



Informe anual sobre los mercados de valores y su actuación 2024



**Informe anual de la CNMV sobre
los mercados de valores y su actuación
Ejercicio 2024**

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
ASG	Ambiental, social y de gobernanza
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	Depositorio 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 de Mercados 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
PFOP	Plago por flujo de órdenes
PFP	Plataforma de financiación participativa
PIB	Producto interior bruto
PIC	Proveedor de información consolidada
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
T2S	Target2-Securities
TAE	Tasa anual equivalente
TER	Gastos operativos de un fondo
TIR	Tasa interna de retorno
TRLMV	Texto refundido de la LMV
UCITS	Institución de inversión colectiva en valores mobiliarios
UE	Unión Europea
UEM	Unión Económica y Monetaria
VAJDM	Valor de ajuste por desviaciones del precio de mercado
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
Resumen y carta de presentación del informe anual	19
I Los mercados de valores y sus agentes	23
I.1 Entorno económico y financiero	25
I.2 Mercados y emisores	31
I.2.1 Mercados de renta variable	31
I.2.2 Mercados de renta fija	42
I.2.3 Mercados de productos derivados	48
I.2.4 Compensación, liquidación y registro	52
I.3 Entidades financieras y servicios de inversión	55
I.3.1 Inversión colectiva	55
I.3.2 Prestación de servicios de inversión	61
I.3.3 Entidades de capital riesgo y plataformas de financiación participativa	68
II La actuación de la CNMV en los mercados de valores	71
II.1 Obligaciones de transparencia de los emisores	73
II.1.1 Información financiera	73
II.1.2 Información sobre sostenibilidad y gobierno corporativo	77
II.2 Supervisión de los mercados	87
II.2.1 Herramientas para la detección de abuso de mercado	88
II.2.2 Actuaciones de supervisión de abuso de mercado y correcta formación de precios	90
II.2.3 Ventas en corto	96
II.2.4 Supervisión de las infraestructuras de negociación	96
II.2.5 Índices de referencia	97
II.2.6 Compensación, liquidación y registro	100
II.2.7 Actuaciones de vigilancia de los mercados	101
II.2.8 Agencia Nacional de Codificación de Valores	102
II.3 Supervisión de entidades	105
II.3.1 Entidades proveedoras de servicios de inversión	105
II.3.2 Entidades gestoras, vehículos de inversión y depositarios	108
II.3.3 Plataformas de financiación participativa y preparación para MiCA	112
II.3.4 Colaboración en la prevención del blanqueo de capitales	113
II.3.5 Fondo General de Garantía de Inversiones (FOGAIN)	114
II.4 Resolución de entidades	115
II.4.1 Resolución (fase preventiva) de empresas de servicios de inversión	115
II.4.2 Resolución de entidades de contrapartida central (ECC)	117

