones relacionadas con la nueva regulación en materia de sostenibilidad.

El pasado 2 de agosto de 2022 comenzó a aplicarse el Reglamento (UE) 2021/1253, de 21 de abril de 2021³, en relación con la integración de los factores, riesgos y preferencias de sostenibilidad en ciertos requisitos organizativos y condiciones operativas de las entidades que prestan servicios de inversión.

Según la citada norma, las entidades deben integrar las preferencias de sostenibilidad del cliente en el proceso de evaluación de la idoneidad cuando prestan asesoramiento en materia de inversión o gestión discrecional de carteras.

Al objeto de desarrollar estas modificaciones en materia de idoneidad, ESMA revisó las directrices relativas a aspectos relacionados con los requisitos de la regulación MiFID II sobre idoneidad y publicó el informe final sobre las directrices el 23 de septiembre de 2022, que entrarán en vigor seis meses después de su traducción a todas las lenguas oficiales (3/10/2022).

2 *Disclosure, inducements, and suitability rules for retail investors study.*

3 Por el que se modifica el Reglamento Delegado (UE) 2017/565.

También se modificó la Directiva Delegada (UE) 2017/593 en relación con la integración de los factores de sostenibilidad en las obligaciones de gobierno de productos. ESMA ha trabajado, asimismo, en la modificación de las directrices sobre requisitos de gobernanza de productos en virtud de MiFID II, que se publicarán próximamente.

La CNMV ha participado en estos desarrollos en ESMA. En el capítulo II.9 sobre finanzas sostenibles se detallan las actuaciones de la CNMV en relación con las nuevas obligaciones en materia de sostenibilidad.

Supervisión y monitorización de la actividad desarrollada por entidades en libre prestación de servicios

En 2018 ESMA adoptó en toda la Unión Europea unas medidas de intervención de producto referidas a contratos por diferencias (CFD) que se comercializan a inversores minoristas. Estas consistían básicamente en:

- El establecimiento de una garantía mínima inicial en función de los subyacentes de estos instrumentos.
- La protección de cierre de posición en caso de que la posición del cliente se reduzca por debajo de la mitad de la garantía inicial.
- La protección contra generación de saldos negativos.
- La prohibición de aportar a los inversores beneficios monetarios o no monetarios en relación con la comercialización de estos instrumentos.
- La difusión de advertencias de riesgo sobre la naturaleza compleja de estos instrumentos y la posibilidad de experimentar pérdidas rápidamente debido a su apalancamiento, en las que se informaba asimismo del porcentaje de inversores minoristas que pierden dinero cuando operan sobre estos instrumentos.

En 2019, tanto la CNMV como los restantes supervisores nacionales adoptaron unas medidas de carácter indefinido con un contenido similar a las de ESMA de 2018, a las que sustituyeron.

Transcurrido un amplio periodo de tiempo desde el establecimiento de estas medidas, en las actuaciones de supervisión realizadas se viene observando un incremento gradual de la comercialización de CFD entre inversores minoristas. También se aprecia que el porcentaje de ellos que sufre pérdidas continúa siendo muy elevado, con frecuencia por encima del 75 %. Se han identificado asimismo prácticas de comercialización muy agresiva a inversores para los que el producto no resulta adecuado, así como deficiencias en la información que se les facilita sobre las características y riesgos del producto. Por este motivo se está trabajando en la adopción por parte de la CNMV de medidas adicionales a las establecidas en 2019 sobre CFD, en concreto:

- La prohibición de comunicaciones de carácter publicitario sobre CFD y del patrocinio de eventos y organizaciones y de la publicidad de marca.

- Restricciones en las políticas retributivas al personal que interviene directa o indirectamente en la comercialización.
- La realización de ingresos mediante tarjeta de crédito por parte de los inversores.

Además, para otros productos apalancados distintos de los CFD esta iniciativa contempla el establecimiento de unas garantías mínimas y una protección de cierre de posición similares a las establecidas para los CFD en 2018 y 2019.

En 2022 continuó la monitorización de la actividad desarrollada por las entidades europeas en régimen de libre prestación de servicios —sin establecimiento— para las que la CNMV, como supervisor de acogida, no cuenta con facultades de supervisión, sino que colabora con el supervisor de origen monitorizando la actividad desarrollada por estas entidades. Este trabajo es esencial para facilitar que los inversores españoles que invierten en estas entidades europeas cuenten con las mínimas garantías de protección e información que establece la normativa. Las prácticas de comercialización, habitualmente mediante *call centers* que realizan llamadas insistentes y agresivas a inversores minoristas, y el tipo de producto comercializado no son adecuados para estos inversores y dificultan asegurar una adecuada protección del cliente. En este año se remitieron en torno a una veintena de escritos a otros supervisores europeos referidos a las entidades en libre prestación y, en el caso de cinco de estas entidades, la CNMV publicó, en el registro disponible en su web, información sobre algún tipo de limitación de su actividad o de información aclaratoria sobre los servicios pasaportados.

Asimismo, durante 2022 se trabajó en el análisis de nuevas medidas de intervención de CFD y otros productos apalancados adicionales a las establecidas en 2019, cuestión sobre la que en noviembre de 2022 se publicó una consulta pública⁴ para recabar la opinión de los interesados con fecha límite 31 de enero de 2023.

Requisitos prudenciales

Nueva normativa de solvencia aplicable a las empresas de servicios de inversión: Reglamento (UE) 2019/2033 y Directiva (UE) 2019/2034.

En junio de 2021 las empresas de servicios de inversión empezaron a aplicar estas nuevas normas europeas de solvencia, que representaron un cambio sustancial con respecto al anterior régimen⁵. En 2022 no pudo completarse el proceso de trasposición de la directiva y de adaptación de la normativa española, que previsiblemente concluirá en 2023.

Durante 2022 continuó el proceso, ya iniciado en 2021, de publicación de normativa europea prudencial de segundo nivel, así como de diversas directrices de la Autoridad Bancaria Europea (EBA), que han sido adoptadas por la CNMV y entre las que destacan tres directrices relativas a las obligaciones sobre remuneraciones⁶.

4 <https://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t={2c0c302a-39c4-4036-af98-456c2d14ede7}>

5 Directiva 2013/36/UE y Reglamento (UE) 575/2013, al estar orientado fundamentalmente a entidades de crédito.

6 Directrices EBA/GL/2021/13 sobre políticas de remuneraciones, directrices EBA/GL/2022/08 sobre altas remuneraciones y directrices EBA/GL/2022/07 sobre ejercicios de comparación de prácticas de remuneraciones y brecha salarial de género.

En 2022 se llevaron a cabo las labores de supervisión prudencial de las entidades, con base en la información periódica remitida por estas a la CNMV. Asimismo, se implementaron procedimientos de envío de esta información a la EBA.

II.3.2 Entidades gestoras, vehículos de inversión y depositarios

La supervisión de las entidades gestoras y los vehículos de inversión colectiva gestionados ha estado caracterizada fundamentalmente por la realización de análisis preventivos. Estos tienen como finalidad asegurar que las sociedades gestoras de estos vehículos cumplen de forma adecuada con sus obligaciones, que se gestionan los conflictos de intereses de manera apropiada y que los partícipes y accionistas reciben información suficiente sobre sus inversiones. A continuación, se detallan los principales controles realizados durante 2022 en el ámbito de las instituciones de inversión colectiva (IIC) y entidades de capital riesgo (ECR).

ESMA identificó en 2020 como prioridad estratégica de supervisión (*Union strategic supervision priorities* o USSP) los costes y la rentabilidad de los productos de inversión ofrecidos a los inversores minoristas. Dicha prioridad fue renovada en 2021. En este contexto, y en el ámbito de las IIC, la CNMV participó junto con el resto de las autoridades europeas en un ejercicio de supervisión común (*common supervisory action* o CSA) a efectos de analizar los procedimientos de fijación de comisiones y gastos que las gestoras tienen implementados. El CSA tuvo como resultado un informe final de ESMA con las conclusiones alcanzadas⁷ y, en junio de 2022, un comunicado de la CNMV (Comunicación de la CNMV sobre el proceso de fijación de precios en las IIC y ECR⁸) sobre la necesidad de que las sociedades gestoras, tanto de instituciones de inversión colectiva como de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado, cuenten con un procedimiento estructurado de fijación de precios y costes en los vehículos gestionados.

La CSA estaba dirigida a gestoras de fondos de instituciones de inversión colectiva en valores mobiliarios (UCITS) con el objetivo de determinar el grado de cumplimiento de la normativa UCITS relativa a costes y del *Supervisory briefing on the supervision of costs in UCITS and AIF*⁹ de ESMA, publicado en junio de 2020, que tiene por objeto promover la convergencia en la supervisión de costes en UCITS y en fondos de inversión alternativos (AIF).

En términos generales, la CSA concluyó que las entidades españolas no estaban cargando costes indebidos a las UCITS y que el nivel de transparencia se consideraba adecuado. Cabe señalar que en España existe una normativa detallada en la que se especifica qué costes se pueden cargar a las IIC, recogidos fundamentalmente en el artículo 5 del Reglamento de IIC¹⁰, acompañado de los manuales para la cumplimentación de la información pública periódica¹¹ y

7 https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma34-45-1673_final_report_on_the_2021_csa_on_costs_and_fees.pdf

8 <https://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t=%7Bf69bbd77-37cd-437b-9fa0-b991be36fe28%7D>

9 *Supervisory briefing on the supervision of costs in UCITS and AIFs*.

10 Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva.

11 Circular 4/2008, de 11 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado Valores sobre el contenido de los informes trimestrales, semestral y anual de IIC (modificada por las Circulares 6/2008 de 26 de

los estados reservados¹², y de la publicación de documentos de preguntas y respuestas por parte de la CNMV¹³ en los que se abordan temas concretos de costes imputables a las IIC.

El análisis en España sí detectó la ausencia de un procedimiento específico y formal de fijación de precios en la mayor parte de las gestoras españolas. No obstante, se observó que, a pesar de la ausencia de dicho procedimiento expreso, en la gran mayoría de los casos, las gestoras articulan la fijación de precios con base en un proceso interdisciplinar. A estos efectos, para fijar la comisión de gestión, las gestoras tienen principalmente en cuenta en qué activos invierte el fondo y la complejidad de su gestión, su expectativa de rentabilidad y los precios de la competencia para productos similares.

Por otro lado, las gestoras españolas tienen establecidos, con una periodicidad suficiente, controles sobre los costes cargados a los fondos y su cálculo, y sobre la claridad y corrección de la información que acerca de estos publican periódicamente. Como resultado, se observó que, con carácter general, no se están cargando costes indebidos a las UCITS españolas y que el nivel de transparencia al inversor es adecuado.

En conjunto, en Europa, ESMA concluyó que existe un nivel satisfactorio de cumplimiento de la normativa europea sobre costes y comisiones, pero con opciones de mejora. En particular, considera que es necesario que las gestoras europeas mejoren el desarrollo de un proceso de fijación de precios estructurado y formal en consonancia con el mencionado *supervisory briefing*. Adicionalmente, se observaron algunas divergencias en lo que la industria y las autoridades nacionales consideran costes debidos o indebidos para las IIC. También se identificó, en algunos casos, la ausencia de medidas específicas para mitigar los conflictos de intereses entre partes vinculadas. Además, se observó que las gestoras más pequeñas fijaban por lo general precios más altos, aunque se reconoció que podía deberse en parte a la ausencia de economías de escala. Esto, unido al hecho de que, en general, cuentan con un procedimiento de fijación de precios menos estructurado o ausente, las convierte en entidades en las que el riesgo de cobrar a los inversores costes indebidos es mayor. Por último, ESMA subrayaba la importancia de compensar a los partícipes en los casos de costes indebidos o mal calculados que resulten en detrimento de los inversores.

A la vista de estas conclusiones, la CNMV, en su comunicado, recordó a las gestoras de que se considera una buena práctica, en relación con las comisiones y gastos que vayan a soportar los vehículos gestionados, que desarrollen y revisen periódicamente (al menos una vez al año) un proceso de fijación de precios estructurado y formal que tenga en cuenta los elementos indicados en el *supervisory briefing*, con el objetivo de evitar que se carguen costes indebidos a los vehículos gestionados.

noviembre, 4/2011 de 16 de noviembre, 1/2012 de 26 de julio, 2/2013 de 9 de mayo, 4/2016 de 29 de junio y 5/2018 de 26 de noviembre de la Comisión Nacional del Mercado Valores).

12 Circular 3 /2008, de 11 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado Valores sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las instituciones de inversión colectiva.

13 Preguntas y respuestas sobre la normativa de IIC, ECR y otros vehículos de inversión colectiva (última actualización 25.05.2022).

Finalmente, en relación con el seguimiento de las actuaciones anteriores, la CNMV seguirá con el análisis de los procedimientos de fijación de precios de los servicios recibidos por las IIC y, en particular, la comisión de gestión cobrada a estas.

En 2022, la USSP de costes mencionada fue sustituida por el de la transparencia en el ámbito de la sostenibilidad (*ESG disclosures*). La motivación de esta nueva USSP proviene de la creciente demanda de productos financieros relacionados con la sostenibilidad y la necesidad de garantizar una adecuada transparencia y comprensibilidad de la información sobre sostenibilidad en los segmentos clave de la cadena de valor de las finanzas sostenibles, así como de abordar el denominado riesgo de *greenwashing*. En coherencia con esta prioridad europea de supervisión, la CNMV ya incluyó como objetivo en su Plan de actividades para 2022 la adaptación de las gestoras de fondos españolas a la nueva normativa europea de sostenibilidad¹⁴. La finalidad última de este objetivo era conocer la situación de implementación de la norma citada y realizar un seguimiento de esta en diferentes fases, la primera de las cuales se desarrolló en 2022 y se centró en: i) el análisis de la coherencia de los folletos de los fondos de los artículos 8 y 9 del Reglamento de Divulgación (artículos 5 y 6 del Reglamento de taxonomía) con las carteras declaradas en los estados reservados; ii) el análisis del contenido del informe de gestión del ejercicio 2021 de los fondos de los artículos 8 y 9 del Reglamento de divulgación, y iii) el análisis de la información de las páginas web de los fondos de los artículos 8 y 9 del Reglamento de divulgación.

Revisión de la primera fase de la implementación en las IIC de la normativa sobre sostenibilidad

RECUADRO 12

En marzo de 2021 entró en vigor el Reglamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, sobre divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros (en adelante, SFDR), que obliga a los participantes en los mercados financieros (entre ellos, las gestoras de fondos de inversión) y a los asesores financieros a difundir determinada información relativa a riesgos y factores ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) al adoptar sus decisiones de inversión y asesoramiento. Para los participantes en los mercados, dicho reglamento establece obligaciones de transparencia tanto a nivel de entidad como a nivel de producto financiero (entre otros, los fondos de inversión).

En línea con lo previsto en el Plan de actividades para el año 2022, la CNMV ha llevado a cabo una revisión de los fondos que promueven características ASG (conocidos como fondos del artículo 8 de SFDR) y de los fondos con un objetivo de inversión sostenible (conocidos como fondos del artículo 9 de SFDR), lo que constituye una primera fase del análisis supervisor sobre esta materia en el ámbito de los fondos de inversión.

14 Fundamentalmente el Reglamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros (SFDR); y el Reglamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 18 de junio de 2020, relativo al establecimiento de un marco para facilitar las inversiones sostenibles (Reglamento de Taxonomía).

Para los productos financieros, SFDR recoge obligaciones de transparencia en relación con la información precontractual y periódica que deben facilitar, así como la que debe figurar en la página web de las entidades. En este contexto, el análisis de la CNMV se ha centrado en revisar el contenido de las páginas web de todas las gestoras de fondos de los artículos 8 y 9, así como el contenido de su informe de gestión referido a 2021 (publicado en abril de 2022), evaluándose también la congruencia entre las carteras de los fondos analizados y la información de su folleto y web. El análisis se ha realizado para una muestra de fondos de los artículos 8 y 9 registrados en marzo de 2022.

Características de los fondos del artículo 8. En general, se observa que las características ASG promovidas, así como los criterios valorativos para la selección de inversiones, están descritos de manera demasiado genérica y poco precisa (lucha contra el cambio climático, respeto de los derechos humanos, diversidad de género, seguridad y salud de los empleados, etc.), salvo en determinados fondos considerados *temáticos*, por lo que es deseable por parte de las gestoras un mayor nivel de precisión, claridad y concreción de las características ASG que promoverá el fondo, al ser relevante a efectos de poder medir su consecución. De hecho, el anexo sobre sostenibilidad del folleto (obligatorio desde el 1 de enero de 2023, fecha de la entrada en vigor del Reglamento Delegado 2022/1288 de SFDR) debe detallar los indicadores de sostenibilidad empleados para medir la consecución de cada una de las características ASG promovidas.

Por lo que se refiere a la selección de inversiones, además de los criterios financieros, las gestoras establecen criterios de selección extrafinancieros, tanto excluyentes como valorativos. Respecto de los criterios excluyentes, en general se suelen aplicar políticas de exclusión, con diferentes matices y concreción, con el objetivo de eliminar o reducir el universo de inversión de uno o más sectores controvertidos como el tabaco, las armas, el alcohol, el juego, etc., si bien en numerosas ocasiones se complementa con exclusiones de sectores relacionados con los combustibles fósiles que pueden afectar negativamente al medioambiente, con diferentes niveles de ambición según la gestora.

Respecto de las **metodologías e indicadores de sostenibilidad para medir la consecución de las características ASG promovidas**, además de los criterios de exclusión, para la **renta variable**, un 93 % de las gestoras se ha decantado por las calificaciones ASG (*ratings* ASG) otorgados por terceras entidades, de las cuales un 69 % establece un *rating* mínimo exigible para la selección de activos (estrategia *best in class*). Por lo que se refiere a la **inversión en renta fija privada**, una parte se corresponde con deuda *verde* o *social* y el resto se ha regido por los mismos criterios que la renta variable. **La inversión en deuda pública** se realiza, en unos casos, con base en *ratings* ASG para Estados de distintas agencias y, en otros, teniendo en cuenta las puntuaciones obtenidas en determinados índices (como el índice de desarrollo humano de Naciones Unidas) o *ratings* internos elaborados por las gestoras a partir de indicadores del Banco Mundial, la Organización de las Naciones Unidas (ONU) y otros organismos internacionales.

Las estrategias anteriores se encuentran en línea con las señaladas por la Comisión Europea en su documento de preguntas y respuestas de 14 de julio de 2021, en el que subraya que SFDR no establece criterios o umbrales mínimos de aplicación ni tampoco estrategias o metodologías aptas. Adicionalmente, si bien la norma no exige un porcentaje mínimo de inversiones para alcanzar las características ASG, cuatro quintas partes de la muestra de fondos analizada establecen un porcentaje del 50 %, y una quinta parte establece porcentajes entre el 70 % y el 90 %.

Características de los fondos del artículo 9. El 86 % de los fondos españoles registrados conforme al artículo 9 establecía los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de la ONU como criterio de selección de inversiones y solo un 25 % seleccionaba los ODS concretos en los que deseaba tener un impacto positivo, refiriéndose el resto de los fondos a los 17 ODS de manera genérica. En este sentido, **sería deseable un mayor nivel de concreción que identifique los ODS y las metas de estos más relevantes en los que se desee repercutir, y a través de qué indicadores o métricas, a la hora de seleccionar las inversiones**, teniendo en cuenta que, en general, los emisores reportan con métricas y parámetros sobre los ODS concretos en los que impactan en mayor medida, sin cuantificar el resto.

La transparencia en la web. De acuerdo con el artículo 10 de SFDR, para cada uno de los fondos de los artículos 8 y 9, sus gestoras deben facilitar en la web una descripción de las características ASG (fondos del artículo 8) y objetivo de inversión sostenible (fondos del artículo 9), las metodologías para evaluar y medir dichas características ASG o el impacto de las inversiones sostenibles, así como los criterios de selección de los activos, indicadores de sostenibilidad y proveedores de datos.

En el análisis realizado se observó que la información publicada en la web es mejorable, dado que solo un 30 % de las gestoras incluía toda la información. En la mayoría de las gestoras con incidencias faltaba información sobre la metodología utilizada y los proveedores de datos y, en ocasiones, no facilitaban información sobre el resto de los aspectos, si bien estos se encuentran en el folleto publicado en la web de la gestora.

En este sentido, debe clarificarse que **las entidades deben publicar de manera separada todos los apartados de la web que recoge el Reglamento Delegado de SFDR**, incluso las eventuales duplicidades con el anexo del folleto. Asimismo, **se considera recomendable identificar a los proveedores en los supuestos en que la gestora utilice de forma relevante las métricas, puntuaciones, scores o ratings** ofrecidos por un determinado proveedor de datos. Asimismo, **las gestoras que empleen metodologías propias** para evaluar y medir las características medioambientales y sociales promovidas o los objetivos de inversión sostenibles **deberán detallar los aspectos fundamentales de dichas metodologías.**

Respecto de los fondos que empleen como criterio de selección de inversiones los ODS, se recomienda un nivel de detalle suficiente sobre su metodología que permita comprender su implementación y posterior reporte en el informe anual, incluyendo algún ejemplo que facilite su comprensión.

La transparencia del informe anual. La información revisada estaba referida al ejercicio 2021, momento en el que la única norma aplicable era SFDR, que incluye poca concreción al respecto, ya que para los fondos del artículo 8 únicamente señala que debe informarse acerca del grado en que se han cumplido las características ASG y para los del artículo 9, del impacto global en relación con la sostenibilidad mediante indicadores de sostenibilidad.

A este respecto hay que destacar que con la entrada en vigor el 1 de enero de 2023 del Reglamento Delegado de SFDR, la información sobre sostenibilidad referida al ejercicio 2022, que se publicará en abril de 2023, pasa a ser más detallada, debiendo facilitarse en el anexo sobre sostenibilidad del informe anual (que acompañará a las cuentas anuales). En este sentido, se ha remitido a las gestoras un escrito para comunicarles el especial interés supervisor en relación con determinados aspectos de dicho anexo.

En el análisis realizado, se ha observado que los *ratings* emitidos por algunas agencias están diseñados para comparar compañías dentro del mismo sector, mientras que otros permiten una comparación tanto intra como intersectorial. Lo anterior tiene implicaciones en la forma de presentar el comportamiento de los indicadores de sostenibilidad en el informe anual, dado que, en caso de emplear *ratings* intrasector, la CNMV **no considera adecuado ofrecer un *rating* medio a nivel cartera, sino que debería desagregarse por sectores/actividades económicas/industrias**. Adicionalmente, se considera adecuado que la información sobre *ratings* ASG se presente también desglosada en los correspondientes pilares ambiental, social y de gobernanza. Por tanto, se resalta la importancia de que las entidades se aseguren de la forma idónea de mostrar el comportamiento de los *ratings* ASG cuando sean elegidos como indicadores de sostenibilidad, con el fin de que la información ofrecida al inversor sea significativa y coherente.

Análisis de la coherencia de las carteras con la información incluida en el folleto y la web. En la revisión realizada no se detectaron incoherencias relevantes entre la cartera real y la información en el folleto y la web de los fondos analizados, por lo que puede concluirse que la parte de la cartera que promueve características ASG o que realiza inversiones sostenibles cumple los criterios e «indicadores de sostenibilidad» (*ratings* ASG en su mayoría) previstos en el folleto y la web.

Próximas actuaciones supervisoras en el área de sostenibilidad. La CNMV participará en el diseño y realización de la acción supervisora común (*common supervisory action*) de ESMA sobre sostenibilidad en instituciones de inversión colectiva en valores mobiliarios (UCITS) y fondos de inversión alternativa (FIA) tal y como figura en el Plan de actividades de 2023, sin perjuicio de la posibilidad de complementarlo con los análisis domésticos puntuales que procedan.

Por otra parte, se ha continuado con las tareas de seguimiento de la liquidez de las IIC. Estas incluyeron una monitorización de la evolución de los reembolsos, así como tareas de identificación y análisis de las IIC con exposiciones relevantes en activos que pudieran presentar menores niveles de liquidez. A este respecto, cabe destacar también las actuaciones realizadas a comienzos de 2022 sobre el impacto que tuvo en un número reducido de fondos **la guerra que ha seguido a la invasión rusa de Ucrania**, en concreto, por mantener en cartera activos de renta variable y fondos extranjeros que habían sido suspendidos. También, tal como estaba previsto en el Plan de actividades de la CNMV, se finalizó un ejercicio de supervisión común (CSA) coordinado por ESMA sobre políticas y procedimientos de valoración de activos con reducidos niveles de liquidez.

Adicionalmente, a raíz de la creciente presencia de inversores minoristas en el ámbito de las entidades de capital riesgo (ECR), se llevó a cabo un análisis del cumplimiento de las normas de conducta en la colocación de estas instituciones. El análisis abarcó los procedimientos de clasificación de los clientes, la evaluación de la conveniencia y el cumplimiento del resto de los requisitos establecidos por la normativa en cada caso (inversión mínima, firma de asunción de riesgos...).

Asimismo, ante la relevancia que tiene la transparencia para la protección del inversor, estos análisis se completaron con otro sobre el contenido del documento con los datos fundamentales para el inversor (DFI) según la normativa sobre PRIIP para vehículos que habían sido inscritos recientemente. A raíz de estos análisis se detectaron deficiencias, como fueron, entre otras: la falta de procedimientos adecuados para la clasificación de los clientes, sobre todo a la hora de acreditar los requisitos para ser calificado como minorista; la ausencia de realización de evaluación de conveniencia, la falta de acreditación de la entrega del DFI de PRIIP previo a la suscripción o deficiencias en su contenido. En algunos apartados, como inversiones objetivo y tipo de inversor, la información que se daba era muy poco detallada y las tablas de rentabilidad y costes no seguían los modelos de la normativa. Todas estas deficiencias fueron objeto de requerimiento.

En línea con lo anterior, durante el ejercicio se han incrementado las inspecciones a entidades que gestionan vehículos alternativos dirigidos a clientes minoristas, con especial atención a la comercialización de los productos, la gobernanza, la existencia de procedimientos internos y suficiencia de medios, y las funciones de los asesores externos.

Por último, cabe destacar que estas actuaciones se van a seguir llevando a cabo, a la vista del incremento que se espera de inversores minoristas en las ECR tras las modificaciones aprobadas por la Ley 18/2022, de 28 de septiembre, de creación y crecimiento de empresas (Ley Crea y Crece¹⁵).

Ley Crea y Crece

RECUADRO 13

El capítulo VI de la Ley 18/2022, de 28 de septiembre, de creación y crecimiento de empresas (Ley Crea y Crece) introduce un conjunto de reformas que buscan impulsar y mejorar la inversión colectiva y el capital riesgo en España. Las principales novedades son las siguientes:

En la Ley de capital riesgo (Ley 22/2014) se crea un nuevo tipo de vehículo cerrado, las entidades de inversión colectiva cerrada de préstamos, cuyo objeto principal consiste en la inversión en facturas, préstamos, crédito y efectos comerciales de uso habitual en el ámbito del tráfico mercantil. Asimismo, se establecen requisitos adicionales para sus gestoras, orientadas a garantizar la adecuada gestión del riesgo de crédito. También se introduce la posibilidad de que las entidades de capital riesgo (ECR) puedan invertir en dichos activos hasta el 20 % del total del activo computable.

Por otro lado, se flexibiliza el régimen de comercialización de las ECR a inversores minoristas. Así, como alternativa a la exigencia de 100.000 euros de inversión inicial, se permite la comercialización de las ECR a este tipo de inversores, siempre que accedan a la inversión a través de la recomendación de una entidad autorizada para la prestación del servicio de asesoramiento y que, en el caso de que su patrimonio financiero no supere los 500.000 euros, la inversión mínima sea de 10.000 euros y se mantenga y, además, no suponga más del 10 % de su patrimonio.

La reforma también añade, dentro del objeto principal del capital riesgo, la inversión en entidades financieras cuya actividad se encuentre sustentada principalmente en la aplicación de tecnología a nuevos modelos de negocio, aplicaciones, procesos o productos (las empresas conocidas como *fintech*). Además, se homogeneizan las ECR-pyme con los fondos de capital riesgo europeos (FCRE), de manera que se flexibiliza el requisito que exige que las empresas objeto de actividad tengan como máximo 250 empleados para elevar esa cifra a 499. También se reduce el desembolso inicial de las sociedades de capital riesgo (SCR) del 50 % al 25 % del capital comprometido.

Adicionalmente, se flexibiliza el régimen de diversificación de las ECR, se define el concepto de *activo invertible* como denominador de los coeficientes de diversificación y se recoge en la norma española, de forma explícita, la figura de los fondos de inversión a largo plazo europeos (FILPE), regulados por el Reglamento (UE) 2015/760. También se permite constituir sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado (SGEIC) bajo la forma de SRL, lo que se traslada también a la Ley de IIC para las sociedades gestoras de este tipo de instituciones.

Por otra parte, la Ley 28/2022, de 21 de diciembre, de fomento del ecosistema de las empresas emergentes¹ regula la calificación fiscal (como rendimientos de trabajo) de la retribución obtenida por la gestión exitosa de entidades de capital riesgo (conocida como *carried interest*), al tiempo que establece el tratamiento fiscal de tales retribuciones, en línea con la regulación de los países de nuestro entorno (integración en la base imponible en un 50 % de su importe, cuando se cumplan determinados requisitos). Todo ello con el objetivo de fomentar el desarrollo del capital riesgo como elemento canalizador de financiación empresarial de especial relevancia, con la finalidad de impulsar el emprendimiento, la innovación y la actividad económica.

Finalmente, en la Ley de IIC (Ley 35/2003) se han previsto otras medidas para mejorar la competitividad del sector, como la eliminación de la obligatoriedad del informe trimestral, que pasa a ser potestativo, o el establecimiento de los medios telemáticos como forma de comunicación por defecto con partícipes y accionistas, salvo que no faciliten los datos necesarios para ello o manifiesten por escrito su preferencia por recibirlos físicamente.

1 <https://www.boe.es/eli/es/l/2022/12/21/28>

Por otra parte, como consecuencia de la aprobación de la Ley 11/2021, se produjeron modificaciones relevantes en el régimen fiscal de las sociedades de inversión de capital variable (SICAV), con efectos a partir del 1 de enero de 2022. En concreto, para disfrutar del beneficio fiscal de tributar al 1 % sobre los beneficios se comenzó a exigir, para la determinación del número mínimo de 100 accionistas, que se computaran exclusivamente aquellos con una participación mínima de 2.500 euros (o 12.500 euros en el caso de SICAV por compartimentos). Adicionalmente, la SICAV podía mantener el régimen tributario del 1 %, siempre que durante 2022 se adoptara la disolución con liquidación.

Estos cambios fiscales podían generar conflictos de intereses en todas aquellas SICAV que continuaran contabilizando el impuesto al 1 % durante 2022 y que, sin embargo, tuvieran finalmente que modificar su tributación al tipo general del 25 % (por no cumplir los requisitos anteriormente señalados). Por este motivo, de conformidad con el Plan de actividades de 2022, se llevaron a cabo actuaciones recurrentes por parte de la CNMV. En primer lugar, se instó a que los consejos de administración de las SICAV adoptaran a la mayor brevedad las decisiones pertinentes, realizándose con posterioridad un seguimiento de las que no habían adoptado un acuerdo a comienzos de 2022. Adicionalmente, en el caso de aquellas sociedades que acordaron tributar al 1 %, se verificó que cumplían con los nuevos requisitos establecidos. También se verificó que se estaba ofreciendo la transparencia necesaria a los inversores (a través de la publicación de hechos relevantes y actualizaciones de folletos) y, por último, en aquellas SICAV que iban a ser objeto de liquidación y que mantenían posiciones relevantes en activos ilíquidos, se comprobó que tampoco se estuvieran produciendo conflictos de intereses como consecuencia de incidencias de valoración de dichas posiciones.

La supervisión de los depositarios de IIC y ECR en 2022 continuó con la pauta de ejercicios anteriores y solo cabe destacar la creciente concentración y especialización del sector (cada vez es mayor el patrimonio custodiado por entidades ajenas al grupo de la gestora). La CNMV realiza su supervisión de la actividad de depositaria mediante el análisis de los informes de supervisión y vigilancia sobre las gestoras que los depositarios deben realizar semestralmente para las IIC y anualmente para las ECR, así como de las incidencias relevantes detectadas por los depositarios, que estos deben comunicar de inmediato a la CNMV. En relación con los depositarios de ECR, se está prestando especial atención a que dispongan de los procedimientos adecuados de supervisión y registro de los activos.

En relación con la concentración y especialización en la depositaría de IIC mencionada anteriormente, la CNMV remitió un cuestionario a las gestoras a efectos de verificar su intervención en la elección del depositario, que, de acuerdo con la norma, debe regirse por criterios completamente objetivos y en interés exclusivo de los inversores.

Supervisión de IIC/ECR: requerimientos remitidos por la CNMV en 2022

CUADRO II.3.2.1

Tipo de requerimiento	A distancia	In situ	Total
Por información fuera de plazo	547	0	547
Solicitud de información	73	42	115
Medidas correctoras o recomendaciones	365	27	392
Otras comunicaciones	307	39	346
Total	1.292	108	1.400

Fuente: CNMV.

Otras actuaciones

La CNMV volvió a actualizar en 2022 el documento de preguntas y respuestas sobre la normativa de IIC y publicó un documento adicional con preguntas y respuestas relacionadas con la nueva normativa en materia de sostenibilidad. En el primer documento se añadió una nueva pregunta sobre las compensaciones/sanciones según la nueva normativa de disciplina y liquidación de valores, para aclarar que las compensaciones recibidas deben imputarse a las IIC y las sanciones incurridas en ningún caso se pueden repercutir a las IIC. También se modificó una pregunta relativa a la definición de suscripciones a iniciativa del cliente. En relación con el documento de preguntas y respuestas sobre el nuevo Reglamento europeo de divulgación en materia de sostenibilidad financiera, se modificaron algunas preguntas, en especial, respecto de las denominaciones de fondos sostenibles, así como para clarificar el régimen de imputación de gastos relacionados con la sostenibilidad.

Por último, en el plano europeo deben destacarse dos iniciativas importantes:

- i) **Reforma de la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2011, sobre gestores de fondos alternativos (AIFMD).** Tras la publicación de la propuesta de reforma de esta directiva por la Comisión Europea en noviembre de 2021, durante 2022 continuó el trabajo de los legisladores. La propuesta inicial abordaba varios aspectos de reforma: definición de herramientas de gestión de liquidez a disponibilidad de los gestores; creación de un régimen específico de fondos de préstamos (*loan funds*); criterios sobre delegación de funciones y mayor información a los supervisores nacionales sobre los acuerdos de delegación; mejora de los modelos de información reservada que se remiten a los supervisores europeos, y posibilidad de que el depositario de un fondo alternativo se localice en un país distinto de aquel en el que se encuentra domiciliado el fondo. Algunas de estas reformas, como los criterios relativos a las herramientas de gestión de la liquidez, delegaciones y obligaciones de información reservada, se trasladan a la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de julio de 2009,

por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) o Directiva de UCITS. Se espera la aprobación definitiva de la reforma a lo largo de 2023.

- ii) **Reforma del Reglamento (UE) 2015/760 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 29 de abril de 2015, sobre fondos europeos de inversión a largo plazo (FILPE).** En noviembre de 2021, la Comisión presentó la propuesta por la que se modifica el Reglamento FILPE con vistas a aumentar el atractivo de estos vehículos de inversión a largo plazo y contribuir a que su número se incremente. Los cambios clave implican diferenciar entre los FILPE comercializados para inversores profesionales y aquellos a los que pueden tener acceso los inversores minoristas; flexibilización de límites y coeficientes; eliminación de las barreras al acceso de los inversores minoristas a los FILPE, y establecimiento de un mecanismo de ventana de liquidez opcional para reembolsos, para los casos en que los inversores necesiten salir antes. Esta reforma ha avanzado a un mayor ritmo que la de la AIFMD y se espera su aprobación en los primeros meses de 2023.

Circular 3/2022, de 21 de julio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre el folleto de las instituciones de inversión colectiva y el registro del documento con los datos fundamentales para el inversor

RECUADRO 14

La Circular 3/2022¹ sustituye a la Circular 2/2013, de 9 de mayo, sobre el documento con los datos fundamentales para el inversor y el folleto de las instituciones de inversión colectiva, aunque gran parte de sus contenidos coinciden. La nueva circular resulta necesaria como consecuencia de la aplicación a las instituciones de inversión colectiva (IIC), a partir del 1 de enero de 2023, del Reglamento (UE) n.º 1286/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de noviembre de 2014, sobre los documentos de datos fundamentales relativos a los productos de inversión minorista vinculados y los productos de inversión basados en seguros² (Reglamento PRIIP).

Los objetivos principales de la circular son:

- Alinear la regulación nacional de IIC relativa al contenido, forma y supuestos de actualización del documento con los datos fundamentales para el inversor (DFI), con el Reglamento PRIIP, para lo que se eliminan las referencias a tales cuestiones de la circular, toda vez que dicho reglamento resulta de aplicación directa.
- Regular, entre otros aspectos, la forma, contenido y presentación del folleto de las IIC, las causas y formas de su actualización, y la forma de envío a la CNMV, para su registro, tanto del folleto como del DFI regulado en el mencionado reglamento.

- Simplificar el contenido del folleto de las IIC, evitando reiteraciones con otros documentos previstos en la normativa y alineándolo con el de otros países de nuestro entorno. Para ello, se elimina información que no exige la Directiva 2009/65/CE, de 13 de julio de 2009, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (Directiva UCITS) y que ya se recoge en el documento de datos fundamentales de PRIIP, como el indicador de gastos corrientes, los escenarios de rentabilidad de las IIC estructuradas o el indicador sintético de riesgo.

La Circular 3/2022 entró en vigor el 1 de enero de 2023; no obstante, se estableció un plazo adicional de un mes para que las entidades realizasen el envío a la CNMV del DFI para su registro. Los folletos de las IIC que ya estaban registradas en la fecha de entrada en vigor de la circular fueron actualizados de oficio por la CNMV, para ajustarse a lo previsto en dicha norma.

1 <https://www.boe.es/eli/es/cir/2022/07/21/3>

2 <https://www.boe.es/doue/2014/352/L00001-00023.pdf>

II.3.3 Plataformas de financiación participativa

Supervisión de la situación y actividad desarrollada por las plataformas de financiación participativa (PFP)

Además del seguimiento a la situación financiera de determinadas PFP supervisadas, resultan destacables las actuaciones realizadas referidas al análisis de las plataformas que han publicado rentabilidades estimadas en proyectos de capital de carácter inmobiliario. Se considera que esta información únicamente podría facilitarse, en su caso, cuando se base en supuestos razonables respaldados por datos objetivos — lo que no resulta sencillo— y, en todo caso, con la publicación de distintos escenarios de ingresos y de gastos correspondientes a diferentes condiciones de mercado, que se refieran a situaciones de mercado favorables, moderadas y desfavorables. En octubre de 2022 se publicó el criterio establecido sobre este aspecto en el documento *Preguntas y Respuestas dirigidas a empresas FinTech sobre actividades y servicios que pueden tener relación con la CNMV* (pregunta 3.16).

Con la entrada en vigor del Reglamento (UE) 2020/1503 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 7 de octubre de 2020, relativo a los proveedores europeos de servicios de financiación participativa para empresas, que contempla un régimen transitorio hasta noviembre de 2023, la supervisión de la actividad de las PFP seguirá descansando fundamentalmente en el análisis de las cuentas anuales auditadas y del informe especial del auditor, en su caso, y de la información sobre la actividad y la situación financiera de las entidades que las PFP remiten a la CNMV con carácter anual.

II.3.4 Colaboración en la prevención del blanqueo de capitales

En 2022 la CNMV siguió colaborando con las autoridades de blanqueo de capitales, de acuerdo con lo previsto en la Ley del Mercado de Valores, facilitando información sobre diversas cuestiones derivadas fundamentalmente de solicitudes de otros organismos e información en relación con la creación de colegios supervisores europeos en materia de prevención de blanqueo.

Está prevista la formalización de un nuevo convenio de colaboración con la Comisión de Prevención del Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias que sustituya al firmado con el SEPBLAC en 2003, extinguido a finales de 2020, que se firmará previsiblemente en el primer semestre de 2023, cuando se produzca la incorporación del personal asignado a la Unidad de Prevención del Blanqueo de Capitales de la CNMV, que asumirá la realización de las actuaciones de supervisión que se planifiquen en este ámbito.

II.3.5 Fondo General de Garantía de Inversiones (FOGAIN)

A finales de 2022, el número de entidades adheridas al FOGAIN ascendía a 186 (véase cuadro II.3.5.1). En 2022 el número total de entidades adheridas se incrementó en 10 (5 SAV y 5 SGIIC).

Evolución del número de entidades adheridas al FOGAIN

CUADRO II.3.5.1

Tipo de entidad	2018	2019	2020	2021	2022
SAV	91	94	95	91	96
SGC	1	1	1	0	0
SGIIC	73	81	80	80	85
SGEIC	2	2	3	3	3
Sucursales	-	-	-	2	2
Total	167	178	179	176	186

Fuente: CNMV.

El patrimonio del FOGAIN alcanzó al cierre del ejercicio 2022 un importe de 123,07 millones de euros. En línea con los criterios de seguridad y liquidez que exige la normativa, durante este ejercicio el fondo siguió invirtiendo su patrimonio en deuda pública y depósitos bancarios. En 2022, como novedad respecto de 2021, se añadió al Banco de España como entidad de custodia en la que se mantienen al cierre del ejercicio aproximadamente 68,68 millones de euros de patrimonio.

II.4 Resolución de entidades

En determinadas circunstancias de inviabilidad de una entidad financiera, puede ser necesaria su intervención por parte de la autoridad de resolución correspondiente para asegurar la continuidad de sus funciones críticas y el mantenimiento de la estabilidad financiera.

La planificación con carácter preventivo de la eventual resolución de una entidad financiera es esencial para comprender la organización, el modelo de negocio y la operativa de la entidad, con el objetivo último de identificar y gestionar cualquier obstáculo a su resolución y las medidas que, llegado el caso, se podrían aplicar para gestionar la inviabilidad. La CNMV ejerce competencias de resolución preventiva de las empresas de servicios de inversión y, desde 2022, también es la autoridad competente para ejercer competencias de resolución de entidades de contrapartida central.

II.4.1 Resolución (fase preventiva) de empresas de servicios de inversión

La CNMV, como autoridad de resolución preventiva de empresas de servicios de inversión (ESI), debe elaborar y aprobar, previo informe de la autoridad de resolución ejecutiva, el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB), y del supervisor competente, el plan de resolución de cada ESI o grupo objeto de supervisión en base consolidada. El plan de resolución es el elemento fundamental de planificación, a nivel individual o de grupo, en el que se describen la estrategia y las acciones a seguir en caso de que la entidad llegue a una situación de inviabilidad.

En el ciclo de planificación de 2022 se elaboraron 14 planes de resolución, 9 de los cuales fueron aprobados en dicho ejercicio, mientras que el proceso de aprobación de los 5 restantes se completará en 2023. Los 22 planes iniciales aprobados hasta el cierre de 2022 (véase cuadro II.4.1.1) se corresponden con 26 entidades inscritas en el registro de la CNMV sujetas por la CNMV a la obligación de elaborar plan de resolución de acuerdo con la normativa de resolución (hay 4 entidades integradas en grupos bancarios, que se integran en el plan de resolución del grupo, por lo que la CNMV no elabora plan). De estos 22 planes, 3 son de grupo, que incorporan un total de 6 entidades sujetas. Además, para 1 de las entidades sujetas al cierre del año se aprobó su plan en enero de 2023, por lo que no está contabilizada en los 22 planes.

De este modo, el número total de planes de resolución aprobados, ya sean primeros planes o actualizaciones de estos, desde que la CNMV asumió funciones de resolución preventiva de ESI, asciende a 49, según recoge el cuadro II.4.1.1.

En su función de resolución preventiva de ESI, la CNMV también debe informar los planes de recuperación elaborados por las entidades. Durante 2022, se informaron 17 planes de recuperación, concluyendo en todos los casos que las medidas previstas no afectaban negativamente a la resolubilidad de las entidades.

Planes de resolución de ESI aprobados hasta fin de 2022

CUADRO II.4.1.1

Planes aprobados en 2022

	N.º planes iniciales	Primera actualización	Segunda actualización
Individual	-	1	3
Grupo	1	3	1
Total	1	4	4

Acumulado hasta fin de 2022

	N.º planes iniciales	Primera actualización	Segunda actualización
Individual	5	5	4
Grupo	17	16	2
Total	22	21	6

Fuente: CNMV.

Las actualizaciones de los planes de resolución se elaboran en un formato más breve que su versión original. Este formato remite al plan inicial para los aspectos que no es preciso mencionar en la actualización. En todos los casos, se consideró que las entidades analizadas cumplían los criterios para acogerse a obligaciones simplificadas, ya que atendiendo a su tamaño y a las actividades que realizaban, su inviabilidad no tendría impacto sistémico.

La estrategia definida en todos los casos es que las entidades se resolverán, en situación de inviabilidad, mediante su liquidación. Teniendo en cuenta el tamaño, actividad e interconexiones de las entidades, se considera que la liquidación conforme al procedimiento concursal ordinario no pone en riesgo ninguno de los objetivos de la resolución. Además, en todos los casos se estimó que las entidades no presentan obstáculos sustanciales a su resolubilidad. Cuando las entidades realizan actividad de custodia y mantienen efectivo de clientes de manera transitoria, se comprueba que estas hayan formalizado acuerdos con terceros para garantizar, conforme exige la regulación, que en caso de dificultades se pueda realizar el traspaso de dichas posiciones.

Durante la elaboración del plan de resolución, la CNMV también determina el requisito mínimo de recursos propios y pasivos admisibles (MREL, por sus siglas en inglés) que ha de cumplir cada entidad. Su finalidad es garantizar que las entidades cuenten con fondos propios y pasivos admisibles suficientes para absorber las pérdidas que existan en el momento de la inviabilidad y para recapitalizarse en caso de recuperación, permitiendo que la entidad pueda seguir operando. Para las entidades cuya estrategia es la liquidación concursal, el requerimiento de MREL solo incluye el volumen necesario para absorber pérdidas, que coincide con el requerimiento de capital regulatorio exigido a la entidad por su supervisor competente. La autoridad de resolución preventiva puede exigir un requerimiento de MREL superior a la decisión de capital determinada por la autoridad supervisora, si lo considera justificado para absorber en su totalidad las pérdidas en las que se espera que incurra la entidad, si bien hasta la fecha la CNMV no ha estimado necesario hacer uso de esta facultad.

La CNMV ha iniciado un proceso de mecanización de los planes de resolución. En una primera fase, se ha automatizado parte del contenido de carácter cuantitativo, así como el estado de situación de los planes. En una segunda fase está previsto digitalizar otras utilidades.

La cooperación institucional entre la CNMV y el FROB, además de la participación en la CNMV de la Comisión Rectora del FROB, se articula a través del comité de colaboración creado en virtud del convenio de colaboración suscrito entre ambas instituciones. Este comité, que celebró dos reuniones en 2022, fue establecido para fortalecer la cooperación entre ambos organismos y el intercambio de información relevante para el ejercicio de sus respectivas competencias, como la relativa a los planes de trabajo de ambas autoridades, tanto en materia de recuperación como de resolución, la participación en foros internacionales y los proyectos normativos en curso.

En materia de regulación relacionada con la resolución, la CNMV adoptó dos directrices de la Autoridad Bancaria Europea (EBA). En concreto:

- Las directrices sobre la mejora de la resolubilidad para entidades y autoridades de resolución (Guía EBA/GL/2022/01), que especifican acciones concretas para mejorar la resolubilidad de las entidades y grupos.
- Las directrices sobre la equivalencia de los regímenes de confidencialidad (Guía EBA/GL/2022/04), que reconocen determinados regímenes de secreto profesional y confidencialidad aplicables a las autoridades de terceros países para un conjunto de directivas europeas, entre ellas la Directiva sobre resolución bancaria y de ESI¹, con el fin de facilitar la cooperación con dichas autoridades.

De este modo, las directrices asumidas por la CNMV en materia de resolución de ESI hasta la fecha han sido las siguientes:

Directrices de la Autoridad Bancaria Europea adoptadas por la CNMV en materia de resolución

CUADRO II.4.1.2

- Directrices sobre las medidas para reducir o eliminar los obstáculos a la resolubilidad (EBA/GL/2014/11).
- Directrices sobre la interpretación de las distintas circunstancias en las que se considera que una entidad es inviable o existe la probabilidad de que lo vaya a ser de conformidad con el artículo 32, apartado 6, de la Directiva 2014/59/UE (EBA/GL/2015/07).
- Directrices sobre aplicación de las obligaciones simplificadas con arreglo al artículo 4, apartado 5, de la Directiva 2014/59/UE (EBA/GL/2015/16).
- Directrices sobre los criterios mínimos que debe satisfacer un plan de reorganización de actividades (EBA/GL/2015/21).
- Directrices sobre la provisión de información de forma resumida o colectiva a los efectos del artículo 84, apartado 3, de la Directiva 2014/59/UE (EBA/GL/2016/03).
- Directrices sobre la mejora de la resolubilidad para entidades y autoridades de resolución (EBA/GL/2022/01).
- Directrices sobre la equivalencia de los regímenes de confidencialidad (EBA/GL/2022/04).

Fuente: CNMV.

1 Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, por la que se establece un marco para la recuperación y la resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión.

Actividad internacional

La CNMV, en el ejercicio de sus competencias de resolución de ESI, tiene presencia en diferentes foros y grupos de trabajo a nivel internacional. En el ámbito europeo, la CNMV es miembro del Comité de Resolución (ResCo) de la EBA, que durante 2022 celebró cinco reuniones. Entre los trabajos en los que participó la CNMV destaca el análisis de tenencias cruzadas de instrumentos computables a efectos de MREL, la mejora de la transparencia en escenarios de resolución y la elaboración de criterios conjuntos de las autoridades supervisoras europeas en materia de independencia supervisora.

La CNMV también participa en distintos subgrupos de trabajo creados por EBA-ResCo: el Subgrupo de Trabajo sobre Planificación y Preparación de la Resolución (SGRPP) y el Subgrupo de Trabajo sobre Ejecución de la Resolución (SGRE). Cada uno de estos grupos se reunió hasta en siete ocasiones durante 2022. Destaca la participación de la CNMV en los trabajos llevados a cabo por el SGRE para la mejora de la interacción entre el marco normativo de resolución y la normativa del mercado de valores, cuyos resultados han sido recogidos en la propuesta de modificación del Reglamento de abuso de mercado presentada por la Comisión Europea el pasado 7 de diciembre en el marco de desarrollo de la Unión de los Mercados de Capitales.

II.4.2 Resolución de entidades de contrapartida central (ECC)

Contar con regímenes de resolución efectivos y la disponibilidad de recursos adecuados para la resolución de las ECC siguen siendo fundamentales para la estabilidad financiera. El progreso en la implementación de las reformas acordadas después de la crisis financiera de 2008 ha promovido el uso de las ECC, pero también ha aumentado su importancia sistémica. A pesar de los avances para mejorar la resiliencia y resolubilidad de las ECC, el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) considera fundamental mantener el impulso y continuar trabajando en la resolubilidad de las ECC, incluida la adecuación de los recursos disponibles para su eventual resolución.

La regulación europea sobre ECC se asienta en los principios adoptados internacionalmente tras la crisis financiera global. Con la aprobación del Reglamento europeo sobre recuperación y resolución de entidades de contrapartida central (en adelante el Reglamento europeo de R&R de ECC²) cuya aplicación efectiva se produjo en agosto de 2022, se ha logrado que todas las ECC del mundo consideradas por el FSB como sistémicas en más de una jurisdicción —entre ellas, la española BME Clearing— cuenten con un marco de recuperación y resolución ajustado a los estándares internacionales aprobados por el FSB tras la crisis financiera global.

La designación de la CNMV como autoridad de resolución y la próxima aprobación de los desarrollos técnicos de la regulación completan el régimen de resolución en España. Durante 2022 la CNMV fue designada autoridad competente en España para ejercer las facultades de resolución de las ECC y, por tanto, para ejercer las facultades y competencias establecidas en el Reglamento europeo de R&R de ECC (véase recuadro 15).

2 Reglamento (UE) 2021/23 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de diciembre de 2020, relativo a un marco para la recuperación y la resolución de entidades de contrapartida central.

Desde el 12 de agosto de 2022 resulta de aplicación el Reglamento (UE) 2021/23 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de diciembre de 2020, relativo a un **marco para la recuperación y la resolución de entidades de contrapartida central** (en adelante, el reglamento), que completa en la Unión Europea un marco de resolución ajustado a los principios del Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) sobre resolución eficaz de instituciones financieras.

La CNMV ha sido designada como autoridad de resolución de entidades de contrapartida central (ECC). BME Clearing es la entidad autorizada por la CNMV para operar como ECC en España. La entidad está incluida en el registro de ECC autorizadas en la Unión Europea que mantiene la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) y es una de las 13 ECC que, a nivel mundial, tienen la consideración de ECC sistémica en más de una jurisdicción.

La designación de la CNMV como autoridad de resolución implica la asunción de las competencias de resolución y sancionadoras que contiene el reglamento. A diferencia de la configuración institucional que se ha seguido en la Unión Bancaria, la competencia para decidir y gestionar la resolución de una ECC reside en las autoridades de los Estados miembros, no en la Junta Europea de Resolución.

Si bien las ECC están muy interrelacionadas con el sector bancario, son entidades con perfiles de riesgo, de gestión y de negocio muy diferentes. La regulación y supervisión de las ECC corresponde al ámbito de los mercados de valores, siendo también la CNMV la autoridad competente encargada de la autorización y el registro, así como de la supervisión de las ECC en España.

En los últimos años, la CNMV ha venido realizando una serie de tareas preparatorias para poder asumir las nuevas competencias como autoridad de resolución de ECC. Desde el punto de vista organizativo, la CNMV cuenta con una estructura que garantiza la independencia jerárquica y funcional de las áreas de supervisión y de resolución, así como con el conocimiento, la capacidad técnica y los recursos necesarios, tal y como exige la regulación.

Los trabajos sobre planificación de la resolución y evaluación de la resolubilidad de la ECC se iniciaron en 2017 y en 2018 se creó el grupo de gestión de crisis (CMG) de BME Clearing, cumpliendo con los principios del FSB, para garantizar la coordinación y cooperación con las autoridades de supervisión y de resolución de los miembros de la ECC, tanto a nivel nacional como internacional.

La aplicación del Reglamento (UE) 2021/23 exige la adopción de una serie de actuaciones que afectan a la CNMV como autoridad de resolución, entre las que cabe destacar las siguientes:

- La elaboración de normativa interna para evitar conflictos de intereses entre las áreas funcionales de resolución y de supervisión, así como de las normas relativas al secreto profesional y al intercambio de información entre las diferentes áreas funcionales.

- La constitución de un colegio de autoridades de resolución, que presidirá la CNMV, encargado de decidir sobre el plan de resolución preparado por la CNMV y de garantizar la cooperación y coordinación con las autoridades que sean miembros del colegio y, en su caso, con las autoridades de terceros países.
- La definición de una lista de potenciales valoradores que cumplan los requisitos de independencia establecidos. Esta lista se revisará periódicamente. Esta medida tiene por finalidad garantizar la disponibilidad de un número suficiente de personas o entidades capacitadas para realizar las valoraciones necesarias en caso de resolución y facilitar su disposición y contratación en momentos de tensión.
- La elaboración de un plan de resolución que establezca las medidas que la autoridad de resolución podrá adoptar en caso de que la ECC llega a una situación de inviabilidad o posible inviabilidad. La planificación de la resolución es un proceso continuado de revisión y evaluación de la situación de la entidad y de las condiciones que puedan afectar a su eficacia. Una vez elaborado el primer plan, este debe revisarse y actualizarse al menos anualmente. El plan debe ser consultado con la autoridad de supervisión y elaborado en coordinación con el colegio de autoridades de resolución.

El plan de resolución debe contener, al menos:

- Una descripción de cómo podrían separarse jurídica y económicamente las funciones críticas de la ECC.
- Una estimación del plazo para la aplicación de cada aspecto importante del plan.
- Una descripción detallada de la evaluación de la resolubilidad y una descripción de las medidas necesarias para abordar o eliminar los obstáculos a la resolubilidad identificados.
- Una descripción de los procesos para determinar el valor y la comerciability de las funciones y activos críticos de la ECC.
- Una descripción detallada de las diferentes estrategias de resolución que podrían aplicarse en función de los diferentes escenarios posibles y sus plazos conexos.

En su función de autoridad de resolución, la CNMV también debe examinar el plan de recuperación de la ECC a fin de determinar si contiene medidas que pudieran afectar negativamente a su resolubilidad y, en su caso, formular a la autoridad de supervisión las correspondientes recomendaciones.

Finalmente, a nivel de la Unión Europea, ESMA ha creado ya en 2023 un comité de resolución (ESMA CCP-ResCo) compuesto por las autoridades de resolución designadas en cada uno de los Estados miembros. Este comité se encargará, entre otras cosas, de preparar las decisiones encomendadas a ESMA y de promover la elaboración y coordinación de los planes de resolución y de diseñar métodos para la resolución de ECC inviables¹.

1 https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-03/ESMA91-372-2226_Terms_of_Reference_CCPRC.pdf

La CNMV celebró en 2022 una conferencia internacional con el objetivo de sensibilizar y promover el debate sobre las implicaciones de la nueva regulación con la industria financiera, autoridades competentes y académicos³. La conferencia, celebrada el 21 de junio, contó con representantes de autoridades españolas, europeas e internacionales (la CNMV, el Ministerio de Economía y Transformación Digital, el FSB, CMPI-IOSCO y ESMA) así como de la industria financiera y académicos. Además de tratar el nuevo marco de recuperación y resolución de ECC creado por el Reglamento (UE) 2021/23 —incluido el contexto internacional, las prioridades del FSB, los trabajos en curso y el papel de ESMA en dicho marco— también se trataron los desafíos para las ECC de los nuevos riesgos operativos y su tratamiento en el referido reglamento, así como las posibles repercusiones en la estabilidad financiera de la aplicación de las herramientas de resolución de ECC.

La CNMV también publicó un estudio que analiza el impacto en la estabilidad financiera de la aplicación de herramientas de resolución en escenarios de fallo de miembros, fallos operativos y crisis sistémica. Este trabajo contribuye a enriquecer el plan de resolución de la ECC española y supone la continuación del publicado en 2021 sobre resolución de ECC.

Durante 2022 se avanzó en la planificación de la resolución de la ECC analizando la disponibilidad de recursos financieros y su tratamiento en situaciones de continuidad de negocio, recuperación y resolución. Este análisis se basó en cuatro escenarios —dos de pérdida por incumplimiento de miembros y otros dos escenarios de pérdidas no relacionadas con incumplimiento— coincidentes con los utilizados en el trabajo del FSB sobre recursos financieros de las ECC publicado en marzo de 2022⁴. Además, se definió un escenario significativamente más severo con el fin de comprobar si los recursos existentes absorberían pérdidas crediticias en su totalidad en situaciones suficientemente extremas como para requerir el uso de herramientas de recuperación y de resolución. En este trabajo también se evaluó el impacto en la estabilidad financiera derivado de la aplicación de herramientas de resolución a través del efecto en la solvencia y liquidez de los miembros de la cámara. Los resultados obtenidos son coherentes con los alcanzados en el trabajo realizado por el FSB.

Este análisis fue discutido en el grupo de gestión de crisis (Crisis Management Group, CMG) de BME Clearing, que preside la CNMV, en la reunión celebrada en abril de 2022 y posteriormente fue reportado al FSB. Durante el ejercicio, también se completó la suscripción del acuerdo marco de cooperación transfronteriza por parte de todos los miembros del CMG.

Actividad internacional

En el ámbito de la Unión Europea, la CNMV mantuvo la participación en los desarrollos de nivel 2 del Reglamento europeo de recuperación y resolución de ECC. El grupo de trabajo de ESMA continuó con los trabajos de desarrollo de reglamentos técnicos y otras normas de nivel 2, cuya aprobación por la Comisión Europea deberá producirse durante 2023. En 2022, el trabajo se centró principalmente en los desarrollos de resolución que recoge el cuadro II.4.2.1.