II.5	Seguimiento y actuaciones en relación con la estabilidad financiera	119
II.5.1	Análisis de la estabilidad y del riesgo sistémico	119
II.5.2	Actuaciones en relación con la AMCESFI	125
II.5.3	Actuaciones en relación con el ESRB, IOSCO y el FSB	128
II.6	Atención al inversor	131
II.6.1	Reclamaciones	131
II.6.2	Atención de consultas	134
II.6.3	Advertencias sobre entidades no autorizadas	136
II.6.4	Advertencias sobre otras entidades	138
II.6.5	Comunicación de posibles infracciones (<i>whistleblowing</i>)	139
II.6.6	Formación del inversor	140
II.7	Actuaciones sancionadoras	145
II.7.1	Expedientes sancionadores	145
II.7.2	Servicio contencioso: revisión judicial de resoluciones sancionadoras y otras actuaciones	147
II.7.3	Denuncias	149
II.8	Cooperación y actividad internacional	151
II.8.1	Colaboración e intercambio de información con autoridades extranjeras	151
II.8.2	Participación de la CNMV en la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA): estrategia y gobernanza, convergencia supervisora y asuntos horizontales	152
II.8.3	IOSCO: prioridades, novedades y participación de la CNMV	158
II.8.4	Consejo de Estabilidad Financiera (FSB)	160
II.8.5	Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores (IIMV)	161
II.8.6	MIBEL	162
II.9	Finanzas sostenibles	165
II.9.1	Contexto y desarrollos normativos	165
II.9.2	Actuaciones de la CNMV	169
II.10	Fintech y ciberseguridad	173
II.10.1	Portal Fintech	173
II.10.2	Espacio controlado de pruebas (<i>sandbox</i>)	175
II.10.3	Publicidad de criptoactivos	176
II.10.4	Ciberseguridad	177
II.10.5	Normativa	179
III	Comité Consultivo de la CNMV	183
IV	CNMV: aspectos organizativos, económicos e institucionales	189
IV.1	Objetivos y desempeño de la CNMV	191
IV.1.1	Cumplimiento de los objetivos del Plan de actividades 2024	191
IV.1.2	Medidas de desempeño y actividad de la CNMV (indicadores clave de rendimiento)	194
IV.2	Recursos humanos y organización	205
IV.3	Gestión económica	211
IV.3.1	Ingresos y gastos	211
IV.3.2	Estructura de tasas	212
IV.3.3	Magnitudes financieras	213
IV.4	Informe del Órgano de Control Interno	219
Anexos		221
Anexos estadísticos I: mercados y emisores		223
Anexos estadísticos II: entidades financieras y servicios de inversión		239
Anexos estadísticos III: regulación y supervisión		255
Anexos legislativos		259
Anexos sobre la organización de la CNMV		267

Índice de recuadros

1	Informe de la OCDE sobre la revitalización de los mercados de capitales de España	33
2	Directrices en los nombres de los fondos que utilicen el término ASG o términos relacionados con la sostenibilidad	110
3	Aplicación del Reglamento MiCA. Proveedores de servicios de criptoactivos	112
4	Evaluación de la política macroprudencial en España por el FMI (<i>Financial Sector Assessment Programme – Spain 2024</i>)	126
5	Unidad de Protección del Inversor, Educación Financiera y Prevención del Fraude	143
6	Paquete Ómnibus: simplificación y reducción de la carga regulatoria	163
7	La inteligencia artificial en el sector financiero	174
8	DORA, nuevas responsabilidades para las entidades financieras y las autoridades de supervisión	178
9	Estrategia de la Unión Europea de ahorros e inversiones	192