3 <http://www.cnmv.es/portal/Benchmark/Conferencia-Entidades-Contrapartida-06-2022.aspx>

4 FSB (2022). *Central Counterparty Financial Resources for Recovery and Resolution*. 10 de marzo.

En 2022 ESMA publicó los informes finales de las propuestas de normas técnicas de regulación (RTS) y de las propuestas de directrices previstas en el Reglamento europeo en materia de funcionamiento de colegios de resolución, contenido de los planes de resolución, evaluación de resolubilidad, circunstancias en las que se considera que una ECC es inviable o es probable que sea inviable, planes de reorganización, acuerdos contractuales sobre salvaguardas para clientes, cooperación internacional y aspectos relacionados con la valoración de contratos, y activos y pasivos de la ECC, tanto metodológicos como sobre los criterios de independencia de los valoradores, siendo este último uno de los temas más complejos y discutidos en el seno del grupo debido a los estrictos requisitos que define el reglamento.

Desarrollos de nivel 2 de la normativa de resolución de ECC

CUADRO II.4.2.1

RTS	Directrices
– RTS sobre colegios de resolución.	– Directrices sobre la aplicación de las circunstancias en las que se considera que una ECC es inviable o probable que sea inviable.
– RTS sobre el contenido de los planes de resolución de las ECC.	– Directrices sobre la metodología de valoración de cada contrato antes de su terminación.
– RTS sobre la valoración de los activos y pasivos de las ECC en resolución.	– Directrices sobre los acuerdos de cooperación internacional con autoridades de terceros países.
– RTS sobre salvaguardas para clientes y clientes indirectos.	– Directrices sobre la evaluación de la resolubilidad.
– RTS sobre planes de reorganización.	– Directrices sobre una plantilla para resumir el plan de resolución.
	– Directrices sobre una plantilla para procedimientos escritos de los colegios de resolución.

Fuente: CNMV y ESMA.

En el ámbito internacional, la CNMV colidera desde mayo de 2020 la elaboración de estándares internacionales relativos a la resolución de ECC. Este liderazgo se deriva de la copresidencia del grupo del FSB sobre gestión de crisis transfronterizas para infraestructuras de mercado (FSB Cross-Border Crisis Management Group for Financial Market Infrastructures, fmiCBCM). Este mandato fue renovado en 2022 por un periodo adicional de dos años. La CNMV, al ostentar la copresidencia del FSB-fmiCBCM, también participa en el FSB-Resolution Steering Group (ReSG), grupo al que reporta el primero.

A través del fmiCBCM, el FSB elabora estándares internacionales, hace un seguimiento de los avances de los grupos de gestión de crisis de ECC sistémicas en más de una jurisdicción y evalúa los progresos de las autoridades pertinentes en la planificación de la resolución, de conformidad con las expectativas definidas en la política de resolución del FSB.

En 2022 las evaluaciones de resolubilidad y la planificación se encontraban todavía en una fase temprana, aunque se constataron avances. La mayoría de las autoridades nacionales de las 13 ECC actualmente identificadas como sistémicamente importantes en más de una jurisdicción examinaron y debatieron con sus respectivos CMG diferentes escenarios de pérdidas y la disponibilidad de recursos en resolución. La planificación de la resolución de estas ECC también comenzó, aunque todavía no se ha definido un plan de resolución completo. Asimismo, se produjeron avances en la revisión del plan de recuperación y su interacción con la planificación de la resolución.

Se establecieron grupos de gestión de crisis (CMG) para las todas las ECC sistémicas en más de una jurisdicción y casi todos ellos completaron la suscripción de los acuerdos de cooperación transfronteriza para compartir la información necesaria a los efectos de planificar, preparar y llevar a cabo la resolución.

La actuación de la CNMV
en los mercados de valores
Resolución de entidades

La CNMV participa en el grupo creado por el FSB para analizar la necesidad, los costes y los beneficios de posibles recursos financieros alternativos para la resolución de ECC, junto con una comparación de los recursos y herramientas existentes. El análisis incluye potenciales recursos como bonos de recapitalización interna, fondos de resolución, seguros específicos de resolución y apoyo contractual de terceros, y su consideración en escenarios sistémicos e idiosincráticos. Durante 2022 se avanzó en la evaluación, se mantuvieron reuniones de trabajo con la industria y con académicos y se definió un plan para consultar las posibles opciones de políticas en 2023.

II.5 Seguimiento y actuaciones en relación con la estabilidad financiera

Un sistema financiero estable es aquel que facilita la asignación de recursos de forma eficiente entre los agentes, con capacidad para gestionar los riesgos y situaciones de estrés, favoreciendo, en última instancia, una contribución sostenible de la actividad financiera al crecimiento económico. La CNMV desarrolla trabajos para favorecer la estabilidad financiera desde hace muchos años, si bien, formalmente, las funciones y tareas en esta materia llegaron en 2016¹.

Las principales actuaciones de la CNMV en el ámbito de la estabilidad financiera se centran en el desarrollo de ejercicios y análisis de identificación y seguimiento de riesgos sistémicos y en la contribución como autoridad supervisora de los mercados de valores en los comités nacionales e internacionales en la materia, entre los cuales destaca la Autoridad Macropprudencial Consejo de Estabilidad Financiera (AMCESFI) y la Junta Europea de Riesgo Sistémico (ESRB). También cabe señalar los trabajos en el ámbito de la resolución de entidades, que se abordan en otros capítulos de este informe.

II.5.1 Introducción

La política macropprudencial, que se orienta a facilitar la preservación de la estabilidad del sistema financiero, ha evolucionado de forma significativa durante los últimos años. La crisis financiera global de los años 2007 y 2008 puso de manifiesto la necesidad de extender esta política a otros ámbitos financieros más allá del estrictamente bancario, adoptando un enfoque más holístico que tuviera en cuenta las interconexiones del sistema y mejorara las herramientas disponibles para abordar dichos riesgos.

En los últimos años, la contribución de la CNMV al seguimiento del riesgo sistémico y a la estabilidad financiera se ha reforzado. A tal efecto, cabe señalar la entrada en vigor de dos normas que otorgan de forma explícita a la CNMV funciones en materia de política macropprudencial y mantenimiento de la estabilidad financiera². También destaca la creación de la AMCESFI, destinada a continuar los trabajos

1 Véase el informe *La participación de la CNMV en la política macropprudencial*. Disponible en: https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/OTROS/CNMV_politica_macroprudencial.pdf

2 Estas normas ampliaron el conjunto de herramientas disponibles en la institución para responder de forma ágil y eficaz a los riesgos sobre la estabilidad financiera. La primera norma, el Real Decreto-ley 22/2018, de 14 de diciembre, confirió a la CNMV la capacidad de adoptar medidas para reforzar la liquidez de las IIC por razones de estabilidad financiera y de impedir el aumento del endeudamiento de las entidades bajo su supervisión, y la segunda, el Real Decreto-ley 11/2020, de 31 de marzo, en el contexto de la crisis del COVID-19, introdujo la posibilidad para la CNMV de establecer plazos de preaviso para los reembolsos sin sujeción a los requisitos ordinarios.

realizados hasta el momento por el Comité de Estabilidad Financiera (CESFI), orientados a la identificación de riesgos relevantes para el sistema financiero español³. Finalmente, la Ley 6/23, de 18 de marzo de 2023, de los Mercados de Valores y Servicios de Inversión recoge dichas funciones, tal como se contempla en la exposición de motivos y específicamente en los artículos 239 y 250 de dicha ley.

En los siguientes epígrafes se resumen las tareas más importantes realizadas por la CNMV en este ámbito en 2022. En particular, destacan los trabajos respecto a la gestión del riesgo de liquidez y de apalancamiento en los fondos de inversión, y las contribuciones a la AMCESFI derivadas de la repercusión de la invasión rusa en Ucrania y los trabajos relacionados con la evaluación de los riesgos derivados del cambio climático. Los trabajos en el ámbito internacional, por su parte, se centraron en la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO), en el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) y en la Junta Europea de Riesgo Sistémico (ESRB).

II.5.2 Análisis de la estabilidad financiera y el riesgo sistémico

Los análisis que realiza la CNMV respecto del riesgo sistémico y de la estabilidad financiera se nutren de múltiples indicadores que permiten la identificación de vulnerabilidades y riesgos. En el ámbito de los mercados financieros, se dispone de indicadores que evalúan el grado de estrés en el sistema o riesgos típicamente financieros como los de mercado, liquidez, crédito o contagio. En el área de las entidades supervisadas, los análisis más importantes se desarrollan sobre los fondos de inversión y, en particular, sobre los posibles desajustes entre su liquidez y su perfil de reembolsos, así como sobre su grado de apalancamiento.

El ejercicio pasado, a la vista del deterioro de la actividad económica y del aumento de los tipos de interés, se enfatizó el análisis del riesgo de crédito de la cartera de renta fija de los fondos de inversión, así como de su riesgo de tipo de interés. La CNMV también continuó desarrollando de forma periódica pruebas de resistencia que permiten evaluar la capacidad de los fondos para afrontar un incremento sustancial de sus reembolsos. Los resultados de estos análisis se publican en dos tipos de informes: la *Nota de estabilidad financiera* y el monitor sobre *Intermediación financiera no bancaria en España*. También se incluye en este epígrafe una referencia específica al análisis del apalancamiento de los FIA, cuya obligatoriedad establece la regulación europea.

Nota de estabilidad financiera

La *Nota de estabilidad financiera*⁴, de frecuencia semestral, describe la evolución reciente de los indicadores de estrés de los mercados, de los mapas de color (véase gráfico II.5.2.1) y de las distintas fuentes de riesgo y categorías de riesgos financieros más importantes. En 2022, se constató un fuerte aumento del nivel de estrés en los mercados financieros españoles, que empezó en los primeros meses

3 La creación de la AMCESFI, cuyo máximo órgano, el Consejo, es presidido por la persona titular del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital y de la que son miembros los más altos responsables del Banco de España, la CNMV, la Secretaría de Estado de Economía y Apoyo a la Empresa, y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, se hizo a través del Real Decreto 102/2019, de 1 de marzo.

4 CNMV - *Nota de estabilidad financiera*.

de inversión alternativa, capital riesgo, titulizaciones, otros intermediarios financieros y las propias cámaras de contrapartida central, todos ellos sujetos a distintos riesgos y niveles de regulación y supervisión, con diferencias también entre jurisdicciones. El análisis de los riesgos generados en o por dichos agentes debe, por lo tanto, ajustarse a la naturaleza y características de estos.

En conjunto, el análisis de los riesgos asociados a la IFNB en el ámbito de los mercados de valores continuó sin apuntar a la existencia de vulnerabilidades relevantes a nivel nacional. En los fondos de inversión, además de los indicadores de riesgo habituales, se añadieron extensiones analíticas para valorar con mayor detalle el riesgo de crédito (mediante las calificaciones crediticias de los activos en cartera), el riesgo de liquidez (a través del análisis de la cartera de las IIC en las que invierten los fondos) y el riesgo de tipo de interés (mediante una estimación de la duración modificada de la cartera de renta fija). Finalmente, se evaluó el apalancamiento de los fondos de inversión por medio del uso de derivados, observándose un cierto aumento del apalancamiento medio respecto a 2020, pero no una utilización intensa ni generalizada de estos. Este último análisis fue particularmente relevante, habida cuenta de los problemas que algunos fondos de pensiones europeos (y, muy en particular, fondos de pensiones británicos utilizando los denominados *inflation linked bonds*) experimentaron recientemente como consecuencia de los *margin calls* que tuvieron que afrontar en momentos de alta volatilidad y de caída de precios en los mercados del bono británico Gilt, como consecuencia de la reacción de los mercados a propuestas en materia de política económica de aquel país y las turbulencias generadas por esta.

Grado de involucración de la IFNB en los riesgos financieros. 2021

GRÁFICO II.5.2.2

	Fondos de inversión			Establecimientos financieros de crédito	Sociedades de valores	SFV: titulización
	Monetarios	Renta fija	Mixtos			
Riesgo de crédito	●	●	○	●	●	●
Transformación de vencimientos	○	●	○	○	○	●
Liquidez de los activos	●	●	●	●	●	●
Apalancamiento	○	○	○	●	●	●
Interconectividad con el sistema bancario	○	○	○	○	○	●
Importancia relativa (%)	0,9	16,6	33,6	9,8	0,8	31,7

Fuente: CNMV. La gradación del color de menor a mayor intensidad está en relación con el grado de involucración en el riesgo.

Las pruebas de estrés forman parte de las herramientas de los supervisores para contrastar el grado de resistencia de sus entidades supervisadas ante un escenario teórico muy adverso. En el caso de los fondos de inversión, las pruebas de estrés se plantean con el fin de evaluar la capacidad de estas instituciones para atender un aumento extraordinario de los reembolsos. Esta capacidad depende de la magnitud del *shock* de reembolsos estimado y de las condiciones de liquidez de los activos en cartera de los fondos. Por tanto, supone una evaluación del riesgo conocido como *liquidity mismatch* de los fondos de inversión, el más importante desde el punto de vista de la estabilidad financiera para estas instituciones, que consiste en la posibilidad de que exista un desajuste entre el perfil de reembolsos de un fondo y la liquidez

de su cartera. Los resultados más relevantes de un ejercicio de este tipo sobre los fondos de inversión mobiliarios españoles, que se lleva a cabo semestralmente aplicando una metodología que fue iniciada por la Autoridad Europea de Valores y Mercados —ESMA— (marco de trabajo de STRESI [ESMA, 2019⁶]) y posteriormente ampliada por la CNMV (véase el trabajo de Ojea, 2020⁷), ponen de manifiesto que el mercado de los fondos de inversión mobiliarios español es, en general, resistente a los escenarios planteados.

La última prueba de resistencia sobre los fondos de inversión (con datos de diciembre de 2022) reveló que en el escenario de reembolsos más extremo, el número de fondos que podrían experimentar problemas de liquidez era de apenas 12 (1,67 % del patrimonio de la muestra de fondos). En este escenario más extremo, el *shock* de reembolsos estimado es —dependiendo de la vocación de los fondos— hasta 16 veces superior al registrado en la peor semana de la crisis del COVID-19 en marzo de 2020. De los 12 fondos que podrían experimentar problemas de liquidez, 10 pertenecen a la categoría de fondos de renta fija de alto rendimiento.

Apalancamiento de los fondos de inversión alternativa

Los FIA presentan, en términos generales, una flexibilidad mayor que las instituciones de inversión colectiva en valores mobiliarios (UCITS) para apalancarse —tanto de forma directa mediante endeudamiento como indirecta a través de instrumentos derivados— y, por tanto, son más susceptibles de suponer riesgos para la estabilidad financiera. En este contexto, es importante realizar un análisis sobre el grado de apalancamiento de estas instituciones, tal y como se ha plasmado en la regulación europea, según dispone el artículo 25 de la Directiva sobre gestores de fondos de inversión alternativos (AIFMD).

ESMA publicó a finales de 2020⁸ unas guías sobre la aplicación armonizada de dicho artículo, que establece criterios e indicadores comunes que deben observar las diferentes autoridades nacionales a la hora de realizar este análisis. En virtud de estas guías, el análisis se efectúa en dos fases. En la primera, se identifican tres grupos de FIA: i) aquellos que asumen un apalancamiento sustancial, superior al 300 % medido según el *commitment method*; ii) aquellos de mayor tamaño (con una cifra de activos bajo gestión superior a 500 millones de euros) y con un nivel de apalancamiento no sustancial, y, por último, iii) los FIA que, no estando incluidos en ninguno de los dos grupos anteriores, asumen un nivel de apalancamiento «inusualmente alto» dentro de su categoría⁹. Todos aquellos FIA identificados en esta primera fase se someterán, en una segunda fase, a un análisis más completo de su potencial riesgo sistémico considerando sus interrelaciones con el resto de las entidades del sistema financiero a través de cuatro canales: i) riesgo de ventas forzosas, ii) riesgo de contrapartida, iii) riesgo de contagio a entidades financieras y, por último, iv) riesgo de afectar a la provisión de crédito a la economía real. Este análisis del

6 ESMA (2019). *Stress simulation for Investment funds*. ESMA Economic Report.

7 Ojea, J. (2020). «Cuantificación de la incertidumbre sobre los escenarios adversos de liquidez para los fondos de inversión». *Boletín de la CNMV*. Trimestre II, pp. 25-47.

8 «ESMA publishes final guidance to address leverage risk in the AIF sector».

9 A estos efectos, se considera *inusualmente alto* aquel apalancamiento (medido con varios indicadores) que supere el percentil 95 dentro de cada una de las siguientes categorías: capital riesgo, inmobiliarios, *hedge funds*, fondo de fondos y otros. Los percentiles son calculados por ESMA a nivel europeo.

riesgo de apalancamiento en los FIA se debe llevar a cabo trimestralmente e informar de su resultado a ESMA anualmente, con datos referidos al cierre del ejercicio.

Los FIA en España comprenden cuatro categorías de IIC: i) las cuasi-UCITS¹⁰, ii) las IIC de inversión libre (IICIL y IICIICIL), iii) las IIC inmobiliarias y iv) las entidades de capital riesgo las entidades de inversión colectiva de carácter cerrado (ECR y EICC). El primer análisis realizado de acuerdo con estas guías fue el referido a 31 de diciembre de 2021. Solamente se identificaron cuatro FIA en la fase primera, todos ellos pertenecientes al grupo de las IIC de mayor tamaño. Ninguna de ellas superaba los 800 millones de patrimonio y su nivel de apalancamiento era reducido, por lo que la probabilidad de transmitir riesgos al sistema financiero se estimó como insignificante.

El análisis preliminar del apalancamiento de los FIA en 2022¹¹ efectuado con los datos disponibles en la fecha de elaboración de este informe (abril de 2023) revela que el nivel de apalancamiento medio de estas instituciones continúa siendo reducido. A partir de la ratio de activos bajo gestión (*assets under management*¹²) respecto al patrimonio y el porcentaje de liquidez media sobre patrimonio¹³, se han estimado los niveles medios de apalancamiento de cada grupo de FIA, que oscilan entre un 6,4 %, en el caso de las ECR y EICC, y un 47 % en el de las inmobiliarias. En estos dos tipos de FIA el apalancamiento se origina principalmente por el endeudamiento financiero, mientras que en el caso de los FI y SICAV cuasiUCITS, con un nivel medio de apalancamiento del 19,5 %, este se explica principalmente por el apalancamiento sintético a través de derivados. Las IICIL y aquellas que invierten a su vez en IICIICIL, a pesar de tener un régimen mucho más flexible, incurren en un apalancamiento muy moderado (20,5 % de media).

Apalancamiento medio bruto FIA (diciembre 2022)

CUADRO II.5.2.1

Tipo de FIA ¹	Patrimonio (millones de euros)	Apalancamiento bruto medio ² (%)
ECR y EICC	29.705	6,4
CuasiUCITS	26.063	19,5
IICIL e IICIICIL	4.486	20,5
IIC Inmobiliarias	1.052	47,8
Total	63.704	

Fuente: CNMV. (1) No se incluyen en el cuadro los FIA registrados en otro Estado miembro de la Unión Europea y que son gestionados por gestoras españolas. Su patrimonio total asciende a 2.398 millones de euros. (2) El apalancamiento indirecto, asumido por la inversión en otras IIC apalancadas, no se considera en los cálculos al no informarse en el modelo de *reporting* europeo.

10 Se incluyen aquellos fondos de inversión (FI) y sociedades de inversión de capital variable (SICAV) que cumplen prácticamente todos los requisitos exigibles a las UCITS, con la posibilidad de acogerse a alguna de las exenciones permitidas en el artículo 72 del Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2005, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva (RIIC).

11 Reportados según el modelo de información establecido en el Reglamento de la AIFMD, no verificados por la CNMV.

12 En el Reglamento de desarrollo de la Directiva AIF, se definen los *activos bajo gestión* como la suma de la cartera de los activos y la posición de contado equivalentes asumidas a través de derivados, en términos brutos, es decir, sin compensaciones entre posiciones largas y cortas.

13 Los activos bajo gestión no incorporan la liquidez, por esa razón se ha debido añadir el porcentaje que representa la liquidez respecto al patrimonio.

II.5.3 Actuaciones en relación con la AMCESFI

La actuación de la CNMV en los mercados de valores
Seguimiento y actuaciones en relación con la estabilidad financiera

La CNMV participa en la AMCESFI a través de su Consejo y su Comité Técnico de Estabilidad Financiera (CTEF), de acuerdo con el Real Decreto 102/2019, de 1 de marzo, por el que se crea la Autoridad Macroprudencial Consejo de Estabilidad Financiera. Ambas estructuras de la AMCESFI se reúnen regularmente y siempre que la ocasión lo exige. En 2022 tanto el Comité Técnico como el Consejo se reunieron con más frecuencia de la habitual debido a la necesidad de evaluar los riesgos sobre el sistema financiero derivados del contexto de alta inflación y de la guerra entre Rusia y Ucrania. En estas reuniones cabe señalar la contribución de la CNMV sobre la evolución de los mercados de la energía y los principales riesgos identificados. También cabe destacar la labor realizada por el subcomité creado sobre criptoactivos, que la CNMV lidera. En esta materia no se percibe un riesgo inminente para la estabilidad financiera, pero se realiza un seguimiento constante de los riesgos que se derivan de esta parcela. Finalmente, como en años anteriores, la CNMV contribuyó al Informe Anual de la AMCESFI¹⁴ principalmente en las materias de mercados de valores, intermediación financiera no bancaria e interconexiones en el sistema financiero.

La evaluación de los riesgos de cambio climático para el sistema financiero fue uno de los trabajos más importantes desarrollados en el seno de la AMCESFI en 2022. Este trabajo se deriva del mandato establecido en la Ley 7/2021, de 20 de mayo, de cambio climático y transición energética, por el cual los tres supervisores nacionales del sistema financiero, bajo la coordinación de la AMCESFI, deben implicarse, dentro del ámbito de sus competencias, en la evaluación del riesgo para el sistema financiero español derivado del cambio climático y elaborar conjuntamente un informe bienal que abarque el grado de alineamiento con las metas climáticas del Acuerdo de París y de la normativa de la Unión Europea basado en escenarios futuros y la evaluación del riesgo para el sistema financiero español derivado del cambio climático.

Como consecuencia de este mandato, la CNMV ha contribuido en el análisis sobre los emisores de valores y sobre el conjunto de los fondos de inversión a partir de los resultados de dos documentos de trabajo. En un contexto de limitaciones importantes para la disponibilidad y calidad de datos, el trabajo realizado en el ámbito de los emisores de valores proporciona una primera aproximación sobre la evolución de una muestra de las emisiones de CO₂ en los últimos años y el grado de alineamiento con las metas climáticas del Acuerdo de París y también aborda algunos aspectos relacionados con la gobernanza de las entidades respecto a los retos del cambio climático, la estrategia y la gestión del riesgo, y las métricas y los objetivos de reducción de emisiones¹⁵. En el ámbito de los fondos de inversión, se publicó un documento de trabajo que estima el riesgo de transición sobre la cartera de los fondos que se deriva de un escenario de transición tardío y desordenado. Este ejercicio, que estima la pérdida esperada para cada uno de los activos de la cartera de los fondos, revela una potencial pérdida agregada del 5,7%¹⁶.

14 https://www.amcesfi.es/f/webwam/RCL/Publicaciones/archivos/AMCESFI-Informe_Anuar_2021.pdf

15 https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/MONOGRAFIAS/DT_82_Emisores_cambio_clima.pdf

16 https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/MONOGRAFIAS/DT_81_Medicion_del_riesgo_fondos.pdf

La AMCESFI publicará el primer informe bienal con los resultados de la evaluación de los riesgos sobre el sistema financiero derivados del cambio climático en el segundo trimestre de 2023. Este informe se ha nutrido de los trabajos realizados por las autoridades integrantes de la AMCESFI a través de un grupo de trabajo técnico. Estos trabajos contienen estimaciones para los tres segmentos del sistema financiero del impacto de un mismo escenario de transición, tardío y desordenado, y también el resultado de ejercicios parciales relacionados con el riesgo físico en determinadas parcelas (por ejemplo, sequías, olas de calor u otros eventos climáticos extremos).

II.5.4 Actuaciones en relación con el ESRB, IOSCO y el FSB

Junta Europea de Riesgo Sistémico (ESRB)

El ESRB continuó en 2022 su labor de vigilancia macroprudencial del sistema financiero de la Unión Europea. Como consecuencia de la incertidumbre geopolítica y el mayor riesgo de perturbaciones económicas, el ESRB emitió en septiembre de 2022 una advertencia general sobre vulnerabilidades del sistema financiero de la Unión Europea en la que instaba a las autoridades relevantes de la Unión y a los Estados miembros a reforzar sus preparativos ante un posible escenario de riesgo de elevada severidad¹⁷.

En su agenda de trabajo relacionada con el mercado de valores, el ESRB realizó actuaciones relacionadas con el cambio climático, los eventos de ciberseguridad, los criptoactivos y las finanzas descentralizadas. El grupo de riesgo climático, en el que participa la CNMV, publicó un informe sobre las implicaciones del calentamiento global para la estabilidad financiera. Este informe destaca las consecuencias potencialmente sistémicas del cambio climático y evalúa diferentes herramientas que podrían utilizarse para el seguimiento y la mitigación de los riesgos climáticos. Asimismo, el ESRB examinó el uso de los criptoactivos y las finanzas descentralizadas y concluyó que, aunque en la actualidad estas áreas no suponen un elevado riesgo, su rápido crecimiento podría dar lugar a eventos sistémicos que se materialicen de forma repentina. Finalmente, también se evaluaron los riesgos relacionados con la ciberseguridad, instando a las autoridades a realizar pruebas piloto de ciberresiliencia para reforzar las defensas al respecto en un contexto de mayor riesgo cibernético en Europa.

En cuanto al grupo de expertos en intermediación financiera no bancaria, al que contribuye la CNMV, su labor principal consistió en la elaboración del informe *EU Non-Bank Financial Intermediation Risk Monitor*¹⁸. Este informe destaca los riesgos relacionados con:

- El impacto que correcciones desordenadas del mercado podrían tener en los fondos de inversión con menor liquidez.
- El efecto amplificador de los *shocks* derivado del incremento de las interconexiones y el apalancamiento excesivo.
- El aumento de los riesgos de crédito y liquidez en los fondos de inversión renta fija. Asimismo, también se trabajó en el diseño de políticas de carácter

17 «ESRB Warning on vulnerabilities in the EU financial system».

18 Disponible en: <https://www.esrb.europa.eu/news/pr/date/2022/html/esrb.pr220715~cf3e026075.en.html>

macroprudencial que puedan aplicarse en los fondos de inversión en caso de considerarse que este sector supone un riesgo para la estabilidad financiera.

Asimismo, este grupo de expertos también trabajó en paralelo en el diseño de políticas que puedan aplicarse en los fondos de inversión en caso de considerarse que este sector supone un riesgo para la estabilidad financiera.

El ESRB publicó varias recomendaciones en 2022. En enero dio a conocer una recomendación en la que instaba a aumentar la resiliencia de los fondos del mercado monetario¹⁹, ²⁰ y otra en la que recomendaba establecer un marco de coordinación europeo ante incidentes cibernéticos de carácter sistémico²¹. En febrero emitió nuevos avisos y recomendaciones relacionadas con vulnerabilidades a medio plazo asociadas al sector inmobiliario residencial en siete países del Espacio Económico Europeo (EEE²²). Y ya entrado el ejercicio 2023 dio a conocer una recomendación general relacionada con las vulnerabilidades en el sector inmobiliario comercial en el EEE²³.

IOSCO

En el seno de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO), los trabajos más importantes de la CNMV en el marco de la estabilidad financiera se realizan a través de dos grupos: el Committee on Emerging Risks (CER) y el Financial Stability Engagement Group (FSEG).

En el primero de los grupos, formado por los especialistas en análisis económico de la coyuntura y de los mercados en las autoridades miembros de IOSCO, se mantiene una monitorización continua de los principales riesgos que se identifican sobre la estabilidad financiera a nivel mundial, que lleva aparejada la publicación de un informe (*Risk Outlook*) que sirve para priorizar y planificar los trabajos de IOSCO. Este informe se elabora con carácter bianual, procediéndose en el segundo año del ciclo a una revisión del cumplimiento de los objetivos fijados y, en su caso, a una actualización cuando la coyuntura así lo aconseja. Aunque los temas que se identifican como relevantes para la estabilidad financiera se derivan, en general, al FSEG, puede darse el caso de que se estime necesaria la creación de un grupo específico *ad hoc*.

En este sentido, en 2022, la financiación privada (*private finance*) se identificó como un tema relevante que podría afectar a diversas áreas del mandato específico de IOSCO. En concreto, se ha constatado una tendencia creciente por parte de un buen número de empresas en varias geografías —en particular de los sectores más innovadores, pero crecientemente de sectores tradicionales— a financiarse al margen del acceso público al capital o al endeudamiento, a través de vehículos denominados *fondos de capital* o *fondos de deuda privada*. En este contexto, el CER recibió en 2022 el mandato de crear un grupo de trabajo específico para hacer un primer estudio de caracterización de este modo de financiación, habitualmente poco

19 «ESRB recommends increasing the resilience of money market funds».

20 A finales de 2022 solo había dos fondos monetarios registrados en España.

21 «ESRB recommends establishing a systemic cyber incident coordination framework».

22 «ESRB issues new warnings and recommendations on medium-term residential real estate vulnerabilities».

23 «Press releases published in 2023».

transparente, para evaluar su importancia y plantear, en su caso, reflexiones a los reguladores. Las conclusiones apuntan a que, por el momento, estas actividades no parecen constituir un riesgo inminente para la estabilidad financiera.

En el FSEG²⁴, por otra parte, la CNMV participó en las reuniones periódicas que mantiene el grupo con el fin de informar y coordinar los trabajos que, en el ámbito de la estabilidad financiera, realizan los diferentes comités de IOSCO en colaboración con el FSB. De entre estos trabajos conjuntos, en 2022 destacó el referido al riesgo de liquidez en fondos de inversión abiertos (OEF por sus siglas en inglés). Este trabajo (véase recuadro 16) fue impulsado por el FSB y desarrollado por un grupo de trabajo conjunto IOSCO-FSB, en el que participó la CNMV.

En relación con el trabajo anterior, y de forma paralela, el Assessment Committee de IOSCO llevó a cabo un trabajo de revisión del cumplimiento de las recomendaciones sobre el riesgo de liquidez en las IIC²⁵ de IOSCO de 2018. Un equipo evaluador (*review team*), del que formó parte la CNMV, revisó el grado de implementación de las recomendaciones en los marcos regulatorios de las 14 jurisdicciones participantes²⁶, que comprenden el 92 % de los activos globales bajo gestión. España también fue una de las jurisdicciones evaluadas y se situó en el grupo de las 7 que obtuvieron la máxima calificación de cumplimiento (*fully compliant*) en las 10 recomendaciones valoradas. 5 de estas 10 (R.1, R.2, R.3, R.4 y R.7) se referían a la gestión de la liquidez en la fase inicial de diseño del fondo, 3 (R.10, R.12 y R.14) a la gestión de la liquidez en el día a día y 2 (R.16 y R.17) a los planes de contingencia y la disponibilidad de herramientas de gestión de liquidez.

Consejo de Estabilidad Financiera (FSB)

El FSB promueve la estabilidad financiera internacional coordinando el trabajo que realizan las autoridades financieras nacionales y los denominados *standard-setting bodies*. Las actuaciones del FSB fomentan el establecimiento de un *level playing field* a través de la implementación de sus políticas por parte de las jurisdicciones miembros y sus autoridades nacionales. La CNMV participa en los trabajos del FSB y es miembro (en la persona de su presidente) de uno de sus comités permanentes, el Comité de Implementación de Estándares (Standing Committee on Standards Implementation, SCSI).

Adicionalmente, la CNMV copreside el subgrupo fmiCBCM, que realiza un seguimiento de los avances de los grupos de gestión de crisis de ECC sistémicas en más de una jurisdicción y evalúa los progresos de las autoridades pertinentes en la planificación de la resolución (véase el capítulo II.4, «Resolución»). Asimismo, la CNMV participa en el Non-bank Monitoring Expert Group (NMEG) y en diferentes grupos de trabajo en las áreas de fondos de inversión y exigencias de garantías en la compensación de transacciones de instrumentos derivados.

24 El FSEG es un grupo constituido a nivel del Consejo de IOSCO para abordar aspectos de la estabilidad financiera y reducir el riesgo sistémico, entre otras vías, a través de la colaboración con el FSB y otras organizaciones internacionales. Se decidió su constitución en la reunión del Consejo de IOSCO de febrero de 2020, bajo la dirección de la CFTC y la AMF francesa.

25 *Recommendations for Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes*. Disponible en: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD590.pdf>

26 Alemania, Australia, Brasil, Canadá, China, Francia, España, Estados Unidos, India, Irlanda, Japón, Luxemburgo, Suiza y Reino Unido.

El Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) publicó en 2017 unas recomendaciones encaminadas a mitigar posibles riesgos originados en la actividad de gestión de activos (*FSB's Policy Recommendations to Address Structured Vulnerabilities from Asset Management Activities*¹). Entre otras, estas recomendaciones abordan los riesgos derivados del desajuste de liquidez entre los activos en los que invierten los fondos de inversión y la frecuencia con la que permiten reembolsos.

A lo largo de 2022 se llevó a cabo, por parte de un grupo de trabajo conjunto integrado por miembros del Comité de Cooperación en materia de Supervisión y Regulación (SRC) del FSB, y del Comité 5 de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) sobre gestión de inversiones, una evaluación del grado de efectividad de las recomendaciones del FSB. Fueron evaluadas 16 jurisdicciones². España fue una de ellas. Asimismo, la CNMV participó en el grupo de trabajo evaluador.

Las recomendaciones evaluadas se agruparon, según la finalidad perseguida, en cuatro grupos:

- i) Las encaminadas a reducir el riesgo estructural de desajuste de liquidez en las instituciones de inversión colectiva (IIC) abiertas
- ii) Las que impulsaban el uso de herramientas de gestión del riesgo de liquidez.
- iii) Las que pretendían reforzar el envío periódico a los reguladores de datos que permitan llevar un correcto seguimiento del riesgo de liquidez de las IIC.
- iv) Las orientadas a extender los ejercicios de pruebas de estrés tanto a nivel individual de IIC como a nivel macro, teniendo en cuenta las interrelaciones de las IIC con el resto de las entidades del sistema financiero.

La conclusión principal del trabajo de evaluación fue que, a pesar de haberse hecho avances en las jurisdicciones analizadas desde la publicación de las recomendaciones del FSB en 2017, todavía persisten ciertas vulnerabilidades que deben ser abordadas reforzando algunas de las recomendaciones. España cumple ya en gran medida con las recomendaciones del FSB, incluso con aquellos aspectos que se pretende reforzar.

El informe final del FSB propone mejoras en las cuatro áreas analizadas:

i) Desajuste de liquidez. Con el objetivo de reducir este desajuste, se plantea adoptar un enfoque de *bucketing*, que parte de clasificar los fondos de inversión abiertos en tres categorías (o *buckets*) en función del perfil de liquidez de su cartera. Las condiciones de reembolsos (frecuencia, aplicación de preavisos y plazos largos de liquidación) fijadas para cada grupo deben estar alineadas con el grado de liquidez de los activos de cada categoría. Así, para los fondos que invierten principalmente en activos líquidos, la frecuencia de

reembolsos diaria se considera adecuada. Para aquellos fondos que invierten un porcentaje significativo en activos ilíquidos, la frecuencia de reembolsos diaria no se considera adecuada a no ser que se establezcan periodos largos de preaviso o de liquidación en los reembolsos. Por último, para la tercera categoría, constituida por los fondos que invierten principalmente en activos menos líquidos, la frecuencia de reembolsos diaria solamente será adecuada si se aplican medidas antidilutivas o, alternativamente, si se establecen periodos de preaviso o liquidación.

ii) Herramientas de gestión de liquidez. Se propone que las autoridades supervisoras impulsen su uso dentro de su jurisdicción, especialmente de aquellas con efecto antidilutivo, es decir, las que desactivan las ventajas que obtienen los inversores que son los primeros en reembolsar en un escenario de crisis, ventaja que se conoce en inglés como *first mover advantage*. Todas estas medidas van orientadas a imponer el coste de transacción derivado de las suscripciones y los reembolsos a los inversores que los originan. El *swing pricing* es una de las medidas más conocidas y consiste en ajustar el valor liquidativo al alza (en suscripciones) y a la baja (en reembolsos) aplicando un factor de ajuste que recoge el efecto de los costes de transacción que asumirá el fondo como consecuencia de las operaciones de compra y venta de valores ocasionadas por estas suscripciones y reembolsos. Se considera apropiado que los reguladores emitan directrices con criterios claros para una aplicación adecuada y consistente de este tipo de herramientas.

iii) Disponibilidad de datos sobre fondos de inversión. Se propone mejorar los datos disponibles sobre desajuste de liquidez y el uso de herramientas de gestión de la liquidez, así como reforzar la información proporcionada a los inversores sobre los efectos de la aplicación de las herramientas.

iv) Test de estrés. Se propone fomentar la realización de este tipo de ejercicios y el intercambio de información entre jurisdicciones sobre su diseño y uso.

Con el objetivo de revisar las recomendaciones del FSB en línea con las mejoras propuestas, se constituyó un nuevo grupo de trabajo conjunto FSB/IOSCO. Los trabajos de revisión se llevarán a cabo a lo largo de 2023 y serán complementados por unas directrices elaboradas por IOSCO sobre el uso de herramientas antidilutivas. En una segunda fase se trabajará en identificar aquellos datos que deben incluirse en el reporte de información al supervisor con el fin de monitorizar el riesgo de liquidez en los fondos de inversión.

Como se ha comentado anteriormente, España cumple ya en gran medida con las recomendaciones del FSB, incluso con aquellos aspectos que se pretende reforzar. En este sentido, la CNMV recibe mensualmente desde hace años datos sobre las carteras de los fondos. Estos le permiten realizar un continuo seguimiento de los riesgos de liquidez asumidos por los fondos de inversión. Además, y por lo que se refiere a las políticas y herramientas de gestión de la liquidez, la recientemente publicada *Guía técnica 1/2022 sobre la gestión y el control de la liquidez de las instituciones de inversión colectiva*³ concreta y desarrolla los principios establecidos en la Circular 6/2009, de 9 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, de control interno

de las sociedades gestoras de IIC. En particular, especifica los criterios que se han de tener en cuenta para una adecuada política de gestión de la liquidez, tanto en la fase de diseño de la IIC como en el día a día de su actividad y, por último, determina los criterios para una correcta aplicación de las herramientas de gestión de la liquidez, entre otras de las antidilutivas.

-
- 1 <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/FSB-Policy-Recommendations-on-Asset-Management-Structural-Vulnerabilities.pdf>
 - 2 Alemania, Australia, Brasil, Canadá, China, España, Estados Unidos, Francia, Hong Kong, India, Irlanda, Italia, Japón, Luxemburgo, Suiza y Reino Unido.
 - 3 http://cnmv.es/DocPortal/Legislacion/Guias-Tecnicas/GT_1_2022_Liquidez_IIC.pdf

II.6 Atención al inversor

Aunque una componente fundamental de las funciones y actividades de la CNMV está orientada al objetivo general de protección de los inversores, las actividades descritas en este capítulo engloban aquellas en las que se atiende o se ofrece formación o información directamente a los inversores individuales minoristas o se interactúa con ellos.

Ello incluye la gestión de consultas y reclamaciones, pero también el fomento de la educación financiera entre el público y la realización de advertencias sobre entidades no autorizadas. Este capítulo contiene solo un resumen breve de esta actividad, puesto que la CNMV publica anualmente una memoria de reclamaciones y consultas, con información detallada y exhaustiva.

II.6.1 Reclamaciones

El Servicio de Reclamaciones de la CNMV atiende quejas y reclamaciones de inversores que, con carácter previo, han acudido al servicio de atención al cliente (SAC) o al defensor del cliente de la entidad sin recibir una atención o respuesta adecuada. Los inversores pueden presentar ante el Servicio de Reclamaciones de la CNMV quejas por demoras, desatenciones u otras actuaciones deficientes de las entidades financieras, así como reclamaciones por acciones concretas u omisiones que perjudiquen sus derechos o intereses y que puedan suponer un incumplimiento de las normas de conducta de esas entidades. Por ello, deben acreditar que previamente han formulado tales quejas o reclamaciones ante el SAC o el defensor del cliente de la entidad sin haber obtenido satisfacción o respuesta en plazo por parte de estos.

El número de escritos presentados por los inversores en 2022 se situó en 1.371, en torno a un 10 % más que en los 2 años anteriores (1.254 en 2021 y 1.242 en 2020). Los escritos presentados aumentaron fundamentalmente entre septiembre y diciembre de 2022, registrándose alrededor de 150 escritos más que en el mismo periodo del año anterior. El Servicio de Reclamaciones analiza estos escritos de manera que, según cumplan o no los requisitos para ser admitidos como reclamación desde su presentación, pueden pasar por diferentes fases (previa, de tramitación y de resolución). Teniendo esto en consideración, el número de escritos que a final de año se encontraban en alguna fase de tramitación se situó en 340, un 81,8 % más que en 2021 (véase cuadro II.6.1.1).

Las reclamaciones en las que la entidad se allanó o llegó a un acuerdo con el reclamante siguen su tendencia al alza, habiéndose incrementado un 27,9 % respecto del ejercicio anterior. Teniendo en cuenta esta circunstancia, el peso relativo de estas reclamaciones sobre el total de las tramitadas en el ejercicio aumentó, tal y como ha venido ocurriendo en los últimos ejercicios (15,8 % en 2020, 21 % en 2021 y 29,2 % en 2022).

En las reclamaciones que concluyeron con un informe final motivado, los reclamantes obtuvieron un informe favorable a sus pretensiones en el 50,4 % de los casos. En este último caso, el Servicio de Reclamaciones solicitó información de las actuaciones posteriores a las entidades y estas comunicaron que aceptaban los criterios del informe o rectificaban la situación en más del 80 % de los casos en 2022. Al aumentar las reclamaciones en las que se dio satisfacción al reclamante durante la tramitación del expediente, las reclamaciones que concluyeron con un informe final motivado se redujeron un 17,5 %.

Reclamaciones tramitadas según tipo de resolución

CUADRO II.6.1.1

Número de reclamaciones y quejas

	2020		2021		2022		% var. 22/21
	Número	%	Número	%	Número	%	
Registradas en el Servicio de Reclamaciones de la CNMV	1.242	-	1.254	-	1.371	-	9,3
No admitidas a trámite	477	-	484	-	435	-	-10,1
Tramitadas sin informe final motivado	137	18,5	199	23,4	245	31,3	23,1
Allanamiento o avenimiento	117	15,8	179	21,0	229	29,2	27,9
Desistimiento	15	2,0	15	1,8	10	1,3	-33,3
Inadmisión sobrevenida	5	0,7	5	0,6	6	0,8	20,0
Tramitadas con informe final motivado	602	81,5	652	76,6	538	68,7	-17,5
Informe favorable al reclamante	311	42,1	356	41,8	271	34,6	-23,9
Informe desfavorable al reclamante	291	39,4	296	34,8	267	34,1	-9,8
Total tramitadas	739	100,0	851	100,0	783	100,0	-8,0
En trámite al cierre del ejercicio	268	-	187	-	340	-	81,8

Fuente: CNMV.

Las causas más habituales de las reclamaciones son las comisiones cobradas por las entidades por los productos contratados y por los servicios prestados (24,6 %), la información posterior a la contratación proporcionada por estas (21,5 %) y las incidencias en las órdenes de compraventa (19,3 %). Las reclamaciones relacionadas con acciones o participaciones de las instituciones de inversión colectiva (IIC) representaron el 48,9 % del total de causas, mientras que las referidas a otro tipo de valores supusieron el 51,1 % restante. A este respecto, las causas planteadas en las 783 reclamaciones tramitadas en 2022 pueden agruparse en: conveniencia/idoneidad, información previa, órdenes de compraventa, comisiones, traspasos, información posterior, titularidad y funcionamiento del SAC (véase cuadro II.6.1.2).

En relación con la conveniencia/idoneidad y la información previa a la contratación, en general, los inversores suelen hacer constar en estas reclamaciones su disconformidad por la falta de adaptación de los productos a su perfil inversor, por la ausencia o deficiencia de información sobre ellos y por incorrecciones en la cumplimentación de los test de conveniencia e idoneidad. Respecto de las órdenes de compraventa o los traspasos, los inversores suelen poner de manifiesto su desacuerdo con su forma o plazo de ejecución.

Otros reclamantes cuestionan las comisiones cobradas por los productos contratados (fundamentalmente, las relativas a fondos de inversión) o por los servicios prestados (principalmente, la custodia y administración o el traspaso de valores).

La información posterior a la contratación tiene como finalidad facilitar a los clientes un adecuado seguimiento de sus posiciones en productos de inversión, así como proporcionarles información de las opciones o derechos que se derivan de estas. En este sentido, es habitual que los inversores aleguen que no han recibido las comunicaciones informativas de las entidades sobre operaciones corporativas que afectan a sus valores depositados en ellas o que lo han hecho fuera de plazo o con poca antelación para cursar las correspondientes instrucciones. También se analiza la atención de las peticiones de información efectuadas por los inversores a las entidades a través de las que contrataron los productos.

En algunas reclamaciones se ponen de manifiesto cuestiones derivadas de la titularidad de los valores en cuanto a la legitimación del ordenante, la existencia de cargas o gravámenes o el usufructo sobre estos, la renuncia o cambios de titularidad, etc. Por último, en ocasiones, la reclamación versa sobre el funcionamiento del SAC tanto en la fase previa de reclamación del cliente ante la entidad como durante su tramitación posterior ante el Servicio de Reclamaciones de la CNMV.

El plazo medio de resolución de reclamaciones se redujo un 3 % durante 2022, desde 68 días en 2021 hasta 66 días.

Motivos de las reclamaciones finalizadas en 2022

CUADRO II.6.1.2

Servicio de inversión/motivo	Causa	Valores	IIC	Total
Comercialización/ejecución Asesoramiento Gestión de carteras	Conveniencia/idoneidad	9	50	59
	Información previa	19	69	88
	Órdenes de compraventa	105	82	187
	Comisiones	146	73	219
	Traspasos	30	49	79
	Información posterior	100	91	191
	Titularidad	13	6	19
Adquisición <i>mortis causa</i>	Conveniencia/idoneidad	1		1
	Información previa	4		4
	Órdenes de compraventa	3	3	6
	Comisiones	23	4	27
	Traspasos	4	3	7
	Información posterior	11	13	24
	Titularidad	38	38	76
Funcionamiento del SAC		4	7	11
Total		510	488	998¹

Fuente: CNMV. (1) En un mismo expediente de reclamación es habitual que se den distintas causas de reclamación.

II.6.2 Atención de consultas

El Departamento de Inversores de la CNMV atiende las consultas sobre cuestiones de interés general en relación con los derechos de los usuarios de servicios financieros y los cauces legales para ejercerlos. Estas solicitudes de asesoramiento e información están contempladas en el artículo 2.3 de la Orden ECC/2502/2012, de 16 de noviembre, por la que se regula el procedimiento de presentación de reclamaciones ante los servicios de reclamaciones del Banco de España, la CNMV y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones.

Además de contestar las consultas definidas en la citada orden, la CNMV asiste a los inversores en la búsqueda de información recogida en la web (www.cnmv.es). Esta información se encuentra en los registros públicos oficiales de la entidad y en otros documentos difundidos por esta, y atiende distintas cuestiones o dudas que, dentro del ámbito de los mercados de valores, puedan plantear los inversores particulares.

Los medios habilitados para presentar las consultas son tres: por teléfono, por correo postal o a través de la sede electrónica (disponible en www.cnmv.es). En esta última hay una sección destinada a la presentación de reclamaciones, quejas y consultas, y en la que es necesaria la identificación mediante certificado/DNI electrónico o a través de un usuario y contraseña, que sirven para presentar futuras consultas o reclamaciones ante la CNMV (sede electrónica de la CNMV).

En 2022 se atendieron 9.630 consultas. La mayoría de ellas se realizaron por vía telefónica (82,5 %) y se limitaron a facilitar información existente en la página web (www.cnmv.es). El segundo medio más utilizado fue el formulario de la sede electrónica (15 %), seguido de la presentación a través del registro general (2,4 %).

Como refleja el cuadro II.6.2.1, el número total de consultas atendidas disminuyó un 7,6 % en 2022. Los inversores prefirieron utilizar el formulario electrónico para enviar sus escritos (15 %), disminuyendo su presentación a través del registro general. La media de los plazos de respuesta fue de 21 días naturales. Esta cifra excluye las consultas recibidas por teléfono, que se atienden en el mismo día.

Se constató que numerosos escritos que son propiamente consultas de profesionales se presentaron en la CNMV haciendo un mal uso del canal destinado a las consultas de inversores particulares (clientes minoristas). Para plantear cuestiones de tipo profesional deben dirigirse al departamento competente de la CNMV por razón de la materia, presentando sus solicitudes a través del trámite «Cualquier escrito, solicitud o comunicación dirigido a la CNMV» de la zona abierta de la sede electrónica de la CNMV.

Consultas según canal de recepción

CUADRO II.6.2.1

	2020		2021		2022		% var. 22/21
	N.º	% s/ total	N.º	% s/ total	N.º	% s/ total	
Teléfono	9.382	84,1	8.667	83,2	7.947	82,5	-8,3
Escritos	399	3,6	314	3,0	235	2,4	-25,2
Formulario	1.369	12,3	1.440	13,8	1.448	15,0	0,6
Total	11.150	100,0	10.421	100,0	9.630	100,0	-7,6

Fuente: CNMV.

Las consultas escritas recibidas a través del formulario electrónico o del registro general versaron sobre cuestiones diversas. Se siguen repitiendo las consultas escritas relacionadas con las pérdidas por inversiones realizadas a través de entidades no registradas, conocidas como *chiringuitos financieros*, o las relativas a los derechos de los inversores en sus relaciones con las empresas que prestan servicios de inversión. Las consultas sobre pérdidas por inversiones realizadas a través de entidades no registradas representaron un 25 % del total de las consultas escritas, cifra muy similar a la del año anterior (véase gráfico II.6.2.1).

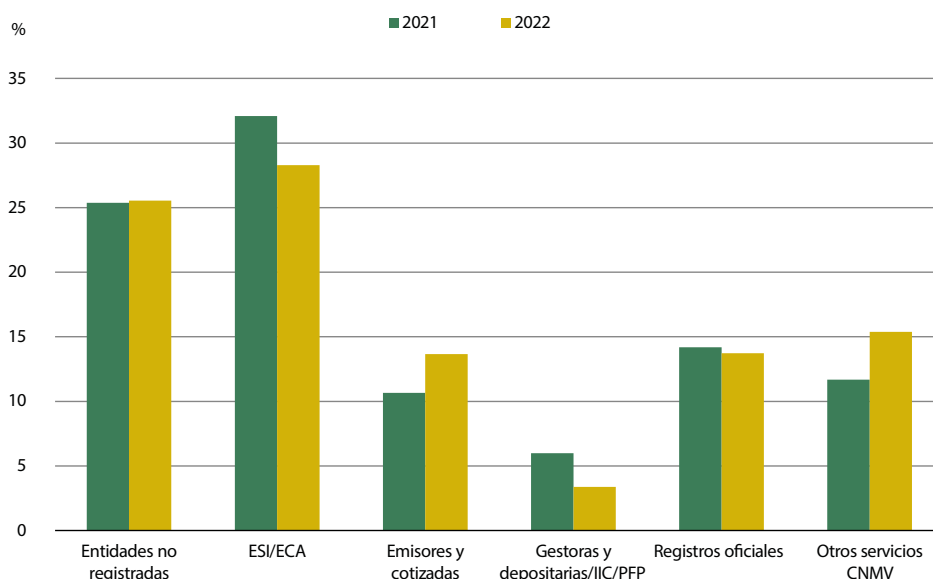
Las consultas escritas referidas a empresas que prestan servicios de inversión suelen versar, entre otros asuntos, sobre derechos del inversor en el proceso de inversión, comisiones por tenencia de acciones de sociedades suspendidas o excluidas de cotización, obligaciones de los depositarios, sistemas de garantía de inversiones o posibilidades de renuncia a valores excluidos de negociación. Muchas de estas cuestiones también se resuelven a través de los correspondientes procedimientos de las reclamaciones.

En el tercer grupo de columnas del gráfico II.6.2.1, destinado a emisores y cotizadas, se reiteran, como en el año anterior, las consultas sobre préstamos cedidos a fondos de titulización, operaciones societarias u ofertas públicas de adquisición de acciones. Estas últimas incluyen aspectos como el proceso de aceptación de las ofertas, el calendario, el precio autorizado o la posibilidad de ejercicio de la compraventa forzosa. Durante 2022 continuaron recibiendo consultas relacionadas con la tenencia de *warrants* derivados de procesos de reestructuración emitidos por Abengoa, S. A., y la posibilidad de venta o liquidación de estos o de renuncia a ellos.

Entre las consultas sobre sociedades gestoras, depositarias e IIC, se repiten las relativas a las características de las IIC, o sobre las comisiones de custodia de acciones y participaciones de IIC nacionales o extranjeras, y las dudas relacionadas con traspasos entre IIC.

Materias objeto de consulta

GRÁFICO II.6.2.1



Fuente: CNMV.

Una parte importante de las consultas se resuelven con los datos disponibles en los registros oficiales de la CNMV. En particular, los inversores solicitaron información de los registros oficiales sobre entidades registradas, localización de folletos, acceso a los hechos relevantes de IIC y otras entidades, o información privilegiada de emisoras, así como otras cuestiones financieras o de gobierno corporativo.

Además se atendieron otras muchas consultas con las informaciones disponibles en la página web de la CNMV, como las incluidas en las secciones de: comunicaciones de la CNMV, estadísticas y publicaciones, notas de prensa o alertas para inversores, entre otros contenidos de libre acceso al público y sobre otros servicios que ofrece la CNMV, tales como la resolución de reclamaciones.

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

- **Consultas sobre entidades no registradas (chiringuitos financieros),** que durante 2022 pusieron de manifiesto en mayor medida la suplantación de identidad de entidades europeas autorizadas para prestar servicios de inversión en España mediante lo que se conoce como *pasaporte comunitario*. La CNMV puso dicha circunstancia en conocimiento de los supervisores de las entidades afectadas por la suplantación de su identidad, con el fin de que estos, a su vez, lo comunicaran a dichas entidades para que estas pudieran adoptar las medidas que consideraran oportunas.
- **Consultas sobre empresas que ofrecen cursos de formación,** lo que no constituye, necesariamente, —ni siquiera si son sobre *trading*— el desarrollo de una actividad reservada que requiera de autorización y registro en la CNMV, aunque el servicio se ofrezca en España. En ocasiones, estos cursos pueden estar vinculados a supuestas ofertas de empleo y exigen el abono previo de una cantidad por asistir que las víctimas a menudo pierden.
- **Consultas sobre empresas que se ofrecen a víctimas de chiringuitos financieros para recuperar el dinero y lo hacen supuestamente en nombre de organismos reguladores.** Sin perjuicio de las alertas publicadas en la página web de la CNMV, en las contestaciones se insiste en que la CNMV nunca suscribe ni autoriza la gestión para la recuperación de pérdidas sufridas por los inversores a ninguna empresa nacional o extranjera ni a ninguna persona física.

Este tipo de actuaciones puede provenir del mismo defraudador, que pide dinero por adelantado en concepto de tasas o impuestos para el desbloqueo de la inversión. Cuando las víctimas de estas prácticas son inversores residentes en países no pertenecientes a la Unión Europea, se les recomienda poner los hechos en conocimiento de los organismos supervisores de sus países de origen.

- **Consultas relativas a los procesos de ofertas públicas de adquisición de valores que se presentaron a lo largo del ejercicio 2022.** En concreto sobre las sociedades Mediaset España Comunicación, S. A. o Zardoya Otis, S. A. y Siemens Gamesa Renewable Energy, S. A., estas últimas con la finalidad de exclusión de cotización. La fecha de autorización de la oferta por la CNMV, el plazo previsto para su aceptación por los inversores o las consecuencias de su no aceptación o del ejercicio del *squeeze-out* fueron algunos de los motivos de consulta.

- **Consultas sobre la ampliación de capital de Urbas Grupo Financiero, S. A. llevada a cabo en septiembre de 2021, la cual no se había admitido a cotización a lo largo del ejercicio 2022.** A causa del deber de secreto profesional de la CNMV, no fue posible facilitar informaciones ni datos confidenciales recibidos en el ejercicio de sus funciones, entre los que se encuentra la tramitación de la solicitud de admisión a negociación de acciones en bolsa por parte de cualquier sociedad emisora. Los interesados, en su condición de accionistas y en el ejercicio de sus derechos, han de solicitar las explicaciones pertinentes a la emisora, a quien le corresponde tanto iniciar ante la CNMV los trámites para la admisión como atender las solicitudes de información que la propia CNMV pueda cursar durante la tramitación del procedimiento.
- **Consultas relativas a sociedades cotizadas en BME Growth, como es el caso de Greenalia, S. A. e Izertis S. A.** Estas consultas versaron fundamentalmente sobre cuestiones relativas a posible manipulación de precios en dicho mercado y a las competencias en materia de opas que sobre este mercado y sobre las compañías en ella cotizadas tiene la CNMV. En las contestaciones se recordó que las competencias de la CNMV en materia de ofertas públicas de adquisición de valores (opas) no se extienden a acciones de entidades que se negocien exclusivamente en un sistema multilateral de negociación, como es el caso de BME Growth.
- **Consultas sobre los sistemas de garantía de las inversiones realizadas a través de empresas nacionales o extranjeras que prestan servicios de inversión,** es decir, las consecuencias de la insolvencia o situación concursal de las entidades depositarias de valores sobre las posiciones mantenidas por sus clientes o los efectos para los partícipes o accionistas de una IIC de la insolvencia o situación concursal de su entidad comercializadora, depositaria o gestora.

II.6.3 Advertencias sobre entidades no autorizadas

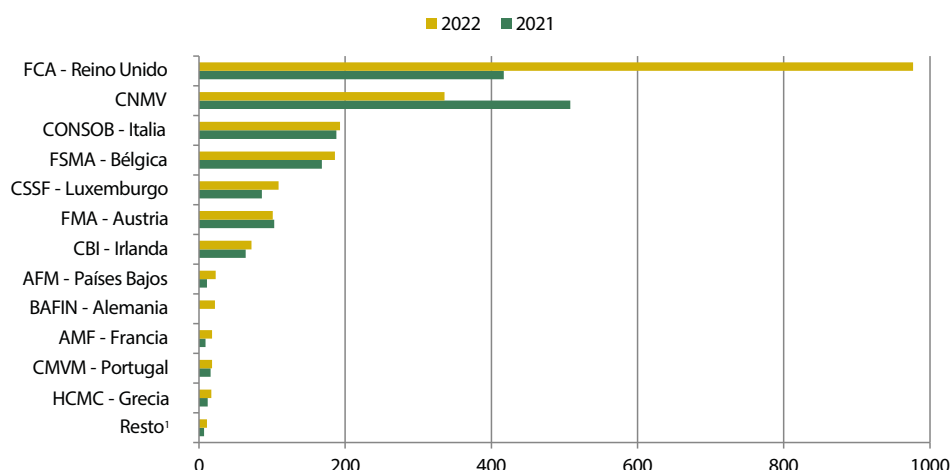
A través de su página web, la CNMV también publica advertencias dirigidas a los inversores sobre aquellas entidades que, habiendo detectado la CNMV que pueden estar prestando algún servicio de inversión, carecen de la correspondiente autorización administrativa para prestarlos; o que, sin la preceptiva autorización, realizan actividades reservadas a IIC o a plataformas de financiación participativa previstas en la norma y que han sido detectadas por la propia Comisión o por otros supervisores¹.