Índice de cuadros

I.2.1.1	Capitalización y contratación bursátil en mercados regulados nacionales en relación con el PIB nominal	32
I.2.1.2	Número de sociedades cotizadas en las bolsas españolas	33
I.2.1.3	Ampliaciones de capital y ofertas públicas de venta	36
I.2.1.4	Efectivo negociado en renta variable española admitida a cotización en las bolsas españolas	37
I.2.1.5	Contratación de renta variable en los mercados operados por BME	38
I.2.1.6	Posiciones cortas	39
I.2.1.7	Ofertas públicas de adquisición de valores	40
I.2.1.8	Sociedades cotizadas en BME MTF Equity por segmento	41
I.2.2.1	Emisiones y saldos vivos: distribución por emisores	43
I.2.2.2	Contratación de deuda pública en centros de negociación españoles	45
I.2.2.3	Admisiones a negociación de renta fija privada de emisores españoles	46
I.2.2.4	Contratación total de instrumentos de renta fija privada emitidos por sociedades españolas	48
I.2.3.1	Negociación en los mercados de derivados financieros europeos	49
I.2.3.2	Negociación en MEFF Exchange	50
I.2.3.3	Negociación en sistemas organizados de contratación (SOC)	51
I.2.3.4	Contratación de <i>warrants</i> en el mercado continuo	51
I.2.4.1	Iberclear ARCO. Actividad de registro	52
I.2.4.2	Iberclear. Operaciones liquidadas ARCO	53
I.2.4.3	Evolución de la actividad en BME Clearing	54
I.3.1.1	Altas y bajas en el registro de entidades en 2024	57
I.3.2.1	Ingresos de las entidades de crédito por la prestación de servicios de valores y comercialización de productos financieros no bancarios	62
I.3.2.2	Altas y bajas en el registro de entidades	63
I.3.2.3	Cuenta de pérdidas y ganancias de las sociedades de valores	64
I.3.2.4	Cuenta de pérdidas y ganancias de las agencias de valores	66
I.3.2.5	EAF: número de contratos y volumen del patrimonio asesorado	68
I.3.3.1	Altas y bajas en el registro en 2024	69
II.1.1.1	Resumen de los informes financieros anuales de entidades emisoras recibidos en la CNMV	73
II.1.2.1	Resumen de los EINF recibidos en la CNMV	79
II.1.2.2	Número de notificaciones sobre derechos de voto correspondientes a accionistas significativos	82
II.1.2.3	Número de notificaciones de autocartera según el porcentaje final declarado	82
II.2.1.1	Número de operaciones y volumen	88
II.2.2.1	Comunicaciones CIP u OIR	90
II.2.2.2	Suspensiones temporales de cotización en bolsa	91
II.2.2.3	Número de notificaciones recibidas por la CNMV	94
II.2.2.4	Emisiones de deuda corporativa incorporadas a los mercados regulados y SMN	94
II.2.2.5	Saldos vivos de las emisiones de deuda admitidas a cotización en mercados españoles	95
II.2.5.1	Administradores de índices de referencia autorizados o registrados por la CNMV	98
II.2.8.1	Emisiones codificadas por la ANCV en 2023 y 2024	103
II.2.8.2	Consultas atendidas por la ANCV	103
II.3.1.1	Supervisión de ESI/EE. CC.: requerimientos remitidos por la CNMV en 2024	105
II.3.2.1	Supervisión de IIC/ECR: requerimientos remitidos por la CNMV en 2024	108
II.3.5.1	Evolución del número de entidades adheridas al FOGAIN	114
II.4.1.1	Planes de resolución de ESI aprobados hasta fin de 2024	115
II.5.1.1	Grado de involucración de la IFNB en los riesgos financieros. 2023	122
II.5.1.2	Apalancamiento medio bruto de los FIA registrados en la CNMV	125
II.6.1.1	Motivos de las reclamaciones finalizadas en 2024	133
II.6.1.2	Reclamaciones tramitadas según tipo de resolución	133
II.6.1.3	Motivos de las reclamaciones finalizadas en 2024	134
II.6.5.1	Total de comunicaciones recibidas	140
II.7.1.1	Expedientes abiertos y concluidos	145
II.7.1.2	N.º de infracciones de cada tipo en los expedientes sancionadores	146
II.7.1.3	Sanciones impuestas	147
II.7.2.1	Procedimientos en los que intervino la CNMV en 2024	149

II.8.1.1	Solicitudes de asistencia	151
II.10.1.1	Consultas recibidas en el Portal Fintech	174
III.1	Tipos de expedientes sometidos a la opinión del Comité Consultivo	186
III.2	Actuaciones del Comité Consultivo de la CNMV en 2024	187
IV.1.2.1	Indicadores de rendimiento	200
IV.1.2.2	Indicadores de actividad	201
IV.2.1	Plantilla de la CNMV: composición por categorías profesionales	205
IV.2.2	Distribución del personal de la CNMV por departamentos	206
IV.3.2.1	Ingresos por tasas en la CNMV	212

Índice de gráficos

I.1.1.1	Tipos de interés de intervención	26
I.1.1.2	Indicador de estrés de los mercados financieros españoles	27
I.1.1.3	Evolución sectorial de la Bolsa de Madrid	28
I.3.1.1	Fondos de inversión: distribución del patrimonio	56
I.3.1.2	Patrimonio de las IIC extranjeras comercializadas en España	59
I.3.1.3	Patrimonio gestionado y comisión media de las SGIC	60
II.1.1.1	Actuaciones de supervisión relativas a las cuentas anuales (excluidos fondos de titulización y fondos de activos bancarios)	75
II.1.2.1	Evolución de las notificaciones registradas anualmente (2014-2024)	81
II.1.2.2	Notificaciones presentadas con demora	81
II.1.2.3	Porcentaje de mujeres consejeras sobre total de consejeros	84
II.1.2.4	Remuneración por conceptos	86
II.2.5.1	Evolución del Euribor durante 2024	99
II.5.1.1	Mapa de color: síntesis por mercados y categorías de riesgo	121
II.5.1.2	Análisis de la cartera de renta fija de los fondos de inversión	123
II.6.1.1	Tramitación de los escritos de los inversores	131
II.6.1.2	Reclamaciones finalizadas según tipo de resolución	132
II.6.1.3	Número de allanamientos o avenimientos	132
II.6.2.1	Consultas según canal de recepción	135
II.6.2.2	Materias objeto de consulta más recurrentes	135
II.6.2.3	Materias objeto de consulta más recurrentes	135
II.6.3.1	N.º de advertencias procedentes de Estados miembros de la UE y el Reino Unido sobre entidades no registradas	137
II.6.3.2	N.º de advertencias realizadas por la CNMV sobre entidades no registradas	138
IV.1.2.1	Plazo medio de autorización e inscripción de fondos de inversión	195
V.1.2.2	Plazo medio de autorización de prestadores de servicios de inversión	195
IV.1.2.3	Proceso de emisiones de renta fija para mayoristas	196
IV.1.2.4	Plazo medio de contestación a las consultas de los inversores	197
IV.1.2.5	Reclamaciones de los inversores: porcentaje concluido en el año y plazo medio de contestación	197
IV.1.2.6	Plazo medio de tramitación de expedientes sancionadores	198
IV.1.2.7	Plazo medio de tramitación de las solicitudes de colaboración recibidas de tribunales y otros organismos públicos	198
IV.1.2.8	Colaboración internacional	199
IV.1.2.9	Cumplimiento del Plan de actividades	199
IV.2.1	Formación a empleados, por programas formativos	206
IV.2.2	Formación a empleados, por programas formativos	207

Índice de anexos

Anexos estadísticos I: mercados y emisores

223

I.1	Ampliaciones de capital y ofertas públicas de venta	223
I.2	Ampliaciones de capital y ofertas públicas de venta en 2024: importe efectivo	223
I.3	Sociedades excluidas de cotización bursátil en 2024	225
I.4	Evolución de los índices sectoriales de la Bolsa de Madrid y la Bolsa de Barcelona	225
I.5	Capitalización de la renta variable en las bolsas españolas	226
I.6	Concentración sectorial de la capitalización	226
I.7	Concentración de la contratación bursátil de renta variable	227
I.8	Porcentaje de la capitalización por sectores y mayores empresas respecto al conjunto del mercado	228
I.9	Capitalización y contratación de las sociedades pertenecientes al Ibex 35	229
I.10	Contratación en BME según modalidades en el mercado continuo	230
I.11	Ofertas públicas de adquisición de valores autorizadas en 2024	230
I.12	Sociedades cotizadas en Latibex por sectores	231
I.13	Sociedades cotizadas en Latibex por países	231
I.14	Emisiones brutas de las Administraciones públicas	232
I.15	Emisiones netas de las Administraciones públicas	232
I.16	Número de emisores y emisiones admitidos en los mercados AIAF y MARF: detalle por instrumentos	233
I.17	Principales emisores de renta fija en 2024	233
I.18	Principales emisores de renta fija registrados en la CNMV en 2024: detalle por instrumentos	234
I.19	Emisores de pagarés: mayores saldos vivos a 31 de diciembre de 2024	234
I.20	Principales emisores de bonos de titulización en 2024	235
I.21	Emisiones de titulización, por naturaleza del activo titulado	235
I.22	Deuda del Estado: negociación total por instrumento y operativa	236
I.23	Contratación en AIAF por cuenta propia	236
I.24	Admisión en el MARF	237
I.25	Emisiones de warrants registradas en la CNMV	237
I.26	Número de miembros en BME Clearing por segmento	237