Como resultado de la búsqueda, investigación y control de las entidades que operan en los mercados financieros sin la correspondiente autorización de la CNMV, en el año 2022 se publicaron un total de 2.083 advertencias (un 31,1 % más que en 2021). Cabe destacar que un solo organismo regulador, la Financial Conduct Authority (FCA) británica, concentró el 46,9 % de las advertencias emitidas, porcentaje que asciende a 63,0 % si se consideran adicionalmente las correspondientes al segundo regulador que emitió más advertencias, que fue la CNMV (véase gráfico II.6.3.1). Dentro de la comparativa europea cabe señalar que la FCA del Reino Unido y la Financial Services and Markets Authority (FSMA) de Bélgica son reguladores con competencias también sobre el sector bancario y asegurador, por lo que las advertencias que emiten incluyen asimismo dichos ámbitos.

1 Desde febrero de 2018 se ha habilitado la comunicación a la CNMV de posibles infracciones en el ámbito del mercado de valores de forma confidencial, canal que permite presentar dichas comunicaciones anónimamente.

N.º de advertencias sobre entidades no registradas procedentes de Estados miembros de la UE y del Reino Unido

GRÁFICO II.6.3.1



Fuente: CNMV. (1) Dos organismos supervisores con menos de nueve advertencias en 2021 y 2022.

A lo largo de 2022, se incluyeron en la página web de la CNMV las siguientes alertas:

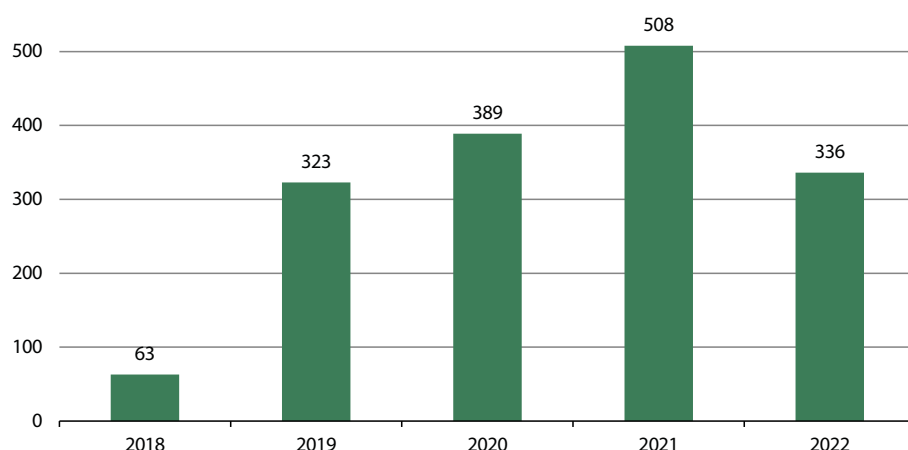
- 336 advertencias de la CNMV en las que se alertaba sobre entidades no autorizadas para actuar en los mercados de valores, en virtud de lo establecido en la Ley del Mercado de Valores². Esta cifra supone una reducción del 33,9 % con respecto a las realizadas en 2021 (508), si bien, como se ha indicado anteriormente, es la segunda más alta dentro del conjunto de organismos supervisores de países pertenecientes a la Unión Europea más el supervisor británico.
- 1.747 comunicaciones (1.081 en 2021) procedentes de advertencias de organismos supervisores de Estados miembros de la Unión Europea y del Reino Unido, de las que 1.706 (un 65,0 % más que en 2021) se referían a entidades no autorizadas (chiringuitos financieros) y otras 41 (un 12,8 % menos que en 2021), incluidas en el apartado «Otras advertencias», eran relativas a alertas sobre determinadas conductas o actuaciones irregulares³.

Continuó observándose, como en ejercicios anteriores, que las entidades no autorizadas siguen adaptando su oferta de servicios a nuevos métodos de fraude, lo que les posibilita el acceso más directo a través de Internet y las redes sociales, y les permite además ofrecer, en muchos casos, la ficción de una alta capacidad tecnológica mediante productos aparentemente sofisticados, sin contar con las garantías ni las medidas de protección de los inversores que se exigirían en caso de estar inscritas en los registros de algún regulador financiero.

Asimismo, es relevante el ajuste que van llevando a cabo de sus productos como los contratos financieros por diferencias (CFD) y otros derivados financieros, o servicios como el *trading* algorítmico automatizado, a nuevos activos de creciente interés por parte de los inversores como los criptoactivos.

² Artículos 17 y 144 de la Ley del Mercado de Valores.

³ Desde 2010 existe en la página web de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) un servicio de alerta sobre entidades no habilitadas, en el que se incluyen aquellas advertencias emitidas por los miembros de la organización: https://www.iosco.org/investor_protection/?subsection=investor_alerts_portal. Dado que no todas las advertencias realizadas por los miembros de IOSCO se comunican a su vez a la CNMV, se recomienda visitar esta web para obtener una mayor información.



Fuente: CNMV.

También es de destacar la utilización, de forma fraudulenta, de características propias de entidades debidamente inscritas en los registros de los reguladores como el nombre de los dominios, o sus denominaciones sociales, y, algunas veces, incluso, el propio número de inscripción en los registros oficiales, con los que inducen a error a los inversores para obtener su confianza sobre su auténtica situación de legalidad. Esas páginas fraudulentas se han identificado en las advertencias publicadas por la CNMV en su página web con la palabra «clon», informando de que no tienen vinculación alguna con las entidades debidamente autorizadas a las que suplantan la identidad. En el ejercicio 2022 el número de clones advertidos ascendió a 161 (un 15 % más que en 2021).

Dentro de esa misma operativa de provocación del engaño, durante 2022 se siguieron detectando casos de suplantación de la identidad de la CNMV a través de llamadas telefónicas o mediante el uso indebido de su nombre o de otros elementos representativos de su imagen, como el logo o los documentos que emite habitualmente (requerimientos, escritos, etc.), con la finalidad de inducir a error a los inversores y ganarse su confianza para prestarles servicios de inversión de manera ilegal o directamente para estafarlos.

Por otra parte, y con objeto de aclarar los conceptos, se señaló también por parte de la CNMV en este ámbito que la elaboración y difusión de recomendaciones de inversión generales o no personalizadas no constituye una actividad reservada a las entidades autorizadas e inscritas en los registros de la CNMV, pues se ha apreciado que se trata de una cuestión que habitualmente genera confusión entre los inversores. No obstante, sí es una actividad regulada, aunque la ejerzan personas no autorizadas por el Reglamento sobre abuso de mercado.

En este mismo sentido, se precisó que el asesoramiento solo supone la prestación de un servicio de inversión reservado a empresas de servicios de inversión, entidades de crédito y sociedades gestoras de IIC debidamente autorizadas para ello e inscritas en los correspondientes registros administrativos de la CNMV o del Banco de España, en la medida que este asesoramiento de inversión se refiera a instrumentos concretos y se realice en consideración a las circunstancias personales específicas del inversor asesorado.

II.6.4 Advertencias sobre otras entidades

En el año 2022 se incorporaron 24 entidades al listado —denominado «Otras entidades», dentro de la sección de «Advertencias al público» de la página web de la CNMV— que informa de aquellas entidades que no cuentan con ningún tipo de autorización ni están registradas a ningún efecto en la CNMV y que podrían estar realizando algún tipo de actividad de captación de fondos o prestando algún servicio de naturaleza financiera.

Este listado permite a los inversores conocer aquellas entidades que quedan fuera del ámbito de supervisión de la CNMV y, por consiguiente, poder descartar que se trata de entidades reguladas, autorizadas o sujetas al control de la CNMV. No obstante, la inclusión en este listado no implica pronunciamiento de la CNMV sobre la conformidad o no con la normativa vigente de la posible actividad de las correspondientes entidades. Este listado es consecuencia, entre otras fuentes, de ejercicios de búsqueda y análisis en Internet y redes sociales.

En el año 2022 se procedió a agrupar las 62 entidades que ofrecen servicios de *exchanges* sobre criptoactivos en una sección separada del listado de «Otras entidades» y se hizo referencia, a través de notas a pie de página, a aquellos *exchanges* de criptoactivos que ya se habían inscrito en el registro de proveedores de servicios de cambio de moneda virtual por moneda fiduciaria y de custodia de monederos electrónicos del Banco de España.

II.6.5 Comunicación de posibles infracciones (*whistleblowing*)

La CNMV tiene habilitado un canal específico de comunicación de posibles infracciones para que toda persona que conozca la posible o efectiva comisión de infracciones relacionadas con las normas de ordenación y disciplina de los mercados de valores, y que desee informar de ello de manera confidencial, pueda contactar con la CNMV. Este canal está especialmente dirigido a empleados u otras personas que presten o hayan trabajado o prestado servicios en entidades que hayan podido cometer infracciones en el ámbito de los mercados de valores. En ningún caso dicho canal tiene por objeto atender reclamaciones derivadas de casos particulares ni consultas, por tener estas cuestiones sus canales específicos en la propia página web de la CNMV para ser resueltas.

Existen varios canales habilitados para la comunicación de infracciones. Estos son: i) por teléfono (900 373 363); ii) a través del correo electrónico (comunicacion-deinfracciones@cnmv.es); iii) mediante escrito dirigido a Comunicación de Infracciones⁴; iv) mediante el formulario⁵ habilitado en la página web de la CNMV, dentro de la sección «Comunicación de infracciones», y v) presencialmente en las oficinas de la CNMV en Madrid.

Estas comunicaciones deben contener elementos fácticos de los que razonablemente se derive, al menos, una sospecha fundada de infracción⁶. Para ello deben

4 Departamento de Inversores – CNMV. Edison, 4. 28006 Madrid / Bolivia, 56 (4.ª planta). 08018 Barcelona.

5 Sistema habilitado en la página web de la CNMV para presentar de forma anónima una comunicación. A su vez, permite mantener, si lo desea el comunicante, una línea de contacto confidencial y anónimo con la CNMV.

6 Según lo previsto en el artículo 276 ter de la Ley del Mercado de Valores.

recoger, entre otros, una descripción detallada del posible incumplimiento, la identidad de las personas o entidades involucradas en la posible conducta ilícita y las fechas en que hubieran tenido lugar las presuntas infracciones. En cualquier caso, la información que se proporcione no debe ser una reiteración de alguna otra que ya se hubiera hecho pública.

En 2022 se recibieron 756 comunicaciones, un 34,17 % menos que en 2021. De ellas, 237 (31,35 %) se dirigieron de manera inadecuada a este canal, bien porque el interesado solicitó información o quería resolver dudas (se trata de una consulta), o manifestaba disconformidad con la actuación de una empresa de servicios de inversión (se debe presentar una reclamación), o bien porque la cuestión planteada estaba fuera de las competencias atribuidas a la CNMV.

De las 519 comunicaciones restantes, en 379 casos se puso de manifiesto el posible desarrollo de actividades reservadas en el ámbito del mercado de valores por entidades no registradas, también conocidas como *chiringuitos financieros*. También se incluyeron entre estas comunicaciones las que informaban sobre actividades publicitarias que promocionaban criptoactivos sin cumplir con la Circular 1/2022. Las investigaciones realizadas sobre estas entidades como consecuencia de dichas comunicaciones dieron lugar a **la publicación en 2022 de 83 nuevas advertencias de chiringuitos financieros dentro de la página web de la CNMV (www.cnmv.es).**

Por otro lado, 140 comunicaciones tuvieron un contenido que entraba en el ámbito de las competencias de supervisión de la CNMV. Sin embargo, en 100 de ellas (más del 70 %) se valoró que carecían de elementos fácticos de los que razonablemente se pudiera derivar una sospecha fundada de infracción. En la mayoría de los casos porque no estaban suficientemente fundamentadas o eran muy imprecisas, o trataban sobre cuestiones cuyo ámbito competencial correspondía en primera instancia a organismos supervisores de terceros países por tratarse, en la mayoría de los casos, de entidades que prestan sus servicios en España en régimen de libre prestación (sin establecimiento permanente) o de valores no negociados en mercados españoles.

Conviene destacar que en 2022 se llevó a cabo la apertura de cinco expedientes sancionadores motivados por comunicaciones remitidas a través de este canal en los que sí se encontró una sospecha fundada de infracción.

II.6.6 Formación del inversor

Plan de Educación Financiera

La CNMV siguió dedicando durante 2022 una atención preferente al impulso de la estrategia nacional de educación financiera. Uno de los hitos más importantes fue la renovación del Plan de Educación Financiera y la incorporación a este, como promotor, del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital mediante la firma del Convenio para la promoción y el desarrollo del Plan de Educación Financiera para el periodo 2022-2025 con el Banco de España y la CNMV.

El lanzamiento de este nuevo Plan se realizó en un marco condicionado por los acontecimientos derivados de la pandemia de COVID-19, que han afectado fuertemente a la economía, los mercados financieros y los individuos.

En este contexto, y como es habitual con cada renovación del Plan de Educación Financiera, se han establecido los nuevos objetivos para el periodo contemplado. Los objetivos específicos para el periodo 2022-2025, sobre los que ya se comenzó a trabajar en 2022, son los siguientes: i) impulsar una estrategia de comunicación apoyada en la promoción de la nueva web de «Finanzas para Todos»; ii) profundizar en un mayor conocimiento de las necesidades de la población española en términos de educación financiera, a partir de la información estadística disponible; iii) evaluar el impacto y la efectividad del Plan de Educación Financiera en sus años de desarrollo; iv) aumentar la red de colaboradores del Plan de Educación Financiera mediante la incorporación de instituciones que puedan trasladar al Plan las sensibilidades sociales de los colectivos en los que se concentran los principales problemas de mejora en su educación financiera; v) enfocar especialmente la promoción de la educación financiera a determinados colectivos como los estudiantes de primaria, de formación profesional y universitarios; vi) desarrollar iniciativas formativas específicas para las necesidades de colectivos vulnerables: competencias digitales para evitar la vulnerabilidad y prevención de fraudes financieros, y vii) contribuir al desarrollo de los objetivos de la Agenda 2030.

Asimismo, se continuó con la promoción y gestión de la red de colaboradores del Plan, entre los que se encuentran algunas Administraciones públicas, la industria financiera, empresas, instituciones de investigación y asociaciones de consumidores o del sistema educativo. Su cooperación resulta esencial para afrontar los objetivos del Plan, aportar la capilaridad suficiente para llegar a todos los segmentos de la población y, así, incrementar el nivel de cultura financiera en España.

En este sentido, en 2022 se avanzó en la firma de nuevos acuerdos de colaboración, siendo ya más de 55 las instituciones que forman parte del Plan de Educación Financiera. Entre los nuevos integrantes, cabe destacar la incorporación de Radiotelevisión Española (RTVE), con el objetivo de colaborar en el desarrollo de materiales de educación financiera y participar en la producción y realización de programas y contenidos audiovisuales relacionados con la educación y divulgación de las finanzas personales. Asimismo, se aprobó la incorporación al Plan de la fundación Inspiring Girls, el Instituto de Actuarios Españoles, la fundación Junior Achievement y la asociación Economistas sin Fronteras.

Durante el curso 2021/2022 se continuó con la promoción de la educación financiera en los colegios y, en particular, del Programa de Educación Financiera, en el que se inscribieron aproximadamente 476 centros educativos y se organizó una nueva edición del Concurso de Conocimientos Financieros.

En el ámbito educativo y, en particular, en el referido al desarrollo de la Ley Orgánica 3/2020, de 29 de diciembre, por la que se modifica la Ley Orgánica 2/2006, de 3 de mayo, de Educación (LOMLOE), la CNMV, junto con los demás promotores del Plan de Educación Financiera, realizó una intensa labor de información a las consejerías de Educación de las comunidades autónomas, para la inclusión organizada en sus respectivos currículos de los contenidos y materias relevantes de educación financiera. Actualmente, se puede considerar que se ha logrado un avance en la inclusión de competencias financieras en las normas educativas autonómicas.

El 3 de octubre de 2022 se celebró la octava edición del Día de la Educación Financiera, cuya organización correspondió a la CNMV. En esta ocasión, el Día estuvo dedicado a las estafas y fraudes financieros bajo el lema «Educación para unas finanzas más seguras». Como es habitual, el Día de la Educación Financiera contó con el

apoyo de los numerosos colaboradores del Plan de Educación Financiera. En concreto, se organizaron un total de 173 actividades, de las cuales 100 fueron organizadas por dichos colaboradores.

La actuación de la CNMV
en los mercados de valores
Atención al inversor

El acto central del Día de la Educación Financiera se celebró en la sede de la CNMV de Barcelona. En dicho acto estuvieron presentes el gobernador del Banco de España, el presidente de la CNMV, el secretario de Economía y Apoyo a la Empresa, el secretario general de Consumo y Juego, la directora general de Planificación y Gestión Educativa del Ministerio de Educación y Formación Profesional, y el subinspector jefe del **Área Central de Delitos Económicos** de la División de Investigación Criminal de los Mossos d'Esquadra.

Foros internacionales sobre educación financiera

La CNMV participó de manera muy activa en los diferentes foros internacionales de educación financiera, promoviendo y compartiendo experiencias con otros supervisores. Así, tomó parte en todos los encuentros y reuniones técnicas de la Red de Educación Financiera (INFE) de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) — principal foro de educación financiera a nivel mundial—, de la que es miembro, y colaboró activamente en los trabajos desarrollados en ella.

La CNMV participó también en la **Global Money Week (GMW)**, iniciativa promovida por la OCDE con el objetivo de concienciar a los jóvenes para que, desde una edad temprana, sean conscientes de la importancia de prestar atención a sus finanzas. Bajo el lema «*Build your future, be smart about money*» se desarrollaron más de 100 iniciativas de educación financiera.

La CNMV también es miembro del **Comité de Inversores Minoristas de IOSCO (C8)**, que trabaja por la mejora de la formación financiera de los inversores. Durante 2022, la CNMV participó de manera muy activa en el intercambio de experiencias en materia de educación financiera. Destaca el trabajo realizado y publicado *Investor Behaviour and Investor Education in times of turmoil: Recommended Framework for Regulators based on Lessons Learned from the COVID-19 Pandemic* y los trabajos realizados a nivel de subgrupo en el ámbito de las finanzas sostenibles y la educación financiera.

En 2022 también cabe destacar la participación en el subgrupo SGFE del JC SC CPFI, en particular el trabajo de recopilación realizado sobre las iniciativas de educación financiera nacionales en el ámbito de la ciberseguridad y las estafas y fraudes.

Actividades formativas de la CNMV

Además de las acciones formativas llevadas a cabo en el ámbito del Plan de Educación Financiera, la CNMV ha desarrollado acciones formativas adicionales y ha publicado recursos educativos dirigidos específicamente a los inversores.

Publicaciones y recursos para inversores

Durante 2022 se publicaron nuevos recursos en la sección «Inversores y educación financiera» de la página web de la CNMV (guías, infografías, cursos *on line*, etc.). Destacan las guías *Fiscalidad de los fondos de inversión en el IRPF* y *Fiscalidad de acciones cotizadas en el IRPF*, con el objetivo de que el inversor conozca cuánto y cuándo hay que pagar por las rentas que se van generando.

También se publicaron la guía y el curso *Cómo invertir en bolsa*, que informa sobre qué hay que tener en cuenta antes, durante y después del proceso de la toma de decisión de invertir en bolsa.

Se publicaron una guía y un curso sobre *Estafas y fraudes*, cuyo objetivo es que los inversores aprendan a identificar los diferentes tipos de estafas y fraudes.

Por último, se elaboraron una serie de recursos formativos e informativos que, en distintos formatos (guía, infografía, curso *on line* y glosario de términos de finanzas sostenibles), explican cómo se adquiere un producto financiero sostenible, cómo evaluar las preferencias de sostenibilidad y cómo debe actuar una entidad financiera para ajustar el servicio de asesoramiento o de gestión de carteras a las preferencias de sostenibilidad del cliente.

Conferencias, seminarios formativos e intervenciones en medios

Como en años anteriores, la CNMV participó en 2022 en numerosas conferencias y seminarios formativos. Se impartieron charlas formativas en foros especializados como el Congreso EFPA (European Financial Planning Association) de Madrid, un curso de formación para profesores de Murcia en colaboración con el Instituto de Crédito y Finanzas de la Región de Murcia (ICREF), una sesión de formación para profesores jubilados de la Universidad de Deusto, en Bilbao, o el Congreso CEAPES (Confederación Estatal de Asociaciones de Profesorado de Economía en Secundaria) organizado por la fundación Afi Emilio Ontiveros, entre muchos otros. También se realizó una intervención en el programa *La aventura del saber* de La 2 y en el canal Maldita.net de Twitch.

Los públicos más vulnerables, como mujeres en riesgo de exclusión social o personas mayores, también recibieron charlas formativas e informativas.

La CNMV participó un año más en el V Congreso Internacional de Educación Financiera sobre los retos de la educación financiera ante una época de cambio de paradigmas, organizado en Málaga por el Proyecto Edufinet.

Programa de Voluntariado de la CNMV

Desde 2016, la CNMV impulsa y gestiona el Programa de Voluntariado de educación financiera con el objetivo de poner en valor los conocimientos, competencias, aptitudes y destrezas de los profesionales de la institución, realizar una labor de difusión de la educación financiera y, simultáneamente, contribuir a uno de los objetivos de la CNMV, que es la protección del inversor.

El Programa de Voluntariado de educación financiera de la CNMV surge en 2017 con el doble propósito de contribuir a la mejora del entorno social más inmediato y dar la oportunidad a los profesionales de la institución de realizar una labor de difusión de la educación financiera y, en último término, favorecer una de las finalidades de la CNMV, que es la protección del inversor.

Asimismo, con este programa se desea dar continuidad al compromiso asumido por la CNMV, el Banco de España y el Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital, en el marco del Plan de Educación Financiera, para contribuir a la mejora de la cultura financiera de la sociedad española.

El Programa de Voluntariado, en el que participan 114 empleados —una cuarta parte de la plantilla—, está centrado en la realización de actividades de difusión de la educación financiera y de formación en esta materia. Dichas actividades abarcan, entre otras: charlas destinadas a estudiantes, consumidores o colectivos vulnerables; intervenciones en jornadas sectoriales, o intervenciones en medios de comunicación.

La implementación de este Programa de Voluntariado ha supuesto además la apertura de un nuevo canal de comunicación con el público y una forma de detectar nuevos retos a los que enfrentarse en un futuro, en aras de una mejor protección del inversor.

Con este programa se contribuye también al cuarto de los Objetivos de Desarrollo Sostenible de la Agenda 2030, que es «garantizar una educación de calidad, inclusiva y equitativa, y promover las oportunidades de aprendizaje permanente para todos». Este objetivo parte del convencimiento de que la educación de calidad es clave para evitar la pobreza, reducir desigualdades sociales y dotar a las personas de mayores oportunidades. En el marco de este objetivo, se puede considerar que la educación financiera es básica para su implementación y un paso previo para las diferentes inclusiones, pues promueve la toma de decisiones informadas, la generación de buenos hábitos de ahorro y gasto, el consumo responsable y el interés por la inversión sostenible.

Desde 2017, se han realizado multitud de actividades que han supuesto un impulso a la educación financiera de un elevado número de personas. Tan solo en 2022 se realizaron 31 actividades de voluntariado, de las cuales un 38 % se dirigió a jóvenes de entre 12 y 25 años, un 13 % a personas en riesgo de exclusión, un 6 % a un público infantil de entre 3 y 12 años, y el 42 % restante a adultos de entre 25 y 65 años.

Entre las actividades orientadas a colectivos vulnerables, cabe destacar la colaboración que la CNMV mantiene con Cáritas desde noviembre de 2021, que consiste en la impartición mensual de una charla sobre educación financiera a sus colectivos objetivo y que le ha permitido llegar a alrededor de 700 personas. Con respecto al colectivo de los niños, además de la impartición de

charlas en diversos colegios, destaca la participación desde 2018 de la CNMV en el programa de 4.º ESO + **empresa**, en el que, cada año, alumnos de distintos centros escolares de Madrid disfrutaban de una estancia de tres días en la CNMV para conocer de la mano de sus profesionales el funcionamiento de la institución. En relación con el colectivo de los universitarios, la CNMV colabora con distintos centros universitarios como la Universidad Complutense o la Universidad Carlos III en la organización de sesiones sobre los mercados de valores dirigidas a sus alumnos.

Adicionalmente, en el marco del Programa de Voluntariado, se han llevado a cabo iniciativas específicas para explicar qué es la CNMV, sus principales funciones y los servicios que presta, de modo que se perciba en mayor medida su actividad de seguimiento y vigilancia de los mercados como mecanismo de protección de los inversores.

En los próximos años, se seguirá promoviendo el Programa de Voluntariado de la CNMV como instrumento para involucrar a sus empleados en la mejora de la educación financiera de la población española y en el desarrollo sostenible de la institución. Por ello, el programa adquirirá más envergadura y se ampliará su alcance, siendo sus colectivos prioritarios principalmente la población vulnerable o en riesgo de exclusión social, los mayores y los más jóvenes.

II.7 Actuaciones sancionadoras

La CNMV tiene atribuida la potestad sancionadora en relación con las infracciones de las normas de ordenación o disciplina del mercado de valores, potestad que se proyecta sobre los mercados de valores y la actividad de cuantas personas físicas y jurídicas se relacionan en el tráfico de estos. Estas normas le otorgan la competencia para la incoación e instrucción de los correspondientes expedientes sancionadores por infracciones muy graves, graves y leves, así como para la imposición de las sanciones que procedan.

La imposición de sanciones, como elemento necesario en la estructura de regulación y supervisión del mercado de valores, tiene como corolario en nuestro ordenamiento jurídico la posibilidad de revisión de las resoluciones sancionadoras —en la vía administrativa, que hasta la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión, ha correspondido al Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación digital, a través del recurso de alzada—, y por la jurisdicción contencioso-administrativa en vía judicial¹, todo ello sin perjuicio de las actuaciones realizadas por la CNMV ante dichos órganos en defensa de los intereses generales a ella encomendados. Dentro de estas funciones, la CNMV colabora en la defensa de las resoluciones sancionadoras impugnadas, así como respecto del resto de resoluciones dictadas por la CNMV en el marco de sus competencias. Igualmente presta cuanta colaboración le sea requerida por las autoridades judiciales competentes o el ministerio fiscal en asuntos relacionados con el mercado de valores.

II.7.1 Expedientes sancionadores

Durante 2022 el Comité Ejecutivo de la CNMV acordó la incoación² de 14 nuevos expedientes sancionadores, en los que se imputaron un total de 23 presuntas infracciones (véanse cuadros II.7.1.1. y II.7.1.2).

En los expedientes abiertos se contemplaban: 15 infracciones por abuso de mercado (10 por manipulación de mercado, 3 por uso de información privilegiada y 2 por otros incumplimientos en dicha materia), 3 por incumplimiento de normas de conducta en relación con clientes o inversores, y el resto por vulneraciones de la normativa general sobre empresas de servicios de inversión (ESI), instituciones de inversión colectiva (IIC) y plataformas de financiación participativa (PFP).

1 Hasta principios de 2023, las resoluciones sancionadoras eran recurribles en alzada ante el Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital, recurso que se eliminó con la reforma de la Ley del Mercado de Valores, como se explica más abajo en el epígrafe II.7.2.

2 Conforme al artículo 273.1, letra a), de la Ley del Mercado de Valores, la iniciación e instrucción de expedientes sancionadores corresponde a la CNMV.

Los acuerdos de incoación de estos expedientes incorporaban propuestas de multa por un importe de 2.134.400 euros.

La actuación disciplinaria en el año 2022, en lo que al número de expedientes incoados se refiere, se mantuvo en la línea del ejercicio precedente, con una ligera disminución (14 expedientes incoados, frente a 16 el año anterior).

Expedientes abiertos y concluidos

CUADRO II.7.1.1

	2021	2022
N.º expedientes abiertos	16	14
N.º expedientes concluidos	13	19
De los cuales:		
abiertos en 2019	2	-
abiertos en 2020	4	-
abiertos en 2021	7	9
abiertos en 2022	-	10

Fuente: CNMV.

En el curso del ejercicio, la CNMV adoptó 21 resoluciones sancionadoras³ que concluyeron 19 expedientes, de los que 9 fueron iniciados en 2021 y 10 en 2022. En 16 de estos expedientes, bien algunos, bien todos los presuntos infractores se acogieron a los supuestos de terminación anticipada previstos en el artículo 85 de la Ley 39/2015, de 1 de octubre, del Procedimiento Administrativo Común de las Administraciones Públicas, que permite la terminación del procedimiento mediante el reconocimiento voluntario de responsabilidad por el presunto infractor o mediante pago voluntario, con la aplicación de las reducciones que, sobre las multas pecuniarias, prevé este precepto. Esto contribuyó a que, en este ejercicio, sin perjuicio del diverso plazo de tramitación de cada expediente en atención a su complejidad, se redujera el plazo medio de tramitación a 5 meses (frente a 7 meses en el año anterior).

En el cuadro II.7.1.2 figura la naturaleza de las infracciones tratadas en expedientes concluidos en 2022 y en el anexo estadístico III.2 se muestra un resumen de las resoluciones sancionadoras adoptadas por la CNMV. De las resoluciones sancionadoras adoptadas por el Consejo de la CNMV cabe destacar, por su número, las relativas a infracciones en materia de abuso de mercado, que ascienden a 20 (10 por manipulación de mercado, 8 por uso de información privilegiada y 2 por otros incumplimientos en la materia). Estas supusieron el 57 % de las infracciones sancionadas.

3 Conforme al artículo 273.1, letra b), de la Ley del Mercado de Valores, la imposición de sanciones por infracciones muy graves, graves y leves corresponde a la CNMV.

N.º de infracciones de cada tipo en los expedientes sancionadores

CUADRO II.7.1.2

	Abiertos		Cerrados	
	2021	2022	2021	2022
Infracciones muy graves	22	7	17	16
I. No declaración/incorrecta comunicación de participaciones significativas u operaciones de autocartera	-	-	1	-
II. Incumplimiento en materia de información de sociedades emisoras	3	-	2	2
III. Incumplimiento de reserva de actividad	2	-	1	2
IV. Incumplimiento de normas de conducta	4	3	3	3
V. Incumplimiento de la normativa general de las ESI	2	-	-	2
VI. Incumplimiento de la normativa general de las PFP	-	2	2	-
VII. Incumplimiento de la normativa general de las IIC	2	-	1	2
VIII. Incumplimiento en materia de posiciones cortas	1	-	1	-
IX. Manipulación de mercado	-	-	1	-
X. Información privilegiada	8	2	5	5
Infracciones graves	5	16	1	18
I. Incumplimiento de normas de conducta	2	-	-	2
II. Incumplimiento de la normativa general de las ESI	-	2	-	1
III. Incumplimiento de la normativa general de las IIC	-	1	-	-
IV. Información privilegiada	3	1	1	3
V. Manipulación de mercado	-	10	-	10
VI. Otros incumplimientos en materia de abuso de mercado	-	2	-	2
Infracciones leves	1	-	-	1

Fuente: CNMV.

En las 21 resoluciones sancionadoras dictadas en 2022 por la CNMV se impusieron un total de 45 multas por un importe de 6.387.000 euros, y una sanción de separación del cargo con inhabilitación general por un periodo de 3 años (véase cuadro II.7.1.3). Además, el registro público de sanciones incorporó en 2022, una vez ganaron firmeza administrativa⁴, diversas resoluciones sancionadoras relativas a infracciones graves o muy graves, con multas por un importe total de 8.672.000 euros, que se pueden consultar en la página web de la CNMV. Al cierre del ejercicio estaban pendientes de firmeza administrativa y publicación en el registro multas impuestas por un importe total de 720.000 euros.

Sanciones impuestas

CUADRO II.7.1.3

	2021			2022		
	N.º	Importe ¹	Periodo ²	N.º	Importe ¹	Periodo ²
I. Multa	31	4.710	-	45	6.387	-
II. Separación/inhabilitación general	-	-	-	1	-	3

Fuente: CNMV. (1) Miles de euros. (2) Años.

⁴ Conforme al artículo 313 ter de la Ley del Mercado de Valores, la CNMV hará pública en su página web oficial, a través del correspondiente registro, y sin demora injustificada, cualquier decisión por la que se imponga una sanción, previa notificación a las personas sancionadas.

II.7.2 Servicio contencioso: revisión judicial de resoluciones sancionadoras y otras actuaciones

En 2022 se impulsó una importante modificación en lo que respecta a la revisión de las decisiones de la CNMV en materia sancionadora, con la eliminación del recurso de alzada ante el Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación digital. A partir de la entrada en vigor de la nueva Ley del Mercado de Valores y los Servicios de Inversión, el 7 de abril de 2023, las resoluciones sancionadoras de la CNMV serán únicamente revisables en la vía judicial contencioso-administrativa.

En 2022 se interpusieron 11 recursos de alzada ante el Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital contra resoluciones sancionadoras, de los que 2 fueron desestimados en el mismo ejercicio. Además, el Ministerio dictó 4 resoluciones desestimatorias de sendos recursos interpuestos en 2021, todos ellos en materia sancionadora.

En vía judicial, en 2022 se interpusieron 10 recursos contencioso-administrativos, 8 de ellos contra resoluciones sancionadoras, 1 contra un requerimiento de la Dirección General de Mercados relativo a la recalificación de consejeros independientes y el último contra una resolución en materia de transparencia.

Por lo que se refiere a las 18 sentencias dictadas en 2022, un total de 15 se refirieron a expedientes sancionadores. En concreto, la Audiencia Nacional dictó 12 sentencias desestimatorias que conllevaron la íntegra confirmación de las resoluciones sancionadoras recurridas, si bien contra 3 de ellas se prepararon sendos recursos de casación, y una sentencia parcialmente estimatoria que anuló 2 de las 7 sanciones impuestas, igualmente recurrida en casación. Por su parte, el Tribunal Supremo resolvió un recurso de casación que supuso la ratificación de la resolución sancionadora impugnada. Asimismo, el Tribunal Constitucional desestimó un recurso de amparo interpuesto contra una resolución sancionadora y la publicación de la sanción en el *Boletín Oficial del Estado* (véanse cuadro 7.2.1 y anexo III.3).

En cuanto a las tres resoluciones dictadas por los tribunales en recursos interpuestos contra resoluciones no sancionadoras, todas refrendaron la actuación de la CNMV. La Audiencia Nacional dictó una sentencia desestimatoria y otra de inadmisión —ambas recurridas en casación— en los recursos contencioso-administrativos interpuestos contra los acuerdos de autorización de sendas opas. Por último, el Tribunal Supremo desestimó el recurso de casación interpuesto contra una sentencia de la Audiencia Nacional que inadmitió el recurso interpuesto contra la autorización de la solicitud de exclusión de negociación de las acciones de una entidad.

Por otro lado, los expertos de la CNMV prestaron asistencia, en el ejercicio de sus funciones, a jueces y tribunales y al ministerio fiscal. El número de solicitudes de colaboración recibidas en 2022 (94) disminuyó respecto del total de las cursadas en el ejercicio anterior (133). Si bien destacó la cooperación con el orden jurisdiccional civil (34), el mayor número de peticiones (48) correspondió a la jurisdicción penal. Tales peticiones versaron, esencialmente, sobre las siguientes cuestiones: i) información sobre la autorización o no de entidades para prestar servicios de inversión; ii) actuaciones de investigación y resoluciones sancionadoras dictadas en el marco de los expedientes tramitados por la CNMV; iii) notificaciones de embargos (cuya competencia corresponde a las sociedades rectoras); iv) identificación de los valores de los que sean titulares personas físicas o entidades (cuestión cuyo conocimiento corresponde a las entidades depositarias de dichos valores); v) titulación de

activos; vi) folletos informativos, y, con carácter general, vii) práctica de pruebas o solicitud de datos o documentación en procedimientos de diversa índole interpuestos ante distintas instancias judiciales o en actuaciones de investigación seguidas por el ministerio fiscal.

Procedimientos en los que intervino la CNMV en 2022

CUADRO II.7.2.1

	Interpuestos	Resueltos
Recursos administrativos	11	6
Alzada	11	6
Reposición	-	-
Recursos contencioso-administrativos/casación/amparo	10	18
	Solicitudes tramitadas	
Colaboración con tribunales		94

Fuente: CNMV.

II.7.3 Denuncias

Durante el año 2022 se presentaron en la CNMV dos escritos que fueron calificados formalmente como denuncias administrativas. La primera se refería al presunto incumplimiento de las obligaciones de notificación al emisor y comunicación a la CNMV de los derechos de voto sobre acciones de una sociedad cotizada. La segunda puso de manifiesto un posible incumplimiento relacionado con la veracidad de la información contenida en la comunicación a la CNMV y publicación de «Otra información relevante (OIR)».

Por lo que respecta al estado de tramitación a 31 de diciembre de 2022, tras la realización, en cada caso, de las oportunas actuaciones de investigación llevadas a cabo por las correspondientes Direcciones de la CNMV, ambas denuncias fueron resueltas.

II.8 Cooperación y actividad internacional

En 2022 la CNMV continuó reforzando sus trabajos en la esfera internacional mediante el aumento de su participación en los comités de los organismos y autoridades internacionales de los que forma parte. Cabe destacar las contribuciones de la CNMV en el área de la protección de los inversores y la integridad de los mercados en la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) y en el área de sostenibilidad en ESMA y en la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO). La dirección de la CNMV ha presidido u ocupado la vicepresidencia los comités existentes en esas materias. Además, en el ámbito del Consejo de Estabilidad Financiera (FSB), un representante de la CNMV copreside el Cross-Border Crisis Management Group for Financial Market Infrastructures (fmiCBCM). Asimismo, en el ámbito de IOSCO, también se ha copresidido el grupo de trabajo de mejores prácticas sobre sostenibilidad por la industria de fondos y proveedores de calificaciones. En general, el liderazgo en estos comités ha permitido a la CNMV ser más proactiva en la promoción de los mejores estándares y prácticas o en la mayor homogeneidad en su implementación.

En relación con las demás tareas de naturaleza internacional en las que participó la CNMV, destacaron las del grupo de implementación de estándares del FSB (SCSI), que trabajó sobre la intermediación financiera no bancaria y los potenciales problemas de falta de liquidez de los activos de los fondos en situación de estrés, y la contribución de la CNMV en el Instituto Iberoamericano del Mercado de Valores, al compartir experiencias y conocimientos sobre diversas materias, entre las que se pueden destacar la información financiera, la supervisión de los mercados y los criptoactivos. La CNMV también dedicó recursos a nutrir las discusiones del Consejo y del Parlamento de la Unión Europea sobre diversos paquetes legislativos, especialmente los relativos a la revisión de la Directiva de Fondos Alternativos y las modificaciones en la Directiva MiFID/MiFIR.

Durante 2022 la CNMV contribuyó a los principales trabajos incluidos en las actividades de los elaboradores de estándares (*standard setters*) globales (IOSCO) y europeos (Comisión Europea, ESMA). Así, en el ámbito de las finanzas sostenibles se promovieron estándares exigentes o recomendaciones sobre la denominación de los fondos para evitar el blanqueo ecológico (*greenwashing*) y conseguir que se tengan adecuadamente en cuenta las preferencias de los inversores; en los trabajos tendentes a su protección frente al impacto de la inflación en sus carteras y en la esfera digital respecto del impulso de los trabajos en anticipación de MICA/DORA/*DLT Pilot*. Respecto a la intermediación financiera no bancaria, se insistió en la importancia del acceso a la información pertinente por parte de las autoridades nacionales competentes (ANC).

La alta dirección de la CNMV continuó con su máxima involucración en los organismos y foros internacionales. El presidente de la CNMV siguió ejerciendo la presidencia de dos comités permanentes de ESMA, como ya lo hizo en 2021: el de intermediarios y protección de los inversores, y el de integridad del mercado. La

vicepresidenta de la CNMV fue hasta el 1 de diciembre la presidenta de la Red de Coordinación de Sostenibilidad (CNS) de ESMA. Durante su mandato la CNS desarrolló varias líneas de trabajo sobre el fenómeno del *greenwashing*. Asimismo, es miembro del comité de finanzas y auditoría de IOSCO (FAC). En noviembre de 2022 ESMA efectuó un rediseño de sus comités permanentes para reducir su número y ajustarlo a su nueva estrategia, por el que se constituyó un nuevo comité de mercados, dirigido por el presidente de la CNMV desde el 1 de diciembre, que integra tres de los anteriores comités permanentes (comités de mercados secundarios, de integridad del mercado y de postcontratación) y el grupo temporal sobre *commodities*. En esa fecha el presidente de la CNMV concluyó su mandato como presidente del comité de intermediarios y protección de los inversores. Además, también fue nombrado en noviembre presidente del grupo temporal de IOSCO sobre finanzas sostenibles, grupo del que previamente era vicepresidente.

En 2022 la CNMV asistió a un total de 925 reuniones internacionales (999 en 2021), en las que participaron 102 personas. El descenso del número de reuniones se debe a la disminución del número registrado en IOSCO, que pasó de 301 reuniones a 155, debido a la recuperación de las reuniones en modalidad presencial, que suelen reemplazar dos o más reuniones virtuales. En ESMA la CNMV participó en 393 reuniones frente a las 404 del pasado año. Asimismo, la CNMV asistió a 48 reuniones en el ámbito del FSB y a 33 reuniones del Comité Mixto de las tres autoridades europeas de supervisión (AES). El aumento más significativo se produjo en el ámbito de las reuniones bilaterales con ANC e instituciones gubernamentales, cuyo número pasó de 114 en 2021 a 189 en 2022, debido a una mayor relación con la autoridad suiza tras la adquisición por parte del grupo suizo SIX del grupo BME, y a una mayor participación en los grupos de expertos de la Comisión Europea (31 reuniones en 2022).

Reuniones en las que participó la CNMV en 2022

CUADRO II.8.1

Organismo	Nº reuniones
ESMA	393
IOSCO	155
FSB	48
Joint Committee	33
ANNA	11
ESRB	13
ANC e instituciones gubernamentales	189
Instituciones privadas	83
Total	925

Fuente: CNMV.

II.8.1 Colaboración e intercambio de información con autoridades extranjeras

Los acuerdos de colaboración suscritos por la CNMV con otros supervisores de valores permiten intercambiar información relevante para supervisar de forma eficiente unos mercados financieros cada vez más globalizados. Desde la firma del

acuerdo de IOSCO en el año 2003, la CNMV ha venido cooperando de forma aún más estrecha con los supervisores de valores de todo el mundo.

En 2022 se produjo un descenso del 11 % en las solicitudes de colaboración internacional motivado, fundamentalmente, por una reducción de las solicitudes enviadas por la CNMV a las autoridades de otros mercados. En concreto, en 2022 el número de solicitudes de colaboración recibidas ascendió a 201 (un 10 % más que en 2021) y las solicitudes enviadas fueron 148 (un 30 % menos). De las solicitudes de colaboración recibidas, el 30 % (60) estuvieron relacionadas con información para evaluar la idoneidad y honorabilidad (*fit & proper*), el 18 % (36) con actuaciones investigadoras y de supervisión transfronteriza, y el 52 % (105) con comunicaciones de operaciones sospechosas (*suspicious transaction and order reports* o STOR). De las 105 operaciones sospechosas recibidas, el 74 % (78) se refirieron a un posible uso de información privilegiada y el resto, a una posible manipulación en el mercado de renta variable. Los reguladores extranjeros que remitieron a la CNMV un mayor número de solicitudes de colaboración fueron la FCA, del Reino Unido (27 %); la BaFin, de Alemania (17 %), y la AMF, de Francia (10 %).

Por su parte, las peticiones efectuadas por la CNMV se redujeron un 30 % debido, principalmente, al descenso de las comunicaciones de operaciones u órdenes sospechosas, que pasaron de 105 comunicaciones en 2021 a 78 en 2022 (-25 %). El 88 % (69 comunicaciones) de las órdenes sospechosas enviadas estuvieron relacionadas con un posible uso de información privilegiada y el 12 % restante, con posibles manipulaciones de mercado. Respecto de las solicitudes enviadas, el 35 % (53) se refirió a actuaciones investigadoras y de supervisión transfronteriza y el 11,5 % (17), a información para evaluar la honorabilidad e idoneidad. Los reguladores extranjeros a los que la CNMV envió un mayor número de solicitudes de colaboración en 2021 fueron la BaFin, de Alemania (20 %); la AMF, de Francia (18 %), y la FCA, del Reino Unido (13 %).

Solicitudes de asistencia

CUADRO II.8.1.1

	Enviadas	Recibidas	Total
2018	93	158	251
2019	199	253	452
2020	193	198	391
2021	211	182	393
2022	148	201	349
% var. 22/21	-30	10	-11

Fuente: CNMV.

Acuerdos de cooperación

En junio de 2022 se produjo la firma de un acuerdo bilateral de asistencia mutua y cooperación entre la Comisión Nacional de Valores y Bolsa de Ucrania (The National Securities and Stock Market Commission, NSSMC) y la CNMV, que contempla el intercambio de comunicaciones y consultas entre ambas instituciones con el objetivo de promover la cooperación en materia de mercados de valores entre Ucrania y España. Conviene remarcar que, si bien se encuentra en

proceso de tramitación, la NSSMC de Ucrania no ha suscrito aún el Acuerdo Multilateral de Entendimiento de IOSCO.

Asimismo, en octubre de 2022 la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) de Panamá y la CNMV suscribieron un nuevo acuerdo de asistencia mutua y cooperación, que sustituye al suscrito el 24 de julio de 1995, con el fin de incorporar nuevas áreas de colaboración como la innovación tecnológica en el ámbito financiero o las finanzas sostenibles. Coincidiendo con la firma de dicho acuerdo, la CNMV celebró una jornada de capacitación técnica con el personal de la SMV en la que se intercambiaron conocimientos sobre criptoactivos y *fintech* y sobre procedimientos de supervisión de las empresas que prestan servicios de inversión.

Por otro lado, la CNMV continuó la colaboración técnica con otros supervisores de valores, fundamentalmente de Latinoamérica, como, por ejemplo, la asistencia llevada a cabo con la Comisión Nacional Bancaria y de Valores de México sobre el reporte de información de operaciones con valores a repositorios de información.

II.8.2 Participación de la CNMV en la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA): estrategia y gobernanza, convergencia supervisora y asuntos horizontales

La CNMV es miembro de la Junta de Supervisores (Board of Supervisors, BoS) de ESMA y, desde principios de 2022, el presidente de la CNMV es miembro de su Management Board. Además, la CNMV participa en los distintos comités y grupos de trabajos de la autoridad europea con el objetivo de favorecer el cumplimiento de su misión (protección de los inversores, integridad del mercado y estabilidad financiera) a través de: la redacción de un código normativo único, la facilitación de la evaluación de riesgos, la promoción de la convergencia supervisora y la supervisión directa de determinadas entidades.

Estrategia multianual y nueva estructura de gobernanza

El 10 de octubre ESMA publicó su nueva estrategia para 2023-2028, en la que describe sus prioridades para ese quinquenio. Asimismo, indica cómo prevé emplear sus competencias y herramientas para responder a los desafíos y desarrollos futuros en relación con el fortalecimiento de la supervisión, la mejora de la protección de los inversores minoristas, el fomento de mercados eficientes y la estabilidad financiera, así como con la promoción de las finanzas sostenibles, la innovación tecnológica¹ y el uso efectivo de datos.

La estrategia tiene tres prioridades y dos impulsores temáticos que constituyen los elementos principales de esta. Las prioridades son: i) el fomento de mercados eficientes y de la estabilidad financiera mediante el apoyo a las iniciativas que faciliten el desarrollo de la integridad y eficiencia de los mercados de capitales europeos y el aumento de la transparencia con la futura implementación del Punto de Acceso Único Europeo (ESAP por sus siglas en inglés); ii) el fortalecimiento de la

1 Los trabajos más importantes de ESMA en el ámbito de las finanzas sostenibles y de innovación tecnológica se encuentran en los capítulos de este informe relacionados con estas materias (véanse capítulos II.9 «Finanzas sostenibles» y II.10 «*Fintech* y ciberseguridad»).

supervisión de los mercados financieros de la Unión Europea (UE), fomentando una cultura de supervisión común, la priorización de riesgos y la convergencia de enfoques y resultados de supervisión, y iii) la mejora de la protección de los inversores minoristas a través de acciones relacionadas con la participación y la divulgación de información efectivas.

Los impulsores temáticos (temas transversales) son:

- i) La incorporación de la sostenibilidad en todas sus actividades y el cumplimiento de las prioridades de la hoja de ruta de ESMA sobre finanzas sostenibles².
- ii) El fomento de la innovación y el uso efectivo de datos, procurando garantizar que la regulación no obstaculice la aplicación de las nuevas tecnologías y garantice la igualdad de condiciones entre los participantes en los mercados y los productos emergentes y los tradicionales. Para ello ESMA evaluará el impacto de las tecnologías utilizadas y la implementación de la próxima legislación de la UE en esta materia. ESMA fortalecerá su papel como centro de datos e información financiera en la UE (ESAP) y contribuirá a extender el uso efectivo de los datos en la supervisión de los mercados financieros.

Para la mejor implementación de esta estrategia, ESMA hizo un ajuste en su estructura de gobierno. Este ajuste dio lugar a una disminución del número de comités de primer nivel que informan directamente a la Junta de Supervisores y de los grupos de trabajo que realizan el trabajo técnico para dichos comités procurando racionalizar el reparto de las competencias. La estructura de ESMA queda formada por los siguientes comités:

- Comité de Datos (Data Standing Committee).
- Comité de Finanzas Digitales (Digital Finance Standing Committee).
- Comité de Gestión de Inversiones (Investment Management Standing Committee).
- Comité de Protección al Inversor (Investor Protection Standing Committee).
- Comité de Emisores (Issuers Standing Committee).
- Comité de Mercados (Markets Standing Committee).
- Comité de Proporcionalidad y Coordinación (Proportionality and Coordination Standing Committee).
- Comité de Riesgos (Risk Standing Committee).
- Comité de Sostenibilidad (Sustainability Standing Committee).
- El Foro de Supervisión Senior (Senior Supervisory Forum).

2 Efectividad e integridad de la información ASG, mejora de la regulación y supervisión ASG y el papel principal de los inversores minoristas en la financiación de la transición a una economía más verde.

En diciembre de 2022 se designaron los nuevos presidentes de los comités, que empezaron a actuar como tales desde el 1 de enero de 2023.

ESMA continuó preparándose para asumir en 2022 sus nuevas competencias y la nueva estructura incorporó, en consecuencia, nuevos comités de supervisión que, salvo para el caso de las CCP, eran anteriormente *task forces* o redes. A los comités de supervisión de entidades de contrapartida central y a la red de agencias de calificación crediticia se añadieron los siguientes comités: un comité de supervisión de índices (Supervision Policy Committee-benchmarks), para la supervisión de los administradores de índices de referencia críticos de la UE y de los índices de terceros países, y un comité de supervisión horizontal (Supervision Policy Committee-horizontal), que abarca la supervisión de las demás entidades sujetas a supervisión directa de ESMA (agencias de *rating*, *trade repositories*, repositorios de titulización y proveedores de servicios de suministro de datos).

La tramitación del Reglamento sobre el punto único de acceso europeo (ESAP) continuó durante 2022. Según las distintas propuestas de los legisladores europeos, corresponderá a ESMA la gestión del punto único, que incluirá información financiera y no financiera de compañías cotizadas (entre otras las que negocian en los mercados de pymes en expansión) e información sobre sostenibilidad de grandes compañías (cotizadas o no). El formato digital de la información permitirá el uso (y la reutilización) de los datos sin costes.

Además, los Reglamentos sobre la resiliencia operativa digital (DORA) y sobre el régimen piloto de infraestructuras de mercado basadas en la tecnología del registro distribuido (Reglamento sobre *DLT Pilot Regime*) atribuyen a ESMA nuevas funciones. El Reglamento DORA señala que las AES determinarán quiénes son proveedores terceros esenciales de servicios tecnológicos para las entidades financieras y designarán un supervisor principal (ESMA, EBA o EIOPA) para cada uno de ellos.

Convergencia supervisora

Los trabajos sobre convergencia supervisora parten de la identificación de las áreas de mayor riesgo que puedan afectar a los objetivos de ESMA. Para ello, previamente las autoridades nacionales competentes comparten a través del Senior Supervisory Forum (foro en el que se reúnen expertos sénior encargados de la supervisión en los miembros de ESMA), cuáles han sido los principales riesgos de supervisión detectados en sus respectivas jurisdicciones. Esta información, junto con la recopilación de datos a través de distintos canales, permite a la autoridad europea determinar cada año cuáles deben ser las actuaciones prioritarias, con el objetivo último de alcanzar una cultura de supervisión común basada en el riesgo y en los datos, a la vez que centrada en los resultados.

Una herramienta clave para alcanzar este objetivo son las dos prioridades estratégicas de supervisión de la Unión que desde 2020, y cada tres años, tiene que identificar ESMA. En octubre de 2022, ESMA cambió una de sus prioridades al sustituir «los costes y rendimientos de los productos de inversión minorista» por «la divulgación de factores ASG». ESMA fomentará la transparencia y la comprensibilidad de las divulgaciones de datos ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) en segmentos clave de la cadena de valor de las finanzas sostenibles (emisores, gestores de inversiones o empresas de servicios de inversión), lo que permitirá abordar la

cuestión del blanqueo ecológico (*greenwashing*) a la vez que promoverá una supervisión de las divulgaciones ASG más efectiva y coherente.

En relación con la prioridad sobre los «costes y rendimiento de los productos de inversión minorista», ESMA, junto con las autoridades nacionales competentes, llevó a cabo durante 2022 acciones como las actuaciones de supervisión común sobre costes y tarifas en los marcos de las directivas UCITS y MiFID II y sobre requisitos de idoneidad y gobernanza de productos en MiFID II, o el informe estadístico anual sobre el seguimiento del comportamiento de los costes (véase el capítulo II.3 «Supervisión de entidades»). En cuanto a la segunda prioridad, es decir, «la calidad de los datos del mercado» fijada en 2020 y que continúa en vigor en 2023, ESMA ha desarrollado y aplicado metodologías comunes y revisiones temáticas.

Otra herramienta fundamental para promover la convergencia en la supervisión a escala europea son las evaluaciones *inter pares* (*peer reviews*). ESMA trabajó en dos revisiones discrecionales durante 2022: una sobre la supervisión de las actividades transfronterizas dirigidas a clientes minoristas de las empresas de servicios de inversión y entidades de crédito³ y otra sobre cómo las autoridades nacionales competentes han gestionado la relocalización de empresas del Reino Unido en la Unión Europea en el contexto del *brexit*⁴. Los resultados de la primera revisión se publicaron a principios de 2022 y se describieron en el *Informe anual* de la CNMV del año pasado⁵. La segunda revisión, publicada en diciembre de 2022, se centró en las jurisdicciones en las que se preveía una mayor reubicación de actividades: AFM (Países Bajos) y AMF (Francia) para gestores de fondos y centros de negociación, BaFIN (Alemania) y CySEC (Chipre) para empresas de inversión MiFID, CSSF (Luxemburgo) para gestores de fondos y CBoI (Irlanda) para todas las actividades. Las recomendaciones de ESMA a todas las autoridades nacionales competentes incluyeron la mejora en la evaluación de la adecuación de la función de control interno de la entidad relocalizada, la proporcionalidad en el uso de los acuerdos de subcontratación/delegación en entidades del Reino Unido y la conveniencia de la estructura de gobernanza de las entidades relocalizadas para garantizar su solidez desde la fase de autorización.

Por otro lado, ESMA también realizó dos evaluaciones de carácter obligatorio (*mandatory peer reviews*). ESMA finalizó la evaluación del procedimiento de examen y aprobación de folletos⁶, que puso de manifiesto los distintos enfoques de las autoridades. Si bien la evaluación fue, en general, satisfactoria, contiene recomendaciones para mejorar el proceso y lograr una mayor convergencia supervisora que facilite el acceso de los emisores a la financiación en la Unión Europea. En relación con la supervisión de las entidades de contrapartida central (ECC) de la Unión por parte de las autoridades nacionales competentes⁷, la evaluación de 2022 se centró en el cumplimiento de las ECC de los requisitos del Reglamento EMIR sobre el plan de

3 https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma42-111-5534_report_peer_review_cross_border_activities_investment_firms.pdf

4 https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma42-111-7468_brexit_peer_review_report.pdf

5 ESMA por primera vez incluyó como medidas de seguimiento resultado de la evaluación dos recomendaciones específicas (aumentar sus recursos humanos y reforzar la supervisión) dirigidas a una autoridad nacional competente, en este caso la autoridad chipriota (CySEC).

6 https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma42-111-7170_final_report_-_prospectus_peer_review.pdf

7 https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma91-372-2064_2021_peer_review_of_eu_ccp_supervision.pdf

continuidad de las actividades, en particular, respecto al modo de acceso remoto. El resultado general de la evaluación fue positivo, si bien el informe contiene observaciones sobre riesgos operativos, alcance de las pruebas de penetración e inclusión de escenarios extremos en el plan de continuidad.

En 2022 ESMA publicó el informe de seguimiento elaborado sobre la evaluación de las directrices de supervisión de la información financiera⁸ realizada en 2017. En él se constató la mejora de las siete autoridades nacionales competentes analizadas —HCMC (EL), MNB (HU), FCMC (LV), MFSA (MT), CMVM (PT), FSA (RO), FI (SE)—, por la asignación de más recursos a la supervisión de información financiera, y se destacó que la revisión de las directrices había implicado un esfuerzo adicional en materia de recursos por los mayores requisitos exigidos y por la inclusión de información no financiera.

ESMA dedicó recursos a la convergencia en materia de *enforcement* a través de las iniciativas llevadas a cabo por la red de departamentos de inspección (investigación) y de lo contencioso de las ANC (Enforcement Network). Entre las actividades que destacar se encuentran el intercambio de información sobre casos reales para compartir experiencias y prácticas entre las autoridades nacionales y una formación específica en la que participaron todas las autoridades nacionales sobre prácticas concretas de investigación. ESMA y la Enforcement Network mantuvieron diversos contactos con la Comisión Europea con la finalidad de poder contribuir a lograr cambios legislativos o poner en marcha otro tipo de iniciativas que puedan mejorar el marco legislativo y avanzar hacia la convergencia en este ámbito.

Directrices de ESMA

CUADRO II.8.2.1

	Directrices ESMA	Posición CNMV	Fecha de notificación
1	Directrices relativas a la metodología, la función de vigilancia y el mantenimiento de registros al amparo del Reglamento sobre los índices de referencia	Cumplimiento	03/02/2022
2	Directrices sobre la notificación de fallos en la liquidación con arreglo al artículo 7 del Reglamento sobre liquidación y depositarios centrales de valores (DCV)	Cumplimiento	01/02/2022
3	Directrices relativas a determinados aspectos de los requisitos de conveniencia y solo ejecución de MiFID II	Cumplimiento	10/05/2022
4	Directrices relativas al retraso en la difusión de información privilegiada e interacciones con la supervisión prudencial	Cumplimiento	20/05/2022
5	Directrices sobre procedimientos y metodologías comunes en el proceso de revisión y evaluación supervisora de las ECC con arreglo al artículo 21 de EMIR	Cumplimiento	05/07/2022
6	Directrices sobre los escenarios utilizados para las pruebas de resistencia en virtud del Reglamento sobre fondos del mercado monetario (actualización)	Cumplimiento	01/08/2022

Fuente: CNMV.

Las directrices y recomendaciones de ESMA son uno de los instrumentos más relevantes para la consecución de la convergencia supervisora entre sus miembros. En 2022 la CNMV informó a ESMA del cumplimiento de las directrices (bien desde la fecha de notificación o bien, en un caso, desde la fecha en que se

incorporen las modificaciones legales necesarias) que se enumeran en el cuadro II.8.2.1. ESMA publica esta información en su página web y, en caso de que algún miembro no se comprometa a cumplir con ellas total o parcialmente, lo hace público. ESMA puede, incluso, dar a conocer los motivos aportados por la autoridad nacional competente que justifiquen su no adopción, previa notificación a dicha autoridad.