Anexos estadísticos II: entidades financieras y servicios de inversión

239

II.1	Número, partícipes, patrimonio y descomposición de la variación patrimonial de los fondos de inversión mobiliarios e inmobiliarios	239
II.2	Cartera de los fondos: peso en el saldo vivo de valores españoles	240
II.3	Distribución del patrimonio de los fondos de inversión	240
II.4	Distribución del patrimonio de las sociedades de inversión	241
II.5	Gastos repercutidos a los fondos de inversión de carácter financiero	242
II.6	Evolución de las rentabilidades y las suscripciones netas de los fondos de inversión	243
II.7	IIC extranjeras comercializadas en España	244
II.8	Sociedades gestoras de IIC (SGIIC) y sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado (SGEIC): altas y bajas en 2024	245
II.9	Cuenta de pérdidas y ganancias de las SGIIC	246
II.10	ESI extranjeras con pasaporte comunitario: Estado miembro de origen	247
II.11	Sociedades y agencias de valores, empresas de asesoramiento financiero y ESI extranjeras con sucursal: altas y bajas en 2024	248
II.12	Sociedades y agencias de valores y empresas de asesoramiento financiero: cambios de control en 2024	249
II.13	ESI españolas con pasaporte comunitario: Estado miembro de acogida	249
II.14	EAF españolas con pasaporte comunitario: Estado miembro de acogida	251
II.15	Entidades de crédito extranjeras autorizadas para prestar servicios de inversión en España: Estado miembro de origen	252
II.16	Comisiones percibidas por servicios de inversión. 2024	253

II.17	Resultados antes de impuestos, n.º de sociedades de valores en pérdidas e importe de las pérdidas antes de impuestos	254
II.18	Resultados antes de impuestos, n.º de agencias de valores en pérdidas e importe de las pérdidas antes de impuestos	254

Anexos estadísticos III: regulación y supervisión 255

III.1	Número de accionistas de las sociedades del Ibex 35 con participación significativa	255
III.2	Resolución de expedientes sancionadores en 2024	256
III.3	Relación de resoluciones judiciales recaídas en recursos contencioso-administrativos (R.C.A.) durante 2024 contra resoluciones en materia de sanciones	258

Anexos legislativos 259

A	Legislación española	259
A.1	Comisión Nacional del Mercado de Valores	259
A.2	Trasposición de normativa europea	260
A.3	Otras normas	261
B	Legislación europea	262
B.7	Directrices, decisiones y recomendaciones de ESMA/EBA	265

Anexos sobre la organización de la CNMV 267

	Composición del Consejo de la CNMV a 29 de abril de 2025	267
	Composición del Comité Ejecutivo de la CNMV a 29 de abril de 2025	267
	Composición del Comité Consultivo de la CNMV a 29 de abril de 2025	268
	Organigrama de la CNMV	270

Resumen y carta de presentación del informe anual

El ejercicio 2024 se encuadra en un contexto económico y financiero marcado por el cambio de rumbo de la política monetaria de las principales economías, con las primeras rebajas en los tipos de interés, y una ligera ralentización de la actividad económica mundial. En el caso de la zona euro, el Banco Central Europeo (BCE) rebajó los tipos de interés en cuatro ocasiones desde junio y ha continuado haciéndolo en los primeros meses de este año, proceso que podría continuar dado el estado de las fuentes de riesgo y las incertidumbres presentes, entre las que destacan aquellas de carácter geopolítico. La economía española no ha sido ajena a estas fuentes de incertidumbre, pero ha conseguido mantener tasas de crecimiento notablemente superiores a las de sus semejantes europeos, una situación que previsiblemente continuará en el futuro.

La evolución de los mercados de valores arrojó en el año 2024 fuertes revalorizaciones en la mayor parte de los índices bursátiles internacionales, más elevadas en EE. UU., alentadas por las empresas tecnológicas, unos niveles de volatilidad contenidos e incrementos en los volúmenes de contratación. Los mercados de deuda presentaron ciertos altibajos como consecuencia de las variaciones en las expectativas sobre la política monetaria, pero el balance final del año mostró descensos en los rendimientos de los activos de renta fija y una compresión de las primas de riesgo de crédito en todo tipo de activos.