Otras actuaciones de ESMA

En su participación en el procedimiento normativo en 2022 en materia de **postcontratación**, ESMA proporcionó asesoramiento técnico a la Comisión Europea sobre dos actos delegados de desarrollo del Reglamento EMIR con medidas temporales sobre los requisitos de aportar garantías por los participantes de carácter no financiero del mercado, en el sentido de que estos vean suavizados los requisitos sobre garantías (incremento del umbral exento y ampliación de activos elegibles).

ESMA, junto con la Autoridad Bancaria Europea (EBA) y la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (EIOPA), remitieron a la Comisión el informe final con proyectos de normas técnicas de regulación o *regulatory technical standards* (RTS) sobre la divulgación de la exposición de productos financieros a inversiones en gas fósil y energía nuclear de conformidad con el Reglamento de divulgación de finanzas sostenibles (SFDR). En este informe se propone agregar divulgaciones específicas para proporcionar transparencia sobre las inversiones en ciertas actividades económicas, bajo criterios muy estrictos, de generación y cogeneración mediante nucleares y gas elegibles o alineadas con la taxonomía. También se emitió el primer informe anual sobre el alcance de la divulgación voluntaria de los principales impactos adversos conforme al SFDR, cuya conclusión fue que la aplicación de los requisitos variaba según las jurisdicciones. Incluye una descripción general preliminar, indicativa y no exhaustiva de ejemplos de mejores prácticas y de casos menos satisfactorios. Finalmente, se estuvo trabajando en la actualización de los principales indicadores adversos existentes en el nivel 2 para incluir, en particular, más indicadores sociales y de gobernanza, como lo solicitó previamente el Parlamento Europeo.

Por último, las AES entregaron a la Comisión Europea su respuesta a la petición de asesoramiento técnico respecto a la revisión del Reglamento sobre productos de inversión basados en seguros minoristas empaquetados (Reglamento PRIIP). Esta entrega, que se produjo en el contexto de la próxima estrategia de inversión minorista, se mostró favorable a una amplia revisión del Reglamento PRIIP (cambios en el documento de información clave para, entre otros aspectos, incluir objetivos/características sostenibles de los productos o mejoras de la comparabilidad en productos con opciones múltiples).

II.8.3 IOSCO: prioridades, novedades y participación de la CNMV

La CNMV es miembro ordinario de IOSCO, forma parte del Comité de Presidentes y tiene derecho a voto en todos los comités de IOSCO. Asimismo, por ser el supervisor de uno de los 17 mercados de valores mundiales de mayor tamaño, la CNMV es miembro nominativo del Consejo de IOSCO, lo que fue ratificado para los próximos cuatro años en la asamblea de IOSCO de octubre 2022. La CNMV forma parte de sus comités permanentes, así como de los grupos de trabajo específicos y

contribuye a los trabajos que la organización internacional desarrolla para la adopción de estándares internacionales en el ámbito de los mercados de valores y en su estrecho trabajo con el FSB y el G20.

En 2022 se conmemoró el 20.^o aniversario del Acuerdo Multilateral de Entendimiento de IOSCO, que, desde su firma en el año 2002, ha proporcionado a los supervisores de valores de todo el mundo una herramienta clave para combatir conductas fraudulentas y mejorar la protección de los inversores y la integridad de los mercados. Gracias a dicho acuerdo, en 2021 se realizaron más de 5.500 intercambios de información relacionados con actuaciones de colaboración internacional en los mercados de valores.

El plan de trabajo de IOSCO para los años 2021 y 2022 se centró en las siguientes áreas:

- i) Estabilidad financiera y riesgos sistémicos de la actividad IFNB.
- ii) Riesgos exacerbados por la pandemia del COVID-19 como conductas indebidas, resiliencia operativa y fraude.
- iii) Finanzas sostenibles.
- iv) Inversión pasiva y proveedores de índices.
- v) Fragmentación de los mercados de valores y derivados.
- vi) Criptoactivos.
- vii) Inteligencia artificial y aprendizaje automático.
- viii) Distribución minorista y digitalización.

Estabilidad financiera y riesgos sistémicos de la actividad IFNB

En este ámbito destacó la revisión temática sobre las recomendaciones de 2018 de IOSCO relativas a la gestión del riesgo de liquidez para instituciones de inversión colectiva⁹. En el informe llevado a cabo por el Financial Stability Engagement Group (FSEG) se señala que existe un alto grado de implementación de las recomendaciones, especialmente en los mercados de mayor tamaño, y se identifican las potenciales áreas de mejora.

A comienzos de 2022 IOSCO publicó el informe con las estadísticas sobre fondos de inversión, que, además de la información sobre fondos de inversión libre (*hedge funds*), incluye, por primera vez, datos sobre el mercado de fondos de inversión abiertos y cerrados de 50 jurisdicciones¹⁰. En el informe se analizan, entre otros aspectos, el apalancamiento, la gestión de la liquidez, el riesgo de contraparte o las necesidades de colateral. Destacó que el apalancamiento del sector de los fondos de

9 OICV-IOSCO (2022). *Thematic Review on Liquidity Risk Management Recommendations* (FR13/22). Noviembre.

10 OICV_IOSCO (2022). *IOSCO Investment Funds Statistics Report* (FR01/2022). Enero.

inversión se ha mantenido relativamente bajo y apuntó que, en condiciones normales, los fondos de inversión libre mantienen suficiente liquidez en sus carteras para hacer frente a los reembolsos de los clientes. Asimismo, subrayó la necesidad de mejorar la disponibilidad de datos para poder llevar a cabo análisis más exhaustivos sobre la gestión de la liquidez de los fondos.

IOSCO analizó también el mercado de bonos corporativos y los factores determinantes de la liquidez durante la situación de estrés de los mercados originada en el contexto de la pandemia¹¹. En su informe de noviembre de 2022, se presentaron los comentarios y las respuestas recibidas al documento de discusión de abril de 2022. Entre las principales conclusiones se señaló la necesidad de incrementar la transparencia y la disponibilidad de datos, lo que podría facilitar la operativa de nuevos participantes en este mercado.

Por otro lado, se publicó el informe realizado junto con el Basel Committee on Banking Supervision (BCBS) y el Committee on Payments and Market Infrastructures (CPMI) en relación con las medidas para mejorar la resiliencia del sector de la IFNB, en el que se analizaron las solicitudes de garantías extraordinarias (*margin calls*) a las entidades de contrapartida de los mercados en marzo y abril de 2020¹². El informe concluyó que dichas garantías se mantuvieron relativamente estables en ese periodo, tanto en los mercados con liquidación centralizada como en los no centralizados, y recomendó llevar a cabo trabajos adicionales para mejorar el funcionamiento de los sistemas de liquidación.

En relación con las entidades de contrapartida central, el FSB, el CPMI e IOSCO publicaron un informe en el que examinan los recursos financieros y las herramientas disponibles para la recuperación y resolución de dichas entidades, así como el potencial impacto de su utilización sobre la estabilidad financiera¹³. En el documento se concluyó la necesidad de continuar con los trabajos referentes a las herramientas de resolución, así como de llevar a cabo un análisis de los beneficios y costes de otras alternativas de resolución. Adicionalmente, el CPMI e IOSCO prosiguieron con los trabajos de seguimiento sobre la aplicación de los Principios de infraestructuras de los mercados financieros (PFMI, por sus siglas en inglés), con especial atención a las herramientas y recursos financieros para la recuperación y resiliencia de las entidades de contrapartida central.

Innovación financiera

En el área de la innovación tecnológica, en 2022 se creó un grupo de trabajo que pretende implementar un ambicioso plan con el fin de desarrollar propuestas de política regulatoria y supervisar los avances y posibles riesgos para la protección de los inversores y la integridad de los mercados. El grupo de trabajo estableció una línea de trabajo enfocada en los mercados de criptoactivos y activos digitales, y otra referida a las finanzas descentralizadas. En materia de estabilidad financiera coordinará sus trabajos con el FSB y se espera que el informe con las recomendaciones sobre política regulatoria se publique a finales de 2023. En

11 OICV-IOSCO (2022). *Corporate Bond Markets – Drivers of Liquidity During COVID-19 Induced Market Stresses - Feedback Statement to the Discussion Paper of April 2022* (OR08/22). Abril.

12 BIS y OICV-IOSCO (2022). *Review of margining practices*. Septiembre.

13 FSB, BIS y OICV-IOSCO (2022). *Central Counterparty Financial Resources for Recovery and Resolution* (FR03/2022). 10 de marzo.

cuanto a las finanzas descentralizadas, en su informe de marzo de 2022¹⁴ IOSCO analizó los principales productos, servicios y participantes en este mercado y señaló que es un área en constante evolución que está replicando las actividades y servicios de los mercados financieros tradicionales, pero en la que se observa un menor grado de protección para los inversores.

Protección al inversor

IOSCO está analizando los cambios y tendencias que se observan en la conducta de los inversores minoristas como consecuencia de las innovaciones tecnológicas, el creciente uso de las redes sociales y el cambio en las condiciones de los mercados, entre otros factores. En marzo de 2022 sometió a consulta un informe en el que se exponen nuevas prácticas de inversión y se subraya el aumento y la sofisticación de los fraudes, así como de las conductas inadecuadas¹⁵. Por último, se presenta una guía de recomendaciones para los reguladores, que incluye el uso de herramientas tecnológicas que permitan la detección temprana y la rápida intervención ante prácticas fraudulentas.

Por otro lado, IOSCO publicó en octubre de 2022 un Informe sobre comercio minorista y digitalización, en el que se identifican los potenciales riesgos derivados del incremento del comercio digital, el cambio en el comportamiento de los inversores, el uso creciente de las redes sociales, la comercialización de productos complejos como criptoactivos y la evolución de los fraudes y estafas asociados a la digitalización y globalización de los mercados¹⁶. El informe propone un conjunto de medidas de supervisión, con un enfoque flexible y proactivo, para responder a los nuevos retos asociados a la comercialización y distribución de productos financieros por Internet. Este informe se complementa con otro publicado en noviembre de 2022, en el que se analizó el impacto de la pandemia en el comportamiento de los inversores y en las iniciativas de educación financiera y se incluyeron recomendaciones, buenas prácticas y medidas sobre protección y educación a los inversores ante situaciones de crisis.

En el ámbito de la información financiera, en octubre de 2022 IOSCO anunció que está llevando a cabo trabajos de cooperación con el Comité Internacional de Estándares de Evaluación (International Valuation Standards Council), para profundizar en el conocimiento de los principios y procesos de evaluación empleados por los valoradores, incluidos aspectos relativos a la gobernanza y diligencia debida, entre otros. Ambos organismos trabajarán estrechamente para mejorar los estándares de calidad de las valoraciones y de la información financiera que está disponible para los inversores.

II.8.4 Consejo de Estabilidad Financiera (FSB)

Las áreas de interés prioritarias —y con mayor relevancia para la CNMV— del FSB en 2022 y que tendrán continuidad en 2023 son las siguientes:

14 OICV-IOSCO (2022). *IOSCO Decentralized Finance Report* (OR01/2022). Marzo.

15 OICV-IOSCO (2022). *Retail Market Conduct Task Force* (CR03/2022). Marzo.

16 OICV-IOSCO (2022). *Report on Retail Distribution and Digitalisation* (FR12/22). Octubre.

- **La continuación de los trabajos para afrontar las vulnerabilidades en el sector de la IFNB.** Entre las vulnerabilidades identificadas, cabe destacar el alto nivel de apalancamiento, a través de derivados, de *commodities traders* o de entidades poco o nada reguladas como los *family offices*, que se han visto muy afectadas por el impacto de las mayores garantías exigidas como consecuencia de la volatilidad de los mercados. Otra actuación en esta misma área de la IFNB fue la de afrontar los desajustes de liquidez (*liquidity mismatches*) en los fondos de inversión abiertos.
- **Las vulnerabilidades estructurales y la volatilidad intrínseca de los criptoactivos llevaron en 2022 al G20 a encargar al FSB el desarrollo de un marco regulatorio global para criptoactivos que se completará en 2023.** La actuación anterior, realizada en coordinación con los *standard setting bodies* (International Organisation of Securities Commission —IOSCO—, Basel Committee on Banking Supervision —BCBS—, Committee on Payments and Market Infrastructures —CPMI— e International Association of Insurance Supervisors —IAIS—), ha sido complementada con recomendaciones para acuerdos globales sobre las denominadas *stablecoins* y para un seguimiento del sector de las finanzas descentralizadas (*Decentralised Finance*, DeFi).
- **El cambio climático continúa siendo una prioridad para reguladores y supervisores, dadas sus implicaciones para la estabilidad financiera.** El FSB siguió coordinando en 2022 los trabajos para hacer frente a los riesgos financieros asociados al cambio climático tomando como referencia el *climate roadmap* de julio de 2021. Un punto clave de este trabajo han sido los trabajos desarrollados por el International Sustainability Standards Board (ISSB) sobre estándares globales para divulgación y reporte de información climática, que finalizarán en el primer semestre de 2023.

Otros trabajos relevantes del FSB en 2022 estuvieron relacionados con la ciberseguridad y la resiliencia operativa y con el reforzamiento de los sistemas de pago transfronterizos.

La CNMV (en la persona de su presidente) es miembro de uno de los comités permanentes del FSB, el Comité de Implementación de Estándares (SCSI). Adicionalmente, la CNMV copreside un subgrupo sobre resolución de entidades de contrapartida central y es miembro del grupo de seguimiento y evaluación anual de la actividad ligada a la IFNB. El personal de la CNMV participa también regularmente en grupos y subgrupos de trabajo del FSB.

II.8.5 Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores (IIMV)

La CNMV preside el Patronato del Instituto Iberoamericano del Mercado de Valores (IIMV), que, junto con el resto de patronos, promociona y facilita los medios humanos de muchos de los proyectos del Instituto. El Patronato tomó cuenta del programa de trabajo establecido por el Consejo de Autoridades celebrado el 9 de febrero de 2022. La CNMV contribuyó con expertos en las actividades formativas sobre ciberseguridad y criptoactivos, normas internacionales de información financiera, gobierno corporativo y finanzas sostenibles.

La situación del COVID-19 en algunos países de la región aconsejó que la primera reunión del Consejo de Autoridades se celebrase virtualmente en febrero de 2022,

mientras que la segunda se realizó de modo presencial, en noviembre de 2022, en Lima. Este Consejo, que es el máximo órgano del Instituto y del que forman parte los presidentes y superintendentes de sus miembros, aprobó el plan de formación correspondiente al ejercicio 2022. En dicha reunión el Consejo de Autoridades acordó relanzar algunas actividades presenciales en la segunda parte del año y adoptó la decisión de remarcar la necesidad de formación en ciberseguridad, criptoactivos y finanzas sostenibles. El Consejo aprobó continuar con el programa de actividades de capacitación que lleva a cabo el IIMV, como las relativas a las normas internacionales de información financiera, gobierno corporativo, actualización de la regulación de los mercados de capitales en los miembros y supervisión de los mercados.

Las actividades celebradas en 2022 por tipo de actividad fueron las siguientes:

- Nueve actividades virtuales de formación: cursos sobre ciberseguridad, normas internacionales de información financiera, supervisión, protección del inversor, gobierno corporativo y finanzas sostenibles.
- Dos talleres sobre advertencias y supervisión de entidades transfronterizas no registradas, y *regtech* y *suptech*.
- Un coloquio sobre innovación regulatoria para el impulso de proyectos *fintech*.
- Tres actividades de cooperación y difusión.

Casi mil personas asistieron a los cursos, talleres, coloquio y jornadas organizados durante 2022, casi todos funcionarios de las superintendencias y comisiones de valores. Las actividades con mayor asistencia fueron las referidas a *fintech*, *regtech* y *suptech*. La asistencia a la formación más específica impartida en los cursos antes mencionados fue de 35 expertos, de media, salvo en el caso del de finanzas sostenibles, al que asistieron 65 técnicos. Estos cursos tienen una duración media de 5 semanas.

El IIMV también lleva a cabo dos actividades de difusión distintas. La primera consiste en la publicación de una revista (Login – IIMV (rimv.org), que incluye artículos sobre finanzas sostenibles, *fintech* (DLT), gobierno corporativo y ejemplos de fomento del mercado de capitales. La segunda actividad de difusión, que es novedad del ejercicio 2022 y tiene carácter permanente, es la publicación de un boletín sobre las novedades de regulación y supervisión de los miembros del IIMV, que ha conllevado la celebración o el intercambio de experiencias bilaterales entre sus miembros. Durante el año 2022 el IIMV publicó 8 boletines de este tipo (<https://www.iimv.org/boletines/>).

Finalmente, en relación con los trabajos efectuados en 2022, el IIMV organiza otras actividades no planeadas por el Consejo de Autoridades pero que solicitan por los miembros durante el año. De entre ellas destacaron en 2022: la elaboración de un cuadro de normativas sobre préstamos a empleados de sociedades comisionistas (*traders*), solicitada por la SFC de Colombia; la colaboración en la difusión de la sesión informativa sobre la transición del LIBOR USD, organizada por la CNMV de España; la participación en el 1.º Diálogo de Convergencia Regulatoria y Operativa de los Mercados de Capitales de Centroamérica y el Caribe en la República Dominicana, a iniciativa de la SIMV de la República Dominicana; y la participación de funcionarios de países miembros del IIMV en el Curso sobre Finanzas Sostenibles que la CNMV inició en 2022.

Respecto al plan de trabajo del IIMV para el año 2023, el Consejo de Autoridades del IIMV se reunió en Lima el 3 de noviembre del 2022. En las sesiones del Consejo se debatieron, entre otros asuntos, sobre: finanzas sostenibles, criptoactivos, *fintech* e innovaciones tecnológicas, financiación de pymes, prevención y supervisión en inversiones no reguladas y gestión de activos. A partir de estas discusiones, el IIMV elaboró las actividades del IIMV para 2023, que girarán alrededor de las materias anteriores.

La actuación de la CNMV
en los mercados de valores
Cooperación y actividad
internacional

II.9 Finanzas sostenibles

Durante 2022, la CNMV continuó trabajando para favorecer el desarrollo de las finanzas sostenibles y contribuir así a la transición hacia una economía más sostenible e inclusiva. Este trabajo se enmarca en las prioridades estratégicas y objetivos de la CNMV definidos para el periodo 2021-2022, que incluían como línea estratégica facilitar la reorientación de los flujos de capital hacia inversiones que favorezcan el crecimiento sostenible, asegurando la fiabilidad de la información al inversor.

II.9.1 Contexto y desarrollos normativos

En 2022 se mantuvo un intenso ritmo de trabajo normativo sobre las finanzas sostenibles, con avances significativos en tres iniciativas legislativas que son parte relevante del Plan de Acción sobre Finanzas Sostenibles:

- En enero de 2023, entró en vigor la Directiva (UE) 2022/2464 sobre información corporativa en materia de sostenibilidad de las empresas¹ (CSRD, por sus siglas en inglés²), que refuerza la normativa vigente en materia de información no financiera³ (*Non-Financial Reporting Directive* – NFRD). Así, la nueva directiva amplía el contenido de información a reportar y extiende el rango de empresas obligadas a divulgar información sobre estas cuestiones. La información sobre sostenibilidad se presentará en una sección específica del informe de gestión. Estas compañías tendrán que informar de acuerdo con los Estándares Europeos de Reporte sobre Sostenibilidad (ESRS), cuyos borradores han sido desarrollados por el EFRAG (European Financial Reporting Advisory Group). La Comisión consultará a los organismos de la Unión Europea (UE) y a los Estados miembros antes de adoptar las normas en actos delegados en junio de 2023, a lo que seguirá un periodo de examen por parte del Parlamento Europeo y del Consejo. La directiva se aplicará en cuatro fases; la primera será aplicable en el año financiero 2024 para los informes publicados en 2025 de las grandes empresas que sean entidades de interés público y superen el número medio de 500 empleados. En la segunda fase se aplicará, para los ejercicios que comiencen a partir del 1 de enero de 2025, a las grandes empresas actualmente no sujetas a la NFRD que cumplan, al menos, dos de los tres criterios siguientes: i) que el número medio de empleados durante el ejercicio sea superior a 250, ii) que la cifra anual de negocio supere 40 millones de euros o iii) que el

1 Directiva (UE) 2022/2464 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de diciembre de 2022, por la que se modifican el Reglamento (UE) n.º 537/2014, la Directiva 2004/109/CE, la Directiva 2006/43/CE y la Directiva 2013/34/UE, por lo que respecta a la presentación de información sobre sostenibilidad por parte de las empresas.

2 Actualmente se encuentra en proceso la transposición de esta directiva a la legislación española

3 Directiva (UE) 2014/95/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 22 de octubre de 2014, por la que se modifica la Directiva 2013/34/UE en lo que respecta a la divulgación de información no financiera e información sobre diversidad por parte de determinadas grandes empresas y determinados grupos.

total del activo supere 20 millones de euros. La tercera fase, para los ejercicios que comiencen a partir del 1 de enero de 2026, se aplicará a pequeñas y medianas empresas emisoras de valores admitidos a negociación en mercados regulados que no sean microempresas, a entidades de crédito pequeñas y no complejas, y a empresas de seguro y reaseguro cautivas. Por último, para los ejercicios que comiencen a partir del 1 de enero de 2028, se aplicará a empresas de terceros países que generen una facturación superior a 150 millones de euros en la Unión Europea y tengan una filial o sucursal que supere determinados umbrales.

- **En diciembre de 2022, el Consejo Europeo adoptó su posición negociadora sobre la Directiva sobre la diligencia debida de las empresas en materia de sostenibilidad (CSDD – *Corporate Sustainability Due Diligence Directive*),** lo que marcó el inicio de las negociaciones con el Parlamento Europeo. Esta directiva tiene por objeto mejorar la protección del medio ambiente y los derechos humanos en la UE y fuera de ella, a través de obligaciones a las empresas para que identifiquen, prevengan o mitiguen los efectos adversos de sus actividades o pongan fin a ellos. Está previsto que el Parlamento adopte su posición final en mayo de 2023 y se espera que las instituciones europeas acuerden un texto definitivo más adelante en 2023.
- **En cuanto al Reglamento sobre los bonos verdes europeos, se ha alcanzado recientemente un acuerdo provisional.** Si bien en 2022 no fue posible concluir las negociaciones entre el Consejo, el Parlamento y la Comisión, estas se retomaron bajo la presidencia sueca del Consejo en el primer semestre de 2023 y el Coreper aprobó el texto definitivo el 10 de mayo de 2023, por lo que se espera que el texto definitivo sea aprobado próximamente por el Consejo y el Parlamento Europeo, tras lo cual será de aplicación 12 meses después de su entrada en vigor. El reglamento tiene el objetivo de sentar las bases para la designación del estándar voluntario de «bono verde europeo» para los bonos que persiguen objetivos medioambientales relativos al Reglamento de Taxonomía y reducir así también el riesgo de *greenwashing* en los mercados de renta fija.

En relación con otras iniciativas ya aprobadas, se produjeron avances relevantes que afectan, entre otros, a los participantes de los mercados o emisores de valores.

- **Respecto a la Taxonomía de actividades sostenibles de la Unión Europea (Reglamento (UE) 2020/852), en julio se publicó el Acto Delegado complementario relativo a la energía nuclear y el gas⁴, aplicable a partir del 1 de enero.** Este acto delegado establece los criterios técnicos de selección que deben cumplirse para que ciertas actividades económicas de generación o cogeneración relacionadas con el gas o la energía nuclear se añadan, con ciertas restricciones, como actividad de transición a las ya definidas por el primer acto delegado sobre mitigación y adaptación al cambio climático.

En el primer semestre de 2023, se espera la publicación por la Comisión Europea del Acto Delegado que recogerá los criterios técnicos de selección

4 Reglamento Delegado (UE) 2022/1214 de la Comisión, de 9 de marzo de 2022, por el que se modifica el Reglamento Delegado (UE) 2021/2139 en lo que respecta a las actividades económicas en determinados sectores energéticos y el Reglamento Delegado (UE) 2021/2178 en lo que respecta a la divulgación pública de información específica sobre actividades económicas.

de los otros cuatro objetivos medioambientales del artículo 9 del Reglamento de Taxonomía⁵: uso sostenible y protección de los recursos hídricos y marinos, transición hacia una economía circular, prevención y control de la contaminación, y protección y recuperación de la biodiversidad y los ecosistemas. Por el momento, la Plataforma de Finanzas Sostenibles⁶ ha emitido una propuesta y un anexo detallado que establece un plan de recomendaciones técnicas para estos objetivos. El 5 de abril de 2023 la Comisión Europea publicó el borrador de reglamento delegado que desarrolla la taxonomía de los otros cuatro objetivos medioambientales, junto con un borrador de modificación del Reglamento Delegado 2021/2139, que desarrolla los objetivos de adaptación y mitigación, con lo que se abría un plazo de cuatro semanas para poder enviar comentarios al respecto (hasta el 3 de mayo).

- **En relación con el Reglamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros (SFDR), en julio de 2022 se publicaron las normas técnicas que deben utilizar los participantes en los mercados financieros a la hora de divulgar información relacionada con la sostenibilidad⁷, que fueron posteriormente objeto de corrección en diciembre. Dichas normas especifican los pormenores en materia de contenido y presentación que ha de cumplir la información relativa al principio de «no causar un perjuicio significativo» y detallan el contenido, los métodos y la presentación para la información relativa a los indicadores de sostenibilidad y las incidencias adversas en materia de sostenibilidad, así como el contenido y la presentación de información relativa a la promoción de características medioambientales o sociales y de objetivos de inversión sostenible en los documentos precontractuales, en los sitios web y en los informes periódicos.**

Asimismo, en octubre, a fin de ampliar las divulgaciones que proporcionen transparencia sobre las inversiones en actividades económicas relacionadas con el gas y la energía nuclear, la Comisión Europea adoptó correcciones a esta normativa delegada, que está bajo el escrutinio del Parlamento Europeo y del Consejo.

5 Reglamento Delegado (UE) 2021/2139 de la Comisión, de 4 de junio de 2021, por el que se completa el Reglamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo y del Consejo y por el que se establecen los criterios técnicos de selección para determinar las condiciones en las que se considera que una actividad económica contribuye de forma sustancial a la mitigación del cambio climático o a la adaptación al mismo, y para determinar si esa actividad económica no causa un perjuicio significativo a ninguno de los demás objetivos ambientales.

6 La Plataforma sobre Finanzas Sostenibles es un órgano consultivo de la Comisión Europea creado en virtud del artículo 20 del Reglamento de Taxonomía. Su objetivo principal es asesorar a la Comisión Europea sobre la implementación y la usabilidad de la taxonomía y el marco de finanzas sostenibles en general. La Plataforma reúne la experiencia en sostenibilidad del sector corporativo y público, de la industria, del mundo académico, de la sociedad civil y de la industria financiera.

7 Reglamento Delegado (UE) 2022/1288 de la Comisión, de 6 de abril de 2022, por el que se completa el Reglamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo y del Consejo respecto a las normas técnicas de regulación que especifican los pormenores en materia de contenido y presentación que ha de cumplir la información relativa al principio de «no causar un perjuicio significativo», y especifican el contenido, los métodos y la presentación para la información relativa a los indicadores de sostenibilidad y las incidencias adversas en materia de sostenibilidad, así como el contenido y la presentación de información relativa a la promoción de características medioambientales o sociales y de objetivos de inversión sostenible en los documentos precontractuales, en los sitios web y en los informes periódicos.

Por otro lado, el 2 de agosto de 2022 comenzó a aplicarse el Reglamento (UE) 2021/1253, de 22 de abril de 2021, que modifica el Reglamento Delegado (UE) 2017/565 en relación con la integración de los factores, riesgos y preferencias de sostenibilidad en ciertos requisitos organizativos y condiciones operativas de las entidades que prestan servicios de inversión. Según esta norma, las entidades deben integrar las preferencias de sostenibilidad del cliente en el proceso de evaluación de la idoneidad cuando prestan asesoramiento en materia de inversión o gestión discrecional de carteras.

Es preciso mencionar, asimismo, el trabajo realizado por ESMA durante el ejercicio 2022, en el que la CNMV participó activamente:

- **Publicación, en febrero, de la hoja de ruta sobre finanzas sostenibles para los ejercicios 2022-2024**, en la que se identificaron tres prioridades en su labor en materia de finanzas sostenibles: i) reducir el riesgo de *greenwashing* y fomentar la transparencia; ii) desarrollar las capacidades de las autoridades nacionales competentes y de ESMA en el ámbito de las finanzas sostenibles, y iii) supervisar, evaluar y analizar los mercados y riesgos relacionados con aspectos ambientales, sociales y de gobernanza (ASG).
- **Asimismo, el supervisor europeo publicó en octubre su estrategia para 2023-2028**, siendo la sostenibilidad uno de los cinco ámbitos clave. Adicionalmente, ESMA tiene previsto incorporar en mayor medida los factores ASG a sus propias actividades.
- **ESMA también publicó el calendario de implementación hasta 2024 de la normativa de finanzas sostenibles** para el SFDR, los registros de operaciones (TR), la CSRD, la Directiva de Mercados de Instrumentos Financieros (MiFID), la Directiva sobre distribución de seguros (IDD), los organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (UCITS) y para la Directiva sobre gestores de fondos de inversión alternativos (AIFMD).
- **Adicionalmente, la institución comunicó en octubre que está cambiando sus prioridades de supervisión estratégica de la Unión para incluir divulgaciones de políticas ASG**, junto con la calidad de los datos del mercado. Esta nueva prioridad representa un paso importante en la implementación de su estrategia, que otorga un papel destacado a las finanzas sostenibles.

II.9.2 Actuaciones de la CNMV

Siguiendo las líneas estratégicas fijadas para 2021-2022, la CNMV acometió durante 2022 diversas actuaciones en relación con la sostenibilidad en el ámbito de los mercados de capitales.

Actuaciones para facilitar el papel del mercado de valores en la transición hacia una economía más sostenible e inclusiva

En el ámbito de la prestación de servicios de inversión, destaca la incorporación de las preferencias de sostenibilidad en la evaluación de idoneidad, que entró en vigor el pasado 2 de agosto de 2022, tras la modificación del Reglamento Delegado 2017/565. Al objeto de guiar al sector, y dada la novedad de la normativa,

la CNMV emitió un comunicado en julio⁸, recordando la entrada en vigor de esta y la intención de incorporar las directrices de ESMA a este respecto, una vez aprobadas⁹, en sus procesos de supervisión. Asimismo, la CNMV recordaba que el personal de las entidades que recopile información de los clientes debe contar con los suficientes conocimientos para poder explicarles en un lenguaje sencillo y de manera comprensible los diferentes aspectos sobre los que se recaban sus preferencias de sostenibilidad.

Del mismo modo, el 4 de octubre, la CNMV emitió un comunicado dirigido a las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva (IIC¹⁰) sobre modificaciones normativas de próxima aplicación. En el comunicado se destacaba que a comienzos de 2023 tendría lugar la entrada en vigor de diversa normativa europea que afecta a las IIC, y que podría conllevar para las gestoras un esfuerzo importante de adaptación. Entre ellas, destacaba la obligación de elaborar y registrar un anexo al folleto para las IIC que promueven la sostenibilidad o que tienen como objetivo inversiones sostenibles. La CNMV recordaba la necesidad de planificar los ajustes con la debida antelación y con suficiente detalle, y de llevar a cabo una oportuna asignación de recursos. La CNMV estableció procedimientos para tratar de facilitar, en la medida de lo posible, los cambios requeridos y ofreció su colaboración a las entidades para aclarar cuantos aspectos se considerasen necesarios.

Además de lo anterior, la CNMV actualizó en julio el documento «Preguntas y respuestas sobre la normativa de sostenibilidad aplicable a los productos financieros: Reglamento 2019/2088 (SFDR) y Reglamento 2020/852 (Taxonomía)¹¹», publicado el 12 de noviembre de 2021. En esta actualización se recogen los avances aprobados por la Comisión Europea el 6 de abril de 2022, en la versión final de las normas técnicas de regulación que desarrollan SFDR. Asimismo, se añaden los avances de ESMA a través de su Guía (*Supervisory Briefing*) publicada el 31 de mayo de 2022, relativa a riesgos de sostenibilidad y divulgaciones en el área de la gestión de inversiones. También se incorporan los avances de la Comisión Europea, a través de su Decisión de 13 de mayo de 2022 sobre la adopción de las respuestas a las preguntas presentadas por las autoridades europeas de supervisión el 10 de diciembre de 2021, donde se han aclarado determinadas cuestiones y establecido criterios adicionales relativos a SFDR y al Reglamento de Taxonomía.

Igualmente destacan algunas actividades supervisoras llevadas a cabo por la CNMV para contribuir a una aplicación efectiva del marco normativo de finanzas sostenibles.

En primer lugar, la CNMV publicó, por primera vez de forma separada, el Informe sobre la supervisión del estado de información no financiera [EINF] y principales áreas de revisión de las cuentas del ejercicio 2020¹². De los 145 emisores, 43 estaban obligados a incluir el EINF en su informe de gestión individual, y 96 en el consolidado (30 % y 71 % del total, respectivamente). La CNMV resalta en este ámbito la importancia de que la información verificada y no verificada se encuentre perfectamente identificada y sea trazable. Las entidades deben seguir mejorando sus

8 <https://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t={b3dd0dda-ae2f-4017-b70d-45c1d17ccd43}>

9 Las directrices se publicaron el 3 de abril de 2023 y entrarán en vigor seis meses después de su traducción a todas las lenguas oficiales de la Unión Europea.

10 <https://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t={444bf18e-1a23-4ca8-b54f-3a6073755028}>

11 https://www.cnmv.es/docportal/Legislacion/FAQ/PyR_Sostenibilidad_pdtos_financieros.pdf

12 https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/EINF_2020.pdf

desgloses, que han de ser más claros y concretos: se trata de indicar qué hace una entidad para crear valor, cómo lo hace y por qué, y el rol que tienen los distintos interesados (*stakeholders*) —clientes, proveedores, franquiciados, empleados, accionistas, etc.— en dicho proceso de creación de valor. En la supervisión del EINF del ejercicio 2021 se prestará especial atención a la información sobre emisiones de gases de efecto invernadero (GEI), al perímetro de la información y a la cadena de valor de la entidad, y se continuarán revisando los desgloses sobre el impacto que ha tenido el COVID-19.

Asimismo, en las entidades que fueron objeto de revisión sustantiva sobre su información anual de 2021, se ha realizado un análisis de la coherencia entre la información incluida en los estados financieros y en el estado de información no financiera respecto de los efectos y los riesgos derivados del cambio climático. Los resultados del análisis se publicarán en el informe de supervisión anual, detallando la revisión efectuada, los resultados identificados y las propuestas de posibles mejoras para aplicar en los siguientes ejercicios.

Además, se han elaborado dos documentos de trabajo que se han publicado recientemente en la web de la CNMV¹³, ¹⁴. El primer informe, *Emisores de valores españoles y su relación con el cambio climático*, tiene como objetivo cuantificar el grado de alineamiento con las metas climáticas del Acuerdo de París y con la normativa de la Unión Europea y evaluar el riesgo derivado del cambio climático sobre el sistema financiero. Además, se realiza una evaluación de la incorporación de los retos derivados del cambio climático en el ámbito del gobierno corporativo, la identificación de riesgos y oportunidades, y el establecimiento de metas concretas de disminución de emisiones. El segundo documento, *Medición del riesgo de transición en fondos de inversión*, contiene los resultados de la cuantificación, con la realización de pruebas de resistencia (*test de estrés*) del riesgo climático sobre los fondos de inversión españoles.

Presencia internacional de la CNMV en el ámbito de las finanzas sostenibles

Durante 2022 la CNMV, en el ejercicio de sus funciones, contribuyó al desarrollo normativo de las finanzas sostenibles a través de una presencia cada vez más intensa en el debate nacional e internacional.

En noviembre, la CNMV participó en la COP27¹⁵ en varios actos relacionados con las finanzas sostenibles. En estos actos participaron el presidente de la CNMV, en su condición de vicepresidente del Grupo de trabajo sobre sostenibilidad de IOSCO y la consejera Helena Viñes, como miembro del Grupo de Alto Nivel del Secretario General de la ONU sobre los compromisos a emisiones cero netas.

En diciembre de 2022, IOSCO nombró al presidente de la CNMV, Rodrigo Buena-ventura, presidente del Grupo de trabajo sobre sostenibilidad de IOSCO. Desde ese momento el presidente dirige los trabajos de IOSCO relativos a los estándares

13 https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/MONOGRAFIAS/DT_82_Emisores_cambio_clima.pdf

14 https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/MONOGRAFIAS/DT_81_Medicion_del_riesgo_fondos.pdf

15 La COP o Conferencia de las Partes es la reunión de los países firmantes del Convenio Marco de Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (CMNUCC). En este encuentro se toman decisiones políticas a nivel internacional para combatir el cambio climático o disminuir las emisiones de gases de efecto invernadero.

del International Sustainability Standards Board (ISSB), la emisión de buenas prácticas y los mercados de emisiones de carbono.

Del mismo modo, y en el ámbito europeo, Montserrat Martínez, vicepresidenta de la CNMV, ha sido la presidenta de la *Coordination Network* sobre sostenibilidad de ESMA. En este grupo se han impulsado proyectos relevantes como la publicación del *Call for Evidence on Greenwashing*, cuyo objetivo es contribuir al trabajo de la Comisión Europea para mejorar la comprensión del fenómeno mediante casos concretos y así tener el marco adecuado para identificar, prevenir y, en su caso, sancionar posibles prácticas de *greenwashing*.

Otras actuaciones

Destacan otro tipo de acciones llevadas a cabo por la CNMV durante 2022, orientadas a favorecer la difusión de información relativa a las finanzas sostenibles.

El 26 de octubre, la CNMV organizó una conferencia que se denominó «Hacia unas finanzas más sostenibles», sobre los desarrollos recientes en el ámbito de las finanzas sostenibles a través de tres paneles moderados por la CNMV y a los que asistieron expertos del sector (el primero, sobre las sendas de descarbonización y la taxonomía, los dos pilares de la estrategia europea; el segundo, sobre el futuro marco de reporte sobre sostenibilidad y, el último, sobre gestión de activos, en particular, carteras y fondos más sostenibles). La conferencia, celebrada en la sede de la CNMV, contó con la clausura de la vicepresidenta primera del Gobierno y ministra de Asuntos Económicos y Transformación Digital, Nadia Calviño, y el presidente de la CNMV, Rodrigo Buenaventura. La apertura correspondió a la vicepresidenta de la CNMV, Montserrat Martínez Parera. La conferencia está disponible en la web de la CNMV.

Como parte de su labor de educación financiera, la CNMV llevó a cabo varias actividades para tratar de mejorar las capacidades relativas a las finanzas sostenibles. Así, dentro de su campaña de información a los inversores en productos ASG, se complementaron los contenidos de la guía rápida *Las finanzas sostenibles*, con el fin de formar y facilitar la comprensión de los productos ASG, sus eventuales riesgos y la nueva regulación. Además, se elaboró un glosario en la web de la CNMV para recoger términos relacionados con la sostenibilidad. Adicionalmente, se diseñó y presentó un curso básico e interactivo disponible en la web de la CNMV¹⁶. Este curso se presenta en un lenguaje sencillo y con un contenido centrado en lo más relevante, facilitando además un cuestionario al final para comprobar lo aprendido sobre las finanzas sostenibles. Por último, se elaboró y publicó una infografía muy visual con contenidos básicos relativos a las finanzas sostenibles.

Por otra parte, y con el fin de reforzar los conocimientos de todo el personal de la CNMV en materia de finanzas sostenibles, en noviembre se comenzaron a impartir píldoras formativas. Esta formación, de contenido eminentemente práctico, incluye conocimientos relacionados con la normativa reciente, gestión de activos y estrategias de inversión sostenible, taxonomía europea, factores ASG en la comercialización de productos financieros y divulgación de información sobre sostenibilidad.

16 <https://www.cnmv.es/Cursos/Educacion-Financiera/Finanzas-Sostenibles/index.html>

Además, cabe destacar que el 10 de marzo de 2022 se publicó en el *Boletín Oficial del Estado* la Resolución de 28 de febrero de 2022 del Consejo de la CNMV, por la que se modifica el Reglamento de Régimen Interior (RRI) de la Comisión¹⁷. La presente reforma del RRI pretende ajustar la estructura organizativa de la CNMV a sus nuevas funciones, destacando las que van a desarrollarse en el ámbito de las finanzas sostenibles. Se incluyen dentro de las funciones desempeñadas por la Dirección General de Política Estratégica y Asuntos Internacionales las relacionadas con la coordinación de los asuntos relativos a las finanzas sostenibles, y se modifica la denominación del Departamento de Estrategia e Innovación, que pasa a ser el Departamento de Estrategia, Innovación y Finanzas Sostenibles, con el fin de dar mayor visibilidad a esta función y de reflejar la importancia que se va a conceder a las finanzas sostenibles.

Finalmente, en su compromiso con la sostenibilidad, durante el ejercicio 2022 la CNMV comenzó la **implementación y desarrollo de su plan global de sostenibilidad medioambiental como organización**. Este proceso se prevé que se extienda durante varios años.

17 BOE-A-2022-3718 Resolución de 28 de febrero de 2022, del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se modifica el Reglamento de Régimen Interior de la Comisión.

II.10 Fintech y ciberseguridad

Una de las prioridades de la CNMV es el fomento de la aplicación de las innovaciones tecnológicas a la provisión de servicios financieros. Esta prioridad persigue encontrar un equilibrio entre el fomento de la innovación y la prevención de los riesgos asociados, para mantener así la integridad de los mercados de valores y la protección del inversor. Así se reflejaba en la estrategia del bienio 2021-2022 y en el Plan de actividades 2022. Este año, además, cabe destacar los trabajos realizados por la CNMV para dar cumplimiento a la Circular 1/2022, de 10 de enero, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores¹, que regula la publicidad sobre criptoactivos presentados como objeto de inversión. Las principales líneas de actuación durante el año 2022 fueron las siguientes.

II.10.1 Portal Fintech

A través de este portal (*innovation hub*), creado en 2016, se ofrecen indicaciones regulatorias a aquellos proyectos que, por su modelo de negocio, podrían realizar una actividad relacionada con los mercados de valores. Se trata de un espacio informal al que acuden tanto innovadores de pequeñas empresas (*start-ups*) como departamentos de innovación de entidades del sector financiero ya consolidadas. Este punto de contacto permite que desde la CNMV se tenga conocimiento de los nuevos servicios y productos que, basados en las nuevas tecnologías, se pueden llegar a ofrecer y del estado de la innovación en el sector financiero, así como que se proporcione orientación regulatoria a los promotores de este tipo de proyectos.

Consultas recibidas en el Portal Fintech

CUADRO II.10.1.1

Verticales	2021	2022
Plataformas de financiación participativa (PFP)	8	5
Criptoactivos y <i>blockchain</i>	98	97
<i>Token sales</i>	48	55
<i>Exchanges</i>	10	8
Otros	40	34
Asesoramiento y gestión automatizados	11	7
Relación con el cliente	0	2
Proveedor de tecnología	1	5
Otros	23	19
Total	141	135

Fuente: CNMV.

Desde la puesta en marcha del Portal Fintech se han recibido un total de 711 consultas. A continuación, se detalla el número de consultas recibidas durante el año

1 https://www.boe.es/diario_boe/txt.php?id=BOE-A-2022-666

2022, desglosadas en función del tipo de proyecto asociado (verticales) y comparado con las recibidas durante 2021.

Las consultas más frecuentes durante 2022 fueron, una vez más, las relativas a criptoactivos y a la tecnología *blockchain*. Fueron muy numerosas las correspondientes a la emisión de criptoactivos, que solicitaban aclarar la naturaleza de los *tokens* y si los criptoactivos se consideraban valores negociables de acuerdo con los criterios de la CNMV. Asimismo, se recibieron muchas consultas en relación con plataformas de tokenización, *exchanges* de criptoactivos, asesoramiento sobre criptoactivos y servicios y productos DeFi (finanzas descentralizadas).

El mercado de criptoactivos, desarrollo regulatorio y actuación de las autoridades

RECUADRO 18

El precio de los principales criptoactivos cerró el año 2022 con descensos relevantes, tras alcanzar máximos en noviembre de 2021. En concreto, *bitcoin* y Ether disminuyeron más del 60 %, con un impacto mucho mayor en otros *tokens* nativos, como es el caso de Solana, que llegó a perder más del 90 % de su valor. Más allá de posibles correcciones de los precios tras alcanzar máximos, durante 2022 acontecieron varios hechos con un fuerte impacto negativo en el ecosistema de los criptoactivos, como fueron el desplome de Terra, un criptoactivo que pretendía ser estable respecto al dólar sin disponer de reservas de esta divisa, la falta de liquidez del protocolo de préstamos Celsius y, principalmente, la quiebra de la plataforma de negociación de criptoactivos FTX, que no contaba con el saldo de criptoactivos adquiridos por sus clientes. Al no figurar dichos criptoactivos separados jurídicamente de los activos de FTX en determinadas jurisdicciones, pasaron a formar parte del proceso de bancarrota que se está llevando a cabo. Este caso ha hecho aún más evidente la necesidad de que exista una normativa que proteja a los inversores y que obligue a estos proveedores de servicios a la segregación de los criptoactivos de sus clientes y su protección en situaciones de crisis de la entidad.

Estos acontecimientos han puesto de manifiesto, aún más, los significativos riesgos de la provisión de servicios sobre criptoactivos sin la existencia de un marco regulatorio sólido. En Europa, el Reglamento sobre los mercados de criptoactivos, conocido como MiCA, y sobre cuyo texto se llegó a un acuerdo entre el Consejo y el Parlamento Europeo en el mes de octubre, regulará la emisión, oferta y negociación de los criptoactivos, así como la provisión de servicios sobre estos y las normas relativas a la prevención del abuso de mercado. Lo acontecido en FTX, donde se pudo incurrir en diferentes irregularidades y malas prácticas, debe ser analizado y tenerse en cuenta en la aplicación que las autoridades supervisoras deberán hacer de MiCA, que, en esta materia, no será de aplicación hasta que hayan transcurrido 18 meses desde su publicación, periodo en el que se desarrollará la normativa de segundo y tercer nivel a la que hace referencia este reglamento.

En España, durante el año 2022 se dio un paso relevante en materia de protección al inversor en los criptoactivos, al regularse la actividad publicitaria que promueva la inversión en estos. En enero de 2022, la CNMV publicó una Circular relativa a la publicidad sobre criptoactivos presentados como objeto de inversión¹. Esta iniciativa regulatoria será complementaria a MiCA, cuando esta sea de aplicación, ya que el reglamento no incide de forma específica en esta materia.

En concreto, la circular establece las normas, principios y criterios a los que debe sujetarse la actividad publicitaria sobre criptoactivos como objeto de inversión, no regulando en ningún caso su emisión o la provisión de servicios en este ámbito. Introduce la obligación de advertir sobre los riesgos y la notificación previa de aquellas campañas publicitarias que tengan la consideración de masivas. La aplicación de esta circular, a finales de febrero, tuvo un impacto relevante en el sector, en el que ya había en marcha numerosas campañas con gran capacidad de difusión y repercusión.

En aplicación de esta circular, entre febrero y diciembre de 2022 la CNMV gestionó 116 expedientes informativos y analizó 957 piezas publicitarias. En la mayoría de los casos se procedió al cese de actuaciones administrativas, principalmente tras la corrección por parte de las entidades de los desajustes detectados en las piezas de las campañas publicitarias. La duración media de las campañas publicitarias ha sido de 150 días.

Los medios publicitarios más utilizados han sido las redes sociales, las páginas web y los buscadores de Internet. Al margen de las páginas web de las entidades, las piezas publicitarias más utilizadas han sido los *banners*, los vídeos y los anuncios. Por el impacto mediático, se debe destacar la celebración de eventos centrados en el entorno de los criptoactivos; la inclusión de publicidad en competiciones deportivas, como la colocación de vallas en acontecimientos de fórmula 1, o el patrocinio de equipos de fútbol.

De forma complementaria a las actuaciones de supervisión de la publicidad, la CNMV desempeñó durante el año 2022 una importante función de asesoramiento, como demuestran las 41 consultas contestadas en relación con la Circular 1/2022.

Adicionalmente, la CNMV consideró relevante monitorizar y hacer un seguimiento del grado de conocimiento y utilización de las criptomonedas en nuestro país. Para ello, llevó a cabo en mayo de 2022 una encuesta entre personas de entre 16 y 70 años para cuantificar el nivel de inversión en estos activos, el conocimiento existente en torno a ellos, las motivaciones, las barreras a la inversión y la percepción de los riesgos. El informe con los resultados de esta encuesta está disponible en la página web² y en el *Boletín de la CNMV*³. Entre los aspectos más relevantes, cabe destacar que cerca del 60 % de los encuestados manifestó haber oído hablar algo de las criptomonedas, pero apenas conocer este mundo, que un 6,8 % ha invertido alguna vez y que un 10,2 % indica su intención de hacerlo en un futuro, siendo sobre todo la población más joven la que muestra un mayor interés. Además, una buena parte (68 %) desconoce o tiene una idea errónea sobre el hecho de que las criptomonedas —salvo pequeñas excepciones, como es el caso de la publicidad— no están sujetas a un marco regulatorio. No obstante, la percepción de que este tipo de productos tiene más riesgo que otras inversiones está ampliamente extendido (60,3 %) y supone una barrera de entrada a su adquisición.

1 Circular 1/2022, de 10 de enero, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. <https://www.cnmv.es/portal/inversor/Publicidad-Criptoactivos.aspx>

2 <https://www.cnmv.es/portal/verDoc.axd?t=%7B714e1e4c-b334-4252-b1f5-677cf438bcb5%7D>

3 Véase el artículo De Miguel, D. y Palomar, M.J. (2022). «Resultados de la encuesta sobre criptomonedas y efectividad de las medidas impulsadas por la CNMV». *Boletín de la CNMV*, Trimestre III, pp. 119-154. Disponible en: https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Boletin/Boletin_3T_22.pdf

II.10.2 Espacio controlado de pruebas (*sandbox*)

El *sandbox* regulatorio es un mecanismo que permite la realización controlada y delimitada de pruebas, bajo la supervisión de las autoridades competentes (CNMV, Banco de España y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones), para analizar la viabilidad de nuevos modelos de negocio o la utilización de nuevas tecnologías en la prestación de servicios financieros. Se puso en marcha durante el año 2021 de acuerdo con lo establecido en la Ley 7/2020, de 13 de noviembre, para la transformación digital del sistema financiero.

Esta norma prevé dos convocatorias (cohortes) anuales (marzo y septiembre) para que los promotores puedan solicitar el acceso al *sandbox*. Durante el año 2022 se pusieron en marcha la tercera y cuarta convocatorias.

- La tercera convocatoria se publicó con fecha 22 de diciembre de 2021. El periodo para la presentación de solicitudes comenzó el 1 de marzo y finalizó el 12 de abril de 2022. Se recibieron un total de seis solicitudes.

El 15 de junio de 2022 se publicó el listado con los tres proyectos presentados al *sandbox* que habían recibido una evaluación favorable, de los cuales uno tenía a la CNMV como autoridad competente. Se trata del proyecto de Securitize, infraestructura basada en tecnologías de registros distribuidos que permite la emisión y negociación de criptoactivos con la consideración de instrumentos financieros MiFID II, ofreciendo a los emisores determinados servicios para la gestión de dichos instrumentos.

- La cuarta convocatoria se publicó con fecha 27 de julio de 2022. El periodo para la presentación de solicitudes comenzó el 1 de septiembre y finalizó el 13 de octubre de 2022. Se recibieron un total de siete proyectos.

El 20 de diciembre de 2022 se publicó el listado con los cinco proyectos presentados al *sandbox* que habían recibido una evaluación favorable, siendo la CNMV la autoridad competente en tres de ellos. En uno participa el Banco de España como observador. Los proyectos son los siguientes:

- **NEXTGEN:** sistema multilateral de negociación DLT en el que se negociarán participaciones de IIC tipo UCITS y los miembros del mercado serán las comercializadoras.
- **Open Brick:** plataforma basada en tecnologías de registros distribuidos para la emisión, negociación y liquidación de instrumentos financieros enfocados en el sector inmobiliario. Los promotores de proyectos inmobiliarios serán los emisores de acciones o bonos.
- **Token City Exchange:** plataforma basada en tecnologías de registros distribuidos para la emisión, negociación y liquidación de instrumentos financieros emitidos por sociedades vinculadas a cualquier sector, especialmente dirigido a pequeñas y medianas empresas.

Asimismo, durante el año 2022 se concluyeron las pruebas de los tres proyectos de la primera convocatoria. Respecto al proyecto de «Emisión y custodia de participaciones tokenizadas de un fondo de inversión», se concluyó que, dada la capacidad para estandarizar y automatizar procesos de la tecnología de registros

distribuidos, esta podría tener un gran potencial para reducir y agilizar todos los procesos de *backoffice*, facilitar procesos de *reporting* internos y externos y aportar beneficios en los procesos de supervisión y relaciones con terceros.

Asimismo, destaca también el potencial de la tecnología para mejorar la función supervisora. La CNMV ha contado con un nodo supervisor² para hacer un seguimiento en tiempo real de la evolución de las participaciones del fondo, la actividad de suscripción y reembolso y la liquidación de este, así como de la publicación del valor liquidativo diario.

La tecnología de registros distribuidos puede ofrecer nuevas herramientas *suptech/ regtech*, ya sea mediante la monitorización de la actividad en nodos supervisores o mediante la ejecución de *smart contracts*. No obstante, es necesario conocer y probar su utilidad en casos de uso concretos y con diferentes infraestructuras para poder valorarlo de forma adecuada. El *sandbox* está proporcionando los medios adecuados para este fin y, por ello, se procura incluir en las pruebas, cuando tiene sentido, nuevas herramientas de supervisión y cumplimiento normativo.

En relación con los otros dos proyectos, *marketplace* y *realfund*, en ambos casos se puso de manifiesto que la falta de reconocimiento expreso de la representación de valores negociables mediante tecnologías de registro distribuido en el ordenamiento jurídico español limitó el alcance de las pruebas. No obstante, y como se menciona más adelante, en marzo de 2023 se aprobó el nuevo texto de la Ley del Mercado de Valores y Servicios de Inversión (Proyecto LMVSI), el cual, entre otras importantes novedades, incluye los sistemas basados en las tecnologías de registros distribuidos como una forma válida de representación de los instrumentos financieros y, por tanto, de los valores negociables, lo que otorgará seguridad jurídica a las emisiones de instrumentos financieros realizadas a través de esta tecnología.

El proyecto de la segunda convocatoria, denominado «Creación de un vehículo de inversión en protocolos de préstamos descentralizados» finalizó las pruebas durante 2022 y el promotor se encuentra elaborando la memoria de conclusiones. En este proyecto se proponía probar una solución, basada en la tecnología *blockchain*, que permitiera la inversión en *monedas estables* o *stablecoins* para la obtención de rentabilidades pasivas en protocolos de préstamos de finanzas descentralizadas (DeFi), a través de un vehículo de inversión regulado, en concreto, un fondo de inversión libre, gestionado por Imantia Capital, SGIIC, S. A. Si bien los criptoactivos como las monedas estables no tienen la consideración de valores elegibles para la inversión en este tipo de fondos, se ha permitido su utilización a los efectos de poder realizar las pruebas.

La custodia de las claves privadas de los criptoactivos la ha llevado a cabo un custodio especializado, Onyze Digital Assets, S. L., y se ha podido probar el proceso de suscripción, conversión y reembolso de los criptoactivos con protocolos DeFi de forma coordinada con los métodos de liquidación actuales. Asimismo, ha sido posible comprobar que el supervisor podía tener acceso a los datos de las transacciones monitorizando la red *blockchain pública*.

2 Se recibe esta denominación cuando el supervisor forma parte de la red *blockchain* a través de un nodo con capacidades específicas.

El *sandbox* y las infraestructuras de mercado basadas en DLT

RECUADRO 19

El *sandbox* se ha convertido en una buena herramienta para la implementación del nuevo Reglamento de Régimen Piloto para infraestructuras basadas en tecnologías de registros distribuidos (DLT) y preparar la entrada en funcionamiento de la nueva normativa. Se trata de un reglamento que no establece límites al uso de las tecnologías de registro distribuido y que, además, al no remitirse a normas de desarrollo (de segundo nivel), ha permitido que entrara en aplicación de forma rápida, con el reto que esto supone tanto para los supervisores como para las entidades que quieran operar una de estas infraestructuras.

El *sandbox* ha permitido probar una infraestructura que cumpliera con el reglamento. De forma paralela, se ha mantenido la participación y una estrecha colaboración con las autoridades europeas (ESMA, la Comisión Europea o el BCE), que están trabajando en la aclaración de la aplicación de determinados aspectos de este reglamento y en la creación de guías que permitan interpretar de forma adecuada y homogénea las principales cuestiones que los supervisores han ido planteando.

Adicionalmente, también en el contexto del *sandbox*, se ha guiado a los promotores que no disponen de la licencia necesaria para ser autorizados para operar una de estas infraestructuras, de modo que puedan iniciar, en paralelo a las pruebas, el proceso de autorización, lo cual resulta muy eficiente en términos de reducir recursos y tiempo para el promotor.

En la tercera cohorte del *sandbox* se presentó un proyecto relacionado con el reglamento y en la cuarta cohorte se han presentado otros tres. Cada uno de estos proyectos incluye modelos de negocio y propuestas tecnológicas diferentes, lo que anticipa que este régimen piloto permitirá contar con infraestructuras muy diferentes entre sí. Estas infraestructuras pueden optar por utilizar redes públicas o privadas, pueden permitir o no el acceso directo de los inversores a la negociación, pueden estar dirigidas a determinados sectores o tipo de emisores y pueden emitir unos instrumentos financieros u otros.

Otro aspecto destacable es que se ha observado que los promotores que optan por incorporarse a este régimen piloto tienen diferentes perfiles, siendo algunos de ellos entidades financieras muy consolidadas, mientras que otros son entidades especializadas del sector tecnológico. La convergencia de estos diferentes participantes podrá ayudar a que en un futuro se concreten propuestas sólidas que ofrezcan soluciones tecnológicas innovadoras.

Adicionalmente, la nueva Ley del Mercado de Valores y de los Servicios de inversión, cuya aprobación se produjo el 9 de marzo de 2023 (véase recuadro 20), introduce cambios significativos para permitir el uso efectivo de las tecnologías de registros distribuidos en los mercados de valores. Previsiblemente, el *sandbox* podrá ayudar a que se desarrolle la utilización de esta tercera forma de representación de los valores negociables, facilitando una aplicación controlada de las nuevas alternativas y dando al supervisor la posibilidad de entender y valorar adecuadamente el registro de los valores negociables utilizando esta tecnología, su transmisión y el cumplimiento de los requerimientos y funcionalidades que la entidad responsable de este registro deberá implementar.

II.10.3 Encuentro organizado por la CNMV sobre *fintech*

En junio de 2022 se organizó en Barcelona un encuentro sobre *fintech*. En este evento los expertos de la CNMV, así como especialistas del sector, debatieron sobre la regulación, las tecnologías de registros distribuidos en las infraestructuras de los mercados, el reto regulatorio de los criptoactivos, el *sandbox*, el *crowdfunding*, la inteligencia artificial y la computación cuántica en los servicios de inversión, entre otros aspectos.

II.10.4 Publicidad de criptoactivos

Ante el aumento de presencia y visibilidad de los criptoactivos y los retos que esta situación representaba en el ámbito de la protección a los inversores, el 17 de febrero de 2022 entró en vigor la Circular 1/2022, de 10 de enero, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que regula la publicidad sobre criptoactivos presentados como objeto de inversión. Es importante recalcar que dicha circular se ciñe exclusivamente a la regulación de la actividad publicitaria que fomente el ofrecimiento de criptoactivos como objeto de inversión, sin contener ninguna norma que regule la naturaleza jurídica de este tipo de activos ni sus características, proveedores, depositarios o emisores.

La Circular 1/2022 delimita el ámbito objetivo y subjetivo de aplicación de la propia norma, concreta la actividad publicitaria que debe ser sometida a un régimen de comunicación previo y fija las herramientas y procedimientos que emplear para hacer efectiva la supervisión de la actividad publicitaria de los criptoactivos.

En 2022 se investigaron 116 casos susceptibles de entrar dentro del ámbito de actuación de la Circular 1/2022, lo que supuso la apertura de un total de 116 expedientes informativos. De ellos, 70 se iniciaron por la presentación de campañas publicitarias masivas ante la CNMV por parte de las propias entidades (la mayoría de ellas mediante el envío del formulario de Comunicación previa³, que es el canal específicamente diseñado para esta actividad), mientras que el resto fueron piezas o campañas publicitarias detectadas por la CNMV (mediante una búsqueda activa, denuncias al canal de Comunicación de Infracciones de la CNMV o colaboración con otros departamentos de la CNMV, entre otras fuentes).

De los 116 expedientes abiertos, en 99 casos se archivaron las actuaciones: en 91 ocasiones después de abrirse un expediente informativo y en 8 por considerarse que no entraban en el ámbito de la Circular 1/2022. El resto de los expedientes abiertos por la CNMV en esta materia han seguido en trámite con diversos grados de desarrollo hasta su conclusión. El archivo de actuaciones se produjo, en la mayoría de los 91 expedientes abiertos, después de constatar que se cumplía con los criterios de la circular una vez corregidas las desviaciones detectadas, tras el envío a las entidades interesadas de requerimientos informativos por parte de la CNMV.

La apertura de estos 103 expedientes supuso la revisión de un total de 954 piezas publicitarias, incluidas páginas web. Además, desde la CNMV se enviaron 164 requerimientos informativos.

3 <https://sede.cnmv.gob.es/ov/Documentos/FormularioCriptoactivos.pdf>

Asimismo, se habilitó un buzón de consultas sobre publicidad de criptoactivos (controlpublicidadcriptos@cnmv.es). A través de esta dirección de correo electrónico se presentaron 40 consultas a lo largo del año 2022 (algunas de ellas incluso antes de la entrada en vigor de la circular) referentes a la aplicación de la norma. Fruto de las consultas presentadas se han ido fijando diversos criterios para la correcta aplicación de la Circular 1/2022. Entre ellos destacan los siguientes:

- La necesidad de que en la publicidad se diferencien claramente los criptoactivos y sus advertencias de los instrumentos sujetos a la normativa MiFID y sus advertencias.
- Con independencia de las frases que se recojan en los mensajes de advertencia de la pieza publicitaria, únicamente aquellas que estén recogidas en la Circular 1/2022 computarán a efectos del cálculo del 20 % de ocupación de pantalla.
- En aquellos acuerdos de colaboración que las entidades proveedoras de servicios de criptoactivos tengan con *influencers*⁴, son las entidades las que tienen la responsabilidad principal de hacer que las piezas finalmente elaboradas por estos cumplan con la circular (a través de las comunicaciones que tengan con ellos).
- La publicidad que incluya exclusivamente logotipos y símbolos de criptomonedas, sin ninguna mención a servicios u ofrecimiento de estas, queda automáticamente excluida de la excepción de la Circular 1/2022 recogida en su norma 3.2, letra f), siempre que la web del sujeto incluya las advertencias oportunas sobre los riesgos de invertir en criptoactivos.
- Se considera una buena práctica recoger los *disclaimers* correspondientes a las letras a) y b) de la norma 5.2 en la cabecera de la página web, de forma *flotante* cuando se avanza (*scroll*) en ella.

II.10.5 Ciberseguridad

La CNMV promueve el marco TIBER-ES⁵, en el que participa junto con el Banco de España y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, como herramienta para lograr una mayor resiliencia tecnológica de las entidades financieras. En febrero de 2022 se celebró, por parte de los tres supervisores, una sesión divulgativa con el sector en la que se explicó la importancia de haber implementado en España el marco europeo TIBER-EU, que pasa a denominarse TIBER-ES. Asimismo, se publicaron las guías de funcionamiento de este marco de pruebas avanzadas y se invitó a las entidades financieras con mayor madurez en este ámbito a valorar la posibilidad de someterse a ellas.

Las tres autoridades mencionadas componen el Tiber Cyber Team (TCT), órgano que gobierna TIBER-ES y valida que las pruebas se realicen siguiendo este marco, que es aplicable de forma voluntaria a todas las entidades financieras, incluidas las infraestructuras de mercado. Estas pruebas tienen la ventaja de ser reconocibles en

4 La voz *influencer* es un anglicismo usado para referirse a una persona con capacidad para influir sobre otras, principalmente a través de las redes sociales.

5 *Threat Intelligence-Based Ethical Red Teaming*.

todos los países de la Unión Europea que han implantado TIBER-EU. El Reglamento DORA exigirá a las entidades financieras más relevantes que realicen pruebas avanzadas, similares a TIBER-EU, con carácter periódico.

El Reglamento de resiliencia operativa, conocido como DORA, se aprobó en diciembre de 2022 y entrará en vigor el 17 de enero de 2025. Durante toda su tramitación, la CNMV ha participado en las consultas y ha realizado un seguimiento de sus implicaciones en el sector.

II.10.6 Normativa

Normativa española

Con fecha 9 de marzo de 2023, el pleno del Congreso de los Diputados aprobó el nuevo texto de la Ley de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión (LMVSI). Entre otras importantes novedades, este proyecto de ley reconoce los sistemas basados en las tecnologías de registros distribuidos como una forma válida de representación de los valores negociables y establece su régimen jurídico (véase recuadro 20).

El reconocimiento legal expreso de los sistemas basados en la tecnología de registros distribuidos como una tercera forma de representación válida no solo otorgará seguridad jurídica a las emisiones de valores negociables realizadas a través de esta tecnología, sino que a su vez permitirá la puesta en marcha en España de las infraestructuras de mercado basadas en la tecnología de registros distribuidos, una vez que sea de aplicación el Reglamento (UE) 2022/858, que establece el régimen jurídico de este tipo de infraestructuras en la Unión Europea.

Normativa europea

En 2022 se deben destacar tres iniciativas regulatorias relevantes:

En primer lugar, sobre tecnologías de registros distribuidos: el 30 de mayo de 2022 se aprobó el Reglamento (UE) 2022/858 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 30 de mayo de 2022, sobre un régimen piloto de infraestructuras del mercado basadas en la tecnología de registro descentralizado (TRD)⁶. El reglamento establece su régimen de autorización y las condiciones en las que pueden llevar a cabo su actividad, así como el régimen de transición y finalización de este régimen piloto.

El Reglamento (UE) 2022/858 modifica la definición de *instrumento financiero* de la Directiva MiFID II para incluir también a los instrumentos financieros emitidos mediante TRD («instrumentos financieros TRD») y prevé la creación de tres nuevos tipos de infraestructuras de mercado: i) sistemas multilaterales de negociación que admitan a negociación exclusivamente instrumentos financieros TRD (en el reglamento referidos como «SMN basados en la TRD»); ii) sistemas de liquidación en los que se liquiden instrumentos financieros TRD y que permitan, al menos, el registro inicial o la custodia de dichos instrumentos (en el reglamento, denominados «SL

6 Por el que se modifican los Reglamentos (UE) n.º 600/2014 y (UE) n.º 909/2014 y la Directiva 2014/65/UE.

basados en la TRD»), y iii) sistemas de negociación y liquidación en los que se negocien y liquiden exclusivamente instrumentos financieros TRD (en el reglamento referidos como «SNL basados en la TRD»).

El reglamento prevé además la posibilidad de que los promotores de las infraestructuras de mercado TRD puedan solicitar la exención de la aplicación de determinada normativa aplicable a las infraestructuras de mercado tradicionales (como, por ejemplo, la obligación de representación mediante anotaciones en cuenta, la obligación del reporte de operaciones o la intermediación obligatoria de entidades financieras como miembros del mercado o participantes del sistema de liquidación, entre otras).

El reglamento limita el acceso a las nuevas infraestructuras de mercado a los siguientes instrumentos financieros y con los límites que se indican: i) acciones de emisores cuya capitalización sea inferior a 500 millones de euros; ii) bonos y otro tipo de deuda titulizada, incluidos los recibos de depositario relativos a los valores antes citados, así como a los instrumentos del mercado monetario, con un tamaño de emisión inferior a 1.000 millones de euros (se excluyen aquellos productos estructurados o que incorporen un derivado, que dificulten al inversor la comprensión del riesgo en el que incurren), y iii) acciones y participaciones de organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) cuyos activos gestionados tengan un valor de mercado inferior a 500 millones de euros.

El reglamento establece además dos tipos de límites adicionales al funcionamiento de estas nuevas infraestructuras de mercado: por un lado, en el momento en que el valor total de mercado de los instrumentos financieros admitidos a negociación o liquidados en una infraestructura de mercado TRD supere los 6.000 millones de euros, la infraestructura de mercado en cuestión no podrá admitir a negociación o liquidar ningún instrumento financiero adicional; por otro, cuando el valor total de mercado de los instrumentos financieros admitidos a negociación o liquidados en una infraestructura de mercado TRD haya alcanzado los 9.000 millones de euros, el operador de la infraestructura de mercado deberá activar la estrategia de transición hacia infraestructuras de mercado tradicionales.

El Reglamento (UE) 2022/858 es aplicable desde el 23 de marzo de 2023 y la CNMV es la autoridad competente para la autorización y supervisión de estas infraestructuras, si bien ESMA tendrá, a su vez, un papel relevante como garante de la aplicación uniforme y coherente de las normas del régimen piloto en toda la Unión.

El régimen piloto tendrá una duración, en principio, de seis años. No obstante, a los tres años se prevé su revisión por parte de la Comisión Europea, quien podrá proponer, entre otros aspectos, su prórroga por otro periodo de hasta un máximo de tres años, o su ampliación a otros instrumentos financieros.

En segundo lugar, cabe señalar el Reglamento conocido como DORA, esto es, el Reglamento (UE) 2022/2554 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de diciembre de 2022, sobre la resiliencia operativa digital del sector financiero⁷, que fue probado el 14 de diciembre. Este reglamento establece un marco transversal de ciberseguridad en todo el sector financiero y que abarca tanto a las infraestructuras

7 Por el que se modifican los Reglamentos (CE) 1060/2009, (UE) 648/2012, (UE) 600/2014, (UE) 909/2014 y (UE) 2016/1011.

de mercado y a las entidades que ofrecen servicios en los mercados de valores como al sector bancario y al asegurador. Asimismo, se aprobó también la **Directiva (UE) 2022/2556 del Parlamento Europeo y del Consejo**, sobre la resiliencia operativa digital del sector financiero⁸.

El **Reglamento DORA** establece un marco europeo sobre resiliencia operativa, transversal a todas las entidades financieras europeas. La CNMV sería la autoridad responsable de su aplicación en el ámbito de las entidades financieras que están bajo su supervisión. Es importante destacar que se han establecido mecanismos de aplicación del principio de proporcionalidad, de forma que no a todas las entidades financieras les resulta de aplicación la totalidad de requerimientos ni tienen por qué aplicarse de igual forma.

El reglamento desarrolla los principales ámbitos de la ciberseguridad, agrupándolos de la siguiente manera:

- Se establecen los requisitos necesarios para poder gestionar adecuadamente el riesgo TIC (tecnologías de la información y la comunicación).
- Las entidades tendrán que definir e implementar procesos para la detección, gestión y notificación de los incidentes.
- Las entidades financieras deberán llevar a cabo pruebas de resiliencia operativa como parte de su marco de gestión de riesgos TIC, de forma proporcional a su naturaleza, tamaño, complejidad y perfil de riesgo. Las entidades más relevantes deberán someterse a pruebas avanzadas similares a TIBER.
- Se establecen medidas concretas para la gestión del riesgo de proveedores que ofrecen a las entidades de servicios TIC, de forma que lo integren dentro de su propio marco de riesgo TIC. Las medidas son similares a las establecidas en las guías de ESMA de *outsourcing* en la nube (*cloud*), e inciden en la importancia de la concreción de un adecuado contrato de nivel de servicio con el proveedor.

Finalmente, la tercera iniciativa reseñable se refiere en cuanto a la propuesta de Reglamento sobre mercados de criptoactivos, conocido como MiCA, tras el acuerdo alcanzado en octubre de 2022 por el Consejo y el Parlamento Europeo sobre el futuro texto normativo, el cual se encuentra pendiente de aprobación formal por parte de los legisladores europeos (véase recuadro 18).

El futuro Reglamento MiCA establecerá el marco normativo aplicable a la emisión, oferta y admisión a negociación de los criptoactivos que no tengan la consideración de instrumentos financieros, así como el régimen jurídico de los proveedores de servicios sobre estos y las normas relativas a la prevención del abuso de mercado.

El futuro reglamento califica los criptoactivos que se encuentran en su ámbito de aplicación en tres tipos: los que están referenciados a activos, los que están referenciados a una moneda oficial (o de dinero electrónico) y los criptoactivos distintos de los dos tipos anteriores. Quedan fuera de su ámbito aquellos criptoactivos que

8 Por la que se modifican las Directivas 2009/65/CE, 2009/138/CE, 2011/61/UE, 2013/36/UE, 2014/59/UE, 2014/65/UE, (UE) 2015/2366 y (UE) 2016/2341.

tengan la consideración de instrumentos financieros de los recogidos en la Directiva MiFiD II, así como aquellos considerados únicos y no fungibles con otros criptoactivos. Previsiblemente, la CNMV será la autoridad competente supervisora de los proveedores de servicios de criptoactivos, así como respecto de la oferta y admisión a negociación de los criptoactivos, excepto en lo referente a los criptoactivos referenciados a activos y a los criptoactivos de dinero electrónico, cuya competencia recaerá presumiblemente sobre el Banco de España. Incluye también un título sobre prácticas de abuso de mercado, como son el uso de información privilegiada y la manipulación de precios, y otro título en el que se dota a las autoridades designadas para su supervisión con poderes suficientes para poder llevarla a cabo.

El reglamento será de aplicación a los 18 meses de su publicación, excepto para las emisiones de criptoactivos referenciados a una moneda oficial u otros activos, que podrán emitirse a los 12 meses. En el caso de los proveedores de servicios de criptoactivos, habría un periodo transitorio de hasta otros 18 meses adicionales.

II.10.7 Actividad internacional

La CNMV participa en diversos grupos de trabajo internacionales en los que se tratan asuntos relativos a nuevas tecnologías, innovación y ciberseguridad. Los planes de trabajo de estos grupos incluyen el análisis y la regulación aplicable a materias tales como los criptoactivos y el uso de inteligencia artificial en el entorno regulatorio y supervisor. En este contexto, cabe destacar la participación activa de la CNMV en los siguientes grupos:

- i) **Financial Innovation Standing Committee (FISC) de ESMA y los subgrupos específicos**⁹. Estos tratan, entre otros, la naturaleza jurídica y la regulación aplicable a casos reales de criptoactivos.

En marzo de 2022 se creó el grupo de trabajo sobre criptoactivos (CATF) para promover enfoques y prácticas de supervisión comunes en toda la Unión Europea en el seguimiento, la supervisión y, en su caso, la aplicación de medidas en relación con los criptoactivos, en el periodo previo a la entrada en vigor de MiCA. El objetivo último es reforzar la protección del inversor. Para ello, se identificaron los siguientes retos de supervisión clave a lo largo de las cuatro etapas principales del ciclo de vida de los criptoactivos: i) emisión: oferta pública y comercialización de criptoactivos; ii) negociación: integridad del mercado; iii) posnegociación: externalización de las funciones de custodia, uso de API y *exploits*¹⁰, y iv) gestión de activos: fondos que proporcionan exposición a criptoactivos. El plan de trabajo del CATF se organiza en torno a estas cuatro prioridades.

- ii) **European Forum for Innovation Facilitators (EFIF)**. Este fórum europeo ha impulsado la creación de una plataforma digital de la Unión Europea con las siguientes funcionalidades:

9 En el marco de la implementación del programa estratégico 2023-2028 de ESMA, se constituye en 2023 el Digital Finance Standing Committee (DFSC), encargado de dar apoyo en el desarrollo de la normativa y las labores de convergencia en el área de la innovación financiera, en sustitución del FISC.

10 Incidente o ataque a un sistema o sus participantes que provoca una pérdida o daño.

- **Observatorio de las Finanzas Digitales, en desarrollo**, centrado en la interacción, con el objetivo de informar e implicar a los posibles usuarios de la plataforma, especialmente a los supervisores y a los participantes en el mercado. La plataforma incluirá información sobre los eventos, talleres y *hackathons*¹¹ organizados por la Comisión y otros organismos de la Unión. Asimismo, incluirá secciones dedicadas a material educativo sobre finanzas digitales.
- **Portal del Foro Europeo de Facilitadores de la Innovación, ya en funcionamiento**, que da acceso a la siguiente información:
 - Información sobre la actividad del Foro Europeo de Facilitadores de la Innovación.
 - Mapa que enlaza con los puntos de contacto nacionales y los requisitos de autorización de los facilitadores.
 - Una sección dedicada al Marco de Pruebas Transfronterizas, que permite a las empresas interesadas presentar un formulario común normalizado para iniciar pruebas en *sandbox* que impliquen a múltiples autoridades nacionales, ya sea simultánea o secuencialmente.

iii) **Joint Committee Sub-Committee on Digital Operational Resilience (JC SC DOR- Comité Consultivo Mixto sobre Resiliencia Operativa Digital).**

En junio de 2022 se creó el Comité Consultivo Mixto sobre Resiliencia Operativa Digital (JC SC DOR). Participan en este comité 37 agencias nacionales de 25 Estados miembros de la Unión Europea, las 3 autoridades europeas de supervisión (AES) y, en calidad de observadores, otros organismos a nivel europeo como la Junta Europea de Riesgo Sistémico (ESRB). El principal objetivo de este comité es ayudar a las AES a cumplir sus mandatos políticos en el marco de DORA y las tareas conexas:

- Contribuir y coordinar, cuando sea necesario, la aportación de las AES a cualquier aspecto del proceso normativo de la Unión Europea relacionado con la resistencia operativa digital, incluido el desarrollo de asesoramiento técnico, proyectos de normas técnicas, directrices y recomendaciones cuando así lo disponga la Comisión Europea o la legislación, en particular DORA.
- Llevar a cabo los trabajos preparatorios para el desarrollo gradual de una respuesta coordinada eficaz a escala de la Unión en caso de incidente cibernético transfronterizo grave o amenaza relacionada que pueda tener un impacto sistémico en el sector financiero de la Unión Europea.
- Coordinar el seguimiento de las prácticas y amenazas a la resiliencia operativa digital, garantizar la coordinación y el intercambio de información intersectorial, y promover la cooperación entre las autoridades competentes de la Unión y las de los Estados miembros en materia de resiliencia operativa digital.

11 Eventos que persiguen incentivar la innovación proponiendo a los participantes retos que deben resolver.

A este comité le reportan tres grupos de trabajo encargados de la elaboración y desarrollo de los RTS, ITS y directrices que emanan de DORA.

- iv) **Más allá de la Unión Europea, deben destacarse también los trabajos de IOSCO relativos a criptoactivos y finanzas descentralizadas.** Durante 2022, la CNMV participó en la preparación del segundo informe sobre las características de los productos y servicios basados en los protocolos de finanzas descentralizadas (DeFi).

El propósito del informe es profundizar en los aspectos tratados en el primer informe sobre los nuevos modelos de negocio y los riesgos y beneficios de las DeFi. Al objeto de recabar información actualizada sobre el sector, se celebraron eventos tanto con representantes relevantes del sector como con académicos durante 2022.

III Comité Consultivo de la CNMV

El Comité Consultivo es el órgano de asesoramiento del Consejo de la CNMV. Sus funciones y composición están contempladas en los artículos 30 y 31 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores (TRLMV) y la norma que lo desarrolla, el Real Decreto 303/2012, de 3 de febrero, por el que se regula el Comité Consultivo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Revisión y actualización de las normas del régimen interior del Comité Consultivo

En los últimos años, la CNMV ha considerado necesario hacer más accesible la institución y facilitar la relación con las entidades supervisadas, los inversores y el conjunto de la sociedad. Siguiendo con el ejercicio de mayor transparencia para la actividad del Comité iniciado en 2021, durante 2022 la CNMV continuó publicando en su página web los informes emitidos por este, así como las agendas de cada una de las sesiones.

Asimismo, a principios de 2022 se completó la actualización de la normativa de régimen interior del Comité. Estas nuevas normas actualizan y modernizan las anteriores, que databan de 2012, con el fin de impulsar la transparencia de la actividad que desarrolla este órgano, favorecer su funcionamiento, facilitar la búsqueda de posiciones de consenso y promover una participación más activa de sus miembros.

En concreto, entre las modificaciones introducidas, destacan las siguientes:

- i) Con objeto de aumentar la transparencia, se acordó publicar en la página web de la CNMV todos los informes elaborados por el Comité Consultivo, sean preceptivos o no, salvo que la mayoría de sus miembros solicite de forma motivada que no se proceda a su publicación y así lo acuerde el presidente. Los informes preceptivos ya se venían publicando.
- ii) Para fomentar el consenso en la adopción de los acuerdos, se incentivará la creación de grupos de trabajo en el seno del Comité a efectos de que las propuestas de informe, en la medida de lo posible, incluyan ya las posiciones de la mayoría de sus miembros con carácter previo a la celebración de la sesión.
- iii) Por último, para favorecer una participación más activa del Comité, se introdujeron medidas encaminadas a facilitar la preparación de las propuestas de informes y simplificar su formato y las deliberaciones.

Actuaciones del Comité Consultivo durante 2022

En 2022 el Comité Consultivo se reunió un total de 7 veces e informó sobre las 16 cuestiones que se le plantearon, de las cuales 6 eran preceptivas y 10 de carácter voluntario. El número de asuntos tratados en 2022 fue inferior al de 2021, lo que se

explica fundamentalmente por el menor volumen de informes preceptivos. Entre las contribuciones preceptivas más relevantes, destaca la actividad desarrollada por el Comité Consultivo en relación con el Anteproyecto de Ley de creación de la autoridad administrativa independiente de defensa del cliente financiero, para el que el Comité Consultivo llevó a cabo un análisis detallado mediante la constitución de un grupo interno transversal en el que participaron varios de sus miembros. También el informe sobre el proyecto de Real Decreto sobre régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y las demás entidades que prestan servicios de inversión, así como el proyecto de Real Decreto de desarrollo de la Ley de instituciones de inversión colectiva.

En cuanto a los informes no preceptivos, cabe señalar su contribución a la consulta pública de la CNMV sobre el Código de buenas prácticas para inversores institucionales, gestores de activos y asesores de voto en relación con sus deberes respecto de los activos asignados o los servicios prestados. Adicionalmente, contribuyó a varias consultas de organismos internacionales sobre diversos aspectos relacionados con las finanzas sostenibles, entre las que destacan las relacionadas con la identificación de prácticas de *greenwashing*.

Tipos de expedientes sometidos a la opinión del Comité Consultivo CUADRO III.1

	N.º de asuntos		
	2020	2021	2022
Informes preceptivos de normas	7	13	6
Consultas voluntarias (IOSCO, ESMA y otros)	15	12	10
Total	22	25	16

Fuente: CNMV.

El cuadro III.2 ofrece el desglose de los asuntos tratados.

Actuaciones del Comité Consultivo de la CNMV en 2022 CUADRO III.2

Informes preceptivos sobre normas: 6

- Proyecto de Circular de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se aprueban los modelos de notificación de participaciones significativas, de operaciones del emisor sobre acciones propias, y creadores de mercado (sesión de 19 de abril).
https://www.cnmv.es/DocPortal/AIDia/CNMV_ParticipacionesSignificativas.pdf
- Anteproyecto de Ley de creación de la autoridad administrativa independiente de defensa del cliente financiero (sesión de 23 de mayo).
https://www.cnmv.es/DocPortal/AIDia/MAETD_AnteproyectoLeyADCF.pdf
- Proyecto de Circular de la Comisión Nacional del Mercado de Valores sobre el folleto de las instituciones de inversión colectiva y el registro de documento con los datos fundamentales para el inversor (sesión de 23 de mayo).
https://www.cnmv.es/DocPortal/AIDia/CNMV_FolletollCregistroDFI.pdf
- Proyecto de Real Decreto sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y las demás entidades que prestan servicios de inversión (sesión de 18 de julio).
https://www.cnmv.es/DocPortal/AIDia/SGTFI_ESIs_sostenibilidad.pdf
- Proyecto de Real Decreto por el que se modifica el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva (sesión de 18 de julio).
https://www.cnmv.es/DocPortal/AIDia/SGTFI_RIIC.pdf
- Proyecto de nueva Circular de la Proyecto de Real Decreto sobre régimen jurídico de las empresas sobre normas contables, cuentas anuales y estados financieros intermedios de las infraestructuras de mercado (sesión de 19 de diciembre).
https://www.cnmv.es/DocPortal/AIDia/CNMV_ProyectoCircularNormasContables.pdf

Consultas voluntarias (CNMV, IOSCO, ESMA y otros): 10

Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)

- Plan de actividades de la CNMV 2022 (sesión de 24 de enero).
- Propuesta de modificación de las normas de régimen interior del Comité Consultivo de la CNMV (sesión de 24 de enero).
- Consulta pública del Código de buenas prácticas para inversores institucionales, gestores de activos y asesores de voto en relación con sus deberes respecto de los activos asignados o los servicios prestados (sesión de 26 de septiembre).
<https://www.cnmv.es/DocPortal/AIDia/PropuestaStewardshipCNMV160922.pdf>
- Debate sobre el alcance y posibles prácticas de *greenwashing* o blanqueo ecológico, en el marco de la hoja de ruta sobre finanzas sostenibles de ESMA (*Sustainable Finance Road Map*): ronda de intervenciones (*tour de table*) entre los miembros del Comité (sesión 14 de marzo).

European Securities and Markets Authority (ESMA)

- *Consultation on Guidelines on certain aspects of the MiFID suitability requirements* (sesión de 19 de abril).
https://www.cnmv.es/DocPortal/AIDia/ESMA_guidelines_suitability.pdf
- Revisión de las directrices sobre requisitos de gobierno de productos de MiFID II (sesión de 26 de septiembre).
<https://www.cnmv.es/DocPortal/AIDia/CNMVESMAGobernanzaProductos.pdf>

European Supervisory Authorities (ESA)

- *Call for evidence on greenwashing* (sesión de 19 de diciembre).
https://www.cnmv.es/DocPortal/AIDia/CNMV_ResponseCallGW201222.pdf

Comisión Europea (CE)

- *Targeted consultation on options to enhance the suitability and appropriateness assessments* (sesión de 14 de marzo).
https://www.cnmv.es/DocPortal/AIDia/CE_options_suitability.pdf

European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG)

- Estándares de reporte sobre sostenibilidad (sesión de 18 de julio).
https://www.cnmv.es/DocPortal/AIDia/EFRAG_Estandares_sostenibilidad.pdf

International Organization of Securities Commissions (IOSCO)

- *Consultation on measures to address risks arising from digitalisation of retail marketing and distribution* (sesión de 14 de marzo).
https://www.cnmv.es/DocPortal/AIDia/IOSCO_Retail_Distribution.pdf

Fuente: CNMV.

IV CNMV: aspectos organizativos, económicos e institucionales

IV.1 Líneas estratégicas de la CNMV 2023-2024, objetivos anuales y desempeño

En este capítulo se informa sobre el Plan de actividades de la CNMV, documento que recoge la estrategia para los ejercicios 2023 y 2024 y una serie de objetivos concretos a llevar a cabo en 2023, seleccionados por criterios de oportunidad o novedad con respecto a las funciones habituales del organismo. Por último, se incluyen una serie de indicadores del desempeño y de la actividad de la CNMV.

IV.1.1 Líneas estratégicas 2023-2024

Conforme al enfoque bienal adoptado desde 2017, la CNMV ha definido para el periodo 2023-2024 cinco líneas estratégicas con el objeto de enfrentar los nuevos desafíos que puede suponer un entorno complejo e incierto como el actual. Se resumen a continuación estas líneas estratégicas, sobre las cuales se ha elaborado el Plan de actividades 2023.

Supervisión rigurosa de los mercados de valores con especial atención a la estabilidad financiera

Ante los desafíos del entorno, y especialmente en momentos de elevada incertidumbre, uno de los principales objetivos de la CNMV es reforzar la supervisión rigurosa de los mercados de valores. Con ello se pretende garantizar su funcionamiento ordenado y la adecuada formación de precios, de manera que contribuya a la integridad y estabilidad del sistema financiero y se apoye el crecimiento económico. Proteger la estabilidad financiera contribuye a que los mercados de valores sean más robustos y competitivos y a sustentar la confianza de los inversores.

Los acontecimientos geopolíticos actuales pueden acentuar las turbulencias en los mercados financieros. Por ello, la CNMV reforzará sus procesos de identificación y análisis de riesgos de los mercados de valores, en particular en aquellos que supongan una amenaza para la estabilidad del sistema financiero, y adoptará las correspondientes medidas tendentes a su mitigación. A tal efecto se analizará el uso de diversas herramientas analíticas basadas en el tratamiento de datos que ayuden a construir indicadores de riesgo sistémico en los mercados. Asimismo, la CNMV seguirá colaborando activamente con otros organismos en materia de estabilidad financiera.

Adicionalmente, la CNMV velará por la resiliencia y robustez de las infraestructuras de los mercados y de las entidades prestadoras de servicios de inversión, centrandó la supervisión en la eficacia de sus planes de continuidad y de contingencia y en la calidad y suficiencia de las garantías y colaterales requeridos.

De igual forma, se destinarán recursos a potenciar la supervisión de las entidades prestadoras de servicios de inversión para la identificación temprana de aquellas que eventualmente pudieran presentar dificultades, con especial atención a los posibles efectos de contagio sobre el resto del sector.

En el ámbito de la inversión colectiva, será necesario centrar esfuerzos en identificar y monitorizar los posibles riesgos asociados al apalancamiento o los potenciales desajustes de liquidez. Si bien en España estos elementos no presentan características preocupantes, sigue siendo relevante desde el punto de vista de la protección del inversor.

Finalmente, desde la CNMV se seguirá impulsando que el marco regulatorio sea sólido, proporcionado y competitivo, procurando aunar el desarrollo de los mercados españoles con la protección de los inversores.

Fortalecer el marco de protección de los inversores minoristas ante los nuevos retos

La estrategia de la CNMV para los próximos años se centrará en proteger los intereses de los inversores más vulnerables, equiparlos para evitar que caigan en esquemas fraudulentos y combatir prácticas inadecuadas como el *greenwashing*. Esto significa que, además de preservar la confianza en los mercados mediante una supervisión rigurosa, la institución pretende tener un rol relevante en la mejora de la educación financiera como medida fundamental de autoprotección de los inversores, también frente al fraude financiero. La CNMV aspira a ser un referente en esta cuestión y continuará fomentando las alianzas y colaboraciones necesarias para ello.

Se continuará impulsando y promocionando la educación financiera en el marco del Plan de Educación Financiera 2022-2025, que se desarrolla conjuntamente con el Banco de España y el Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital. En concreto, se fomentará la adaptación del marco de protección de los inversores ante la expansión del uso de medios digitales en las finanzas para evitar que la falta de competencias digitales básicas pueda llevar a situaciones de exclusión financiera y para reducir el riesgo de que la facilidad para operar en el ámbito digital dé lugar a la toma de decisiones financieras precipitadas.

Asimismo, en línea con años anteriores, la CNMV trasladará esta filosofía de protección del inversor a los intermediarios financieros y velará por que el diseño y la comercialización de productos y servicios de inversión se realicen en el mejor interés del cliente, evitando posibles conflictos de intereses y explicando de modo realista sus características como, por ejemplo, los factores ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) incorporados a los productos.

Por otra parte, se mantendrá el propósito de proteger a los inversores contra el fraude financiero y las prácticas inadecuadas, intensificando las actuaciones previstas en el marco del Plan de Acción contra el Fraude Financiero (PAFF). Además de ejercer sus funciones de supervisión y sanción frente a los incumplimientos, se reforzará la atención al inversor en materia de reclamaciones y consultas y se centrará en asegurar que los clientes financieros, fundamentalmente los colectivos más vulnerables, accedan a inversiones que se ajusten a su apetito de riesgo y cuenten con la información adecuada para la toma de decisiones. Asimismo, se continuará con la labor de

advertir sobre inversiones de alto riesgo como los criptoactivos y, en su caso, evaluar otras medidas de intervención. En esta misma línea, se intensificarán la detección y las advertencias sobre entidades no autorizadas (*chiringuitos financieros*), así como de la publicidad no ajustada a la legalidad que genera mensajes poco claros o engañosos, y se prestará atención a la información difundida a través de las redes sociales e Internet que pueda suponer recomendaciones de inversión.

Finalmente, la CNMV seguirá contribuyendo de forma proactiva en la elaboración de la nueva legislación financiera y en los debates estratégicos a nivel nacional e intentará posicionarse como una autoridad influyente en los foros internacionales.

CNMV: aspectos organizativos, económicos e institucionales
Líneas estratégicas de la CNMV 2023-2024, objetivos anuales y desempeño

Nueva Ley de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión

RECUADRO 20

El 9 de marzo de 2023 el pleno del Congreso de los Diputados aprobó el nuevo texto de la Ley de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión (LMVSI). El texto, que entra en vigor a los 20 días de su publicación en el *Boletín Oficial del Estado (BOE)*, incorpora una serie de medidas que son necesarias para facilitar el desarrollo de los mercados de valores españoles en el entorno competitivo actual. Con la nueva ley se quiere mejorar sustancialmente la técnica normativa y sistemática de este sector del ordenamiento jurídico, simplificando y reordenando las materias reguladas a nivel legal, siguiendo las observaciones realizadas por el Consejo de Estado en diversos dictámenes. Al mismo tiempo, la nueva norma sirve, entre otros aspectos, para adaptar la normativa nacional a las recientes novedades del derecho europeo, con lo que se evita la inseguridad jurídica derivada de la falta de incorporación de normativa europea cuyo plazo de trasposición ha vencido.

La nueva LMVSI necesita de desarrollos reglamentarios que, a la fecha de elaboración del Informe anual, se encuentran todavía en fase de tramitación. En concreto, se van a publicar tres normas de desarrollo: el Real Decreto de potestades de supervisión de la CNMV, el Real Decreto de empresas de servicios de inversión y el Real Decreto sobre instrumentos financieros, admisión a negociación, registro de valores negociables e infraestructuras de mercado.

La LMVSI incorpora al ordenamiento jurídico diversas normas europeas pendientes de trasposición, entre las que destacan:

- Directiva 2019/2177 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 18 de diciembre de 2019, que transfiere la autorización y la supervisión de determinados proveedores de servicios de suministro de datos, distintos de los relativos a los sistemas de información autorizados y agentes de publicación autorizados, a la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA).
- Directiva 2020/1504 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 7 de octubre de 2020, que excluye del ámbito de aplicación de la Directiva 2014/65/UE a las personas jurídicas autorizadas como proveedores de servicios de financiación participativa en virtud del Reglamento sobre *crowdfunding*.

- Directiva 2021/338 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de febrero de 2021, que forma parte de un conjunto de medidas encaminadas a facilitar la recuperación económica tras la pandemia de COVID-19.
- Directiva que acompaña a las propuestas de Reglamentos de la Unión Europea relativos a los mercados de criptoactivos, al régimen temporal para las infraestructuras del mercado basadas en tecnologías de registros distribuidos y a la resiliencia operativa digital.
- Directiva 2019/2034 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, relativa a la supervisión prudencial de las empresas de servicios de inversión.
- Directiva (UE) 2021/2261 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de diciembre de 2021, por la que se modifica la Directiva 2009/65/CE en lo que respecta a la utilización de los documentos de datos fundamentales por las sociedades de gestión de organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios.

Adicionalmente, se introducen una serie de medidas tendentes a hacer del mercado de valores español una plaza más competitiva. A este respecto, se simplifican los requisitos para la admisión a negociación de valores de renta fija, se ajustan las obligaciones de información de los participantes en las infraestructuras de poscontratación españolas, se elimina la obligación de los depositarios centrales de valores de contar con un sistema de información para la supervisión de la negociación, compensación, liquidación y registro de valores (PTI), se extiende a los sistemas multilaterales de negociación la regulación aplicable a los mercados regulados en materia de ofertas públicas de adquisición (sujeto a desarrollo reglamentario) y se desarrolla el régimen de las sociedades cotizadas con propósito para la adquisición (SPAC). Asimismo, se incorporan ciertas medidas para mejorar la competitividad del sector de la inversión colectiva español.

En lo relativo a las empresas de servicios de inversión, se introduce una nueva categoría, la empresa de asesoramiento financiero nacional. Además, con la trasposición de la citada Directiva 2019/2034 se establecen unos requisitos más adecuados a la naturaleza económica y a los riesgos específicos que puedan entrañar las empresas de servicios de inversión de menor tamaño. Así, se plasma en la ley la separación de los requisitos prudenciales exigidos en función del tamaño de las empresas de servicios de inversión y otra serie de requisitos relacionados con los riesgos sistémicos y su importancia económica. Además, se adapta el marco de supervisión a nivel nacional.

Por otro lado, el nuevo texto refuerza la protección del inversor minorista, introduciendo medidas encaminadas a evitar que entidades no autorizadas para la prestación de servicios de inversión en la Unión Europea se anuncien como supuestamente legítimas en buscadores de Internet, redes sociales y medios de comunicación.

Adicionalmente, se adapta la ley a los desarrollos tecnológicos más recientes en los mercados de valores, introduciendo la posibilidad de que los instrumentos financieros estén representados mediante tecnología de registros distribuidos (DLT). Además, se designa a la CNMV como autoridad competente para la supervisión de los proveedores de servicios de criptoactivos, así como para la supervisión de la emisión, oferta y admisión a negociación de determinados criptoactivos que no sean instrumentos financieros y se introduce el régimen de infracciones y sancionador aplicable.

Por último, se introducen una serie de cambios en la gobernanza de la propia CNMV con el fin de mejorar el grado de independencia efectiva del supervisor como, por ejemplo, la fijación de mandatos de seis años para presidente, vicepresidente y consejeros no natos, sin posibilidad de renovación.

Revitalizar los mercados de capitales para favorecer el crecimiento y la transición a una economía sostenible

La CNMV concentrará sus esfuerzos en revitalizar el uso de los mercados de capitales por parte de las empresas para que la economía española afronte con éxito su transformación en una economía más sostenible. Para ello, se pretende fomentar la participación en los mercados de capitales a través de distintas iniciativas a nivel nacional y europeo, como agilizar los procedimientos de autorización de diversos tipos de entidades o impulsar la participación de las sociedades emisoras en el mercado.

Asimismo, como muestra del compromiso de la CNMV con esta transición hacia un modelo económico y financiero más sostenible y, dado su carácter transversal, se reforzará la integración de los factores ASG en todos sus ámbitos de actuación. En este contexto, con el fin de facilitar el flujo de inversiones hacia actividades sostenibles, se pondrá énfasis en la divulgación a los inversores de información estandarizada y comparable que, a su vez, sea comprensible y proporcionada. Se prestará atención al desarrollo del sector de la inversión colectiva y a la implementación de la nueva normativa, identificando áreas de mejora y manteniendo un diálogo abierto y fluido con los principales actores. Además, se reforzará la supervisión de la información no financiera, en especial en materia de sostenibilidad, por parte de las empresas cotizadas, y se fomentará la divulgación y el seguimiento de los futuros reportes sobre sostenibilidad derivados del nuevo marco europeo.

Otra de las prioridades transversales será el seguimiento y la identificación de posibles prácticas de blanqueo ecológico o *greenwashing* en las distintas partes de la cadena de valor, así como su prevención mediante la provisión de orientación y criterios al mercado y el establecimiento de expectativas claras de supervisión.

Asimismo, con el mismo objetivo de financiar el crecimiento y dinamizar los mercados de capitales, se promoverán actuaciones encaminadas a canalizar la inversión a través de una gestión profesionalizada (fomentando los vehículos de inversión colectiva).

Monitorizar los efectos de la innovación financiera y tecnológica en los mercados de valores

La innovación y las nuevas tecnologías están moldeando los mercados de capitales con el desarrollo de nuevos productos y modelos de negocio y la aparición de nuevos operadores. Esta dinámica impone exigencias adicionales para la CNMV como organización en el desempeño de su misión, tales como evaluar el impacto de esta innovación en los mercados de valores, apoyar las oportunidades de desarrollo y mitigar los posibles riesgos.

La CNMV está comprometida con el impulso de los avances tecnológicos en los mercados de valores y seguirá colaborando con el sector financiero en su transformación digital. En su ámbito de competencias continuará trabajando junto con los promotores de los proyectos presentados en el *sandbox* —espacio controlado de pruebas— regulatorio y ayudará al sector a prepararse para la nueva normativa europea.

La aplicación del Reglamento (UE) 2022/858 sobre un régimen piloto de infraestructuras del mercado basadas en la tecnología de registros descentralizados a partir de marzo de 2023 supondrá un claro impulso de esta tecnología, que ofrece una oportunidad de mejora en términos de eficiencia, transparencia y competitividad. Por otra parte, permitirá a la CNMV adquirir experiencia sobre las oportunidades y los riesgos que generan las tecnologías que dan soporte a los criptoactivos que se consideran instrumentos financieros.

La entrada en aplicación del Reglamento MiCA¹, prevista para 2024, será especialmente relevante. Este reglamento tiene como finalidad regular la emisión de criptoactivos y a las entidades que ofrecen servicios relacionados con ellos. Esta norma obligará a establecer un nuevo marco supervisor sobre estos productos, que deberá aplicarse con un enfoque supervisor homogéneo a nivel europeo. Asimismo, se deberá intensificar la atención a los riesgos que surgen al margen de las competencias de la CNMV, como en la prestación de servicios transfronterizos o servicios diseñados intencionadamente para eludir la supervisión, que precisará la colaboración con otros supervisores. En tanto se construye el marco regulatorio completo, la CNMV continuará con su política de emitir advertencias y alertas sobre los riesgos de esos productos y el control de su publicidad, que seguirán sin estar regulados ni supervisados en 2023.

Además, a nivel interno se impulsará la transformación digital de la CNMV, implementando una estrategia de los datos que sirva de base para mejorar sus capacidades supervisoras, aumentando su eficiencia y eficacia, y se reforzará el área de tecnología y ciberseguridad.

Por último, se prestará atención a los riesgos de ciberseguridad y a la adaptación a la futura normativa europea recogida en el Reglamento relativo a la resiliencia operativa digital (DORA), que será de aplicación en enero de 2025, a los principales actores del sistema financiero y, por tanto, a las entidades e infraestructuras que se encuentran bajo la supervisión de la CNMV.

1 Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo relativo a los mercados de criptoactivos.

Un supervisor más accesible y conectado con la sociedad

El objetivo es avanzar hacia una mayor apertura y transparencia con la ciudadanía para conectar mejor con la sociedad, en especial desde la dimensión de protección al inversor, haciendo hincapié en los nuevos inversores no profesionales. A fin de reforzar el conocimiento de la CNMV y el papel que desempeña, es necesario potenciar la comunicación institucional en diversos ámbitos.

Por un lado, se hará un esfuerzo por comunicar al público general con claridad y sencillez las funciones que realiza, sus objetivos y actuaciones, y los servicios que presta, de modo que se perciba en mayor medida su actividad de seguimiento y vigilancia de los mercados como mecanismo de protección de los inversores. Asimismo, se impulsará una comunicación proactiva, comprensible y cercana con los distintos grupos de interés, que permita mejorar el impacto y la difusión de los mensajes, para lo que se utilizarán nuevas vías de comunicación, como las redes sociales, adaptando los formatos y contenidos en función de los diversos destinatarios.

Del mismo modo, es conveniente hacer más accesible y útil para el público en general (tanto profesionales como inversores minoristas) la información de la que la CNMV es fuente primaria por ser el organismo que la recibe o elabora, así como los recursos y herramientas disponibles en la página web de la CNMV, en particular los relacionados con la educación financiera.

Por otro lado, se fomentará el diálogo constructivo y la comunicación fluida con los diferentes grupos interesados, aumentando la interacción con los participantes a través de encuentros y reuniones de trabajo. En este sentido, se promoverá también un papel más activo del personal de la CNMV respecto a su presencia y participación en coloquios y conferencias. Un área de especial interés será la de la colaboración con economistas y académicos en el sector financiero que favorezca el intercambio de conocimientos, fomente la investigación en el ámbito de los mercados de valores y facilite la difusión de las publicaciones y estudios que se realizan. Además, se intensificará la interacción en campos de desarrollo reciente y novedoso, como el de las finanzas sostenibles o la tecnología aplicada a los mercados de valores.

CNMV: aspectos
organizativos, económicos
e institucionales
Líneas estratégicas de la
CNMV 2023-2024, objetivos
anuales y desempeño

Encuesta entre inversores y otros usuarios de la información generada por la CNMV

RECUADRO 21

En 2020, en cumplimiento del objetivo del Plan de actividades de 2019, se llevó a cabo una encuesta entre más de 300 entidades supervisadas y profesionales del sector con el objetivo de conocer su opinión o percepción sobre el funcionamiento del supervisor. Al objeto de dar continuación a este ejercicio, en el Plan de actividades de 2021 se incorporó como objetivo la organización de un panel de percepción del funcionamiento de la CNMV entre inversores y otros usuarios de la información generada por la CNMV (académicos, analistas y periodistas) que no son entidades supervisadas pero que tienen especial relevancia para la actividad desarrollada por la institución.

El objetivo del estudio era identificar fortalezas de la CNMV y aspectos en los que hay margen de mejora. Para ello, por un lado se llevó a cabo un análisis general sobre la percepción y valoración de la CNMV por parte de estos colectivos y, por otro, sobre la información generada y utilizada por ellos. Este estudio se articuló a través de una empresa experta en esta materia, Punto de Fuga, que utilizó dos técnicas de análisis cualitativos diferenciadas que tenían en cuenta la disparidad de los colectivos (inversores y otros usuarios) objeto de estudio.

En primer lugar, se llevaron a cabo 10 *focus groups* (método de investigación cualitativo que se basa en reunir a un pequeño grupo de personas para responder a preguntas formuladas por una persona externa) entre inversores, agrupando a un total de 50 inversores con características heterogéneas (distintos niveles de conocimiento del supervisor, tipo de gestión de sus inversiones, sexo, edad y lugar de residencia). En segundo lugar, se realizaron 21 entrevistas en profundidad entre otros usuarios de la información generada por la CNMV, en concreto: 8 entrevistas a analistas, 7 a académicos y 6 a periodistas.

El estudio puso de manifiesto que la CNMV goza de una reputación e imagen excelentes entre sus *stakeholders*. Los participantes consideran a la CNMV como una institución respetable y respetada, con una labor reconocida, necesaria y de gran valor. Sobre todo, destacan la imparcialidad en el ejercicio de su actividad, que desarrolla sus labores sin influencias políticas, y la profesionalidad de su personal. No obstante, se detecta una gran oportunidad para maximizar la conexión y capacidad de impacto con el público potencial.

En el caso de los inversores y de la sociedad en general, el reto es conseguir aumentar la notoriedad de la institución y hacer más tangibles las herramientas de protección y los materiales de educación financiera. La CNMV se plantea llevar a cabo mejoras en el acceso a los recursos de la web, así como potenciar la presencia de la institución en todo tipo de medios, con el objetivo de dar a conocer su labor y la información de la que dispone.

En el caso de los analistas, periodistas y académicos, el reto reside en conseguir impulsar la colaboración con estos colectivos. En concreto, sugieren que se deben organizar más encuentros y reuniones de trabajo, así como potenciar las herramientas que los ayudan en su día a día profesional. La CNMV tiene previsto avanzar en este ámbito durante 2023.

Estas actuaciones se reforzarán en el contexto de cambios normativos y de la futura presidencia de España de la Unión Europea mediante la celebración de encuentros y jornadas de interés.

Adicionalmente, la CNMV reforzará su **compromiso social** evaluando su plan global de sostenibilidad y valorando el desarrollo de actuaciones adicionales que reafirmen los valores sociales y de promoción de la diversidad de la institución.

IV.1.2 Cumplimiento de los objetivos de Plan de actividades 2022

CNMV: aspectos organizativos, económicos e institucionales
Líneas estratégicas de la CNMV 2023-2024, objetivos anuales y desempeño

El Plan de actividades de la CNMV correspondiente al ejercicio 2023, que se presentó el 23 de febrero, detalla los 48 objetivos previstos para 2023, previamente sometidos a la consideración del Comité Consultivo de la CNMV. Además, este Plan incluye una revisión del cumplimiento de los objetivos fijados para 2022. Concretamente, se señala que se han completado el 91 % de los objetivos previstos para 2022, en línea con los ejercicios anteriores (91 % en 2021, 86 % en 2020 y 84 % en 2019) y se detalla el grado en el que se ha desarrollado cada uno de ellos, según los distintos apartados en los que se dividió el Plan.

En lo que se refiere al apartado sobre mejoras en el funcionamiento de la CNMV, durante 2022 se cumplieron íntegramente 4 de los 6 objetivos previstos (67 %) y se avanzó de modo significativo en relación con los otros 2, que se completarán en los próximos meses. Entre ellos, la CNMV ha comenzado la implementación y desarrollo de su plan global de sostenibilidad medioambiental como organización y ha continuado reforzando la formación y capacitación de su personal en tres ámbitos que se consideran estratégicos para la institución, en particular, en el campo de la innovación, en finanzas sostenibles y en gestión de riesgos. Asimismo, está en curso una convocatoria para la selección de cinco analistas de datos, que previsiblemente se incorporarán en los próximos meses.

Se completaron los seis objetivos englobados en el epígrafe de supervisión de los mercados. En concreto, la CNMV publicó el Código de buenas prácticas para inversores institucionales y analizó la coherencia entre la información incluida en los estados financieros y en los estados de información no financiera, respecto de los efectos y riesgos derivados del cambio climático. Otro de los objetivos cumplidos fue la adaptación al nuevo régimen de mercados primarios en relación con la admisión a negociación de valores de renta fija.

En el ámbito de la supervisión de los intermediarios financieros, también se cumplieron todos los objetivos, un total de diez. A este respecto, se elaboró un informe sometido a consulta pública con posibles iniciativas para imponer restricciones adicionales a la publicidad en la comercialización, distribución o venta a inversores minoristas de los contratos financieros por diferencias (CFD).

Además, se desarrollaron revisiones horizontales sobre temas de especial relevancia como la revisión de las políticas y procedimientos de las gestoras de fondos para la valoración de activos no cotizados o la robustez de los modelos y metodologías de valoración aplicados por ellas, la utilización de valoradores externos y la información aportada a los inversores. Asimismo, se completó el seguimiento de la implementación de la normativa ASG en los fondos de inversión.

Por otra parte, otro de los objetivos cumplidos fue la agilización de los procedimientos de autorización de sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva (SGIIC) mediante formularios web y la supervisión de los requisitos de negociación algorítmica por miembros de mercados españoles.

Finalmente, dentro del apartado relativo a la relación con los inversores y otras partes interesadas, se han podido completar 23 de las 25 iniciativas previstas (92 %). Entre ellas, las relacionadas con la mejora en la prevención y lucha contra el fraude financiero. En concreto, en abril de 2022 se firmó el protocolo general del Plan de Acción contra el Fraude Financiero (PAFF) por parte de 19 entidades públicas y privadas y se complementó con la firma de algunos convenios bilaterales y la constitución de grupos de trabajo específicos. La CNMV ha puesto a disposición de los firmantes del PAFF una base de datos interactiva para la consulta de las entidades no autorizadas o chiringuitos financieros detectados. Además, se han impulsado acuerdos con los principales buscadores y redes sociales para la eliminación de publicidad de entidades no reguladas y de posibles fraudes financieros y se han publicado recursos formativos e informativos sobre el fraude financiero.

Asimismo, se han realizado análisis relacionados con la cuantificación del riesgo climático en los emisores de valores y en los fondos de inversión españoles y con el impacto en la estabilidad financiera de las herramientas de resolución de la entidad de contrapartida central.

Se han completado también los objetivos relativos a la renovación de la web institucional, la revisión del contenido del *Informe anual* y la supervisión del cumplimiento de la Circular relativa a la publicidad sobre criptoactivos

Por último, cabe señalar que se han publicado estudios sobre diversas materias como, por ejemplo, sobre los periodos de permanencia de los miembros del consejo de las empresas cotizadas españolas, sobre las particularidades y magnitudes más relevantes de las instituciones de inversión colectiva extranjeras comercializadas en España y sobre los posibles efectos del impuesto a las transacciones financieras.

Los objetivos pendientes de cumplir suponen el 9 % del total de los previstos para el año 2022. 3 de ellos están muy avanzados y se prevé completarlos a lo largo de 2023. Sin embargo, no se ha cumplido el objetivo relacionado con los nuevos sistemas de búsqueda para la detección temprana de entidades no autorizadas, ya que, después de contactar con proveedores que prestan distintos servicios de búsqueda, por el momento, no se ha conseguido llegar a un sistema que optimice el funcionamiento del que se está utilizando internamente en la CNMV. No obstante, se siguen haciendo pruebas con diversos proveedores tratando de buscar mejores resultados.

Actuaciones de educación y protección al inversor en el marco del Plan de Acción contra el Fraude Financiero

RECUADRO 22

CNMV: aspectos organizativos, económicos e institucionales
Líneas estratégicas de la CNMV 2023-2024, objetivos anuales y desempeño

En abril de 2022, 19 instituciones públicas y entidades privadas firmaron el protocolo general del Plan de Acción contra el Fraude Financiero (PAFF) impulsado por la CNMV. Entre estas instituciones se encuentran el Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital, la Fiscalía General del Estado, el Banco de España o la Policía Nacional. El Plan tiene el objetivo de potenciar y mejorar la prevención y la lucha contra las ofertas de productos y servicios financieros potencialmente fraudulentas, ante el aumento detectado de estas prácticas, que ocasionan graves perjuicios a inversores y a todo el sector financiero regulado.

Entre las finalidades de este Plan se encuentran las de cooperar en la detección de actividades irregulares y delictivas en materia de ofertas de productos y servicios financieros, limitar o eliminar la publicidad de entidades no registradas para la prestación de servicios financieros o establecer mecanismos de información para inversores sobre los riesgos y posibilidades de fraude. Asimismo, una de las actividades principales del Plan es fomentar la educación financiera necesaria para capacitar a los ciudadanos en la detección de productos y servicios financieros sospechosos.

En el marco de este último objetivo, la CNMV ha llevado a cabo diversas iniciativas. Hay que destacar la elaboración de la guía *Estafas y fraudes*, en la que se describen los principales fraudes y estafas financieros, se dan recomendaciones para detectarlos a tiempo y se facilitan unas indicaciones que deben seguirse en el caso de haber sido víctima de un fraude. Asimismo, se ha puesto a disposición del público un curso *on line* sobre estafas y fraudes en el que, de una manera didáctica y pedagógica, se realiza un recorrido por los diferentes tipos de estafas y fraudes y las recomendaciones a seguir para reconocerlos.

Además, la edición de 2022 del Día de la Educación Financiera se dedicó a las estafas y fraudes financieros. Bajo el lema «Educación financiera para unas finanzas más seguras» se realizaron multitud de actividades por toda España basadas en esta temática. En este contexto, y con ocasión de este evento, la CNMV elaboró un taller sobre estafas y fraudes financieros dirigido a jóvenes de los centros de enseñanza. Asimismo, se realizaron algunas intervenciones en radio y en Twitch destacando la importancia de la formación para prevenir los fraudes financieros.

En torno al Día de la Educación Financiera, la CNMV impulsó la realización de iniciativas por parte de los colaboradores del Plan de Educación Financiera; se desarrollaron así más de 200 talleres, conferencias, charlas y *webinars*, dedicados a la prevención de las estafas y fraudes. Por otro lado, y gracias a la participación de los colaboradores, la CNMV intensificó su actividad en redes sociales a través del perfil de Finanzas para Todos (Twitter, Instagram y Facebook), difundiendo, de manera intensiva, mensajes y advertencias con el objetivo de prevenir el fraude y emitir recomendaciones para lograrlo.

En este contexto y en colaboración con la Policía Nacional, se difundieron en redes sociales una serie de vídeos en los que esta institución explica conceptos y aclara dudas en relación con las estafas y fraudes financieros. Por último, se contó con la colaboración del *influencer* Nachter para la realización de un vídeo aclarando aspectos relacionados con el fraude financiero y la difusión de este en sus perfiles en redes sociales.

IV.1.3 Medidas de desempeño y actividad de la CNMV (*Key Performance Indicators*)

En 2018, de acuerdo con lo previsto en su Plan de actividades para dicho ejercicio, la CNMV comenzó a elaborar una serie de indicadores de rendimiento (*Key Performance Indicators*, KPI) —también conocidos como medidores de desempeño—, a los que se añadió una serie de indicadores de actividad.

Desde entonces la CNMV publica una actualización de dichos indicadores en su *Informe anual*. Su publicación tiene por objeto aumentar la transparencia respecto de las actividades que lleva a cabo la institución, evaluar su desempeño y servir como base para mejorar la eficiencia de los procesos.

A continuación se recogen los principales indicadores que reflejan la actividad de la CNMV en 2022, junto con los datos de 2021 presentados a efectos comparativos:

Ámbitos	Indicador	
	2021	2022
Autorización e inscripción de FI	96 expedientes	152 expedientes
Plazo medio total ¹	1,2 meses ²	1,1 meses
Autorización de prestadores de servicios (SGIIC, SGEIC, ESI y PFP)	50 expedientes	54 expedientes
Plazo medio desde la última documentación ³	0,9 meses ⁴	1,0 meses
Plazo medio total desde el momento de la solicitud inicial ⁵	6,5 meses	7,3 meses
Correspondientes:		
Al promotor	2,3 meses	2,9 meses
A la CNMV	2,4 meses	2,3 meses
A trámites de informe de otras autoridades	1,8 meses	2,1 meses
Emisiones de renta fija para mayoristas	120 expedientes	92 expedientes
Porcentaje procesadas en el plazo comprometido ⁶	99,17	98,91
Reclamaciones de inversores	1.254	1.371
Porcentaje de reclamaciones concluidas en el año respecto de las presentadas ese año y las pendientes del anterior	87,7	78,2
Plazo medio de resolución de reclamaciones	68 días	66 días
Consultas de inversores	10.421	9.630
Plazo medio de contestación a consultas	19 días	21 días
Expedientes sancionadores		
Plazo medio en la tramitación del expediente sancionador	220 días naturales	149 días naturales
Plazo medio en la tramitación de las solicitudes de colaboración con los tribunales:		
Remisión a la D.G. competente	3 días naturales	5 días naturales
Remisión final al tribunal	16 días naturales	20 días naturales
Solicitudes de colaboración internacional		
Plazo medio de contestación	20 días	40 días
Excluidas las comunicaciones de operaciones sospechosas		
Plazo medio de contestación recibidas	25 días	82 días
Plazo medio de contestación enviadas	42 días	61 días
Comunicaciones de operaciones sospechosas		
Plazo medio de tramitación recibidas	1 día	2 día
Plazo medio de tramitación enviadas	7 días	23 días

Fuente: CNMV. (1) El plazo máximo legal es de 2 meses desde la recepción de la solicitud o desde el momento en que se complete la documentación exigible. (2) El dato reflejado es el plazo total desde la solicitud inicial, si bien lo habitual en la inmensa mayoría de los casos es que resulte necesario completar la documentación inicialmente aportada. (3) Según el tipo de entidad, el plazo máximo legal es de 3 o 6 meses desde la solicitud o desde el momento en que se complete la documentación exigible. (4) El dato reflejado es el plazo transcurrido desde el momento en que se completa la documentación hasta la fecha de la resolución del expediente. (5) El desglose refleja los plazos consumidos por el promotor para completar la documentación requerida, por la CNMV para su análisis y para la obtención de informes preceptivos (de otros supervisores o del SEPBLAC). (6) Incluye esencialmente 3 fases: 3 días desde la recepción de la solicitud para remitir los primeros comentarios, 2 días para la remisión de comentarios a las modificaciones derivadas de los primeros si los hubiera y 3 días para la admisión de los valores desde que la información está completa. En todo caso, dada la naturaleza habitual de las operaciones, la mayor parte de ellas no requiere comentarios, por lo que se realizan en su integridad en 3 días o menos.