En este entorno, la financiación de las empresas españolas el año pasado en los mercados financieros continuó realizándose en gran medida a través de emisiones de deuda. Se observa que cada vez más empresas de menor tamaño acceden por primera vez a los mercados alternativos para captar recursos, pero las cifras continúan siendo pequeñas. En este sentido, son destacables las recomendaciones específicas que la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) hizo el año pasado con el fin de fomentar el desarrollo de los mercados de capitales en España. La CNMV tratará de llevar a cabo aquellas iniciativas en las que tenga capacidad de actuación o influencia.

En relación con los ámbitos de trabajo más relevantes para la CNMV en 2024, cabe destacar, además de las tareas recurrentes de supervisión de los participantes en los mercados y de las propias infraestructuras de los mercados, **todos aquellos trabajos preparatorios relacionados con la entrada en vigor de normativas relativas al desarrollo de la tecnología aplicada a las finanzas, así como a la gestión de algunos de sus riesgos**: es el caso de la normativa sobre los mercados de criptoactivos (MiCA) —en el ámbito de los criptoactivos—, del Reglamento sobre la resiliencia operativa del sector digital financiero (DORA) —en el ámbito de la ciberseguridad— y del Reglamento sobre inteligencia artificial. No en vano, en 2024 se puso en marcha el mayor proceso de selección de la historia de la CNMV, publicándose convocatorias para cubrir un total de 81 plazas, con el fin de reforzar estos y otros ámbitos de actuación. Pero también cabe poner de relieve los esfuerzos en materia de protección del inversor y de educación financiera, áreas que próximamente aunarán sus esfuerzos en una **nueva unidad**.

En relación con la información que remiten los emisores a la CNMV cabe destacar, en el ámbito de aquella de carácter financiero, la elevada proporción (más del 98 %) de informes financieros anuales que recibieron una opinión de auditoría favorable. En materia de información no financiera, es destacable el momento de cambio regulatorio, a consecuencia de la **nueva normativa europea sobre información corporativa en materia de sostenibilidad (CSRD), que está en proceso de trasposición en España**. La CNMV y el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC) emitieron un comunicado conjunto con el fin de clarificar la situación de las entidades sujetas y sus verificadores en este periodo de tiempo. El año pasado la CNMV recibió 99 EINF (estado de información no financiera), de los que 85 incluían información sobre taxonomía. En materia de gobierno corporativo, se produjo un nuevo incremento del grado de seguimiento del Código de buen gobierno, con un 88,1 % (86,8 % el año anterior) y también del porcentaje de mujeres en los consejos, hasta el 34,5 % (31,9 % el ejercicio previo).

Las prioridades de supervisión de la CNMV en el ámbito de los mercados de valores fueron: la gestión del riesgo operativo (incluida la ciberseguridad) y la delegación de servicios críticos por parte de las infraestructuras; el mantenimiento o mejora de los elevados niveles de eficiencia en la liquidación; el fomento de medidas para evitar la prociclicidad en los requerimientos de garantías por la entidad de contrapartida central; la publicación de información privilegiada por los emisores; la actividad de recomendaciones de inversión en redes sociales, y la supervisión de la calidad de los datos, especialmente en relación con el Reglamento Europeo de Infraestructuras de Mercado (EMIR) y el Reglamento de Mercados de Instrumentos Financieros (MiFIR). Asimismo, en materia regulatoria la CNMV contribuyó, entre otras cosas, al proceso de puesta en marcha del proveedor de información consolidada de precios de las transacciones de bonos y de acciones (*consolidated tape*) y a la formación de la posición de la Unión Europea para el acortamiento del plazo máximo de liquidación a un día (conocido como T + 1). En la esfera nacional destacaron las reformas necesarias en el ámbito de la poscontratación, como consecuencia de la desaparición de la obligación legal de que los depositarios centrales de alcores (DCV) constituidos en España cuenten con un sistema de información para la supervisión de la negociación, compensación, liquidación y registro de valores negociables (conocido como PTI). Esto conllevará una armonización completa con las prácticas de liquidación de los mercados de nuestro entorno.