Ámbitos	Indicador	
	2021	2022
Instituciones de inversión colectiva/entidades de capital riesgo		
Número de requerimientos		
Por información fuera de plazo	567	547
Solicitudes de información	147	115
Medidas correctoras o recomendaciones	420	392
Otras comunicaciones	44	346
Número de actuaciones (incluidas inspecciones)	251 (de las que 11 son inspecciones)	268 (de las que 16 son inspecciones)
Empresas de servicios de inversión/entidades de crédito		
Número de requerimientos		
Por información fuera de plazo	108	197
Solicitudes de información	476	392
Medidas correctoras o recomendaciones	142	169
Otras comunicaciones	576	473
Número de actuaciones (incluidas inspecciones)	458 (de las que 13 son inspecciones)	386 (de las que 14 son inspecciones)
Mercados		
Número de requerimientos		
Renta variable	56	102
Cumplimiento y desarrollo	75	68
Derivados	21	24
Renta fija	3	6
Poscontratación	26	15
Otros	-	-
Número de informes	320	318
Información financiera y corporativa		
Porcentaje de acciones correctoras (notas correctivas, corrección en futuros ejercicios, reexpresiones o reformulaciones) sobre el número de informes financieros anuales revisados sustantivamente (de modo global)	46,0	52,5
Porcentaje de comunicaciones de consejeros, autocartera y accionistas significativos recibidas con demora	7,4	9,2
Infracciones		
Número de comunicaciones de posibles infracciones (comunicaciones que pueden ser anónimas)		
Incluyendo elementos fácticos susceptibles de constituir posibles infracciones	885	519
Sin elementos fácticos suficientes	541	419
	344	100
Expedientes sancionadores		
Número de expedientes sancionadores:		
Abiertos	16	14
Concluidos	13	19
Multas	31	45

Ámbitos	Indicador	
	2021	2022
Publicaciones periódicas	17	15
Informe anual	1	1
Boletín trimestral	4	4
Nota de estabilidad financiera	4	2
Memoria anual de reclamaciones y consultas	1	1
Informe anual de gobierno corporativo (IAGC)	1	1
Informe de supervisión de las cuentas anuales	1	1
Informe anual sobre remuneraciones de consejeros (IARC)	1	1
Intermediación financiera no bancaria en España	1	1
Plan de actividades	1	1
Presencia de mujeres en los consejos de administración y en la alta dirección de las empresas cotizadas	1	1
Informe sobre la supervisión del estado de información no financiera	1	1
Artículos descriptivos o de investigación en materias de interés para la CNMV	14	17
Contenidos en el Boletín trimestral	10	12
Documentos de trabajo	4	5
Seminarios	4	8
Abiertos	4	8
Publicaciones estadísticas		
Estadísticas del mercado primario de valores	4	4
Estadísticas de colocaciones de programas de pagarés registrados en la CNMV	4	4
Estadísticas sobre la información económica y financiera de los fondos de titulización	1	1
Estadísticas sobre los fondos de titulización de activos	4	4
Estadísticas sobre instituciones de inversión colectiva	4	4
Estadísticas sobre empresas de servicios de inversión	12	12
Estadísticas sobre gobierno corporativo de las sociedades cotizadas	1	1
Estadísticas sobre remuneración de los consejeros de las sociedades cotizadas	1	1
Anexo estadístico del Boletín trimestral	4	4
Anexo estadístico del Informe anual	1	1
Series públicas actualizadas	5.191	5.376
Comunicación		
Discursos publicados (Presidencia y Consejo)	34	38
Comunicaciones públicas difundidas (notas de prensa, información al sector y advertencias)	170	160
Participación de personal de la CNMV en eventos públicos	59	89
Eventos organizados por CNMV	10	10
Newsletter difundidas	19	21
Redes sociales		
Twitter (tuits publicados)	545	569
Twitter ¹ (impresiones)	1.302.000	437.000
LinkedIn (posts publicados)	-	340

Ámbitos	Indicador	
	2021	2022
Relaciones institucionales		
Número de solicitudes del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital tramitadas: iniciativas y preguntas parlamentarias, conformidades internas, otros informes	71	79
Número de proyectos normativos en los que se ha asesorado	23	27
Número de consultas recibidas a través del Portal Fintech	141	135
Número de informes remitidos al Comité Consultivo para su valoración	25	16
Educación financiera		
Programa de Educación Financiera en centros educativos		
Número de centros	590	476
Número de docentes	675	492
Número de alumnos	19.400	21.707
Red de colaboradores del Programa de Educación Financiera: número de acuerdos de colaboración alcanzados	47	55
Día de la Educación Financiera: número de eventos y actividades realizadas y coordinadas para ese día	109	173
Redes sociales de Finanzas para todos		
Información emitida por la CNMV		
Twitter	391 tuits	455 tuits
Facebook	168 posts	337 posts
Instagram	86 posts	216 posts
YouTube	9 videos	24 vídeos
Alcance ²		
Twitter	231.180 impresiones	57.000 impresiones
Facebook	608.546 personas	48.650 personas
Instagram	53.549 cuentas	10.600 cuentas
YouTube	419.900 visualizaciones	13.557 visualizaciones
Registro General		
Entradas		
Registro de entrada en papel	5.302	5.286
Registro de entrada electrónico	152.850	155.075
Registros electrónicos recibidos por el Sistema de Intercambio Registral (SIR)	622	1.162
Salidas		
Registro de salida en papel	22.098	21.026
Registro de salida electrónico	179.401	180.466
Consultas recibidas y respuestas emitidas relativas a los registros oficiales	1.650	873
Certificados de inscripción en los distintos registros oficiales	547	410
Gestión económica		
Número de liquidaciones de tasas emitidas	22.389	18.875
Número de facturas de proveedores	1.385	1.410

Ámbitos	Indicador	
	2021	2022
Actividad internacional		
Solicitudes de colaboración internacional	393	349
Recibidas	182	201
Enviadas	211	148
Número de actuaciones desarrolladas	1.756	1.881
Recibidas	786	1.066
Enviadas	970	815
Solicitudes de colaboración internacional excluidas las comunicaciones de op. sospechosas	206	166
Número de actuaciones desarrolladas	1.360	1.417
Recibidas	92	96
Número de actuaciones desarrolladas	582	765
Enviadas	114	70
Número de actuaciones desarrolladas	778	652
Comunicaciones de operaciones sospechosas	187	183
Número de actuaciones desarrolladas	396	464
Recibidas	90	105
Número de actuaciones desarrolladas	204	301
Enviadas	97	78
Número de actuaciones desarrolladas	192	163
Número de técnicos que asisten a reuniones internacionales	102	114
Asistencia a reuniones internacionales	889	975
ESMA	393	398
IOSCO	155	299
Unión Europea	110	103
Colegios	5	5
Otros foros	226	171
Asistencia de personal a cursos	36	30
Sistemas		
Ordenadores en puestos de trabajo	551	553
Número de portátiles	627	630
Productos de <i>software</i> adquiridos con licencia	79	80
Aplicaciones de usuario final desarrolladas y en producción	267	281
Ficheros recibidos por el registro electrónico y tratados automáticamente	130.491	136.112
Trámites disponibles en la Sede Electrónica	70	70
Usuarios del servicio CIFRADO (para entidades supervisadas) de la Sede Electrónica	1.545	1.577

Fuente: CNMV. (1) La elevada cifra de 2021 se explica, en su mayor parte, por la actividad de una persona. (2) Los datos de alcance de 2021 son superiores a los de 2022 debido a la campaña de comunicación que se hizo aquel año.

IV.2 Recursos humanos y organización

Evolución de la plantilla de la CNMV y procesos de selección de personal

Como resultado de la Oferta de Empleo Público de 2021, se desarrollaron y finalizaron tres procesos de selección para la cobertura de un total de siete plazas. Se cubrieron cuatro plazas, cuyas incorporaciones se produjeron durante el primer trimestre de 2023.

Asimismo, se han iniciado los procesos de selección para la cobertura de 32 plazas de técnicos: 27 plazas para técnicos de diversos departamentos y 5 plazas de técnicos analistas de datos, siendo la primera vez que estas últimas se convocan por parte de la CNMV. El objetivo de estas plazas de analistas es potenciar las capacidades de los equipos de supervisión y análisis y mejorar su eficacia, en un entorno de mercado complejo y fragmentado acorde con el proceso de transformación digital que está llevando a cabo la institución. Se estima que estos procesos queden finalizados durante el primer semestre de 2023.

Finalmente, está previsto que los procesos de selección relativos a las ocho plazas restantes de la Oferta de Empleo Público se inicien a comienzos del segundo trimestre de 2023, pudiendo destacarse la convocatoria de una plaza para subdirector de Ciberseguridad Interna.

Con el objetivo de promover y facilitar la movilidad interna, durante este ejercicio se realizaron 14 convocatorias de selección internas, en las que se ofertó un total de 15 plazas, para la cobertura de puestos de: subdirector (3), técnico (10), secretario/a (1) y auxiliar de almacén (1) para diferentes departamentos.

Plantilla de la CNMV: composición por categorías profesionales

CUADRO IV.2.1

Número de empleados a fin de cada ejercicio

	2021			2022		
	Total	Hombres	Mujeres	Total	Hombres	Mujeres
Personal de servicios	8	8	-	6	6	-
Administrativos y operadores informáticos	56	12	44	54	12	42
Técnicos	361	166	195	351	159	192
Dirección	25	17	8	25	17	8
Total	450	203	247	436	194	242

Fuente: CNMV.

Número de empleados a fin de cada ejercicio

	2021			2022		
	Total	Hombres	Mujeres	Total	Hombres	Mujeres
Direcciones generales	342	147	195	332	141	191
Entidades	124	50	74	118	47	71
Mercados	122	58	64	118	56	62
Política Estratégica y Asuntos Internacionales	52	22	30	54	22	32
Servicio Jurídico	44	17	27	42	16	26
Departamentos no adscritos a D. generales	96	51	45	92	48	44
Presidencia, Vicepresidencia y Consejo	12	5	7	12	5	7
Total	450	203	247	436	194	242

Fuente: CNMV.

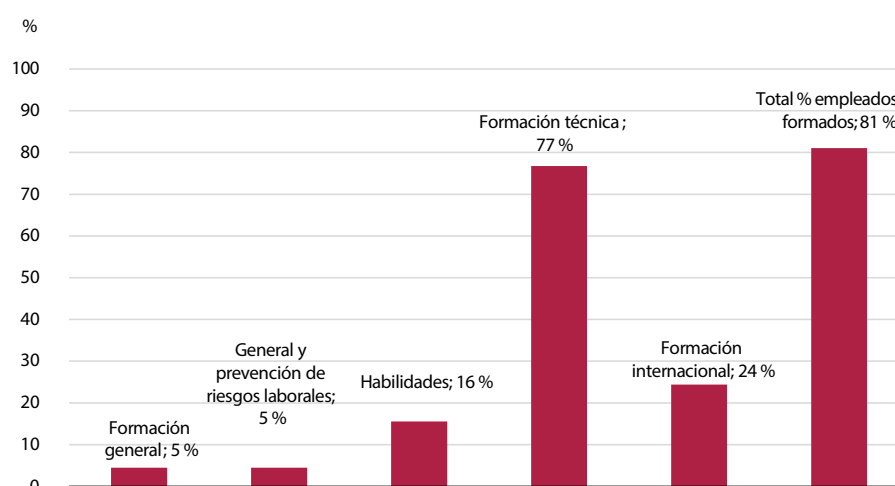
Acciones formativas

En el marco de su programa de formación, la CNMV puso en marcha durante 2022 diversas iniciativas, destacando la participación del 81 % de la plantilla en alguna de las 32 acciones formativas planificadas. La distribución por área formativa fue la siguiente:

- Acciones formativas impartidas internamente, así como las desarrolladas e impartidas en colaboración con diferentes escuelas y centros de formación especializados: representan el 69 % de la formación total impartida. En ellas participó el 77 % de los empleados.
- Acciones formativas impartidas desde organismos internacionales: contaron con la participación del 24 % de los empleados de la plantilla.
- Acciones formativas individuales, en diferentes materias, en las que participó el 3 % de la plantilla.

Formación a empleados, por tipo

GRÁFICO IV.2.1



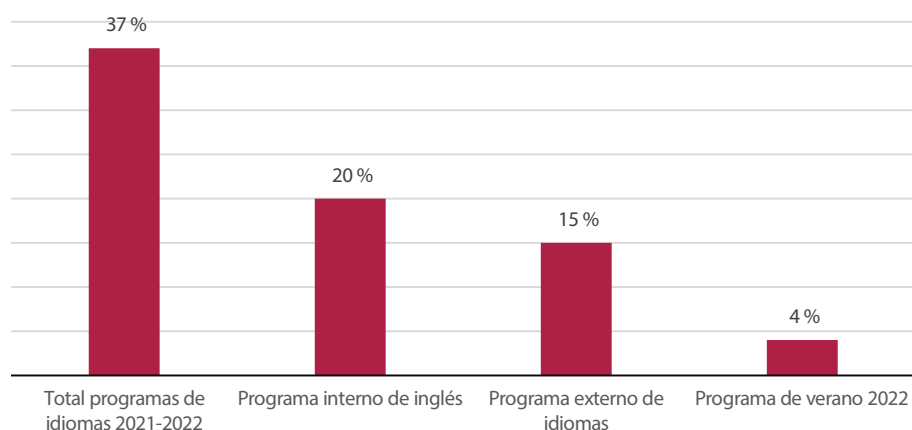
Fuente: CNMV.

Como en años anteriores, se puso en marcha una nueva edición del programa de idiomas, del que se benefició el 37 % de la plantilla. Dentro de dicho programa, con el objetivo de facilitar el perfeccionamiento del idioma (inglés, francés o alemán), se ofreció la posibilidad de realizar cursos de verano en España, tanto residenciales como no residenciales, y en el extranjero, retomando esta última modalidad tras dos años consecutivos sin ofrecerla debido a la pandemia del COVID-19. En total, la participación en los cursos de verano fue del 4 % de la plantilla, con 579 horas de formación impartidas.

**CNMV: aspectos
organizativos, económicos
e institucionales**
Recursos humanos
y organización

Porcentaje de participación de la plantilla en los programas de idiomas 2021-2022

GRÁFICO IV.2.2



Fuente: CNMV.

Otras iniciativas destacadas en el ámbito de los recursos humanos

En 2022 se puso en marcha la intranet corporativa, denominada Atenea, que ha estado operativa para todos los empleados de la CNMV desde el primer trimestre del año.

En mayo de 2022 comenzó a aplicarse la nueva Política de Teletrabajo de la CNMV, una vez constatado el buen funcionamiento de la organización en la modalidad de trabajo no presencial con motivo de la pandemia.

Novedades en el ámbito de la organización

Con fecha 3 de octubre de 2022, se nombró a Juan Rodríguez de la Rúa Puig como director general adjunto del Servicio Jurídico y vicesecretario del Consejo de la CNMV. En esta misma fecha, cesó José Luis Gómara Hernández en el mismo puesto.

El 13 de septiembre, se nombró miembro del Consejo de la CNMV a Mariano Bacigalupo Saggese. En esta misma fecha, Juan Manuel Santos-Suárez cesó como miembro del Consejo de la CNMV.

El Consejo de la CNMV, por Resolución de 28 de febrero de 2022, publicada en el *Boletín Oficial del Estado* el 10 de marzo de 2022, acordó la modificación del Reglamento de Régimen Interior de la Comisión. El Departamento de Estrategia e

Innovación de la Dirección General de Política Estratégica y Asuntos Internacionales pasó a denominarse de Estrategia, Innovación y Finanzas Sostenibles y a ejercer las funciones enumeradas en las letras a) y b) en el ámbito nacional, y c), d), e), f), n), q), s) y t) del apartado 4 del artículo 30 del Reglamento de Régimen Interior.

IV.3 Gestión económica

El grueso de la financiación de la CNMV proviene de las tasas que recauda de las entidades supervisadas, según los conceptos y tarifas que se establecen en la Ley 16/2014, de 30 de septiembre, por la que se regulan las tasas de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Durante el ejercicio 2022, la recaudación por tasas experimentó una disminución del 1,4 %. Por otro lado, los gastos de gestión ordinaria aumentaron un 5,1 % respecto del año anterior.

IV.3.1 Ingresos y gastos

La CNMV obtuvo en 2022 unos ingresos totales de 69,1 millones de euros e incurrió en unos gastos de 55,2 millones, con lo que el excedente del ejercicio fue de 13,9 millones de euros, lo que supone una disminución del 16,3 % respecto del año anterior.

El resultado de la gestión ordinaria ascendió a 13,5 millones. Los ingresos ordinarios, que proceden en su mayor parte del cobro de tasas, alcanzaron un importe de 64,9 millones de euros, un 1,8 % menos que en el ejercicio 2021, motivado principalmente por el descenso de las tasas de inscripción de folletos y supervisión de mercados.

Los gastos de gestión ordinaria ascendieron a 51,4 millones de euros, un 5,1 % más que en 2021. Los correspondientes a personal, que representaron el 69,7 % del total de los gastos ordinarios, aumentaron un 3,7 %, derivado de los incrementos salariales previstos en la Ley 22/2021, de 28 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2022 y en el Real Decreto-ley 18/2022, de 18 de octubre, por el que se aprueban medidas en materia de retribuciones del personal al servicio del sector público.

El resto de los gastos de gestión ordinaria aumentaron un 8,6 % respecto de 2021. Este incremento se centró en dos epígrafes: i) transferencias y subvenciones concedidas, que crecieron un 16,6 % como consecuencia del aumento de la cuota anual de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA), y ii) suministros y servicios exteriores, que aumentaron un 7,7 %. El avance de esta última partida se explica por el incremento generalizado de los precios durante 2022 y por un mayor uso de servicios ligados a actividades presenciales, tras la recuperación de ciertas actividades post-COVID.

El resultado de las operaciones financieras reflejó un saldo de 0,3 millones de euros.

Con fecha 13 de diciembre de 2022, el Gobierno, a propuesta de la CNMV, acordó la distribución del resultado obtenido en el ejercicio 2021, estableciendo el ingreso al Tesoro Público de su totalidad, cuyo importe asciende a 16.580.292,25 euros.

IV.3.2 Estructura de tasas

La CNMV remitió al Gobierno en 2021 una propuesta completa y articulada de revisión de las tasas que gira y cobra la CNMV. El objetivo de dicha propuesta era rebajar en general el coste asociado a las tasas, para minorar los ingresos de la CNMV y reducir en consecuencia el abultado excedente que se ha venido generando en los últimos años y que se compadece poco con el principio de equivalencia que debe regir la configuración de las tasas y los precios públicos. Asimismo, la reforma contenía algunos ajustes orientados a aproximar el coste del servicio al importe de la tasa en procesos puntuales.

El detalle de la evolución de las tasas figura en el cuadro IV.3.2.1.

Ingresos por tasas en la CNMV

CUADRO IV.3.2.1

Importes en miles de euros

Actividad o servicio	2021	2022	% var. 22/21
Inscripción de folletos y entidades	9.718,4	9.381,9	-3,5
Inscripción de folletos	3.120,4	2.602,7	-16,6
Folletos de emisión	274,6	227,8	-17,1
Folletos de admisión	2.845,8	2.375,0	-16,5
Fondos de titulización y fondos de activos bancarios	108,2	128,1	18,4
Autorización e inscripción de entidades	5.796,6	6.191,4	6,8
Autorización de opas	693,1	459,6	-33,7
Supervisión de mercados	18.418,7	17.498,0	-5,0
Actividad de miembros de bolsas y SMN	6.033,5	5.911,6	-2,0
Actividad de miembros de MEFF	144,8	141,9	-2,0
Actividad de participantes en Sociedad de Sistemas	4.810,6	4.613,1	-4,1
Actividad de miembros compensadores de ECC	688,4	606,4	-11,9
Actividad de rectoras de mercados	1.210,6	1.269,5	4,9
Actividad de entidades emisoras cotizadas	5.530,7	4.955,4	-10,4
Supervisión de entidades	35.714,6	36.101,4	1,1
Supervisión solvencia IIC	14.239,8	12.185,7	-14,4
Supervisión solvencia sociedades gestoras de IIC y FT	178,2	178,5	0,2
Sociedades gestoras de IIC	163,0	163,8	0,5
Sociedades gestoras de fondos titulización	15,1	14,7	-2,8
Supervisión solvencia empresas servicios de inversión	416,3	310,1	-25,5
Supervisión solvencia capital riesgo	834,3	1.108,4	32,8
Sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado	121,6	134,3	10,4
Entidades de inversión colectiva de tipo cerrado	712,8	974,1	36,7
Supervisión actividad depositarias de IIC y ECR	3.656,7	3.567,8	-2,4
Supervisión normas de conducta de ESI, EC y SGIIC	9.106,1	9.792,0	7,5
Comercialización IIC extranjeras	7.283,3	8.958,9	23,0
Expedición de certificados	22,7	20,1	-11,5
Total	63.874,4	63.001,5	-1,4

Fuente: CNMV.

IV.3.3 Magnitudes financieras

CNMV: aspectos
organizativos, económicos
e institucionales
Gestión económica

Se incluyen a continuación algunos de los estados financieros más relevantes relativos a las cuentas formuladas de la CNMV correspondientes a 2022 y una comparativa con las cuentas auditadas y aprobadas correspondientes al ejercicio anterior. No obstante, las cuentas completas, incluida la memoria, son objeto de publicación específica y separada, una vez auditadas por la Intervención General de la Administración del Estado (IGAE), informadas al Consejo y aprobadas por el presidente, en fecha no posterior al 31 de julio de cada ejercicio, como marca la normativa aplicable.

IV.3.3.1 Balance de situación

Activo	Ejercicio 2022	Ejercicio 2021
A) Activo no corriente	118.147.305,22	125.752.804,90
I. Inmovilizado intangible	5.599.669,14	4.854.455,84
1. Inversión en investigación y desarrollo	1.113.058,69	1.034.459,84
3. Aplicaciones informáticas	4.486.610,45	3.819.996,00
II. Inmovilizado material	72.184.254,59	73.331.872,14
1. Terrenos	43.666.945,35	43.653.645,58
2. Construcciones	26.214.858,78	26.884.477,12
5. Otro inmovilizado material	2.302.450,46	2.793.749,44
IV. Inversiones financieras a largo plazo en entidades del grupo, multigrupo y asociadas	40.234.524,06	47.112.132,00
3. Créditos y valores representativos de deuda	40.234.524,06	47.112.132,00
V. Inversiones financieras a largo plazo	128.857,43	454.344,92
1. Inversiones financieras en patrimonio	935,36	935,36
2. Créditos y valores representativos de deuda	126.656,44	152.143,93
4. Otras inversiones financieras	1.265,63	301.265,63
B) Activo corriente	61.515.205,99	62.104.372,06
III. Deudores y otras cuentas a cobrar	30.735.520,46	32.044.518,51
1. Deudores por operaciones de gestión	23.294.718,16	28.418.829,17
2. Otras cuentas a cobrar	7.440.802,30	3.625.689,34
IV. Inversiones financieras a corto plazo en entidades del grupo, multigrupo y asociadas	7.013.907,55	6.352.419,75
2. Créditos y valores representativos de deuda	7.013.907,55	6.352.419,75
V. Inversiones financieras a corto plazo	455.022,83	159.750,30
2. Créditos y valores representativos de deuda	159.750,30	159.750,30
4. Otras inversiones financieras	300.000,00	0,00
VI. Ajustes por periodificación	357.784,88	371.828,14
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	22.952.970,27	23.175.855,36
2. Tesorería	22.952.970,27	23.175.855,36
TOTAL ACTIVO	179.662.511,21	187.857.176,96

IV.3.3.1 Balance de situación (continuación)

Patrimonio neto y pasivo	Ejercicio 2022	Ejercicio 2021
A) Patrimonio neto	171.890.408,17	181.220.819,16
I. Patrimonio aportado	5.385.871,28	5.385.871,28
II. Patrimonio generado	171.982.989,09	174.687.571,03
1. Resultados de ejercicios anteriores	10.428.334,09	10.428.334,09
2. Resultados del ejercicio	13.875.710,31	16.580.292,25
3. Reservas	147.678.944,69	147.678.944,69
III. Ajustes por cambio de valor	5.478.452,20	1.147.376,85
2. Activos financieros disponibles para la venta	5.478.452,20	1.147.376,85
B) Pasivo no corriente	1.483.887,63	1.255.945,92
I. Provisiones a largo plazo	1.483.887,63	1.255.945,92
C) Pasivo corriente	6.288.215,41	5.380.411,88
I. Provisiones a corto plazo	464.933,00	293.633,67
II. Deudas a corto plazo	551.210,72	896.270,64
4. Otras deudas	551.210,72	896.270,64
IV. Acreedores y otras cuentas a pagar	5.272.071,69	4.190.507,57
1. Acreedores por operaciones de gestión	1.726.405,24	1.263.818,41
2. Otras cuentas a pagar	1.821.315,83	1.289.215,06
3. Administraciones públicas	1.724.350,62	1.637.474,10
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	179.662.511,21	187.857.176,96

Fuente: CNMV.

IV.3.3.2 Cuenta del resultado económico patrimonial

	Ejercicio 2022	Ejercicio 2021
1. Ingresos tributarios y cotizaciones sociales	63.001.474,76	63.874.408,67
b) Tasas	63.001.474,76	63.874.408,67
2. Transferencias y subvenciones recibidas	392.059,23	0,00
a) Del ejercicio	392.059,23	0,00
a.1) Subvenciones recibidas para financiar gastos del ejercicio	392.059,23	0,00
5. Trabajos realizados por la entidad para su inmovilizado	1.316.325,91	1.151.112,56
6. Otros ingresos de gestión ordinaria	56.405,36	60.921,10
7. Excesos de provisiones	93.460,00	961.129,61
A) TOTAL INGRESOS DE GESTIÓN ORDINARIA (1+2+3+4+5+6+7)	64.859.725,26	66.047.571,94
8. Gastos de personal	-35.798.168,26	-34.523.733,91
a) Sueldos, salarios y asimilados	-28.837.908,09	-27.646.462,38
b) Cargas sociales	-6.960.260,17	-6.877.271,53
9. Transferencias y subvenciones concedidas	-2.691.084,88	-2.307.700,05
11. Otros gastos de gestión ordinaria	-10.520.660,17	-9.810.019,19
a) Suministros y servicios exteriores	-9.989.260,93	-9.272.458,79
b) Tributos	-531.399,24	-537.560,40
12. Amortización del inmovilizado	-2.349.292,38	-2.212.723,62
B) TOTAL DE GASTOS DE GESTIÓN ORDINARIA (8+9+10+11+12)	-51.359.205,69	-48.854.176,77
I. Resultado de la gestión ordinaria (A+B)	13.500.519,57	17.193.395,17
13. Deterioro de valor y resultados por enajenación del inmovilizado no financiero y activos en estado de venta	48.663,66	39.109,06
a) Deterioro de valor	48.999,42	49.032,43
b) Bajas y enajenaciones	-335,76	-9.923,37
14. Otras partidas no ordinarias	21.428,20	-4.836,03
a) Ingresos	21.647,98	0,00
b) Gastos	-219,78	-4.836,03
II. Resultado de las operaciones no financieras (I+13+14)	13.570.611,43	17.227.668,20
15. Ingresos financieros	1.284.315,48	1.038.998,62
b) De valores negociables y de créditos del activo inmovilizado	1.284.315,48	1.038.998,62
b.1) En entidades del grupo, multigrupo y asociadas	369.945,54	580.777,48
b.2) Otros	914.369,94	458.221,14
16. Gastos financieros	-907,05	-73.018,31
b) Otros	-907,05	-73.018,31
19. Diferencias de cambio	-5.902,39	-5.363,63
20. Deterioro de valor, bajas y enajenaciones de activos y pasivos financieros	-972.407,16	-1.607.992,63
b) Otros	-972.407,16	-1.607.992,63
III. Resultado de las operaciones financieras (15+16+17+18+19+20+21)	305.098,88	-647.375,95
IV. Resultado neto del ejercicio (II+III)	13.875.710,31	16.580.292,25

Fuente: CNMV.

IV.3.3.3 Estados de flujo de efectivo

	Ejercicio 2022	Ejercicio 2021
I. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE GESTIÓN		
A) Cobros	64.649.655,28	74.621.890,95
1. Ingresos tributarios y cotizaciones sociales	63.892.027,32	73.740.260,56
5. Intereses y dividendos cobrados	586.438,44	668.641,30
6. Otros cobros	171.189,52	212.989,09
B) Pagos	45.939.972,18	45.220.323,96
7. Gastos de personal	34.307.057,10	33.468.839,79
8. Transferencias y subvenciones concedidas	2.632.666,25	2.251.382,03
10. Otros gastos de gestión	8.829.739,51	9.383.342,04
13. Otros pagos	170.509,32	116.760,10
Flujos netos de efectivo por actividades de gestión (+A-B)	18.709.683,10	29.401.566,99
II. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		
C) Cobros	6.463.852,17	5.690.043,07
2. Venta de activos financieros	5.239.000,00	4.315.000,00
3. Otros cobros de actividades de inversión	1.224.852,17	1.375.043,07
D) Pagos	9.303.749,15	8.802.542,33
5. Compra de inversiones reales	2.297.263,30	1.544.106,93
6. Compra de activos financieros	6.854.020,60	6.893.351,40
7. Otros pagos de actividades de inversión	152.465,25	365.084,00
Flujos netos de efectivo por actividades de inversión (+C-D)	-2.839.896,98	-3.112.499,26
III. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN		
F) Pagos a la entidad o entidades propietarias	16.580.292,25	16.104.166,84
2. Devolución de aportaciones y reparto de resultados a la entidad o entidades propietarias	16.580.292,25	16.104.166,84
Flujos netos de efectivo por actividades de financiación (+E-F+G-H)	-16.580.292,25	-16.104.166,84
IV. FLUJOS DE EFECTIVO PENDIENTES DE CLASIFICACIÓN		
I) Cobros pendientes de aplicación	503.227,72	244.527,12
J) Pagos pendientes de aplicación	9.704,29	0,00
Flujos netos de efectivo pendientes de clasificación (+I-J)	493.523,43	244.527,12
V. EFECTO DE LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO		
	-5.902,39	-5.363,63
VI. INCREMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO Y ACTIVOS LÍQUIDOS EQUIVALENTES AL EFECTIVO (I+II+III+IV+V)		
	-222.885,09	10.424.064,38
Efectivo y activos líquidos equivalentes al efectivo al inicio del periodo	23.175.855,36	12.751.790,98
Efectivo y activos líquidos equivalentes al efectivo al final del periodo	22.952.970,27	23.175.855,36

Fuente: CNMV.

IV.3.3.4 Estado total de cambios en el patrimonio neto

	I. Patrimonio aportado	II. Patrimonio generado	III. Ajustes por cambios de valor	IV. Otros incrementos patrimoniales	Total
A. Patrimonio neto al final del ejercicio N-1	5.385.871,28	174.687.571,03	1.147.376,85	0,00	181.220.819,16
B. Ajustes por cambios de criterios contables y corrección de errores	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. Patrimonio neto inicial ajustado del ejercicio N (A+B)	5.385.871,28	174.687.571,03	1.147.376,85	0,00	181.220.819,16
D. Variaciones del patrimonio neto del ejercicio N	0,00	-2.704.581,94	-6.625.829,05	0,00	-9.330.410,99
1. Ingresos y gastos reconocidos en el ejercicio	0,00	13.875.710,31	-6.625.829,05	0,00	7.249.881,26
2. Operaciones con la entidad o entidades propietarias	0,00	-16.580.292,25	0,00	0,00	-16.580.292,25
3. Otras variaciones del patrimonio neto	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
E. Patrimonio neto al final del ejercicio N (C+D)	5.385.871,28	171.982.989,09	-5.478.452,20	0,00	171.890.408,17

Fuente: CNMV.

CNMV: aspectos
organizativos, económicos
e institucionales
Gestión económica

IV.4 Informe del Órgano de Control Interno



Informe de auditoría previsto en el Artículo 18.4 de la Ley del Mercado de Valores y de los Servicios de Inversión – Año 2022

DEPARTAMENTO DE CONTROL INTERNO

17 de mayo de 2023

1.- INTRODUCCIÓN

El Departamento de Control Interno de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) ha realizado la auditoría sobre la adecuación de las decisiones adoptadas por los órganos de gobierno a la normativa procedimental aplicable a cada caso, en desarrollo del Plan de Auditorías y Actuaciones de Control Interno aprobado por el Consejo en su sesión de 30 de marzo de 2023, con el que se da cumplimiento al artículo 18.4 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión (LMVSI).

El desarrollo de los trabajos se ha realizado conforme a las Normas Internacionales para el Ejercicio Profesional de la Auditoría Interna del IIA (*the Institute of Internal Auditors*), como establecen las Normas de Auditoría Interna para la CNMV aprobadas por acuerdo del Consejo de 28 de febrero de 2022 (NAI).

2.- OBJETIVOS Y ALCANCE

El objetivo del presente trabajo es comprobar la adecuación a la normativa procedimental aplicable de la adopción de las decisiones en materia de supervisión por los órganos de gobierno de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, durante el año 2022.

Las normas básicas aplicables a los procedimientos de la CNMV en el año 2022 son las siguientes:

- Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.
- Ley 39/2015, de 1 de octubre, del Procedimiento Administrativo Común de las Administraciones Públicas.
- Ley 40/2015, de 1 de octubre, de Régimen Jurídico del Sector Público.
- Reglamento de Régimen Interior de la CNMV.
- Acuerdo de 27 de octubre 2021 de delegación de competencias de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

En el desarrollo del trabajo no se han producido limitaciones al alcance.

3.- OPINIÓN

En nuestra opinión, una vez realizados los trabajos de auditoría, se puede concluir que, durante el año 2022, las decisiones adoptadas por los órganos de gobierno de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en el ámbito de la supervisión encomendada por el Texto refundido de la Ley del Mercado de Valores y demás normativa, han cumplido los requisitos establecidos en la legislación vigente en materia de procedimiento y competencia aplicables a cada caso.

La Directora del Departamento de Control Interno
Firmado Electrónicamente: Margarita García Muñoz

Anexos

Anexos estadísticos I: mercados y emisores

Ampliaciones de capital y ofertas públicas de venta¹

I.1

Importes en millones de euros

	Número de emisores			Número de emisiones		
	2021	2022	Var. 22/21	2021	2022	Var. 22/21
Ampliaciones de capital con captación de recursos	20	16	-4	31	40	9
Con derecho de suscripción preferente	4	2	-2	4	2	-2
Sin derecho de suscripción preferente (OPS ²)	1	1	0	1	1	0
De las cuales ampliación	0	0	0	0	0	0
Colocaciones aceleradas	0	4	4	0	5	5
Ampliación contrapartida no monetaria ³	4	2	-2	5	14	9
Ampliaciones de capital por conversión	4	4	0	4	5	1
Otras	12	10	-2	17	13	-4
Ampliaciones de capital liberadas	14	12	-2	20	16	-4
De las cuales dividendo elección	13	11	-2	19	15	-4
Total ampliaciones de capital	33	27	-6	51	56	5
Ofertas públicas de venta de acciones (OPV)	1	0	-1	1	0	-1
De las cuales ampliación	0	0	0	0	0	0

Fuente: CNMV. (1) No incluye datos del MAB, *Exchange-Traded Funds* (ETF) ni Latibex. (2) Oferta pública de suscripción. (3) Las ampliaciones de capital de contrapartida no monetaria se han contabilizado por su valor de mercado.

Ampliaciones de capital y ofertas públicas de venta en 2022: importe efectivo

I.2

Importes en millones de euros

Emisor	Importe efectivo ¹	Tipo de operación	Fecha de registro
Edreams Odigeo, S. A.	75,00	Otras ampliaciones de capital	14-ene.-22
Faes Farma, S. A.	45,64	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	25-ene.-22
Iberdrola, S. A.	729,05	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	02-feb.-22
Atrys Health, S. A.	666,08	Otras ampliaciones de capital	04-feb.-22
Sacyr, S. A.	26,12	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	09-feb.-22
Coca-Cola Europacific Partners PLC	0,00	Otras ampliaciones de capital	09-feb.-22
ACS, Actividades de Construcción y Servicios, S. A.	71,31	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	18-feb.-22
Nyasa Valores Corporación, S. A.	17,38	Ampliación de capital con contraprestación no monetaria	23-feb.-22
Nyasa Valores Corporación, S. A.	51,32	Otras ampliaciones de capital	23-feb.-22
Airbus SE	136,34	Otras ampliaciones de capital	30-mar.-22
Atrys Health, S. A.	14,32	Otras ampliaciones de capital	07-abr.-22
Coca-Cola Europacific Partners PLC	0,01	Otras ampliaciones de capital	06-may.-22
Bankinter Logística, S. A.	249,24	Ampliación de capital con derecho de suscripción preferente	13-may.-22
Nueva Expresión Textil, S. A.	5,00	Ampliación de capital con derecho de suscripción preferente	18-may.-22

Ampliaciones de capital y ofertas públicas de venta en 2022: importe efectivo (continuación)

1.2

Importes en millones de euros

Emisor	Importe efectivo ¹	Tipo de operación	Fecha de registro
Talgo, S. A.	8,13	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	02-jun.-22
Ferrovial, S. A.	95,98	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	02-jun.-22
Squirrel Media, S. A.	10,00	Otras ampliaciones de capital	02-jun.-22
Almirall, S. A.	21,32	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	07-jun.-22
Atrys Health, S. A.	3,13	Ampliación de capital por conversión de obligaciones	09-jun.-22
Atrys Health, S. A.	72,45	Otras ampliaciones de capital	15-jun.-22
Telefónica, S. A.	621,51	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	23-jun.-22
Sacyr, S. A.	33,35	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	28-jun.-22
Greenergy Renovables, S. A.	90,00	Otras ampliaciones de capital	01-jul.-22
Fomento de Construcciones y Contratas, S. A.	165,56	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	14-jul.-22
Oryzon Genomics, S. A.	2,00	Ampliación de capital por conversión de obligaciones	19-jul.-22
Laboratorio Reig Jofre, S. A.	3,01	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	22-jul.-22
Opdenergy Holding, S. A.	200,00	Oferta pública de suscripción	22-jul.-22
ACS, Actividades de Construcción y Servicios, S. A.	203,29	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	26-jul.-22
Promotora de Informaciones, S. A.	20,29	Otras ampliaciones de capital	28-jul.-22
Iberdrola, S. A.	1.238,89	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	29-jul.-22
Coca-Cola Europacific Partners PLC	0,00	Otras ampliaciones de capital	14-sep.-22
Nueva Expresión Textil, S. A.	7,57	Otras ampliaciones de capital	06-oct.-22
Berkeley Energía Limited	65,00	Ampliación de capital por conversión de obligaciones	20-oct.-22
Airbus SE	4,65	Otras ampliaciones de capital	03-nov.-22
Coca-Cola Europacific Partners PLC	0,10	Otras ampliaciones de capital	03-nov.-22
Cellnex Telecom, S. A.	1.352,28	Ampliación de capital con contraprestación no monetaria	10-nov.-22
Urbas Grupo Financiero, S. A.	0,10	Ampliación de capital por conversión de obligaciones	15-nov.-22
Urbas Grupo Financiero, S. A.	1,00	Ampliación de capital por conversión de obligaciones	15-nov.-22
Urbas Grupo Financiero, S. A.	1,00	Ampliación de capital por conversión de obligaciones	15-nov.-22
Urbas Grupo Financiero, S. A.	1,00	Ampliación de capital por conversión de obligaciones	15-nov.-22
Urbas Grupo Financiero, S. A.	1,98	Ampliación de capital por conversión de obligaciones	15-nov.-22
Urbas Grupo Financiero, S. A.	0,11	Ampliación de capital por conversión de obligaciones	15-nov.-22
Urbas Grupo Financiero, S. A.	106,47	Otras ampliaciones de capital	15-nov.-22
Nyasa Valores Corporación, S. A.	5,27	Ampliación de capital con contraprestación no monetaria	24-nov.-22
Nyasa Valores Corporación, S. A.	2,50	Ampliación de capital con contraprestación no monetaria	24-nov.-22
Nyasa Valores Corporación, S. A.	3,73	Ampliación de capital con contraprestación no monetaria	24-nov.-22
Ferrovial, S. A.	280,91	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	24-nov.-22
Oryzon Genomics, S. A.	1,70	Ampliación de capital por conversión de obligaciones	29-nov.-22
Urbas Grupo Financiero, S. A.	0,15	Ampliación de capital por conversión de obligaciones	20-dic.-22
Urbas Grupo Financiero, S. A.	0,60	Ampliación de capital por conversión de obligaciones	20-dic.-22
Vidrala, S. A.	1,49	Ampliación de capital liberada	22-dic.-22
Corporación Financiera Alba, S. A.	45,91	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	22-dic.-22
Urbas Grupo Financiero, S. A.	2,00	Ampliación de capital por conversión de obligaciones	22-dic.-22
Oryzon Genomics, S. A.	1,80	Ampliación de capital por conversión de obligaciones	22-dic.-22
Atrys Health, S. A.	10,53	Otras ampliaciones de capital	30-dic.-22
Atrys Health, S. A.	4,27	Otras ampliaciones de capital	30-dic.-22

Fuente: CNMV. (1) Las ampliaciones de capital sin contraprestación monetaria se han contabilizado por su valor de mercado.

Sociedades excluidas de cotización bursátil en 2022¹

I.3

Sociedad	Mercado	Motivo. Procedimiento	Fecha
Zardoya Otis	SIBE	Al haberse liquidado la oferta pública de adquisición formulada por la propia sociedad de acuerdo con lo previsto en el artículo 7.4 del R.D. 1197/1991.	09/05/2022
COEMAC	SIBE	Por acuerdo del Comité Ejecutivo de la CNMV.	28/03/2022
Abengoa, S. A.	SIBE	Por acuerdo del Comité Ejecutivo de la CNMV.	27/09/2022
Codere, S. A.	SIBE	Por acuerdo del Comité Ejecutivo de la CNMV.	09/05/2022
Reno De Medici	SIBE	Por acuerdo del Comité Ejecutivo de la CNMV.	14/03/2022
Finanzas e Inversiones Valencianas	Corros	Exclusión al liquidarse la orden sostenida de compra por parte de la propia sociedad.	03/02/2022

Fuente: CNMV. (1) No se incluye BME Growth, Latibex ni ETF.

Evolución de los índices sectoriales de la Bolsa de Madrid y la Bolsa de Barcelona

I.4

Rentabilidad en el periodo (%)

	2019	2020	2021	2022	2022			
					I	II	III	IV
Bolsa de Madrid								
Petróleo y energía	14,4	5,0	-1,6	5,2	-1,1	2,3	-8,5	13,6
Electricidad y gas	18,4	14,2	-4,2	-1,0	-4,1	-0,9	-6,8	11,7
Mat. básicos, industria y construcción	24,9	-2,5	9,3	-11,3	-10,2	-3,0	-4,7	6,9
Bienes de consumo	34,8	-15,3	0,9	-14,2	-21,3	6,3	-10,3	14,3
Servicios de consumo	8,6	-36,7	-1,9	-15,9	3,3	-19,0	-13,0	15,6
Servicios financieros e inmobiliarios	-2,6	-26,4	20,3	7,9	6,3	-10,0	-4,0	17,3
Banca	-3,4	-27,5	20,7	9,0	6,8	-10,2	-3,4	17,7
Inmobiliarias y otros	-11,0	-32,1	13,0	-25,5	-6,3	-14,5	-15,5	10,2
Tecnología y telecomunicaciones	4,5	-21,9	9,0	-22,8	-0,5	-4,1	-19,4	0,5
IGBM	10,2	-29,4	7,1	-4,8	-2,3	-4,0	-9,3	12,0
Bolsa de Barcelona								
Petróleo y energía	8,5	24,2	18,9	4,1	6,5	1,8	3,1	-11,4
Servicios financieros	-29,3	-3,2	-28,5	24,3	13,8	9,1	-8,1	-3,9
Servicios Inmobiliarios	-12,7	26,6	-20,1	9,3	-20,3	0,7	-17,5	-17,1
Mat. básicos, industria y construcción	-20,8	18,9	43,5	3,3	-12,4	-6,7	-7,6	-5,2
Bienes de consumo	-22,7	38,3	-17,8	-2,2	-6,9	-13,1	4,2	-10,2
Servicios de consumo	-50,0	-11,9	-15,7	-5,9	-16,6	1,4	-21,4	-14,0
Tecnología y telecomunicaciones	-6,3	8,6	-23,9	13,7	-17,8	1,7	-2,3	-19,2
BCN Global 100	-17,4	8,2	-16,8	10,2	0,3	1,4	-4,5	-9,0

Fuente: Refinitiv Datastream.

Concentración sectorial de la capitalización¹

I.5

N.º de empresas necesarias para alcanzar un determinado porcentaje

Sector	2021				2022			
	25 %	50 %	75 %	100 %	25 %	50 %	75 %	100 %
Petróleo	1	1	1	1	1	1	1	1
Energía	1	2	4	11	1	2	3	12
Minería y metálicas básicas	1	2	2	8	1	2	2	8
Cementos y mat. construcción	1	1	2	2	1	1	2	3
Químicas y farmacéuticas	1	1	2	7	1	1	3	7
Textil y papeleras	1	1	1	7	1	1	1	8
Metalmecánica	1	2	4	15	1	2	4	14
Alimentación	1	2	3	10	1	2	2	10
Construcción	1	2	3	7	1	2	3	7
Inmobiliarias y SOCIMI	1	2	4	17	1	2	4	16
Transportes y comunicaciones	1	2	3	5	1	2	3	5
Otros no financieros	1	3	4	26	1	2	3	24
Bancos	1	4	5	8	1	2	3	7
Seguros	1	1	2	3	1	1	2	3
Sociedades de cartera	1	1	1	4	1	1	1	5
SICAV	0	0	0	0	0	0	0	0
Entidades de financiación	0	0	0	0	0	0	0	0

Fuente: CNMV. (1) Incluye únicamente la capitalización de empresas que hayan tenido negociación durante el año. No incluye Latibex, BME Growth ni ETF.

Concentración de la contratación bursátil de renta variable

I.6

N.º de empresas necesarias para alcanzar un determinado porcentaje

	2021				2022			
	25 %	50 %	75 %	100 %	25 %	50 %	75 %	100 %
Total bolsas¹	3	7	15	130	3	6	15	126
Mercado continuo	3	7	15	127	3	7	15	127
Nacional	3	6	15	120	3	6	14	114
Extranjeras	1	1	1	7	1	1	1	6
Corros	1	1	1	3	1	1	1	6
Segundo mercado	0	0	0	0	0	0	0	0
ETF	1	2	3	5	1	2	3	5
MAB	9	34	146	2.465	5	32	133	2.378
Latibex	1	2	3	19	1	1	2	20

Fuente: CNMV. (1) No incluye Latibex, BME Growth ni ETF.

Porcentaje de la capitalización por sectores y mayores empresas respecto al conjunto del mercado¹

1,7

Sector	% sector/mercado ²	Empresas de mayor capitalización del sector	% empresa/mercado ³
Petróleo	2,7	Repsol YPF	3,7
Energía y agua	24,9	Iberdrola	11,9
Energía y agua		Gas Natural SDG	4,0
Energía y agua		Endesa	3,2
Minería y metálicas básicas	1,3	CIE Automotive	0,5
Minería y metálicas básicas		Acerinox	0,4
Minería y metálicas básicas		Arcelor	0,1
Cementos y material de construcción	0,6	Vidrala, S. A.	0,4
Cementos y material de construcción		Cementos Molins, S. A.	0,2
Cementos y material de construcción		Vidrala, S. A.	0,0
Químicas y farmacéuticas	3,2	Grifols	1,1
Químicas y farmacéuticas		Laboratorios Farmacéuticos Rovi, S. A.	0,3
Químicas y farmacéuticas		Almirall, S. A.	0,3
Textil y papeleras	15,4	Industria de Diseño Textil (Inditex)	13,2
Textil y papeleras		Fluidra, S. A.	0,5
Textil y papeleras		Grupo Empresarial Ence	0,1
Metalmecánica	1,8	Gestamp Automoción, S. A.	0,4
Metalmecánica		Elecnor	0,2
Metalmecánica		Construcciones y Auxiliar de Ferrocarriles, S. A.	0,2
Alimentación	1,2	Amrest Holdings, SE	0,2
Alimentación		Natraceutical	0,0
Alimentación		Deoleo, S. A.	0,0
Construcción	7,5	Ferrovial, S. A.	3,1
Construcción		Acciona, S. A.	1,6
Construcción		ACS, Actividades de Construcción y Servicios	1,3
Inmobiliarias	2,4	Merlin Properties, SOCIMI, S. A.	0,7
Inmobiliarias		Grupo Inmocaral	0,6
Inmobiliarias		Neinor Homes, S. A.	0,1
Transportes y comunicaciones	15,1	Cellnex Telecom, S. A.	3,7
Transportes y comunicaciones		Telefónica	3,3
Transportes y comunicaciones		Aena, SME, S. A.	3,0
Otros no financieros	10,6	Amadeus IT Group, S. A.	3,7
Otros no financieros		Gamesa Corporación Tecnológica	2,1
Otros no financieros		Gestevisión Telecinco	0,2
Bancos	19,7	Banco Santander, S. A.	8,0
Bancos		Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	5,8
Bancos		Caixabank, S. A.	5,1
Seguros	1,9	Mapfre, S. A.	1,0
Seguros		Grupo Catalana Occidente	0,6
Seguros		Línea Directa Aseguradora, S. A.	0,2
Sociedades de cartera	0,6	Corporación Financiera Alba	0,4
Sociedades de cartera		Alantra Partners, S. A.	0,1
Sociedades de cartera		Corporación Financiera Alba	0,0

Fuente: CNMV. (1) Capitalización al final del ejercicio. (2) Porcentaje de la capitalización de las empresas del sector respecto a la capitalización total del mercado. (3) Porcentaje de la capitalización de las empresas citadas respecto a la capitalización total del mercado.

Capitalización y contratación de las sociedades pertenecientes al Ibex 35¹

1,8

Importes en millones de euros

Empresa	Capitalización ²			Contratación		
	2021	2022	% total ³	2021	2022	% total ³
Industria de Diseño Textil (Inditex)	88.918,1	77.448,8	13,2	34.868,9	25.120,7	7,0
Iberdrola	66.271,0	69.537,7	11,9	36.046,2	38.063,0	10,7
Banco Santander, S. A.	50.990,2	47.066,3	8,0	41.202,5	40.293,2	11,3
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	35.006,4	33.973,7	5,8	30.234,1	29.612,9	8,3
Caixabank, S. A.	19.458,4	29.598,7	5,1	8.926,3	14.852,7	4,2
Gas Natural SDG	27.760,0	23.571,3	4,0	8.410,4	3.524,5	1,0
Amadeus IT Group, S. A.	26.867,8	21.871,7	3,7	16.121,2	10.935,1	3,1
Cellnex Telecom, S. A.	34.768,0	21.844,2	3,7	21.094,9	17.123,6	4,8
Repsol YPF	15.939,9	21.568,1	3,7	22.323,6	26.500,2	7,4
Telefónica	22.260,9	19.549,2	3,3	18.554,8	20.228,9	5,7
Endesa	21.386,8	18.671,1	3,2	8.501,5	5.974,0	1,7
Ferrovial, S. A.	20.218,1	18.344,9	3,1	8.355,6	7.927,2	2,2
Aena, SME, S. A.	20.820,0	17.595,0	3,0	6.909,4	5.634,3	1,6
Corporación Acciona Energías Renovables, S. A.	-	11.899,1	2,0	-	2.358,4	0,7
Acciona, S. A.	9.221,4	9.429,9	1,6	3.565,5	5.006,3	1,4
Red Eléctrica de España	10.294,0	8.798,0	1,5	6.980,2	6.345,4	1,8
ACS, Actividades de Construcción y Servicios	7.180,9	7.727,6	1,3	5.730,2	5.455,4	1,5
International Consolidated Airlines Group, S. A.	8.471,4	6.912,8	1,2	10.191,4	7.396,3	2,1
Grifols	9.833,9	6.636,4	1,1	5.871,2	5.505,6	1,5
Bankinter, S. A.	4.053,0	5.634,1	1,0	3.635,4	4.967,3	1,4
Mapfre, S. A.	5.560,1	5.574,0	1,0	1.865,3	1.771,6	0,5
Banco de Sabadell	3.330,0	4.956,2	0,8	4.576,7	7.966,7	2,2
Merlin Properties, SOCIMI, S. A.	4.495,7	4.122,2	0,7	1.914,3	2.240,3	0,6
Enagás	5.344,6	4.067,4	0,7	5.102,6	5.007,1	1,4
Grupo Inmocaral	4.451,8	3.243,1	0,6	1.416,6	1.750,3	0,5
Compañía de Distribución Logista Holdings	2.327,1	3.132,9	0,5	1.075,5	1.378,6	0,4
Fluidra, S. A.	6.886,1	2.840,5	0,5	5.241,7	3.399,6	1,0
Unicaja Banco, S. A.	2.307,1	2.737,1	0,5	551,3	1.041,9	0,3
Acerinox	3.080,2	2.400,4	0,4	3.461,9	3.386,7	0,9
Solaria Energía y Medioambiente, S. A.	2.139,2	2.139,2	0,4	4.589,0	3.347,3	0,9
Laboratorios Farmacéuticos Rovi, S. A.	4.137,9	2.021,8	0,3	1.165,6	2.318,5	0,7
Indra Sistemas	1.681,7	1.881,4	0,3	1.595,1	2.019,5	0,6
Sacyr Vallehermoso	1.438,0	1.699,0	0,3	1.335,8	1.394,8	0,4
Meliá Hotels International, S. A.	1.322,8	1.009,0	0,2	1.647,8	1.598,6	0,4
Arcelor	797,0	629,5	0,1	3.554,8	3.906,5	1,1

Fuente: CNMV. (1) Se consideran las empresas pertenecientes al Ibex 35 el 31 de diciembre de 2022. (2) Capitalización en el último día del año. (3) Respecto al total del mercado.

Ofertas públicas de adquisición de valores autorizadas en 2022

1.9

Importes en millones de euros

Compañía	Autor de la oferta	Finalidad	% de capital social sobre el que se dirige	Importe realizado en la oferta ¹	Resultado ² (%)
Zardoya Otis, S. A.	Opal Spanish Holdings, S. A. U.	Opa voluntaria para incrementar participación	49,98	1.513,10	45,49
Mediaset España Comunicación, S. A.	MFE-MediaForEurope N.V.	Opa voluntaria para incrementar participación	44,31	478,33	27,23
Metrovacesa, S. A.	FCYC, S. A.	Opa voluntaria parcial	24,00	125,26	11,47
Siemens Gamesa Renewable Energy, S. A.	Siemens Energy Global GmbH & Co., KG	Opa voluntaria para incrementar participación	32,93	3.153,09	25,65
Total				5.269,79	

Fuente: CNMV. (1) Considerando la contraprestación ajustada de la oferta por dividendos. (2) Porcentaje respecto al capital social. En caso de que haya habido prorrateo, se incluye su coeficiente.

Sociedades cotizadas en Latibex por sectores

1.10

Importes en millones de euros, salvo otra indicación

Sector	N.º de empresas		Capitalización ¹			Contratación		
	2021	2022	2021	2022	% var.	2021	2022	% var.
Petróleo	1	1	28,7	74,9	160,80	9,9	56,9	471,90
Energía	3	4	2,1	6,2	202,90	1,3	1,9	49,59
Minería y metálicas básicas	5	5	103,9	141,1	35,83	27,5	25,4	-7,72
Químicas y farmacéuticas	1	1	0,7	0,6	-18,92	0,6	0,4	-33,02
Textil y papeleras	0	0	0,0	0,0	-	0,0	0,0	-
Metal mecánica	1	1	0,1	0,1	8,73	0,1	0,0	-85,00
Alimentación	0	0	0,0	0,0	-	0,0	0,0	-
Inmobiliarias y SOCIMI	0	0	0,0	0,0	-	0,0	0,0	-
Transportes y comunicación	1	1	0,5	0,5	-13,28	0,2	0,3	62,82
Otros no financieros	1	1	0,1	0,0	-57,17	0,3	0,1	-48,23
Bancos	4	3	3,2	3,8	18,89	0,7	1,6	134,48
Sociedades de cartera	1	1	0,0	1,1	3.041.982,22	0,2	0,9	402,37
Entidades de financiación	1	1	56,7	0,1	-99,77	8,2	5,9	-28,79
Total	19	19	177,2	196,1	10,66	79,5	48,9	-38,45

Fuente: CNMV. (1) Valores depositados en Iberclear.

Emisiones netas de las Administraciones públicas

I.11

Importes nominales en millones de euros

	Importe				% de variación anual		
	2019	2020	2021	2022	20/19	21/20	22/21
Estado	16.091	100.260	60.999	79.342	523,1	-39,2	30,1
Corto plazo	-9.024	15.979	-2.057	-21.819	277,1	-112,9	-960,5
Largo plazo	25.115	84.281	63.056	101.161	235,6	-25,2	60,4
Comunidades autónomas	1.698	-2.760	3.905	-832	-262,5	241,5	-121,3
Corto plazo	208	-138	-50	-153	-166,1	63,7	-205,7
Largo plazo	1.490	-2.622	3.956	-679	-276,0	250,8	-117,2
Corporaciones locales	-53	0	-200	-221	100,0	-	-
Corto plazo	-	-	-	-	-	-	-
Largo plazo	-53	0	-200	-221	100,0	-	-
Total AA. PP.	17.736	97.500	64.704	78.289	449,7	-33,6	21,0

Fuente: Banco de España y elaboración propia.

Número de emisores y emisiones registradas en la CNMV. Detalle por instrumentos

I.12

	Número de emisores ¹		Número de emisiones	
	2021	2022	2021	2022
A largo plazo	30	27	149	127
Bonos y obligaciones no convertibles	13	7	81	45
de los cuales, deuda subordinada	1	1	1	1
Bonos y obligaciones convertibles	3	2	4	4
Cédulas hipotecarias	7	8	16	21
Cédulas territoriales	3	3	3	4
Bonos de titulización	12	11	41	53
de activos (BTA)	12	11	41	53
hipotecarios (BTH)	0	0	0	0
Participaciones preferentes	3	0	3	0
Otras emisiones	1	0	1	0
A corto plazo²	7	2	7	2
Pagarés de empresa	7	2	7	2
de los cuales, de titulización de activos	0	0	0	0
Total	34	29	156	129

Fuente: CNMV. (1) En el caso de los emisores no son cifras excluyentes, un mismo emisor ha podido emitir más de un tipo de instrumento. (2) Programas registrados.

Principales emisores¹ de renta fija registrados en la CNMV en 2022

I.13

Importes nominales en millones de euros

Nombre de la sociedad emisora	Importe nominal emitido		
	Total	A corto plazo ²	A largo plazo
SAREB	25.284	0	25.284
Banco Santander, S. A.	14.500	0	14.500
BBVA RMBS 21, Fondo de Titulización	12.400	0	12.400
Caixabank, S. A.	8.500	0	8.500
Santander Consumer Finance, S. A.	5.000	5.000	0
Banco de Sabadell, S. A.	3.638	0	3.638
Bankinter, S. A.	3.050	0	3.050
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A.	2.040	0	2.040

Fuente: CNMV. (1) Emisores que durante 2022 registraron emisiones por importe superior a los 2.000 millones de euros. (2) Importe nominal del programa registrado.

Principales emisores¹ de renta fija registrados en la CNMV en 2022. Detalle por instrumentos

I.14

Importes nominales en millones de euros

Tipo de activo	Emisor	Importe
Bonos y obligaciones simples	SAREB	25.284
Bonos y obligaciones convertibles	Unicaja Banco, S. A.	1.300
Cédulas hipotecarias	Banco Santander, S. A.	13.500
	Caixabank, S. A.	6.500
	Banco de Sabadell, S. A.	3.500
	Bankinter, S. A.	3.050
	Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española	1.800
	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A.	1.500
	Cajamar Caja Rural, Sociedad Cooperativa de Crédito	1.000
Cédulas territoriales	Caixabank, S. A.	2.000
	Banco Santander, S. A.	1.000
Programa de pagarés ²	Santander Consumer Finance, S. A.	5.000
Bonos de titulización	BBVA RMBS 21, Fondo de Titulización	12.400
	BBVA RMBS 22, Fondo de Titulización	1.400
	Cars Alliance Auto Loans Spain 2022, Fondo de Titulización	1.228
	BBVA Consumer Auto 2022-1, Fondo de Titulización	1.206

Fuente: CNMV. (1) Emisores con emisión superior a 1.000 millones de euros en 2022, en el instrumento financiero correspondiente. (2) Importe nominal del programa registrado.

Emisores de pagarés: mayores¹ saldos vivos a 31 de diciembre de 2022

I.15

Importes en millones de euros

Emisor	Importe	% sobre el total	% acumulado
Endesa, S. A.	4.978	57,12	57,12
Banco de Sabadell, S. A.	1.389	15,94	73,06
Bankinter, S. A.	1.134	13,01	86,07
Santander Consumer Finance, S. A.	514	5,90	91,97
Bankinter Sociedad de Financiación, S. A.	500	5,74	97,71
Kutxabank Empréstitos	200	2,29	100,00

Fuente: AIAF. (1) Emisores con saldo vivo superior o igual a 200 millones de euros.

Principales emisores de bonos de titulización en 2022¹

I.16

Importes en millones de euros

Emisor	Importe	Activos titulizados
BBVA RMBS 21	12.400	Préstamos hipotecarios
BBVA RMBS 22	1.400	Préstamos hipotecarios
Cars Alliance Auto Loans Spain 2022	1.228	Préstamos auto
BBVA Consumer Auto 2022-1	1.206	Préstamos auto

Fuente: CNMV. (1) Emisores con emisiones registradas en la CNMV superiores a 1.000 millones de euros al final del ejercicio.

Emisiones de titulización, por naturaleza del activo titulado

l.17

Importes nominales en millones de euros

	2018	2019	2020	2021	2022
FTA hipotecarios	683	3.025	19.701	9.033	14.522
Préstamos hipotecarios	683	2.525	19.701	9.033	14.522
Cédulas hipotecarias	0	500	0	0	0
Préstamos a promotores	0	0	0	0	0
FTA empresas	10.442	7.430	4.293	1.000	900
Pymes ¹	10.442	5.600	2.550	1.000	900
Préstamos a empresas ²	0	0	0	0	0
Préstamos corporativos ³	0	0	0	0	0
Arrendamiento financiero	0	1.830	1.743	0	0
FTA otros	7.020	8.286	12.288	6.083	5.199
Deuda subordinada	0	0	0	0	0
Bonos tesorería	0	0	0	0	0
Créditos AA. PP.	0	0	0	0	0
Cédulas territoriales	0	0	0	0	0
Préstamos consumo	2.504	3.097	6.430	4.030	759
Préstamos auto	1.534	1.556	4.658	2.053	4.440
Cuentas a cobrar	0	0	0	0	0
Derechos de créditos futuros	0	0	0	0	0
Otros créditos	2.982	3.633	1.200	0	0
Total bonos de titulización	18.145	18.741	36.281	16.116	20.621
Total pagarés de titulización emitidos⁴	240	0	0	0	0
Total bonos más pagarés	18.385	18.741	36.281	16.116	20.621

Fuente: CNMV. (1) Incluye fondos cuya cartera incorpora prácticamente la totalidad de los préstamos a pymes. (2) Incluye fondos cuya cartera incorpora préstamos a cualquier tipo de empresas: autónomos, microempresas, pequeñas empresas, medianas empresas y otras empresas de mayor dimensión. (3) Incluye fondos cuya cartera incorpora únicamente préstamos a grandes empresas. (4) Emisiones brutas de los FTA con programas de emisión de pagarés de titulización.

Contratación en AIAF por cuenta propia

l.18

Importe nominal en millones de euros

	2018	2019	2020	2021	2022	% var. 22/21
Pagarés	0	0	0	0	0	-
Bonos y obligaciones	27	15	9	10	11	8,02
Bonos de titulización	0	0	0	0	0	-
Cédulas hipotecarias	0	0	0	0	0	-
Cédulas territoriales	0	0	0	0	0	-
Bonos matador	0	0	0	0	0	-
Total renta fija privada	27	15	9	10	11	8,02
Letras del Tesoro	0	0	0	0	0	-
Bonos y obligaciones del Estado	443	0	5	85	0	-100,00
Total deuda pública	443	0	5	85	0	-100,00
Total	470	15	14	95	11	-88,43

Anexos estadísticos II: entidades financieras y servicios de inversión

Número, partícipes, patrimonio y descomposición de la variación patrimonial de los fondos de inversión mobiliarios e inmobiliarios¹

II.1

Importes en millones de euros

Categoría	N.º fondos		N.º partícipes		Importe		Patrimonio			Pro memoria: Distribución suscrip. netas FI (%)
	2022	Var. s/ dic.-21	2022	Var. s/ dic.-21	2022	Var. s/ dic.-21	Suscrip. netas	Rdtos. netos	Benef. brutos distribuidos	
	293	27	5.539.272	63.176	98.561,1	10.138,3	15.171,0	-5.031,3	-1,5	
Renta fija mixta ⁴	171	-10	1.216.179	-242.825	37.846,0	-13.023,7	-8.999,8	-3.997,8	-26,1	-52,1
Renta variable mixta ⁵	206	14	696.718	-24.628	24.247,9	-3.893,2	-686,9	-3.204,9	-1,4	-4,0
Renta variable euro	86	-8	836.711	58.573	7.226,3	-1.053,3	-335,9	-715,3	-2,1	-1,9
Renta variable internacional	339	32	4.156.864	274.680	45.588,9	-5.633,3	1.782,7	-7.412,1	-3,9	10,3
Garantizado renta fija	49	6	141.717	64.287	5.454,9	3.108,2	3.355,8	-247,6	0,0	19,4
Garantizado renta variable ⁶	102	-12	209.188	-55.855	6.306,7	-1.788,2	-1.409,6	-378,6	0,0	-8,2
Fondos globales	291	28	2.067.594	78.166	63.717,0	-3.874,0	3.824,2	-7.693,1	-5,0	22,2
De gestión pasiva ⁷	93	5	596.475	90.961	15.935,0	3.434,6	4.551,5	-1.109,3	-7,6	26,4
Retorno absoluto	54	-7	658.722	-689	6.582,5	-648,7	-274,9	-372,4	-1,4	-1,6
Total FI	1.684	73	16.119.440	302.883	311.466,4	-13.234,6	16.977,9	-30.163,5	-49,0	98,3
FICIL	8	-1	5.347	69	741,3	124,5	95,0	29,6	0,0	0,6
Fondos de inversión libre	59	1	7.518	-631	2.917,7	-49,3	190,6	-237,4	-2,5	1,1
Total fondos (Total FI + FICIL + FIL)	1.751	73	16.132.305	302.321	315.125	-13.159,4	17.263,5	-30.371,3	-51,5	100,0
Fondos inmobiliarios	2	0	482	0	314,8	3,8	0,0	3,8	0,0	-
ILC extranjeras⁸	1.097	23	6.412.067	338.530	201.058,7	-75.173,3	-	-	-	-

Fuente: CNMV. (1) Compartimentos de fondos que han remitido estados reservados (no incluye fondos en disolución o liquidación), los datos de los compartimentos de propósito especial solo se incluyen en los totales, no en los desgloses por vocación. (2) Para cada categoría, la variación patrimonial se debe a las suscripciones netas, incluidas las debidas a los cambios en la vocación inversora, a los beneficios brutos distribuidos y a los rendimientos netos del patrimonio. (3) Incluye fondos del mercado monetario (FMM) a corto plazo de valor liquidativo constante de deuda pública, FMM a corto plazo de valor liquidativo de baja volatilidad, FMM a corto plazo de valor liquidativo variable, FMM estándar de valor liquidativo variable, renta fija euro y renta fija euro a corto plazo. (4) Incluye renta fija mixta euro y renta fija mixta internacional. (5) Incluye renta variable mixta euro y renta variable mixta internacional. (6) Incluye garantizados de rendimiento variable y garantía parcial. (7) En 2021 incluye la vocación (Circular 3/2011) IIC de gestión pasiva y las vocaciones (Circular 1/2019): IIC que replican un índice e IIC con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado. En 2022 incluye IIC que replican un índice e IIC con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado. (8) El número de IIC extranjeras incluye solamente las UCITS registradas en la CNMV. Los datos de partícipes y volumen de inversión se estiman con los datos recibidos hasta el momento. El volumen de inversión es el resultado de multiplicar el número de acciones y participaciones comercializadas en España por su valor al final del periodo correspondiente.

Cartera de los fondos: peso en el saldo vivo de valores españoles¹

II.2

%

	2018	2019	2020	2021	2022
Renta variable cotizada²	3,0	2,6	2,5	2,8	2,7
Renta fija privada	1,6	1,3	1,1	1,2	1,5
Corto plazo	17,4	24,3	15,5	21,4	17,4
Largo plazo	1,3	1,0	1,0	0,9	1,1
Renta fija pública	3,5	2,9	2,3	1,7	2,3
Corto plazo	9,0	7,8	6,0	6,5	6,1
Largo plazo	3,1	2,6	2,1	1,4	2,1

Fuente: CNMV. (1) Cartera interior de los fondos de inversión de carácter financiero excluidos los de inversión libre (FIL y FIICIL) a valor de realización. No incluye las adquisiciones temporales de activos. (2) Renta variable cotizada sobre la capitalización de los valores nacionales en el mercado continuo, corros y BME Growth.

Gastos repercutidos a los fondos de inversión de carácter financiero

II.3

% sobre patrimonio medio diario

	Comisión de gestión			Comisión de depósito ¹		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Total fondos de inversión²	0,83	0,86	0,81	0,08	0,07	0,07
Renta fija ³	0,42	0,40	0,37	0,06	0,06	0,06
Renta fija mixta ⁴	0,88	0,88	0,87	0,08	0,08	0,08
Renta variable mixta ⁵	1,28	1,28	1,14	0,10	0,09	0,09
Renta variable euro	1,45	1,30	1,22	0,10	0,09	0,09
Renta variable internacional	1,31	1,31	1,15	0,09	0,08	0,08
Garantizado renta fija	0,36	0,36	0,35	0,05	0,05	0,05
Garantizado renta variable ⁶	0,44	0,44	0,40	0,05	0,05	0,05
Fondos globales	1,07	1,15	1,16	0,08	0,09	0,08
De gestión pasiva ⁷	0,41	0,37	0,34	0,05	0,04	0,04
Retorno absoluto	0,78	0,68	0,51	0,07	0,06	0,05
FIICIL	1,90	1,75	1,35	0,06	0,07	0,06
Fondos de inversión libre³	1,49	1,62	0,97	0,00	0,00	0,00

Fuente: CNMV. (1) Excepto en los fondos de inversión libre, que son los gastos de financiación. (2) Los datos de los compartimentos de propósito especial solo se incluyen en los totales, no en los desgloses por vocación, al carecer de esta. (3) Porcentaje sobre el patrimonio medio mensual. (3) Incluye FMM a corto plazo de valor liquidativo constante de deuda pública, FMM a corto plazo de valor liquidativo de baja volatilidad, FMM a corto plazo de valor liquidativo variable, FMM estándar de valor liquidativo variable, renta fija euro y renta fija euro a corto plazo. (4) Incluye renta fija mixta euro y renta fija mixta internacional. (5) Incluye renta variable mixta euro y renta variable mixta internacional. (6) Incluye garantizados de rendimiento variable y garantía parcial. (7) En 2021 incluye la vocación (Circular 3/2011) IIC de gestión pasiva y las vocaciones (Circular 1/2019): IIC que replican un índice e IIC con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado. En 2022 incluye IIC que replican un índice e IIC con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado.

Evolución de las rentabilidades y las suscripciones netas de los fondos de inversión

II.4

Rentabilidad en % y suscripciones netas en millones de euros

	2018		2019		2020		2021		2022	
	Rentab.	Suscrip. netas	Rentab.	Suscrip. netas	Rentab.	Suscrip. netas	Rentab.	Suscrip. netas	Rentab.	Suscrip. netas
Renta fija ¹	-1,44	-2.766	1,38	10.733	0,62	2.063	-0,31	7.674	-5,38	15.171
Renta fija mixta ²	-4,27	-1.064	4,75	-1.506	-0,03	2.620	2,49	6.538	-8,83	-9.000
Renta variable mixta ³	-6,45	2.486	9,25	3.289	0,59	1.601	7,18	-4.179	-11,37	-687
Renta variable euro	-13,01	1.790	14,27	-3.588	-8,75	-2.008	16,72	14	-8,39	-336
Renta variable internacional	-12,34	3.864	22,18	4.114	2,83	2.633	21,14	5.261	-13,14	1.783
Garantizado renta fija	0,09	-576	3,98	-283	1,68	-707	-1,29	-1.787	-8,43	3356
Garantizado renta variable ⁴	-1,33	-667	3,62	-1.857	0,70	-2.254	0,06	-2.949	-5,44	-1.410
Fondos globales	-5,69	9.449	8,45	-2.554	-0,31	-1.501	7,90	22.755	-10,53	3.824
De gestión pasiva ⁵	-3,16	-2.790	7,45	-3.027	0,44	-24	9,82	-2.701	-9,31	4.552
Retorno absoluto	-4,81	-1.900	3,94	-2.853	0,94	-1.762	3,02	-3.042	-4,95	-275
Total FI⁶	-4,89	7.842	7,12	2.468	0,78	660	6,31	27.583	-8,95	16.978
FIICIL	-2,99	177	4,91	71	-0,35	-227	11,27	205	3,49	95
Fondos de inversión libre	-5,63	83	10,15	270	-0,04	-203	6,85	312	-7,57	191
Total fondos										
(Total FI + FIICIL + FIL)	-4,90	8.102	7,14	2.809	0,77	231	6,32	28.100	-8,91	17.263
Fondos inmobiliarios	0,24	-52	0	0	0,47	0	0,07	0	1,20	-1

Fuente: CNMV. (1) Incluye FMM a corto plazo de valor liquidativo constante de deuda pública, FMM a corto plazo de valor liquidativo de baja volatilidad, FMM a corto plazo de valor liquidativo variable, FMM estándar de valor liquidativo variable, renta fija euro y renta fija euro a corto plazo. (2) Incluye renta fija mixta euro y renta fija mixta internacional. (3) Incluye renta variable mixta euro y renta variable mixta internacional. (4) Incluye: garantizados de rendimiento variable y garantía parcial. (5) En 2021 incluye la vocación (Circular 3/2011) IIC de gestión pasiva y las vocaciones (Circular 1/2019): IIC que replican un índice e IIC con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado. En 2022 incluye IIC que replican un índice e IIC con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado. (6) Los datos de los compartimentos de propósito especial solo se incluyen en los totales, no en los desgloses por vocación, al carecer de esta.

IIC extranjeras comercializadas en España¹

11,5

	2021	2022	Var. (%)
Número de instituciones	1.074	1.095	2,0
Número de inversores	6.073.537	6.412.067	5,6
Volumen de inversión (millones de euros)	276.232	201.059	-27,2
Distribución por país de origen			
Alemania	50	53	6,0
Austria	33	34	3,0
Bélgica	5	3	-40,0
Dinamarca	1	1	0,0
Finlandia	14	14	0,0
Francia	222	222	0,0
Irlanda	231	248	7,4
Liechtenstein	5	4	-20,0
Luxemburgo	501	498	-0,6
Países Bajos	3	3	0,0
Portugal	0	6	-
Reino Unido	0	0	-
Suecia	9	9	0,0

Fuente: CNMV. (1) El número de instituciones y su distribución por país de origen incluye solamente las UCITS (sociedades y fondos) registradas en la CNMV. Los datos de patrimonio y de número de partícipes se estiman con los datos recibidos hasta la fecha.

Sociedades gestoras de IIC (SGIIC) y sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado (SGEIC): altas y bajas en 2022

II.6

Anexos
Anexos estadísticos II

Entidad	Grupo de control
Sociedad gestora de IIC	
Altas	
Diagonal Asset Management, SGIIC, S. A.	Independiente
Panza Capital, SGIIC, S. A.	Independiente
Bajas	
Liberbank Gestión, SGIIC, S. A.,	Unicaja Banco, S. A./ Absorbida por Unigest, SGIIC, S. A.
Mirabaud Asset Management (España), SGIIC, S. A.	Independiente/ Transformación en S. A.
Gestoras extranjeras con sucursal	
Altas	
Mirabaud Asset Management (Europe), S. A., Sucursal en España	Mirabaud Asset Management (Europe), S. A.
Bluebay Funds Management Company, S. A., Sucursal en España	Bluebay Funds Management Company, S. A.
Natixis Investment Managers Internacional, S. A., Sucursal en España	Natixis Investment Managers Internacional SA
Bajas	
FCS Asset Management Limited, Sucursal en España	FCS Asset Management Limited
Sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado	
Altas	
Mar Oceana Venture Capital Investments, SGEIC, S. A.	Independiente
Idalia Capital, SGEIC, S. A.	Independiente
Hubble Capital, SGEIC, S. A.	Independiente
Guidebridge, SGEIC, S. A.	Independiente
Grow Venture Partners, SGEIC, S. A.	Independiente
Atalaya Investment Management, SGEIC, S. A.	Independiente
Teset Capital, SGEIC, S. A.	Independiente
White Summit Capital Management, SGEIC, S. A.	Independiente
Istria Capital Partners, SGEIC, S. A.	Independiente
Nara Capital Partners, SGEIC, S. A.	Independiente
Impar Capital Asset Management, SGEIC, S. A.	Independiente
One to One Asset Management, SGEIC, S. A.	Independiente
Alantra Enagas Energy Transition, SGEIC, S. A.	Alantra
Zubi Capital Asset Management, SGEIC, S. A.	Independiente
Gannet Partners, SGEIC, S. A.	Independiente
Frontier Renewables Capital, SGEIC, S. A.	Independiente
Bajas	
Santander Capital Desarrollo, SGEIC, S. A.	Banco Santander, S. A./ Transformación en S. A.
Taiga Mistral Gestion, SGEIC, S. A.	Independiente/ Transformación en S. A.
Argo Capital Partners Management, SGEIC, S. A.	Independiente/ Disolución y liquidación simultánea de la sociedad

Fuente: CNMV.

ESI extranjeras con pasaporte comunitario: Estado miembro de origen¹		
Número de ESI	2021	2022
Libre prestación de servicios	902	922
Alemania	112	113
Austria	23	22
Bélgica	11	11
Bulgaria	10	11
Chipre	224	222
Croacia	1	1
Dinamarca	21	20
Eslovaquia	3	3
Eslovenia	1	1
Estonia	2	5
Finlandia	14	15
Francia	78	82
Grecia	13	13
Holanda	122	127
Hungría	3	3
Irlanda	68	69
Islandia	1	1
Italia	16	17
Letonia	2	2
Liechtenstein	31	34
Lituania	1	1
Luxemburgo	47	45
Malta	32	32
Noruega	33	35
Polonia	2	2
Portugal	14	15
República Checa	3	4
Suecia	14	16
Sucursales	41	43
Alemania	15	14
Chipre	4	4
Francia	7	8
Holanda	3	3
Irlanda	5	6
Luxemburgo	3	1
Malta	0	2
Noruega	1	1
Polonia	1	1
Portugal	1	1
Suecia	1	2
Total	943	965
Pro memoria: ESI extranjeras fuera del EEE		
Sucursales	2	2
Reino Unido	2	2
En libre prestación de servicios	3	4
Argentina	1	1
Brasil	1	1
Chile	1	1
Reino Unido	0	1
Total	5	6

Fuente: CNMV. (1) Países indicados en las comunicaciones de ESI de Estados miembros de la Unión Europea y autorizaciones de ESI de Estados no miembros de la Unión Europea.

Sociedades y agencias de valores, empresas de asesoramiento financiero y ESI extranjeras con sucursal: altas y bajas en 2022

II.8

Anexos
Anexos estadísticos II

Entidad	Grupo de control
Sociedades y agencias de valores	
Altas	
Alveus Investing, AV, S. A.	Grupo Tenet Ventures
Avalon Wealth Management, AV, S. A.	Independiente
Campion Capital Iberia, AV, S. A.	Grupo Campion Capital
Capital Vision Investment Solutions, AV, S. A.	Independiente
Hugo Broker, AV, S. L.	Independiente
London And Capital Wealth Management Europe, AV, S. A.	Grupo London And Capital Group
Sapiens Markets EU, SV, S. A.	Grupo Tradeslide Ventures
Saranac Partners Europe, AV, S. A.	Grupo Saranac Partners
Bajas	
Diagonal Inversiones Capital, AV, S. A.	Independiente
Mercados y Gestión de Valores, AV, S. A.	Independiente
Oval Marketplace, AV, S. A.	Grupo Oval Money
Renta Markets, SV, S. A.	Grupo Renta Markets
Empresas de asesoramiento financiero	
Altas	
Andromeda Capital, EAF, S. L.	Independiente
Eagle Hill Investments, EAF, S. L.	Independiente
Equinox Capital, EAF, S. L.	Independiente
Euroamerican Financial Advisors 2021 EAF, S. L.	Independiente
José Suárez-Lledó Grande	Independiente
Juno Capital EAF, S. L.	Independiente
Klosters Capital España, EAF, S. A.	Independiente
Minvestgrup, EAF, S. L.	Independiente
Top Class Capital, EAF, S. L.	Independiente
Bajas	
House of Private Finance, EAF, S. L.	Independiente
Corefinance Financial Services, EAF, S. L.	Independiente
Ángel Ochoa Crespo	Independiente
Jordi Pumarola i Batlle	Independiente
Ancora Soluciones Patrimoniales, EAF, S. L.	Independiente
Rio Real Asesores Financieros, EAF, S. L.	Independiente
ESI extranjeras con sucursal	
Altas	
AWM Wealth Advisers Limited, Sucursal en España	AWM Wealth Advisers Limited
Blevins Franks Wealth Management, Sucursal en España	Blevins Franks Wealth Management
FV Frankfurter Vermögen AG, Sucursal en España	FV Frankfurter Vermögen AG
La Française AM Finance Services, Sucursal en España	La Française AM Finance Services
Oanda Europe Markets LTD, Sucursal en España	Oanda Europe Markets LTD
Sanford C. Bernstein Ireland Limited, Sucursal en España	Sanford C. Bernstein Ireland Limited
Wellington Management Europe GMBH, Sucursal en España	Wellington Management Europe GMBH

Sociedades y agencias de valores, empresas de asesoramiento financiero y ESI extranjeras con sucursal: altas y bajas en 2022 (continuación) II.8

Entidad	Grupo de control
Bajas	
Mex Asset Management GMBH, Sucursal en España	Mex Asset Management GMBH
Muzinich & Co. (Dublin) Limited, Sucursal en España	Muzinich & Co. (Dublin) Limited
M&G International Investments, S. A., Sucursal en España	M&G International Investments
Morgan Stanley Europe SE, Sucursal en España	Morgan Stanley Europe SE
Stonex Financial Europe, S. A., Sucursal en España	Stonex Financial Europe, S. A.
Citigroup Global Markets Europe AG, Sucursal en España	Citigroup Global Markets Europe AG
Oanda Europe Markets LTD, Sucursal en España	Oanda Europe Markets LTD

Fuente: CNMV.

Sociedades y agencias de valores y empresas de asesoramiento financiero. Cambios de control en 2022 II.9

Entidad	Adquiriente
Tomas de control por entidades financieras	
Dux Inversores Capital, AV, S. A.	Grupo Abante
Solventis, SV, S. A.	Independiente
Argenta Patrimonios, EAF, S. L.	Grupo Credit Andorrá
Sapphire Capital, EAF, S. L.	Grupo Sapphire Financial Services

Fuente: CNMV.

ESI españolas con pasaporte comunitario: Estado miembro de acogida¹ II.10

	2021	2022
Número de ESI con actuación transfronteriza		
Libre prestación de servicios	53	55
Sucursales	8	5
Distribución por países de la actuación transfronteriza de las ESI españolas^{2,3}		
Libre prestación de servicios		
Alemania	25	29
Austria	18	19
Bélgica	21	24
Bulgaria	5	6
Chipre	6	8
Croacia	3	3
Dinamarca	13	16
Eslovaquia	5	7
Eslovenia	4	5
Estonia	5	5
Finlandia	11	14
Francia	25	31
Grecia	13	15

ESI españolas con pasaporte comunitario: Estado miembro de acogida¹
(continuación)

II.10

Anexos
Anexos estadísticos II

	2021	2022
Hungría	5	6
Irlanda	19	20
Islandia	3	3
Italia	25	30
Letonia	5	5
Liechtenstein	4	4
Lituania	5	5
Luxemburgo	33	35
Malta	9	11
Noruega	10	10
Países Bajos	21	25
Polonia	8	9
Portugal	32	36
República Checa	6	8
Rumanía	5	6
Suecia	17	20
Sucursales		
Francia	0	2
Italia	3	3
Luxemburgo	1	0
Países Bajos	0	2
Polonia	1	1
Portugal	3	2
Pro memoria: número de ESI con actuación transfronteriza fuera del EEE		
Libre prestación de servicios	9	10
Sucursales	1	1
Distribución por países³		
Libre prestación de servicios		
Andorra	1	1
Chile	2	2
Estados Unidos	1	2
Perú	1	1
Reino Unido	3	6
Suiza	3	4
Sucursales		
Perú	1	1

Fuente: CNMV. (1) No incluye la actuación transfronteriza de las empresas de asesoramiento financiero (EAF). (2) Países indicados en las comunicaciones de libre prestación de servicios y en las autorizaciones de apertura de sucursales. (3) Número de ESI españolas que prestan servicios en otros Estados. Una misma entidad puede prestar servicios en uno o más Estados.

EAF españolas con pasaporte comunitario: Estado miembro de acogida			II.11
	2021	2022	
Número de EAF con actuación transfronteriza			
Libre prestación de servicios	26	23	
Sucursales	1	0	
Distribución por países			
Libre prestación de servicios^{1, 2}			
Alemania	5	4	
Bélgica	3	3	
Francia	5	5	
Irlanda	2	2	
Italia	3	3	
Luxemburgo	23	21	
Malta	4	4	
Países Bajos	1	1	
Portugal	3	3	
Sucursales			
Portugal	1	0	

Fuente: CNMV. (1) Países indicados en las comunicaciones de libre prestación de servicios y en las autorizaciones de apertura de sucursales. (2) Número de EAF españolas que prestan servicios en otros Estados. Una misma entidad puede prestar servicios en uno o más Estados.

Entidades de crédito extranjeras autorizadas para prestar servicios de inversión en España: Estado miembro de origen			II.12
	2021	2022	
Número de EE. CC. extranjeras que prestan servicios de inversión en España			
Entidades de crédito comunitarias			
Libre prestación de servicios	357	400	
Filiales de EE. CC. comunitarias en régimen de libre prestación de servicios	0	0	
Sucursales	53	52	
Entidades de crédito extracomunitarias			
Libre prestación de servicios	2	3	
Sucursales	3	3	
Distribución según el Estado de origen			
Libre prestación de servicios	359	403	
Entidades de crédito comunitarias			
Alemania	54	55	
Austria	37	36	
Bélgica	9	9	
Chipre	4	4	
Dinamarca	10	10	
Eslovaquia	1	2	
Finlandia	9	9	
Francia	53	95	
Grecia	1	1	

Entidades de crédito extranjeras autorizadas para prestar servicios de inversión en España: Estado miembro de origen (continuación)

II.12

Anexos
Anexos estadísticos II

	2021	2022
Hungría	6	6
Irlanda	27	26
Islandia	1	1
Italia	10	10
Letonia	2	2
Liechtenstein	7	8
Luxemburgo	54	52
Malta	9	9
Noruega	4	5
Países Bajos	30	31
Polonia	1	1
Portugal	17	17
República Checa	1	1
Suecia	10	10
Entidades de crédito extracomunitarias	2	2
Australia	1	1
Canadá	1	2
Suiza	0	0
Filiales de EE. CC. comunitarias en régimen de libre prestación de servicios	0	0
Sucursales	56	55
Entidades de crédito comunitarias	53	52
Alemania	10	12
Austria	1	1
Bélgica	2	2
Francia	10	9
Irlanda	4	4
Italia	4	4
Luxemburgo	10	9
Países Bajos	7	6
Portugal	5	5
Entidades de crédito extracomunitarias	3	3
Argentina	1	1
Estados Unidos	1	1
Suiza	1	1

Fuente: Banco de España y CNMV.

Anexos estadísticos III: regulación y supervisión

Número de accionistas de las sociedades del Ibex 35¹ con participación significativa

III.1

Entidades	Participación				
	3-5 %	5-10 %	10-25 %	25-50 %	50-100 %
Acciona	1	-	-	2	-
Acerinox	1	1	1	-	-
ACS	-	3	1	-	-
Aena	2	1	-	-	1
Amadeus	3	4	-	-	-
BBVA	-	1	-	-	-
B. Sabadell	4	-	-	-	-
B. Santander	2	1	-	-	-
Bankinter	1	1	1	-	-
Caixabank	1	-	1	1	-
Cellnex	4	5	-	-	-
Corporación Acciona	-	-	-	-	1
Compañía Logista	1	1	-	-	1
Enagás	6	-	-	-	-
Endesa	-	-	-	-	1
Ferrovial	3	2	1	-	-
Fluidra	1	4	2	-	-
Grífols	1	5	-	-	-
Iberdrola	1	2	-	-	-
IAG	-	-	-	1	-
Indra	3	2	1	-	-
Inditex	-	1	-	-	1
Inmobiliaria Colonial	2	2	2	-	-
Laboratorios Rovi	-	1	-	-	1
Mapfre	-	-	-	-	1
Meliá	-	2	-	1	-
Merlin	-	2	1	-	-
Naturgy	1	-	3	-	-
REE	2	-	1	-	-
Repsol	2	1	-	-	-
Sacyr	2	3	1	-	-
Solaria	5	-	-	1	-
Telefónica	3	-	-	-	-
Unicaja Banco	1	3	-	1	-
Total	53	48	16	7	7

Fuente: CNMV. (1) Composición del Ibex 35 al cierre del ejercicio (sin incluir Arcelor, para la que España no es el Estado miembro de origen).

Referencia Resoluciones

(1/22)	Resolución del Consejo de la CNMV de 28 de febrero de 2022
	Resuelve el expediente sancionador incoado a una sociedad cotizada, a su presidente y consejero delegado, y a los consejeros miembros de su Comité de Auditoría por la presunta comisión de una infracción muy grave del artículo 282.2 del TRLMV —por el suministro a la CNMV de información financiera periódica con datos inexactos o no veraces—. Se sanciona con multas de 150.000 euros a la sociedad, 10.000 euros al presidente y consejero delegado, y 20.000 euros a cada uno de los miembros del Comité de Auditoría.
(2/22)	Resolución del Consejo de la CNMV de 28 de febrero de 2022
	Resuelve el expediente sancionador incoado a una persona física por la presunta comisión de una infracción muy grave del artículo 282.6 del TRLMV —por el uso de información privilegiada—. Se la sanciona con multa de 15.000 euros.
(3/22)	Resolución del Consejo de la CNMV de 30 de marzo de 2022
	Resuelve el expediente sancionador incoado a dos personas jurídicas y a una persona física por la presunta comisión de una infracción grave del artículo 295.4 del TRLMV —por la realización de prácticas de manipulación de mercado—. Se sanciona con multas de 9.000 y 5.000 euros, respectivamente, a las dos personas jurídicas, y de 20.000 euros a la persona física.
(4/22)	Resolución del Consejo de la CNMV de 30 de marzo de 2022
	Resuelve el expediente sancionador incoado a una entidad de crédito por la presunta comisión de dos infracciones graves de los artículos 296.12 —por incumplimiento de las obligaciones de diseño y distribución de un bono estructurado— y 296.14 —por incumplimiento de los deberes de información de costes y gastos—, ambos del TRLMV. Se la sanciona con multas por importe global de 3.250.000 euros.
(5/22)	Resolución del Consejo de la CNMV de 30 de marzo de 2022
	Resuelve el expediente sancionador incoado a tres personas físicas por la presunta comisión, una de ellas, de una infracción muy grave del artículo 282.6 del TRLMV —por la comunicación ilícita de información privilegiada—, y las otras dos, de una infracción grave del artículo 295.5 del mismo texto legal —por el uso de información privilegiada—. Se las sanciona con multas de 100.000 euros a la primera, y de 15.000 y 65.000 euros, respectivamente, a las otras dos.
(6/22)	Resolución del Consejo de la CNMV de 27 de abril de 2022
	Resuelve el expediente sancionador incoado a una persona física por la presunta comisión de una infracción muy grave del artículo 282.16 del TRLMV —por el uso de información privilegiada—. Se la sanciona con multa de 15.000 euros.
(7/22)	Resolución del Consejo de la CNMV de 29 de junio de 2022
	Resuelve el expediente sancionador incoado a una ESI por la presunta comisión de una infracción muy grave del artículo 284.5 del TRLMV —por haber incumplido con los requisitos exigidos para poder percibir incentivos de terceros por la comercialización de IIC—. Se la sanciona con multa de 100.000 euros.
(8/22)	Resolución del Consejo de la CNMV de 29 de junio de 2022
	Resuelve el expediente sancionador incoado a dos personas físicas por la presunta comisión, una de ellas, de una infracción muy grave del artículo 282.6 del TRLMV —por la comunicación ilícita de información privilegiada— y la otra, de una infracción grave del artículo 295.5 del mismo texto legal —por el uso de información privilegiada—. Se las sanciona con multas de 50.000 y 38.000 euros, respectivamente.
(9/22)	Resolución del Consejo de la CNMV de 29 de junio de 2022
	Resuelve parcialmente —en lo relativo a la sociedad— el expediente sancionador incoado a una sociedad cotizada, a los consejeros miembros de su Comité de Auditoría y a un directivo por la presunta comisión de una infracción muy grave del artículo 282.2 del TRLMV —por el suministro a la CNMV de información financiera periódica con datos inexactos o no veraces—. Se la sanciona con multa de 100.000 euros.
(10/22)	Resolución del Consejo de la CNMV de 29 de junio de 2022
	Resuelve parcialmente —en lo relativo a la SGIIC— el expediente sancionador incoado a una SGIIC y a una ESI por la presunta comisión de una infracción grave del artículo 295.13 del TRLMV —por la realización de prácticas de manipulación de mercado—. Se la sanciona con multa de 120.000 euros
(11/22)	Resolución del Consejo de la CNMV de 29 de junio de 2022
	Resuelve el expediente sancionador incoado a una persona física por la presunta comisión de una infracción grave del artículo 295.13 del TRLMV —por la realización de prácticas de manipulación de mercado—. Se la sanciona con multa de 35.000 euros

Referencia Resoluciones

(12/22) Resolución del Consejo de la CNMV de 29 de junio de 2022

Resuelve el expediente sancionador incoado a una SGIC por la presunta comisión de tres infracciones de la LIIC, dos muy graves de los artículos 80, letra b), —por la inversión en activos no aptos— y 80, letra i), —por el incumplimiento del límite de exposición en instrumentos financieros derivados establecido en el folleto—, y una leve del artículo 82.1, letra c), —por exceso en el límite de diversificación en posiciones mantenidas en un emisor—. Se la sanciona con multas por importe global de 350.000 euros.

(13/22) Resolución del Consejo de la CNMV de 29 de junio de 2022

Resuelve el expediente sancionador incoado a una ESI por la presunta comisión de una infracción grave del artículo 296.5 del TRLMV —por el incumplimiento de requisitos de organización interna—. Se la sanciona con multa de 20.000 euros.

(14/22) Resolución del Consejo de la CNMV de 21 de julio de 2022

Resuelve parcialmente, en lo que se refiere a un directivo y a los consejeros miembros del comité de auditoría, el expediente sancionador incoado a una sociedad cotizada por la presunta comisión de una infracción muy grave del artículo 282.2 del TRLMV —por el suministro a la CNMV de información financiera periódica con datos inexactos o no veraces—. Se sanciona con multa de 100.000 euros al directivo y de 15.000 euros a cada uno de los consejeros.

(15/22) Resolución del Consejo de la CNMV de 21 de julio de 2022

Resuelve parcialmente —en lo relativo a la ESI— el expediente sancionador incoado a una SGIC y a una ESI por la presunta comisión de una infracción grave del artículo 295.13 del TRLMV —por la realización de prácticas de manipulación de mercado—. Se la sanciona con multa de 125.000 euros.

(16/22) Resolución del Consejo de la CNMV de 21 de julio de 2022

Resuelve el expediente sancionador incoado a una entidad de crédito por la presunta comisión de una infracción muy grave del artículo 283.3 del TRLMV —por no contar con medidas y procedimientos adecuados de control del cumplimiento de las normas de conducta relativas a la evaluación de sus clientes—. Se la sanciona con multa de 200.000 euros.

(17/22) Resolución del Consejo de la CNMV de 21 de julio de 2022

Resuelve el expediente sancionador incoado a una sociedad cotizada, a su presidente y a dos sociedades de su grupo por la presunta comisión de una infracción grave tipificada en el artículo 295.4 del TRLMV —por la realización de prácticas de manipulación de mercado—. Se los sanciona con multas por importe global de 270.000 euros.

(18/22) Resolución del Consejo de la CNMV de 3 de octubre de 2022

Resuelve parcialmente, en lo relativo a aquellos hechos que no han sido objeto de suspensión por prejudicialidad penal, el expediente sancionador incoado a una ESI, a los miembros de su Consejo de Administración, a un agente —persona jurídica— de la ESI y a su consejero delegado, por la presunta comisión de varias infracciones muy graves del TRLMV. Con respecto a la ESI y los miembros de su Consejo de Administración, se los sanciona por la comisión de una infracción muy grave del artículo 283.1 del TRLMV —por la llevanza de la contabilidad con vicios o irregularidades esenciales— con multas por importe de 100.000 a la ESI, y un importe global de 255.000 euros a los miembros de su Consejo de Administración. En cuanto al agente y su consejero delegado, se los sanciona por la comisión de una infracción muy grave del artículo 278.2 del TRLMV —por la realización, sin estar habilitada para ello, de la actividad de gestión de carteras— con multas por importe de 120.000 a la entidad y de 100.000 euros y sanción de separación del cargo con inhabilitación para ejercer cargos de administración o dirección en cualquier entidad de las previstas en el artículo 233.1, letra a), de la LMV o en una entidad de crédito, por un plazo de 3 años, al consejero delegado.

(19/22) Resolución del Consejo de la CNMV de 3 de octubre de 2022

Resuelve el expediente sancionador incoado a una persona jurídica —en su condición de presidente y consejero delegado de una sociedad cotizada— por la presunta comisión de una infracción grave del artículo 295.18 del TRLMV —por la realización de compras de dicha sociedad incumpliendo la prohibición de operar en los 30 días previos a la publicación de información financiera—. Se la sanciona con multa de 250.000 euros.

(20/22) Resolución del Consejo de la CNMV de 3 de octubre de 2022

Resuelve el expediente sancionador incoado a una entidad de crédito por la presunta comisión de una infracción grave del artículo 295.14 del TRLMV —por no haber comunicado a la CNMV operaciones sospechosas de manipulación de mercado—. Se la sanciona con multa de 40.000 euros

(21/22) Resolución del Consejo de la CNMV de 22 de diciembre de 2022

Resuelve el expediente sancionador incoado a una persona física por la presunta comisión de una infracción muy grave del artículo 282.16 del TRLMV —por el uso de información privilegiada—. Se la sanciona con multa de 15.000 euros.

Relación de resoluciones judiciales recaídas en recursos contencioso-administrativos (R.C.A.) durante 2022 contra resoluciones en materia de sanciones

III.3

N.º	Fecha	Tribunal	N.º de R.C.A.	Resolución	Acto recurrido
1	21/02/2022	Tribunal Constitucional	Amparo 6420/2019	Sentencia	Resolución Consejo de la CNMV 18/05/2016
Desestima el recurso de amparo interpuesto contra resolución del Consejo de la CNMV de 18 de mayo de 2016, en relación con la sanción impuesta a una persona física por la comisión de una infracción muy grave del artículo 99, letra o), de la LMV y su publicación posterior en el BOE.					
2	01/03/2022	Audiencia Nacional	721/2020	Sentencia	Resolución MAETD 26/02/2020
Confirma parcialmente las sanciones impuestas a varias compañías de seguros y reaseguros pertenecientes al mismo grupo, en relación con una infracción grave del artículo 296.1 del TRLMV, por resolución del Consejo de la CNMV de 28 de marzo de 2019, confirmada en alzada por resolución del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital de 26 de febrero 2020. Se anulan las sanciones impuestas a dos de las siete sociedades.					
3	23/03/2022	Audiencia Nacional	588/2020	Sentencia	Resolución MAETD 18/02/2020
Confirma la sanción impuesta al consejero de una entidad de crédito, en relación con una infracción grave del artículo 296.1 del TRLMV, por resolución del Consejo de la CNMV de 29 de mayo de 2019, confirmada en alzada por resolución del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital de 18 de febrero de 2020.					
4	23/03/2022	Audiencia Nacional	590/2020	Sentencia	Resolución MAETD 18/02/2020
Confirma la sanción impuesta al consejero de una entidad de crédito, en relación con una infracción grave del artículo 296.1 del TRLMV, por resolución del Consejo de la CNMV de 29 de mayo de 2019, confirmada en alzada por resolución del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital de 18 de febrero de 2020.					
5	27/04/2022	Tribunal Supremo	686/2017	Auto	Sentencia AN 24/06/2021
Admite el recurso de casación número 6827/2021 interpuesto contra la sentencia de la Audiencia Nacional de 24 de junio de 2021, al considerar la cuestión planteada como de interés casacional objetivo para la formación de jurisprudencia.					
6	31/05/2022	Tribunal Supremo	2031/2019	Auto	Sentencia AN 25/11/2021
Admite el recurso de casación número 1297/2022 interpuesto contra la sentencia de la Audiencia Nacional de 25 de noviembre de 2021, al considerar la cuestión planteada como de interés casacional objetivo para la formación de jurisprudencia.					
7	20/07/2022	Tribunal Supremo	721/2020	Auto	Sentencia AN 01/03/2022
Admite el recurso de casación número 3537/2022 interpuesto contra la sentencia de la Audiencia Nacional de 1 de marzo de 2022, al considerar la cuestión planteada como de interés casacional objetivo para la formación de jurisprudencia.					
8	20/07/2022	Tribunal Supremo	589/2020	Auto	Sentencia AN 06/10/2021
Admite el recurso de casación número 8651/2021 interpuesto contra la sentencia de la Audiencia Nacional de 6 de octubre de 2021, al considerar la cuestión planteada como de interés casacional objetivo para la formación de jurisprudencia.					
9	21/07/2022	Tribunal Supremo	699/2020	Auto	Sentencia AN 06/10/2021
Admite el recurso de casación número 156/2022 interpuesto contra la sentencia de la Audiencia Nacional de 6 de octubre de 2021, al considerar la cuestión planteada como de interés casacional objetivo para la formación de jurisprudencia.					
10	07/09/2022	Audiencia Nacional	1899/2021	Sentencia	Resolución MAETD 28/10/2020
Confirma la sanción impuesta a un consejero de una sociedad cotizada, en relación con una infracción muy grave del artículo 282.3 del TRLMV, por resolución del Consejo de la CNMV de 28 de octubre de 2020, confirmada en alzada por resolución del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital de 30 de julio de 2021.					
11	15/09/2022	Tribunal Supremo	588/2020	Auto	Sentencia AN 23/03/2022
Admite el recurso de casación número 4011/2022 interpuesto contra la sentencia de la Audiencia Nacional de 23 de marzo de 2022, al considerar la cuestión planteada como de interés casacional objetivo para la formación de jurisprudencia.					
12	15/09/2022	Tribunal Supremo	590/2020	Auto	Sentencia AN 23/03/2022
Admite el recurso de casación número 4194/2022 interpuesto contra la sentencia de la Audiencia Nacional de 23 de marzo de 2022, al considerar la cuestión planteada como de interés casacional objetivo para la formación de jurisprudencia.					
13	26/10/2022	Audiencia Nacional	1647/2021	Sentencia	Resolución Consejo CNMV 27/05/2021
Confirma la sanción impuesta al consejero de una sociedad cotizada en relación con una infracción muy grave del artículo 282.2 del TRLMV, por resolución del Consejo de la CNMV de 27 de mayo de 2021.					

Relación de resoluciones judiciales recaídas en recursos contencioso-administrativos (R.C.A.) durante 2022 contra resoluciones en materia de sanciones (continuación)

III.3

N.º	Fecha	Tribunal	N.º de R.C.A.	Resolución	Acto recurrido
14	01/12/2021	Tribunal Supremo	286/2018	Auto	Sentencia AN 24/06/2021
Confirma la sanción impuesta al consejero de una sociedad cotizada en relación con una infracción muy grave del artículo 282.2 del TRLMV, por resolución del Consejo de la CNMV de 27 de mayo de 2021.					
15	31/10/2022	Tribunal Supremo	565/2020	Sentencia	Sentencia AN 18/03/2021
Desestima el recurso de casación número 3257/2021 interpuesto contra la sentencia de la Audiencia Nacional de 18 de marzo de 2021, confirmando la sanción impuesta a una sociedad cotizada, en relación con una infracción grave del artículo 295.15 del TRLMV, por resolución del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital de 18 de febrero de 2020, que confirma en alzada la resolución de 29 de mayo de 2019 del Consejo de la CNMV.					
16	14/11/2022	Audiencia Nacional	1648/2021	Sentencia	Resolución Consejo CNMV 27/05/2021
Confirma la sanción impuesta al consejero de una sociedad cotizada en relación con una infracción muy grave del artículo 282.2 del TRLMV, por resolución del Consejo de la CNMV de 27 de mayo de 2021.					
17	14/11/2022	Audiencia Nacional	1650/2021	Sentencia	Resolución Consejo CNMV 27/05/2021
Confirma la sanción impuesta al consejero de una sociedad cotizada en relación con una infracción muy grave del artículo 282.2 del TRLMV, por resolución del Consejo de la CNMV de 27 de mayo de 2021.					
18	25/11/2022	Audiencia Nacional	1633/2021	Sentencia	Resolución Consejo CNMV 27/05/2021
Confirma la sanción impuesta al consejero de una sociedad cotizada en relación con una infracción muy grave del artículo 282.2 del TRLMV, por resolución del Consejo de la CNMV de 27 de mayo de 2021.					
19	25/11/2022	Audiencia Nacional	1643/2021	Sentencia	Resolución Consejo CNMV 27/05/2021
Confirma la sanción impuesta al consejero de una sociedad cotizada en relación con una infracción muy grave del artículo 282.2 del TRLMV, por resolución del Consejo de la CNMV de 27 de mayo de 2021.					
20	25/11/2022	Audiencia Nacional	1646/2021	Sentencia	Resolución Consejo CNMV 27/05/2021
Confirma la sanción impuesta al consejero de una sociedad cotizada en relación con una infracción muy grave del artículo 282.2 del TRLMV, por resolución del Consejo de la CNMV de 27 de mayo de 2021.					
21	13/12/2022	Audiencia Nacional	231/2013	Sentencia	Resolución MEC 26/03/2013
Confirma las sanciones impuestas al presidente de una ESI en relación con dos infracciones graves del artículo 100, letras g) y n), de la LMV, por resolución del Consejo de la CNMV de 10 de julio de 2012, confirmada en alzada por resolución del Ministerio de Economía y Competitividad de 26 de marzo de 2013.					
22	15/12/2022	Audiencia Nacional	571/2020	Sentencia	Resolución MAETD 26/03/2013
Confirma la sanción impuesta al consejero de una entidad de crédito, en relación con una infracción grave del artículo 296.1 la LMV, por resolución del Consejo de la CNMV de 29 de mayo de 2019, confirmada en alzada por resolución del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital de 18 de febrero de 2020.					

Anexos legislativos

A Legislación española

A.1 Comisión Nacional del Mercado Valores

- **Circular 1/2022, de 10 de enero**, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, relativa a la publicidad sobre criptoactivos presentados como objeto de inversión.

Esta circular tiene por finalidad desarrollar las normas, principios y criterios a los que debe sujetarse la actividad publicitaria sobre criptoactivos.

Se delimita el ámbito objetivo y subjetivo de aplicación, se concreta la actividad publicitaria que debe ser sometida a un régimen de comunicación previa y se fijan las herramientas y procedimientos que se emplearán para hacer efectiva la supervisión de la actividad publicitaria de los criptoactivos. La circular no contiene ninguna norma sobre los productos en sí mismos ni sobre sus proveedores ni características, sino exclusivamente sobre los requisitos que deberá cumplir la actividad publicitaria que persiga su ofrecimiento como posible inversión. Como toda forma de publicidad, la de los productos recogidos en esta circular deberá respetar lo establecido en la Ley 34/1988, de 11 de noviembre, General de publicidad; la Ley 3/1991, de 10 de enero, de Competencia Desleal, y las demás normas reguladoras de la publicidad de general aplicación.

- **Resolución de 25 de enero de 2022**, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publica el Convenio con el Banco de España y el Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital, para la promoción y el desarrollo del Plan de Educación Financiera.
- **Resolución de 18 de febrero de 2022**, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se corrigen errores en la Circular 1/2022, de 10 de enero, relativa a la publicidad sobre criptoactivos presentados como objeto de inversión.
- **Resolución de 28 de febrero de 2022**, del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se modifica el Reglamento de Régimen Interior de la Comisión.

La presente reforma del Reglamento de Régimen Interior de la CNMV pretende ajustar la estructura organizativa de la CNMV a las nuevas funciones que van a desarrollarse tanto en el ámbito de las finanzas sostenibles como en el ámbito de la supervisión de la publicidad sobre criptoactivos presentados

como objeto de inversión tras la aprobación de la Circular 1/2022, de 10 de enero.

En este sentido, se incluyen dentro de las funciones desempeñadas por la Dirección General de Política Estratégica y Asuntos Internacionales las relacionadas con la coordinación de los asuntos relativos a las finanzas sostenibles, y se modifica la denominación del Departamento de Estrategia e Innovación, que pasa a denominarse Departamento de Estrategia, Innovación y Finanzas Sostenibles, con el fin de dar mayor visibilidad a esta función y de reflejar la importancia que se va a conceder a las finanzas sostenibles.

Asimismo, se atribuye a la Dirección General del Servicio Jurídico el ejercicio de la función de supervisar el cumplimiento de lo dispuesto en la citada Circular 1/2022, asignando a nivel departamental dicha actividad supervisora al Departamento de Inversores.

- **Resolución de 8 de abril de 2022**, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publica el Convenio de colaboración con el Consejo General del Notariado.

Desde 2011, la CNMV y el Consejo General del Notariado (CGN) mantienen una colaboración con el fin de establecer una conexión electrónica entre ambas instituciones para agilizar la recepción y el suministro de la información del Índice Único Informatizado, formulado a través de requerimientos concretos de la CNMV en el ámbito de la supervisión y la inspección en el marco de lo dispuesto en el apartado 3 del artículo 236 de la Ley del Mercado de Valores. Como consecuencia de la experiencia positiva durante este periodo de colaboración entre ambas instituciones, se han valorado los mecanismos puestos en marcha y, en estos momentos, se están explorando nuevas vías de colaboración. Se incorporan al Convenio las correspondientes previsiones sobre la forma y condiciones en las que se materializará el suministro de información relativa al titular real y a las personas de responsabilidad pública, así como a los familiares y allegados de estas.

Por otra parte, la Ley 40/2015, de 1 de octubre, de Régimen Jurídico del Sector Público ha modificado el régimen de los convenios administrativos con una sistematización de su marco legal y tipología, así como el establecimiento de los requisitos para su validez, al fijarse un contenido mínimo. Se hace necesario adaptar las cláusulas del Convenio de colaboración de 30 de noviembre de 2011 a lo dispuesto en la nueva regulación y, al mismo tiempo, se actualizan las referencias al texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

- **Circular 2/2022, de 26 de mayo**, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se aprueban los modelos de notificación de participaciones significativas, de operaciones del emisor sobre acciones propias, y creadores de mercado.

Esta circular modifica el modelo I de la Circular 8/2015, de 22 de diciembre, sobre notificación de los accionistas significativos, y cambia su denominación a modelo 1 y, considerando la derogación de los modelos II, III y VI, se renumeran los actuales modelos IV y V, establecidos asimismo por la Circular 8/2015, de 22 de diciembre —referidos, respectivamente, a la notificación de autocartera y a la solicitud de exención de notificación para los creadores

de mercado— como modelos 2 y 3, aunque ninguno de ellos se modifica de modo sustancial en cuanto al contenido.

- **Circular 3/2022, de 21 de julio**, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre el folleto de las instituciones de inversión colectiva y el registro del documento con los datos fundamentales para el inversor.

Persigue como objetivos principales:

- Eliminar la regulación relativa al contenido, la forma y los supuestos de actualización del documento con los datos fundamentales para el inversor, puesto que estos aspectos ya se regulan en el Reglamento (UE) n.º 1286/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de noviembre de 2014. Como consecuencia, la nueva circular regula, entre otros aspectos, la forma, el contenido y la presentación del folleto, y las causas y formas de su actualización, así como la forma de envío a la CNMV, para su registro, tanto del folleto como del documento con los datos fundamentales para el inversor regulado en el Reglamento (UE) n.º 1286/2014.
- Eliminar del contenido del folleto determinada información que no es exigida por la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de julio de 2009, y que ya se recoge en el documento de datos fundamentales de PRIIP, como el indicador de gastos corrientes, los escenarios de rentabilidad de las instituciones de inversión colectiva (IIC) estructuradas o el indicador sintético de riesgo, de manera que el folleto se simplifica, se evitan reiteraciones y se alinea con el folleto de otros países de nuestro entorno.
- Eliminar o modificar determinados elementos esenciales e introducir uno nuevo, estableciendo que la fecha de entrada en vigor de los elementos esenciales se produce con la inscripción del folleto. En este sentido, el apartado 1 del artículo 24 del Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, señala que la CNMV establecerá los elementos del folleto que se consideran esenciales y que requieren registro previo y, en el caso de los fondos, previa verificación, para su entrada en vigor, exigiéndose la actualización del folleto cuando se modifiquen elementos esenciales.

- **Resolución de 21 de julio de 2022**, del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se modifica el Reglamento de Régimen Interior de la Comisión.

La presente reforma del Reglamento de Régimen Interior pretende, por una parte, clarificar la consideración de altos cargos de determinados puestos directivos de la CNMV.

Por otra parte, la reforma pretende concretar la asistencia del director general adjunto del Servicio Jurídico a las reuniones del Consejo y del Comité Ejecutivo, a las que deberá asistir para la exposición de los trámites correspondientes a los procedimientos sancionadores cuyo conocimiento o aprobación corresponda a estos órganos colegiados.

Finalmente, se modifica la regulación del Comité de Dirección de la CNMV para convertirlo en un órgano de existencia obligatoria dada la relevancia de este, modificando así su configuración actual como un órgano cuya existencia depende únicamente de la voluntad del presidente. Asimismo, se asemeja su regulación a la del Comité Ejecutivo de la CNMV, estableciendo expresamente que además del presidente, vicepresidente y directores generales, podrán asistir a las reuniones del Comité de Dirección aquellos otros empleados que sean convocados por el presidente, teniendo en cuenta los asuntos que se vayan a tratar.

- **Resolución de 17 de noviembre de 2022**, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre delegación de competencias del presidente en materia de contratación, comisiones de servicio, disposición de gastos, ordenación de pagos y personal.
- **Circular 4/2022, de 22 de diciembre**, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre normas contables, cuentas anuales y estados financieros intermedios de las infraestructuras del mercado español de valores.

El objeto de esta circular es regular las normas contables y los modelos de estados financieros considerando la idiosincrasia legal y operativa de las distintas infraestructuras de mercado, teniendo en cuenta los principios y normas contables contenidos en el Plan General de Contabilidad y, con carácter general, en la legislación mercantil y en sus desarrollos reglamentarios.

A.2 Trasposición de normativa europea

- **Real Decreto-ley 6/2022, de 29 de marzo**, por el que se adoptan medidas urgentes en el marco del Plan Nacional de respuesta a las consecuencias económicas y sociales de la guerra en Ucrania.

El Gobierno impulsa un Plan Nacional que comprende tanto medidas normativas como no normativas. Los objetivos básicos de las medidas que conforman este Plan de respuesta son la bajada de los precios de la energía para todos los ciudadanos y empresas, el apoyo a los sectores más afectados y a los colectivos más vulnerables, y el refuerzo de la estabilidad de los precios. Se trata de limitar los costes económicos y sociales de la distorsión de naturaleza geopolítica en el precio del gas, atajar de raíz el proceso inflacionista y facilitar la adaptación de la economía a esta situación de naturaleza temporal, reforzando al mismo tiempo las bases de la recuperación económica y de la creación de empleo de calidad.

Se destaca que, por medio de la disposición final vigésima primera, se añade un apartado 5 al artículo 32 de la Ley 39/2015, de 1 de octubre, del Procedimiento Administrativo Común de las Administraciones Públicas, que contempla la posibilidad de ampliación de los plazos de los procedimientos administrativos en caso de un *ciberincidente*. Ello supone para las diferentes Administraciones públicas un elemento de refuerzo adicional respecto de la ampliación de plazos ya prevista en el apartado 4, tanto porque el presupuesto de hecho de esta son meras incidencias técnicas y no un ciberataque grave y porque se plantea ahora una ampliación de plazos con carácter general para todos aquellos procedimientos soportados desde los sistemas o servicios

atacados y no un acuerdo de ampliación de plazos procedimiento a procedimiento.

En virtud de la disposición final vigésima segunda se añade una disposición adicional trigésima y se modifica el artículo 142 de la Ley 40/2015, de 1 de octubre, de Régimen Jurídico del Sector Público, referido a las técnicas de colaboración, con la finalidad de establecer un modelo seguro de gestión transparente de la información que permita el libre y ágil acceso a la información pública y privada, para facilitar el desarrollo de servicios digitales de alto valor añadido orientados al ciudadano y así promover y facilitar la creación de repositorios de datos accesibles que faciliten la creación de servicios de valor añadido basados en datos de los sectores públicos y potencialmente en los privados, mediante la creación de una plataforma transversal de datos compartidos entre empresas y la Administración, y entre Administraciones.

- **Real Decreto-ley 9/2022, de 26 de abril**, por el que se adoptan medidas hipotecarias y de gestión de pagos en el exterior en el marco de la aplicación de las medidas restrictivas aprobadas por la Unión Europea en respuesta a la invasión de Ucrania.

El objeto de este real decreto-ley es establecer una nueva regla especial que vaya más allá de los casos previstos actualmente en el artículo 20 de la Ley Hipotecaria, con objeto de que, en el marco de las sanciones financieras internacionales impuestas por la Unión Europea con motivo de la guerra en Ucrania, sea posible también hacer constar en los registros, mediante nota marginal, la prohibición de disponer de las fincas, bienes o derechos cuando existan indicios racionales de que la persona titular de estos es una de las que se encuentran en la lista de personas sancionadas. Se trata de una medida excepcional que sirve para facilitar la efectividad de las sanciones y que obedece a la urgente y extraordinaria necesidad de adoptar medidas disuasorias que contribuyan a poner freno cuanto antes al actual conflicto bélico en Ucrania.

Así, en el artículo 1 se prevé un sistema excepcional que permita dar publicidad registral y habilitar que los registradores de la propiedad, mercantiles y de bienes muebles puedan, al calificar los títulos inscribibles, hacer efectivas las prohibiciones de disponer previstas en el Reglamento (UE) n.º 269/2014 del Consejo, de 17 de marzo, relativo a la adopción de medidas restrictivas de acciones que menoscaban o amenazan la integridad territorial, la soberanía y la independencia de Ucrania, sobre bienes que se encuentren inscritos a nombre de esas personas físicas o jurídicas interpuestas.

El artículo 2 permitirá utilizar el procedimiento previsto en la disposición adicional quinta de la Ley 47/2003, de 26 de noviembre, para realizar los pagos atrasados, así como los futuros, de nóminas del personal y otras obligaciones de las representaciones españolas en el exterior, que debido a la situación actual no están recibiendo los oportunos libramientos de fondos desde España.

- **Real Decreto-ley 11/2022, de 25 de junio**, por el que se adoptan y se prorrogan determinadas medidas para responder a las consecuencias económicas y sociales de la guerra en Ucrania, para hacer frente a situaciones de vulnerabilidad social y económica, y para la recuperación económica y social de la isla de La Palma.

La disposición final primera de este real decreto-Ley modifica el Real Decreto-ley 24/2021, de 2 de noviembre, de transposición de directivas de la Unión Europea en las materias de bonos garantizados, distribución transfronteriza de organismos de inversión colectiva, datos abiertos y reutilización de la información del sector público, ejercicio de derechos de autor y derechos afines aplicables a determinadas transmisiones en línea y a las retransmisiones de programas de radio y televisión, exenciones temporales a determinadas importaciones y suministros, de personas consumidoras y para la promoción de vehículos de transporte por carretera limpios y energéticamente eficientes.

En primer lugar, se modifica el ámbito de aplicación para aclarar que el Real Decreto-ley 24/2021, de 2 de noviembre, será de aplicación exclusivamente a las entidades de crédito autorizadas en España.

En segundo lugar, se modifica el régimen de valoración de activos en garantía. De acuerdo con el Real Decreto-ley 24/2021, todas las cédulas y bonos emitidos hasta el 8 de julio de 2022 se regirán a partir de esa fecha por lo dispuesto en dicho real decreto-ley, para lo cual las entidades emisoras de las cédulas y bonos desarrollarán las acciones necesarias para ejecutar respecto de dichos activos las obligaciones en él previstas. A través de este régimen se ha pretendido unificar las normas aplicables de los instrumentos ya emitidos con los que se emitirán a partir del 8 de julio de 2022, consolidando un único mercado de bonos garantizados. En este contexto, uno de los requisitos que establece el Real Decreto-ley 24/2021 en relación con la emisión de bonos garantizados es la obligación de valoración de inmuebles en garantía de préstamos hipotecarios antes de integrarse en el conjunto de cobertura de los bonos, siempre y cuando no exista una tasación ya realizada en el periodo de seis meses anterior a la inclusión del activo en el conjunto de cobertura. Esta obligación pretende que exista una valoración actualizada desde el mismo momento en que un activo se integra en el conjunto de cobertura. No obstante, este requisito genera una carga adicional a las entidades, que es significativa en el contexto del elevado volumen de bonos y cédulas hipotecarias emitidas en el mercado, que es tanto más acuciante cuanto más próxima se encuentra la fecha de aplicación del real decreto-ley, lo que imposibilita la transición en plazo hacia el nuevo marco normativo. En consecuencia, se incluye una nueva disposición transitoria quinta que revisa el concepto de valoración actualizada a efectos de la inclusión del activo en el conjunto de cobertura de bonos garantizados que se hubieran emitido con anterioridad a la entrada en vigor del libro primero del Real Decreto-ley 24/2021. Más concretamente, exclusivamente en esos casos, se considerará como valoración actualizada el valor de referencia que la entidad esté utilizando conforme a la Circular 4/2017 del Banco de España.

En tercer lugar, se ha considerado necesario establecer un límite máximo al valor que se puede asignar a los inmuebles hipotecados, tanto en el régimen general previsto en el artículo 18 del Real Decreto-ley 24/2021 como en el régimen excepcional de la nueva disposición transitoria quinta. Así, el valor asignado a un inmueble no podrá superar, en ningún caso, el que se desprenda de la tasación realizada en el momento de la concesión del préstamo. Con esta modificación se evita que se puedan trasladar incrementos de los precios inmobiliarios al valor de los inmuebles que actúan como garantía de los préstamos inmobiliarios que pasan a formar parte del conjunto de cobertura, lo que contribuye al mantenimiento de su valor estable y evita incentivar que las

entidades aumenten la financiación concedida al sector inmobiliario en situaciones de exuberancia en la evolución de los precios de mercado.

En cuarto lugar, se modifica el régimen de activos de sustitución de los otros bonos garantizados contemplados en el artículo 27 del Real Decreto-ley 24/2021, para garantizar que estos activos tengan la consideración de bonos garantizados al cumplir todos sus activos de cobertura con lo exigido en el artículo 6 de la Directiva (UE) 2019/2162 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, sobre la emisión y la supervisión pública de bonos garantizados y por la que se modifican las Directivas 2009/65/CE y 2014/59/UE.

- **Ley Orgánica 9/2022, de 28 de julio**, por la que se establecen normas que faciliten el uso de información financiera y de otro tipo para la prevención, detección, investigación o enjuiciamiento de infracciones penales, de modificación de la Ley Orgánica 8/1980, de 22 de septiembre, de Financiación de las Comunidades Autónomas y otras disposiciones conexas y de modificación de la Ley Orgánica 10/1995, de 23 de noviembre, del Código Penal.

Esta ley tiene por objeto la trasposición de la Directiva (UE) 2019/1153 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de junio de 2019, por la que se establecen normas destinadas a facilitar el uso de información financiera y de otro tipo para la prevención, detección, investigación o enjuiciamiento de infracciones penales y por la que se deroga la Decisión 2000/642/JAI del Consejo.

La directiva se articula como un instrumento jurídico independiente y específico que permite un acceso directo e inmediato a los registros centralizados de cuentas bancarias y de pagos.

En España, ese registro se denomina Fichero de Titularidades Financieras, al que pueden acceder las autoridades competentes a efectos de prevención, detección, investigación o enjuiciamiento de infracciones penales, así como también los organismos de recuperación de activos. Este fichero contiene los datos identificativos (nombre y apellidos o denominación social, y el tipo y número de documento identificativo) de los titulares o, en su caso, de sus representantes o autorizados, así como de cualquier otra persona con poderes de disposición; además, incluirá el tipo de cuenta o depósito y la fecha de apertura y cancelación. No obstante, se advierte de que el Fichero de Titularidades Financieras no contiene ninguna información acerca de saldos ni movimientos, sino exclusivamente la identificación del producto financiero, de la entidad de crédito en la que está y de los titulares y autorizados de la cuenta.

La ley complementa el régimen de acceso a la información financiera y de intercambio de información en la lucha contra el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo; con la novedad de que ya no estará circunscrito solamente a esta esfera de actuación, sino que se ve ampliado al ámbito de la prevención, detección, investigación y enjuiciamiento de infracciones penales graves.

Regula las disposiciones y obligaciones generales destinadas a facilitar el acceso a la información financiera contenida en el Fichero de Titularidades Financieras bajo el amparo de la protección de las libertades públicas y los derechos fundamentales.

Asimismo, se facilita el acceso a la información de las autoridades competentes por parte del Servicio Ejecutivo de la Comisión de Blanqueo de Capitales, en su condición de unidad de inteligencia financiera (UIF) para la prevención y lucha contra el blanqueo de capitales, los delitos subyacentes conexos y la financiación del terrorismo.

Entre las cuestiones más relevantes de esta ley destaca la supresión de la previa autorización judicial o del Ministerio Fiscal para acceder al Fichero de Titularidades Financieras, tal y como se recogía en el artículo 43.3 de la Ley 10/2010, de 28 de abril, de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo, con el fin de garantizar un acceso directo e inmediato, en los términos expresamente previstos por la directiva. Ese mismo artículo creó el citado fichero, operativo desde el 6 de mayo de 2016, entendido como un registro centralizado de cuentas bancarias en el que se encuentran millones de cuentas y depósitos. En el supuesto de requerir un acceso más allá de estos datos, las Fuerzas y Cuerpos de Seguridad solicitarán previa autorización judicial o del Ministerio Fiscal.

La Directiva (UE) 2019/1153 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de junio de 2019, no desplaza ni sustituye la acción de las directivas antiblanqueo, sino que se sitúa en paralelo a estas, a fin de mejorar el acceso y el intercambio de información financiera; en rigor, las directivas antiblanqueo se basan en la regulación del mercado interior, mientras que la directiva objeto de trasposición se centra en reforzar la cooperación policial y judicial penal.

- **Ley 16/2022, de 5 de septiembre**, de reforma del texto refundido de la Ley Concursal, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2020, de 5 de mayo, para la transposición de la Directiva (UE) 2019/1023 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de junio de 2019, sobre marcos de reestructuración preventiva, exoneración de deudas e inhabilitaciones, y sobre medidas para aumentar la eficiencia de los procedimientos de reestructuración, insolvencia y exoneración de deudas, y por la que se modifica la Directiva (UE) 2017/1132 del Parlamento Europeo y del Consejo, sobre determinados aspectos del Derecho de sociedades (Directiva sobre reestructuración e insolvencia).

Esta modificación supondrá un cambio integral de la situación de los procedimientos de insolvencia en nuestro país, siendo clave para su flexibilización y agilización, y para favorecer los mecanismos preconcursales, con el fin último de facilitar la reestructuración de empresas viables y la liquidación rápida y ordenada de las que no lo son.

En primer lugar, se introducen los denominados *planes de reestructuración*, un instrumento preconcursal dirigido a evitar la insolvencia, o a superarla, que posibilita una actuación en un estadio de dificultades previo al de los vigentes instrumentos preconcursales, sin el estigma asociado al concurso y con características que incrementan su eficacia. Su introducción incentivará una reestructuración más temprana y, por tanto, con mayores probabilidades de éxito, y contribuirá a la descongestión de los juzgados y, con ello, a una mayor eficiencia del concurso.

A su vez, la ley reforma el procedimiento concursal para incrementar su eficiencia, introduciendo múltiples modificaciones procedimentales dirigidas a agilizar el procedimiento, facilitar la aprobación de un convenio cuando la empresa sea viable y una liquidación rápida cuando no lo sea.

Por último, la ley configura un procedimiento de segunda oportunidad más eficaz, ampliando la relación de deudas exonerables e introduciendo la posibilidad de exoneración sin liquidación previa del patrimonio del deudor y con un plan de pagos, lo que permite que este conserve su vivienda habitual y sus activos empresariales.

— **Ley 18/2022, de 28 de septiembre**, de creación y crecimiento de empresas.

El objetivo de esta ley es, por un lado, facilitar la creación de nuevas empresas y, por otro, reducir las trabas a las que se enfrentan en su crecimiento, ya sean de origen regulatorio o financiero, para lograr con ello un incremento de la competencia en beneficio de los consumidores, de la productividad del tejido productivo, de las empresas y de la capacidad para crear empleo de calidad.

La ley modifica la regulación existente para poder crear una sociedad de responsabilidad limitada con un capital social de 1 euro e introduce reformas para facilitar e impulsar la constitución de estas de forma rápida, ágil y telemática, a través del Centro de Información y Red de Creación de Empresas. La eliminación de la exigencia de 3.000 euros de capital social mínimo vigente hasta la fecha tiene por objeto promover la creación de empresas mediante el abaratamiento de sus costes de constitución y pretende, asimismo, ampliar las opciones de los socios fundadores respecto al capital social que desean suscribir en función de sus necesidades y preferencias.

El capítulo V introduce un nuevo régimen jurídico para las plataformas de financiación participativa. Estas plataformas estaban reguladas en España desde 2015 en el título V de la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial. El 7 de octubre de 2020, la Unión Europea aprobó el Reglamento (UE) 2020/1503 del Parlamento Europeo y del Consejo, relativo a los proveedores europeos de servicios de financiación participativa para empresas, y por el que se modifican el Reglamento (UE) 2017/1129 y la Directiva (UE) 2019/1937. Este reglamento de la Unión Europea establece un régimen jurídico completo y exhaustivo de las plataformas de financiación participativa. La aprobación de esta norma europea responde a que la financiación participativa representa un tipo cada vez más importante de intermediación en la Unión Europea y a que varios Estados miembros de la Unión han adoptado diferentes regímenes jurídicos domésticos en los últimos años (entre ellos España). Se busca unificar la regulación a nivel europeo, de manera que las plataformas de financiación participativa autorizadas y supervisadas conforme al reglamento de la Unión Europea pueden prestar sus servicios libremente en todo el territorio de la Unión, sin necesidad de obtener una autorización distinta en cada Estado miembro en el que quieran hacerlo.

Esta ley adapta la legislación española al régimen jurídico establecido a nivel europeo, con el fin de que las plataformas autorizadas en España puedan prestar sus servicios libremente en todo el territorio de la Unión Europea, conforme a dicho reglamento europeo.

Entre las principales novedades de la regulación europea frente a la regulación nacional preexistente cabe destacar, en primer lugar, la inclusión de una nueva categoría de *gestión de carteras* para permitir que el proveedor de servicios de financiación participativa invierta fondos en nombre del inversor.

En segundo lugar, establece un límite único de inversión individual por proyecto para inversores minoristas, que se fija como el más alto entre una cantidad de 1.000 euros o el 5 % de la riqueza (sin incluir propiedades inmobiliarias y fondos de pensiones). A los inversores minoristas no se les impide invertir por encima del límite, pero, de querer hacerlo, recibirán una advertencia de riesgo y tendrán que dar su consentimiento expreso al proveedor de servicios de financiación participativa.

Además, destaca la fijación de un límite de inversión por proyecto de 5 millones de euros, superable hasta el límite previsto en la legislación de cada Estado miembro, a partir del cual se exige la emisión de un folleto (pero en este caso sin poder contar con pasaporte europeo sino solo dentro de ese Estado miembro).

El reglamento de la Unión Europea no se aplica a determinadas plataformas, como las que solo intermedian ofertas de financiación participativa cuyo importe sea superior a 5 millones de euros, a pesar de que este tipo de plataformas sí estaban incluidas en el ámbito de aplicación de la Ley 5/2015, de 27 de abril. Es por este motivo que el artículo 14 regula la figura de las *plataformas no armonizadas*, con el fin de que estas plataformas no se enfrenten a una situación de falta de seguridad jurídica y claridad.

Por último, cabe destacar la precisión que se realiza para considerar las participaciones en sociedades de responsabilidad limitada como valores aptos para el desarrollo de las actividades de las plataformas de financiación participativa y de las empresas de servicios de inversión (ESI) previstas en el reglamento de la Unión Europea. La modificación permite que las plataformas de financiación participativa puedan crear y agrupar a los inversores en una sociedad de responsabilidad limitada, cuyo objeto social y única actividad consista en ser tenedora de las participaciones de la empresa en que se invierte, en una entidad sujeta a la supervisión de la CNMV o en otras figuras que se utilicen habitualmente para estos fines en otros Estados miembros de la Unión Europea.

El capítulo VI de la ley introduce un conjunto de reformas que buscan impulsar y mejorar la inversión colectiva y el capital riesgo en España, cuyo correcto funcionamiento beneficia al conjunto de la actividad económica y que tiene que ir necesariamente unido a la protección del inversor, en concreto del inversor particular.

Modifica el artículo 40 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, añadiendo las referencias necesarias en la legislación española a la figura regulada en el Reglamento (UE) 2015/760 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 29 de abril de 2015, sobre los fondos de inversión a largo plazo europeos. Se introducen otras medidas que contribuirán a mejorar la competitividad del sector, como la eliminación de la obligatoriedad del informe trimestral o el establecimiento de los medios telemáticos como forma de comunicación por defecto con partícipes y accionistas.

Se introduce un conjunto de modificaciones para el impulso de la industria del capital riesgo en la Ley 22/2014, de 12 de noviembre. Se modifica el artículo 9 para incluir expresamente, como objeto principal del capital riesgo, la inversión en entidades financieras cuya actividad se encuentre sustentada principalmente en la aplicación de tecnología a nuevos modelos de negocio, aplicaciones, procesos o productos.

Se incluyen modificaciones en los artículos 14, 16, 17, 18 y 23 para flexibilizar el régimen de diversificación de las inversiones de las entidades de capital riesgo con el fin de adaptarlos a los estándares y prácticas internacionales del sector.

Se introduce también una modificación en el artículo 21.3 homogeneizando las entidades de capital riesgo-pyme con la figura de los fondos de capital riesgo europeos, de manera que se flexibiliza el requisito que exige que las empresas objeto de actividad tengan como máximo 250 empleados para elevar ese máximo a 499. La modificación introducida en el apartado 3 del artículo 26 reduce el desembolso inicial de las sociedades de capital riesgo del 50 % al 25 % del capital comprometido. Esta medida está en línea con lo previsto para los fondos de capital riesgo, pero se adapta a la mayor estructura de gobernanza que requiere una sociedad. La modificación en el apartado primero del artículo 41 permite la posibilidad de constituir sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado bajo la forma de sociedad de responsabilidad limitada (SRL), como ya ocurre con todos los tipos de ESI. Con ello, se reducen las limitaciones a la constitución de sociedades gestoras, ya que la constitución bajo la forma de SRL tiene unos requisitos para su constitución y funcionamiento menores que los de las sociedades anónimas. Esta modificación también se introduce en los artículos 40 y 43 de la Ley 35/2003, de 4 noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva con el mismo propósito.

Asimismo, se modifica el artículo 75.2 flexibilizando el régimen para inversores no profesionales en entidades de capital riesgo. Como alternativa a la exigencia de 100.000 euros de inversión inicial, se permitirá la comercialización a minoristas siempre que accedan a la inversión a través de la recomendación de una entidad autorizada para la prestación del servicio de asesoramiento, con una inversión inicial mínima de 10.000 euros y, además, que no suponga más del patrimonio financiero del cliente si este no supera los 500.000 euros.

Estas medidas de mejora del marco normativo aplicables a la inversión colectiva y al capital riesgo servirán también para potenciar y reforzar instrumentos de financiación pública como los desplegados por el Instituto de Crédito Oficial (ICO): Fond-ICO Pyme, Fond-ICO Next Tech, Fond-ICO Global y Fond-ICO Infraestructuras ESG.

- **Real Decreto-ley 20/2022, de 27 de diciembre**, de medidas de respuesta a las consecuencias económicas y sociales de la Guerra de Ucrania y de apoyo a la reconstrucción de la isla de La Palma y a otras situaciones de vulnerabilidad.

Sobre inversiones extranjeras esta disposición incluye el artículo 61 sobre modificación de la Ley 19/2003, de 4 de julio, sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior, para modificar el apartado 1 del artículo 7 bis de la Ley 19/2003 (Suspensión del régimen de liberalización de determinadas inversiones extranjeras directas en

España) y el artículo 62 sobre la modificación del Real Decreto-ley 34/2020, de 17 de noviembre, de medidas urgentes de apoyo a la solvencia empresarial y al sector energético, y en materia tributaria, que modifica la disposición transitoria única (el régimen de suspensión de liberalización de determinadas inversiones extranjeras directas en España regulado en los apartados 2 y 5 del artículo 7 bis de la Ley 19/2003 se aplicará hasta el 31 de diciembre de 2024).

Sobre la incorporación de modificaciones en la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas, el artículo 59 incorpora el Consejo de Información Corporativa, competente en información corporativa sobre sostenibilidad.

A.3 Otras normas

- **Real Decreto-ley 1/2022, de 18 de enero**, por el que se modifican la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito; la Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión; y el Real Decreto 1559/2012, de 15 de noviembre, por el que se establece el régimen jurídico de las sociedades de gestión de activos, en relación con el régimen jurídico de la Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria.

La reclasificación de Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria (SAREB) en las Cuentas Nacionales como unidad perteneciente al sector de las Administraciones públicas, siguiendo la opinión emitida por Eurostat, hace urgente y necesaria la adopción de una serie de cambios en su régimen jurídico, que permitan adaptar la SAREB a la nueva realidad.

Se eliminan los límites a la participación del Estado en el accionariado de la SAREB, con lo que se permite un posible aumento del peso del Estado en el capital de esta sociedad. Para ello, se modifica la disposición adicional séptima de la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito. Además, se regula el procedimiento mediante el cual el FROB podrá llevar a cabo la adquisición de participaciones en el capital de la SAREB, con el objetivo de hacer efectiva la toma de control de la sociedad.

Se prevé que el FROB pueda llegar a una posición mayoritaria en el capital de la SAREB sin que esta adquiera la condición de sociedad mercantil estatal. La SAREB es una sociedad de gestión de activos y, por tanto, un instrumento de resolución cuyo objetivo fundacional fue el de contribuir al desarrollo adecuado de los procesos de reestructuración y resolución de entidades de crédito. Además, la sociedad cuenta desde su creación con un horizonte temporal limitado hasta 2027, que refleja el objetivo anterior y la singularidad de su naturaleza económica. Por tanto, para garantizar que la potencial toma de control del FROB no suponga un cambio en su capacidad de actuación como instrumento de resolución, la sociedad se mantendrá sometida al ordenamiento jurídico privado, con las especificidades que le son de aplicación.

Se realiza un cambio de naturaleza técnica que exime a la SAREB de la aplicación del artículo 327 de la Ley de Sociedades de Capital, exceptuando a la compañía de la obligatoriedad de la reducción de capital cuando las pérdidas contables hayan disminuido su patrimonio neto por debajo de las dos terceras partes de la cifra del capital social y hubiere transcurrido un ejercicio social sin

haberse recuperado el patrimonio neto. Esto permite que haya plena coherencia con el cambio ya operado por medio del Real Decreto-ley 6/2020, de 10 de marzo, que eximió a la SAREB de la aplicación del artículo 363.1, letra e), de la Ley de Sociedades de Capital, y garantiza un correcto nivel de seguridad jurídica en cuanto a la posibilidad de continuar su actividad durante su horizonte temporal sin entrar en causa de disolución.

Por otra parte, se introduce una modificación puntual en el Real Decreto-ley 32/2021, de 28 de diciembre, de medidas urgentes para la reforma laboral, la garantía de la estabilidad en el empleo y la transformación del mercado de trabajo, específicamente, en la disposición adicional cuarta, relativa al régimen aplicable al personal laboral del sector público, con el fin de precisar su redacción y, en particular, añadir una salvaguarda expresa de la tasa de reposición de efectivos fijada en la ley de Presupuestos Generales del Estado vigente para cada ejercicio.

— **Ley 4/2022, de 25 de febrero**, de protección de los consumidores y usuarios.

La Ley 4/2022, de 25 de febrero, de protección de los consumidores y usuarios frente a situaciones de vulnerabilidad social y económica tiene por objeto incluir, por primera vez en la normativa estatal de defensa de las personas consumidoras, la figura de la persona consumidora vulnerable, que deberá ser objeto de especial atención, tanto por parte de autoridades públicas como por el sector empresarial en las relaciones de consumo. El objetivo es proteger los legítimos intereses de aquellos que se encuentran en una situación de vulnerabilidad para el adecuado cumplimiento del mandato que a los poderes públicos encomienda el artículo 51.1 de la Constitución española.

Se modifica el artículo 19, en cuyos apartados 4 y 5 se dispone que las normas previstas en esta ley en materia de prácticas comerciales y las que regulan las prácticas comerciales en materia de, entre otras, la comercialización a distancia de servicios financieros destinados a los consumidores y usuarios, comercio electrónico, inversión colectiva en valores mobiliarios, normas de conducta en materia de servicios de inversión, oferta pública o admisión de cotización de valores y seguros, incluida la mediación, y cualesquiera otras normas de carácter sectorial que regulen aspectos concretos de las prácticas comerciales desleales previstos en normas comunitarias prevalecerán en caso de conflicto sobre la legislación de carácter general aplicable a las prácticas comerciales desleales.

En relación con las prácticas comerciales relativas a servicios financieros, podrán establecerse normas legales o reglamentarias que ofrezcan una mayor protección al consumidor o usuario.

La disposición adicional tercera establece que el Gobierno promoverá, en coordinación con el Banco de España como supervisor y representantes del sector de las entidades de crédito, un plan de medidas para favorecer la inclusión de las personas más vulnerables y, especialmente, aquellas de mayor edad.

— **Ley 11/2022, de 28 de junio**, General de Telecomunicaciones.

El principal objetivo de la ley es el fomento de la inversión en redes de muy alta capacidad, introduciendo figuras como la de los estudios geográficos o la de la coinversión, lo que podrá tenerse en cuenta en el ámbito de los análisis

de mercado. Con este mismo objetivo de incentivar los despliegues, se garantiza la utilización compartida del dominio público o la propiedad privada, el uso compartido de las infraestructuras y recursos asociados, y la utilización compartida de los tramos finales de las redes de acceso.

También se introducen novedades en materia de dominio público radioeléctrico, incorporando medidas que facilitan el uso compartido del espectro radioeléctrico por operadores y evitando restricciones indebidas a la implantación de puntos de acceso inalámbrico para pequeñas áreas.

La ley incorpora, asimismo, avances en materia de protección de los derechos de los usuarios finales de los servicios de telecomunicaciones, reforzando, por ejemplo, las obligaciones de transparencia y regulando los contratos empaquetados.

- **Ley 12/2022, de 30 de junio**, de regulación para el impulso de los planes de pensiones de empleo, por la que se modifica el texto refundido de la Ley de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones, aprobado por Real Decreto Legislativo 1/2002, de 29 de noviembre.

Esta ley pretende un proceso de simplificación en las categorías de planes de pensiones existentes. Con el objeto de potenciar la consolidación de los planes de pensiones, se prevé un régimen de movilización a los planes de pensiones de empleo, en la medida en que se cumplan determinados requisitos referidos a las personas partícipes o, en su defecto, a los planes de pensiones individuales. En todo caso, se contempla la posibilidad de que los planes de pensiones asociados mantengan su naturaleza si no optan por su incorporación a alguna de las otras dos categorías de planes de pensiones.

Se quiere fomentar la potenciación de la previsión social complementaria de corte profesional a partir del desarrollo de los planes de pensiones de empleo, con un fuerte anclaje en la negociación colectiva sectorial, facilitando así el acceso a colectivos que, hasta ahora, encuentran dificultades para acceder a ellos.

Se refuerza la previsión social de carácter empresarial con la creación de los fondos de pensiones de empleo de promoción pública abiertos y de los planes simplificados, que se podrán adscribir a estos fondos y que cuentan con un sistema de promoción menos complejo que el vigente.

Se incluyen, en las disposiciones finales, primera y segunda, modificaciones normativas del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y del Impuesto sobre el Patrimonio con el objeto, por un lado, de crear un nuevo límite de reducción en la base imponible por aportaciones y contribuciones a sistemas de previsión social, adicional al límite general de 1.500 euros anuales y aplicable a las aportaciones a los planes de pensiones de empleo simplificados de trabajadores por cuenta propia o de autónomos de nueva creación y, por otro, de equiparar el tratamiento fiscal de los productos paneuropeos de pensiones individuales al de los planes de pensiones.

Se introduce una disposición adicional undécima sobre los planes de pensiones en el ámbito de las Administraciones públicas. Serán objeto de negociación, dentro de las mesas generales de negociación según lo establecido en el Real

Decreto Legislativo 5/2015, de 30 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Estatuto Básico del Empleado Público, incluida en su caso la integración de dichos planes dentro de los fondos de pensiones de empleo de promoción pública regulados en esta ley.

- **Ley 15/2022, de 12 de julio**, integral para la igualdad de trato y la no discriminación.

Tiene por objeto garantizar y promover el derecho a la igualdad de trato y no discriminación, respetar la igual dignidad de las personas en desarrollo de los artículos 9.2, 10 y 14 de la Constitución. La ley regula derechos y obligaciones de las personas, físicas o jurídicas, públicas o privadas, establece principios de actuación de los poderes públicos y prevé medidas destinadas a prevenir, eliminar y corregir toda forma de discriminación, directa o indirecta, en los sectores público y privado.

Esta ley se aplicará en los siguientes ámbitos:

- i) Empleo, por cuenta ajena y por cuenta propia, que comprende el acceso, las condiciones de trabajo, incluidas las retributivas y las de despido, la promoción profesional y la formación para el empleo.
- ii) Acceso, promoción, condiciones de trabajo y formación en el empleo público.
- iii) Afiliación y participación en organizaciones políticas, sindicales, empresariales, profesionales y de interés social o económico.
- iv) Educación.
- v) Sanidad.
- vi) Transporte.
- vii) Cultura.
- viii) Seguridad ciudadana.
- ix) Administración de Justicia.
- x) La protección social, las prestaciones y los servicios sociales.
- xi) Acceso, oferta y suministro de bienes y servicios a disposición del público, incluida la vivienda, que se ofrezcan fuera del ámbito de la vida privada y familiar.
- xii) Acceso y permanencia en establecimientos o espacios abiertos al público, así como el uso de la vía pública y estancia en ella.
- xiii) Publicidad, medios de comunicación y servicios de la sociedad de la información.
- xiv) Internet, redes sociales y aplicaciones móviles.

- xv) Actividades deportivas, de acuerdo con la Ley 19/2007, de 11 de julio, contra la violencia, el racismo, la xenofobia y la intolerancia en el deporte.
- xvi) Inteligencia artificial y gestión masiva de datos, así como otras esferas de análoga significación.

- **Real Decreto-ley 18/2022, de 18 de octubre**, por el que se aprueban medidas de refuerzo de la protección de los consumidores de energía y de contribución a la reducción del consumo de gas natural en aplicación del «Plan + seguridad para tu energía (+SE)», así como medidas en materia de retribuciones del personal al servicio del sector público y de protección de las personas trabajadoras agrarias eventuales afectadas por la sequía.

Entre otras medidas, se aprueba una subida adicional del 1,5 % de las retribuciones del personal al servicio del sector público con el fin de compensar los efectos de la inflación. Así, para el año 2022 el incremento salarial de los empleados públicos será de un máximo del 3,5 % con carácter consolidable, con efectos desde el 1 de enero de 2022.

La diferencia resultante entre el incremento salarial aprobado y el que ya se había realizado con la entrada en vigor de la Ley de Presupuestos Generales del Estado para el año 2022, del 2 %, se materializará a partir del mes de noviembre, abonándose como atrasos el incremento correspondiente a los meses de enero a octubre de este año.

Se añade una nueva disposición adicional octava en la Ley 39/2015, de 1 de octubre, del Procedimiento Administrativo Común de las Administraciones Públicas, con la siguiente redacción: «Cuando se trate de sistemas establecidos por medio de Resolución de la Secretaría General de Administración Digital del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital para su ámbito competencial con objeto de determinar las circunstancias en las que un sistema de firma electrónica no basado en certificados electrónicos será considerado como válido en las relaciones de los interesados con los órganos administrativos de la Administración General del Estado, sus organismos públicos y entidades de Derecho Público vinculados o dependientes, no será preciso el transcurso del plazo de dos meses para la eficacia jurídica del sistema a que se refiere el artículo 10.2.c) de la presente ley, adquiriendo eficacia jurídica al día siguiente de la publicación de la Resolución, salvo que esta disponga otra cosa».

- **Real Decreto-ley 19/2022, de 22 de noviembre**, por el que se establece un Código de Buenas Prácticas para aliviar la subida de los tipos de interés en préstamos hipotecarios sobre vivienda habitual, se modifica el Real Decreto-ley 6/2012, de 9 de marzo, de medidas urgentes de protección de deudores hipotecarios sin recursos, y se adoptan otras medidas estructurales para la mejora del mercado de préstamos hipotecarios.

El objeto del presente real decreto-ley es la adopción de medidas para hacer frente a la situación de los hogares con deuda instrumentada en préstamos o créditos con hipoteca inmobiliaria sobre vivienda habitual generada por el alza acelerada de los tipos de interés.

Se establece un nuevo Código de Buenas Prácticas, de naturaleza coyuntural y transitoria, con duración de 24 meses, para la adopción de medidas urgentes

para deudores hipotecarios en riesgo de vulnerabilidad. El plazo de vigencia de este nuevo Código comenzará a computarse desde el día siguiente al de la publicación del Acuerdo del Consejo de Ministros a que se refiere el artículo 3 de este real decreto- Ley.

Podrán adherirse de forma voluntaria a este código las entidades de crédito y demás entidades o personas físicas que, de manera profesional, realizan la actividad de concesión de préstamos o créditos hipotecarios.

Se aplicará a las personas físicas que sean titulares de préstamos o créditos garantizados con hipoteca inmobiliaria sobre la vivienda habitual del deudor o del hipotecante no deudor, cuyo precio de adquisición no exceda de 300.000 euros, constituidos hasta el 31 de diciembre de 2022.

- **Ley 27/2022, de 20 de diciembre**, de institucionalización de la evaluación de políticas públicas en la Administración General del Estado.

Esta ley tiene por objeto estructurar el sistema público de evaluación de políticas públicas en la Administración General del Estado con el fin de institucionalizar la evaluación como herramienta de aprendizaje colectivo y organizativo, de mejora del servicio público, rendición de cuentas y transparencia, contribuyendo a la eficacia y eficiencia de la acción pública.

Las disposiciones de la ley se aplicarán a la evaluación de las políticas públicas desarrolladas por la Administración General del Estado y sus organismos públicos vinculados o dependientes.

La fiscalización de la actividad económico-financiera de la Administración General del Estado correspondiente a sus políticas públicas la realiza el Tribunal de Cuentas. En cuanto a las evaluaciones *ex post* de revisión del gasto público que se consideren necesarias, las realizará la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF), en los términos establecidos en su normativa reguladora.

Quedan excluidas del ámbito de aplicación de esta ley todas aquellas actuaciones de auditoría, control de eficacia, supervisión continua, control interno de la actividad económica y financiera, de calidad de los servicios y cualquier otra actividad de evaluación que sea objeto de regulación específica.

Esta ley tiene carácter supletorio respecto de aquellos aspectos de las actividades de evaluación de políticas públicas no previstos en la normativa específica. La Agencia Estatal de Evaluación de Políticas Públicas, en colaboración con el Instituto Nacional de Administración Pública y, en su caso, con el Instituto de Estudios Fiscales, identificará las competencias necesarias para el desempeño de la función evaluadora y diseñará planes específicos de formación en materia de evaluación de políticas públicas para las empleadas y empleados públicos.

Con carácter cuatrienal, el Consejo de Ministros aprobará y publicará, a propuesta de la persona titular del ministerio competente en materia de función pública, un Plan de Evaluaciones Estratégicas elaborado por la Agencia Estatal de Evaluación de Políticas Públicas. Con carácter bienal, cada departamento elaborará un Plan de Evaluación del Departamento para los dos ejercicios siguientes.

- **Ley 28/2022, de 21 de diciembre**, de fomento del ecosistema de las empresas emergentes.

Esta ley tiene por objeto establecer un marco normativo específico para apoyar la creación y el crecimiento de empresas emergentes en España, teniendo en cuenta la distribución competencial sobre la materia entre el Estado y las comunidades autónomas, así como establecer un sistema de seguimiento y evaluación de sus resultados sobre el ecosistema español de empresas emergentes.

- **Ley 38/2022, de 27 de diciembre**, para el establecimiento de gravámenes temporales energético y de entidades de crédito y establecimientos financieros de crédito y por la que se crea el impuesto temporal de solidaridad de las grandes fortunas, y se modifican determinadas normas tributarias.

Otros

- **Circular 1/2022, de 24 de enero**, del Banco de España, a los establecimientos financieros de crédito, sobre liquidez, normas prudenciales y obligaciones de información, y que modifica la Circular 1/2009, de 18 de diciembre, a entidades de crédito y otras supervisadas, en relación con la información sobre la estructura de capital y cuotas participativas de las entidades de crédito, y sobre sus oficinas, así como sobre los altos cargos de las entidades supervisadas, y la Circular 3/2019, de 22 de octubre, por la que se ejerce la facultad conferida por el Reglamento (UE) 575/2013 de definir el umbral de significatividad de las obligaciones crediticias vencidas.

En ejecución de las habilitaciones específicas recogidas en el Real Decreto 309/2020, de 11 de febrero, sobre el régimen jurídico de los establecimientos financieros de crédito y por el que se modifican el Reglamento del Registro Mercantil, aprobado por el Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio, y el Real Decreto 84/2015, de 13 de febrero, por el que se desarrolla la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito, el Banco de España desarrolla esta circular con el objetivo de completar la normativa de solvencia de los establecimientos financieros de crédito, así como adaptar sus obligaciones de información al tipo de actividad, modelo de negocio, tamaño e importancia relativa de los establecimientos financieros de crédito.

- **Resolución de 23 de febrero de 2022**, de la Secretaría General de Administración Digital, por la que se establecen las condiciones de uso de firma electrónica no criptográfica vinculada a «AutenticA», para la relación con la Administración General del Estado y sus organismos públicos y entidades de derecho público vinculados o dependientes.
- **Circular 2/2022, de 15 de marzo**, del Banco de España, sobre normas para el envío al Banco de España de estadísticas de pagos por parte de proveedores de servicios de pago y operadores de sistemas de pago.

Esta circular establece normas sobre: i) el procedimiento de presentación de información estadística al Banco de España por los agentes informadores, ii) la periodicidad de la información estadística que se ha de presentar al Banco de España y iii) la potestad del Banco de España de eximir a determinados agentes

informadores del cumplimiento de las obligaciones de presentación de información estadística.

La nueva regulación introducida en el Reglamento (UE) 1409/2013 del Banco Central Europeo, de 28 de noviembre de 2013, sobre estadísticas de pagos justifica la adopción de una nueva circular que sustituya la Circular 2/2015 del Banco de España, sobre normas para el envío a este organismo de las estadísticas de pagos y sistemas de pago recogidas en el Reglamento (UE) 1409/2013 del Banco Central Europeo, de 28 de noviembre de 2013.

- **Resolución de 17 de marzo de 2022**, de la Subsecretaría, por la que se publica el Convenio entre la Dirección General de la Policía y la Comisión Nacional del Mercado de Valores, para la persecución del fraude financiero por personas o entidades no autorizadas.

Este convenio tiene por objeto fijar el marco de colaboración entre la Dirección General de la Policía, a través de su Unidad Central de Delincuencia Económica y Fiscal, y la CNMV en materia de persecución del fraude financiero y de las personas que operan al margen de los cauces legales previstos en la normativa del mercado de valores (personas o entidades no autorizadas).

- **Circular 3/2022, de 30 de marzo**, del Banco de España, por la que se modifican la Circular 2/2016, de 2 de febrero, a las entidades de crédito, sobre supervisión y solvencia, que completa la adaptación del ordenamiento jurídico español a la Directiva 2013/36/UE y al Reglamento (UE) n.º 575/2013; la Circular 2/2014, de 31 de enero, a las entidades de crédito, sobre el ejercicio de diversas opciones regulatorias contenidas en el Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, y por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 648/2012; y la Circular 5/2012, de 27 de junio, a entidades de crédito y proveedores de servicios de pago, sobre transparencia de los servicios bancarios y responsabilidad en la concesión de préstamos.

Esta circular desarrolla las habilitaciones del Banco de España contenidas en la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito y en el Real Decreto 84/2015, de 13 de febrero, modificando la Circular 2/2016, de 2 de febrero, del Banco de España, a las entidades de crédito, sobre supervisión y solvencia, que completaba la adaptación del ordenamiento jurídico español a la Directiva 2013/36/UE y al Reglamento (UE) n.º 575/2013. Finalizará así el proceso de trasposición en España de la CRD V (Directiva (UE) 2019/878 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de mayo de 2019, por la que se modifica la Directiva 2013/36/UE en lo que respecta a los entes exentos, las sociedades financieras de cartera, las sociedades financieras mixtas de cartera, las remuneraciones, las medidas y las facultades de supervisión y las medidas de conservación del capital).

Además, esta circular modifica la Circular 5/2012, de 27 de junio, del Banco de España, a entidades de crédito y proveedores de servicios de pago, sobre transparencia de los servicios bancarios y responsabilidad en la concesión de préstamos, al objeto de dar cumplimiento a la habilitación general del Banco de España para dictar las normas precisas para el desarrollo y ejecución de la Orden EHA/2899/2011, de 28 de octubre, de transparencia y protección del cliente de

servicios bancarios contenida en la disposición final tercera, apartado primero, de esa Orden 2899/2011, así como a las habilitaciones específicas que tiene conferidas en materia de crédito revolvente o *revolving* en el apartado 2, letras b) y c), de esa disposición final tercera. Mediante esta modificación se desarrollarán determinadas obligaciones de transparencia informativa exigibles, tanto en la fase precontractual como durante la vigencia del contrato, para la adecuada comercialización por parte de las entidades sujetas a la supervisión del Banco de España de créditos al consumo de duración indefinida, o de duración definida prorrogable, con carácter revolvente.

- **Orden PCM/466/2022, de 25 de mayo**, por la que se publica el Acuerdo del Consejo de Ministros de 24 de mayo de 2022, por el que se aprueba el plan de medidas de ahorro y eficiencia energética de la Administración General del Estado y las entidades del sector público institucional estatal.

El plan introduce, entre otras medidas, una batería de medidas de ahorro energético, entre las que destacan: el establecimiento de horarios de encendido y apagado de las instalaciones y equipos consumidores de energía; la optimización del uso de los edificios administrativos, el control de las condiciones de temperatura en los locales e instalaciones climatizados; la identificación de ubicaciones en edificios e infraestructuras de la Administración General del Estado susceptibles de albergar instalaciones fotovoltaicas para autoconsumo, o la regulación de los horarios de encendido y apagado y del nivel luminoso del alumbrado exterior de los edificios e infraestructuras dependientes de la Administración General del Estado.

Además, se refuerza la modalidad de trabajo a distancia de los trabajadores de la Administración General del Estado y del sector público institucional estatal, con el fin de reducir el impacto energético producido tanto por los desplazamientos al lugar de trabajo como por el consumo de energía en el propio centro de trabajo derivado de la presencia física de los trabajadores.

Siempre que resulte conforme con la legislación de contratación pública, en los expedientes de contratación administrativa se incluirán cláusulas que establezcan como criterios de valoración para la adjudicación de dichos contratos aquellas medidas que supongan ahorros en materia energética.

Para la coordinación del plan, se prevé la creación de un grupo de trabajo interministerial, presidido por ambos departamentos, con el apoyo técnico del Instituto para la Diversificación y el Ahorro de la Energía (IDAE).

- **Resolución de 19 de septiembre de 2022**, de la Subsecretaría, por la que se publica el Convenio de colaboración entre la Corporación de Radio y Televisión Española, Sociedad Anónima, S.M.E., el Banco de España, la Comisión Nacional del Mercado de Valores y el Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital, en el marco del desarrollo del Plan de Educación Financiera.
- **Resolución de 19 de septiembre de 2022**, de la Subsecretaría, por la que se publica el Convenio entre la Secretaría de Estado de Seguridad y la Comisión Nacional del Mercado de Valores, para la persecución del fraude financiero por personas o entidades no autorizadas.

- **Resolución de 20 de octubre de 2022**, de la Secretaría General de Administración Digital, por la que se modifica la de 14 de julio de 2017, por la que se establecen las condiciones de uso de firma electrónica no criptográfica, en las relaciones de los interesados con los órganos administrativos de la Administración General del Estado y sus organismos públicos.
- **Acuerdo del Consejo de Ministros, de 22 de noviembre de 2022**, por el que se aprueba el Código de Buenas Prácticas de medidas urgentes para deudores hipotecarios en riesgo de vulnerabilidad.
- **Resolución de 23 de noviembre de 2022**, de la Secretaría de Estado de Economía y Apoyo a la Empresa, por la que se publica el Acuerdo del Consejo de Ministros de 22 de noviembre de 2022, por el que se aprueba el Código de Buenas Prácticas de medidas urgentes para deudores hipotecarios en riesgo de vulnerabilidad.
- **Orden PCM/1237/2022, de 15 de diciembre**, por la que se publica el Acuerdo del Consejo de Ministros, de 13 de diciembre de 2022, por el que se prorrogan las medidas contenidas en el artículo 10 del Real Decreto-ley 38/2020, de 29 de diciembre, por el que se adoptan medidas de adaptación a la situación de Estado Tercero del Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte tras la finalización del periodo transitorio previsto en el Acuerdo sobre la retirada del Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte de la Unión Europea y de la Comunidad Europea de la Energía Atómica, de 31 de enero de 2020.

B Legislación europea

- **Reglamento Delegado (UE) 2022/25 de la Comisión**, de 22 de septiembre de 2021, por el que se completa el Reglamento (UE) 2019/2033 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación que especifican los métodos para valorar los factores K previstos en el artículo 15 de dicho Reglamento.

Publicado en el *DOUE* (L) n.º 6 de 11/01/2022, pp. 1-6.

- **Reglamento Delegado (UE) 2022/26 de la Comisión**, de 24 de septiembre de 2021, por el que se completa el Reglamento (UE) 2019/2033 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación que especifican el concepto de cuenta segregada para garantizar la protección del dinero de los clientes en caso de quiebra de una empresa de servicios de inversión.

Publicado en el *DOUE* (L) n.º 6 de 11/01/2022, pp. 7-8.

- **Reglamento Delegado (UE) 2022/27 de la Comisión**, de 27 de septiembre de 2021, por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 236/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta al ajuste del umbral pertinente para la notificación de las posiciones cortas netas significativas en acciones.

Publicado en el *DOUE* (L) n.º 6 de 11/01/2022, pp. 9-10.

- **Reglamento Delegado (UE) 2022/76 de la Comisión**, de 22 de septiembre de 2021, por el que se completa el Reglamento (UE) 2019/2033 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación que definen los ajustes de los coeficientes del factor K «flujo de negociación diario» (K-DTF).

Publicado en el *DOUE* (L) n.º 13 de 20/01/2022, pp. 1-3.

- **Decisión de Ejecución (UE) 2022/174 de la Comisión**, de 8 de febrero de 2022, por la que se declara, para un período de tiempo limitado, la equivalencia del marco normativo aplicable a las entidades de contrapartida central del Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte, de conformidad con el Reglamento (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo. (Se aplicará a partir del 1 de julio de 2022. Expirará el 30 de junio de 2025).

Publicado en el *DOUE* (L) n.º 40 de 09/02/2022, pp. 40-44.

- **Reglamento Delegado (UE) 2022/192 de la Comisión**, de 20 de octubre de 2021, por el que se modifican las normas técnicas de regulación establecidas en el Reglamento Delegado (UE) n.º 1151/2014 de la Comisión con respecto a la información que debe notificarse al ejercer el derecho de establecimiento y la libre prestación de servicios.

Publicado en el *DOUE* (L) n.º 31 de 14/02/2022, pp. 1-3.

- **Reglamento de Ejecución (UE) 2022/193 de la Comisión**, de 17 de noviembre de 2021, por el que se modifican las normas técnicas de ejecución establecidas en el Reglamento de Ejecución (UE) n.º 926/2014, que establece los modelos de formularios, plantillas y procedimientos en lo que respecta a la información que debe notificarse al ejercer el derecho de establecimiento y la libre prestación de servicios.

Publicado en el *DOUE* (L) n.º 31 de 14/02/2022, pp. 4-20.

- **Reglamento (UE) 2022/345 del Consejo**, de 1 de marzo de 2022, por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 833/2014 relativo a medidas restrictivas motivadas por acciones de Rusia que desestabilizan la situación en Ucrania.

Publicado en el *DOUE* (L) n.º 63 de 02/03/2022, p. 1.

- **Decisión (PESC) 2022/346 del Consejo**, de 1 de marzo de 2022, por la que se modifica la Decisión 2014/512/PESC relativa a medidas restrictivas motivadas por acciones de Rusia que desestabilizan la situación en Ucrania.

Publicado en el *DOUE* (L) n.º 63 de 02/03/2022, p. 5.

Reglamento (UE) 2022/357 de la Comisión, de 2 de marzo de 2022, que modifica el Reglamento (CE) n.º 1126/2008 por el que se adoptan determinadas normas internacionales de contabilidad de conformidad con el Reglamento (CE) n.º 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo relativo a las Normas Internacionales de Contabilidad 1 y 8.

Publicado en el *DOUE* (L) n.º 68 de 03/03/2022, pp. 1-8.

- **Reglamento de Ejecución (UE) 2022/365 de la Comisión**, de 3 de marzo de 2022, por el que se modifica el Reglamento de Ejecución (UE) 2018/1624, por el que se establecen normas técnicas de ejecución en relación con los procedimientos, modelos de formularios y plantillas para la notificación de información a efectos de los planes de resolución para las entidades de crédito y las empresas de servicios de inversión, de conformidad con la Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo.

Publicado en el *DOUE* (L) n.º 69 de 04/03/2022, pp. 60-104.

- **Reglamento Delegado (UE) 2022/439 de la Comisión**, de 20 de octubre de 2021, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación para la especificación de la metodología de evaluación que deben seguir las autoridades competentes al evaluar el cumplimiento por parte de las entidades de crédito y las empresas de inversión de los requisitos de utilización del método basado en calificaciones internas.

Publicado en el *DOUE* (L) n.º 90 de 18/03/2022, pp. 1-66.

- **Reglamento Delegado (UE) 2022/749 de la Comisión**, de 8 de febrero de 2022, por el que se modifican las normas técnicas de regulación establecidas en el Reglamento Delegado (UE) 2017/2417 en lo que respecta a la transición a nuevos índices de referencia utilizados en determinados contratos de derivados extrabursátiles.

Publicado en el *DOUE* (L) n.º 138 de 17/05/2022, pp. 4-5.

- **Reglamento Delegado (UE) 2022/750 de la Comisión**, de 8 de febrero de 2022, por el que se modifican las normas técnicas de regulación establecidas en el Reglamento Delegado (UE) 2015/2205 en lo que respecta a la transición hacia los nuevos índices de referencia utilizados en determinados contratos de derivados extrabursátiles.

Publicado en el *DOUE* (L) n.º 138 de 17/05/2022, pp. 6-10.

- **Reglamento Delegado (UE) 2022/803 de la Comisión**, de 16 de febrero de 2022, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo mediante la especificación de las normas de procedimiento aplicables al ejercicio de la facultad de imponer multas o multas coercitivas por parte de la Autoridad Europea de Valores y Mercados en relación con los proveedores de servicios de suministro de datos.

Publicado en el *DOUE* (L) n.º 145 de 24/05/2022, pp. 1-6.

- **Reglamento (UE) 2022/858 del Parlamento Europeo y del Consejo**, de 30 de mayo de 2022, sobre un régimen piloto de infraestructuras del mercado basadas en la tecnología de registro descentralizado y por el que se modifican los Reglamentos (UE) n.º 600/2014 y (UE) n.º 909/2014 y la Directiva 2014/65/UE.

Publicado en el *DOUE* (L) n.º 151 de 02/06/2022, pp. 1-33.

- **Reglamento Delegado (UE) 2022/930 de la Comisión**, de 10 de marzo de 2022, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo mediante la especificación de las tasas relativas a la supervisión por parte de la Autoridad Europea de Valores y Mercados de los proveedores de servicios de suministro de datos.

Publicado en el *DOUE* (L) n.º 162 de 17/06/2022, pp. 1-6.

- **Reglamento Delegado (UE) 2022/1455 de la Comisión**, de 11 de abril de 2022, por el que se complementa el Reglamento (UE) 2019/2033 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación relativas al requisito de fondos propios para las empresas de servicios de inversión basado en los gastos fijos generales.

Publicado en el *DOUE* (L) n.º 229 de 05/09/2022, pp. 1-4.

- **Reglamento Delegado (UE) 2022/1622 de la Comisión**, de 17 de mayo de 2022, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo que se refiere a las normas técnicas de regulación relativas a mercados emergentes y las economías avanzadas.

Publicado en el *DOUE* (L) n.º 244 de 21/09/2022, pp. 3-4.

- **Reglamento de Ejecución (UE) 2022/1650 de la Comisión**, de 24 de marzo de 2022, por el que se modifican las normas técnicas de ejecución establecidas en el Reglamento (UE) 2016/1646 en lo que respecta a los principales índices bursátiles y los mercados organizados de conformidad con el Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo.

Publicado en el *DOUE* (L) n.º 249 de 27/09/2022, pp. 1-9.

- **Reglamento Delegado (UE) 2022/1959 de la Comisión**, de 13 de julio de 2022, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación que establecen un modelo de contrato para los contratos de liquidez relativos a las acciones de emisores cuyos instrumentos financieros se admiten a negociación en un mercado de pymes en expansión.

Publicado en el *DOUE* (L) n.º 270 de 18/10/2022, pp. 4-11.

- **Reglamento Delegado (UE) 2022/2328 de la Comisión**, de 16 de agosto de 2022, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación que especifican los subyacentes exóticos y los instrumentos sujetos a riesgos residuales a efectos del cálculo de los requisitos de fondos propios por riesgos residuales.

Publicado en el *DOUE* (L) n.º 308 de 29/11/2022, pp. 1-4.

- **Directiva (UE) 2022/2464 del Parlamento Europeo y del Consejo**, de 14 de diciembre de 2022, por la que se modifican el Reglamento (UE) n.º 537/2014, la Directiva 2004/109/CE, la Directiva 2006/43/CE y la Directiva 2013/34/UE,

por lo que respecta a la presentación de información sobre sostenibilidad por parte de las empresas.

Publicado en el *DOUE* (L) n.º 322 de 16/12/2022, pp. 15-80.

- **Reglamento (UE) 2022/2554 del Parlamento Europeo y del Consejo**, de 14 de diciembre de 2022, sobre la resiliencia operativa digital del sector financiero y por el que se modifican los Reglamentos (CE) n.º 1060/2009, (UE) n.º 648/2012, (UE) n.º 600/2014, (UE) n.º 909/2014 y (UE) 2016/1011.

Publicado en el *DOUE* (L) n.º 333 de 27/12/2022, pp. 1-79.

- **Reglamento Delegado (UE) 2022/2553 de la Comisión**, de 21 de septiembre de 2022, por el que se modifican las normas técnicas de regulación establecidas en el Reglamento Delegado (UE) 2019/815 en lo que respecta a la actualización de 2022 de la taxonomía para el formato electrónico único de presentación de información.

Publicado en el *DOUE* (L) n.º 339 de 30/12/2022, pp. 1-1.251.

B.7 Directrices, decisiones y recomendaciones de ESMA/EBA

- **Directrices sobre la evaluación de la idoneidad de los miembros del órgano de administración y los titulares de funciones clave.** (02.07.2021) European Securities Market Authority (ESMA) y European Banking Authority (EBA).
- **Directrices sobre la notificación de fallos en la liquidación con arreglo al artículo 7 del Reglamento sobre liquidación y depositarios centrales de valores.** (08.12.2021) European Securities and Markets Authority (ESMA).
- **Directrices relativas a la metodología, la función de vigilancia y el mantenimiento de registros al amparo del Reglamento sobre los índices de referencia.** (07.12.2021) European Securities and Markets Authority (ESMA).
- **Directrices relativas a determinados aspectos de los requisitos de conveniencia y solo ejecución de la Directiva MiFID II.** (12.04.2022) European Securities Markets Authority (ESMA).
- **Directrices relativas al RAM. Retraso en la difusión de información privilegiada e interacciones con la supervisión prudencial.** (13.04.2022) European Securities and Markets Authority (ESMA).
- **Directrices sobre la mejora de resolubilidad para entidades y autoridades de resolución.** (13.01.2022) European Banking Authority (EBA).
- **Directrices sobre procedimientos y metodologías comunes en el proceso de revisión y evaluación supervisoras de las ECC con arreglo al artículo 21 del EMIR.** (10.03.2022). European Securities and Markets Authority (ESMA).
- **Directrices sobre los escenarios utilizados para las pruebas de resistencia en virtud del Reglamento sobre fondos del mercado monetario (FMM).** (04.05.2022) European Securities Markets Authority (ESMA).

- **Directrices sobre la equivalencia de regímenes de confidencialidad.** (03/05/2022) European Banking Authority (EBA).
- **Directrices sobre los criterios para la exención de las empresas de servicios de inversión de los requisitos de liquidez de conformidad con el artículo 43, apartado 4, del Reglamento (UE) 2019/2033.** (29.07.2022) European Banking Authority (EBA).
- **Directrices sobre el ejercicio de recopilación de información relativa a personas de con alta remuneración en virtud de la Directiva 2013/36/UE y la Directiva (UE) 2019/2034.** (30.06.2022) European Banking Authority (EBA).
- **Directrices sobre los ejercicios de comparación de las prácticas de remuneración y la brecha salarial de género con arreglo a la Directiva (UE) 2019/2034.** (30.06./2022) European Banking Authority (EBA).

Anexos sobre la organización de la CNMV

Composición del Consejo de la CNMV a 31 de mayo de 2023

Presidente	D. Rodrigo Buenaventura Canino
Vicepresidenta	Dña. Montserrat Martínez Parera
Consejeros	D. Juan Manuel Santos-Suárez Márquez
	Dña. Helena Viñes Fiestas
	D. Mariano Bacigalupo Saggese
	D. Carlos Cuerpo Caballero (secretario general del Tesoro y Financiación Internacional)
	Dña. Margarita Delgado Tejero (subgobernadora del Banco de España)
Secretaria	Dña. Patricia Muñoz González-Úbeda

Composición del Comité Ejecutivo de la CNMV a 31 de mayo de 2023¹

Presidente	D. Rodrigo Buenaventura Canino
Vicepresidenta	Dña. Montserrat Martínez Parera
Consejeros	Dña. María Dolores Beato Blanco
	Dña. Helena Viñes Fiestas
	D. Mariano Bacigalupo Saggese
Secretaria	Dña. Patricia Muñoz González-Úbeda

1 El Comité Ejecutivo de la CNMV está regulado, en cuanto a su creación, constitución y funciones, por el artículo 27 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión.

Composición del Comité Consultivo de la CNMV a 31 de mayo de 2023²

Presidenta	Dña. Montserrat Martínez Parera
Secretaria	Dña. Patricia Muñoz González-Úbeda
Secretario técnico	D. Víctor Rodríguez Quejido

Vocales

Representantes de las infraestructuras de mercado

Titular	Dña. Beatriz Alonso-Majagranzas Cenamor
Suplente	Dña. María Calvo Pérez
Titular	D. Domingo García Coto
Suplente	D. Gonzalo Gómez Retuerto
Titular	D. Ignacio Olivares Blanco
Suplente	Dña. Aránzazu Ullivarri Royuela

Representantes de los emisores

Titular	D. Manuel García Cobaleda
Suplente	D. Juan Ignacio Pardo García
Titular	D. Rafael Piqueras Bautista
Suplente	D. Javier Rodríguez Vega

Representantes de los inversores

Titular	D. Ángel Martínez-Aldama Hervás
Suplente	Dña. Virginia Arizmendi Ortega
Titular	Dña. Elisa Ricón Holgueras
Suplente	Dña. Carolina Fernández González
Titular	D. Manuel Pardos Vicente
Suplente	Dña. Karina Fábregas Márquez
Titular	D. Fernando Herrero Sáez de Eguilaz
Suplente	D. Víctor Cremades Erades

Representantes de las entidades de crédito y las entidades aseguradoras

Titular	D. Javier Rodríguez Pellitero
Suplente	Dña. Patricia Rodríguez Fernández de Castro
Titular	D. José María Méndez Álvarez-Cedrón
Suplente	D. Antonio Jesús Romero Mora
Titular	Dña. Cristina Freijanes Presmanes
Suplente	Dña. Zorione Arregi Elkorobarrutia
Titular	Dña. Pilar González de Frutos
Suplente	Dña. María Aránzazu del Valle Schaan

2 Real Decreto 303/2012, de 3 de febrero, por el que se regula el Comité Consultivo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Representantes de los colectivos profesionales

Titular	D. Valentín Pich Rosell
Suplente	D. Ferrán Rodríguez Arias
Titular	D. Luis Alfredo Jiménez Fernández
Suplente	D. Javier Méndez Llera

Profesionales de reconocido prestigio

Titular	D. Fernando Vives Ruiz
Suplente	D. Javier García de Enterría y Lorenzo-Velázquez

Representantes del Fondo de Garantía de Inversiones

Titular	D. Ignacio Santillán Fraile
Suplente	D. José Ignacio García-Junceda Fernández

Representantes de las comunidades autónomas con mercado secundario oficial

País Vasco

Titular	D. Hernando Lacalle Edeso
Suplente	Dña. Arantza Larrauri Aranguren

Cataluña

Titular	D. Josep María Sánchez i Pascual
Suplente	Dña. Alba Currià Reynal

Comunidad Valenciana

Titular	Dña. María Dolores Furió Ortega
Suplente	D. Nicolás Jannone Bellot

Organigrama de la CNMV