La supervisión de las entidades por parte de la CNMV continuó basándose en diferentes herramientas que se materializan, habitualmente, en actuaciones de supervisión, tanto a distancia como *in situ*. En 2024, estas actuaciones dieron lugar a 892 requerimientos a entidades en el ámbito de las tareas de provisión de servicios de inversión y a 979 en el de las entidades gestoras, los vehículos de inversión y los depositarios. Además de estas tareas recurrentes, en 2024 destacó, por ejemplo, la atención dedicada al seguimiento del cumplimiento de las medidas de intervención en la comercialización, distribución o venta a inversores minoristas de **contratos financieros por diferencias (CFD)**. Una parte de los trabajos de supervisión estuvieron dedicados a la participación en acciones de supervisión común —o CSA— de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) con las autoridades nacionales competentes: en 2024 destacó una acción relacionada con la divulgación sobre sostenibilidad y la integración de los riesgos de sostenibilidad. En esta misma parcela, la CNMV realizó un análisis de las comunicaciones comerciales de las gestoras en materia de sostenibilidad y concluyó que, en general, la información era adecuada y cumplía con la normativa.

Un último apunte en materia de supervisión de entidades tiene que ver con la **aplicación del Reglamento MiCA**, tal y como se comentó anteriormente, en particular, en relación con los proveedores de servicios de criptoactivos. Aquí la CNMV fue especialmente activa en 2024, desarrollando actuaciones preparatorias al objeto de anticipar el interés del sector por la prestación de servicios de criptoactivos y poder, así, planificar la aplicación del reglamento. Se remitió una comunicación a entidades potencialmente interesadas y se facilitó de antemano la preparación de la documentación, en paralelo con la publicación del Manual de solicitud de autorización. También se creó una nueva subdirección en el departamento de Autorización y Registro de Entidades.

En 2024 continuó el trabajo para desarrollar nuevos indicadores de riesgo y ejercicios para comprobar el **grado de resiliencia del sector no bancario**, bajo la supervisión de la CNMV, dentro del área de trabajo relacionada con la **estabilidad financiera**. También se mantuvo la contribución de la CNMV al debate internacional en temas especialmente relevantes como la valoración de la **liquidez y el apalancamiento de los fondos de inversión**, así como la disponibilidad y uso de las herramientas de gestión de la liquidez (LMT, por sus siglas en inglés). Además, el año pasado se produjo una nueva evaluación por parte del Fondo Monetario Internacional (FMI) de la política macroprudencial en el contexto del FSAP (Financial Sector Assessment Programme), que en las materias de responsabilidad de la CNMV tuvo una valoración positiva, si bien se recibieron algunas recomendaciones en torno a la disponibilidad de ciertos datos y recursos.

Relacionado también con la estabilidad financiera, cabe mencionar la continuidad de los trabajos concernientes a la **resolución de entidades**, entre los que ha destacado la presentación por parte de la CNMV en diciembre del año pasado del primer plan de resolución en el Consejo de Resolución de BME Clearing.

Los trabajos en materia de protección al inversor conforman uno de los pilares de la CNMV, de ahí el propósito de crear una nueva unidad en 2025 que aglutine las tareas realizadas en diferentes departamentos de la institución, entre las cuales están: la gestión de las reclamaciones (se tramitaron 1.220 escritos en 2024), la atención de las consultas (más de 10.300 el año pasado, con un plazo medio de respuesta de 26 días naturales), las advertencias sobre entidades no autorizadas (1.247 advertencias publicadas, 725 procedentes de otras jurisdicciones), la gestión de las comunicaciones de posibles infracciones o *whistleblowing* (964 en 2024, de las que solo el 1,24 % dio lugar a actuaciones de supervisión por parte de la CNMV) y, finalmente, las actuaciones relacionadas con la formación del inversor, que abarca desde los trabajos del Plan de Educación Financiera hasta una amplia variedad de actividades formativas de la institución (publicaciones, recursos, seminarios, voluntariado, etc.).

En materia sancionadora, en 2024 la CNMV acordó la incoación de 25 nuevos expedientes sancionadores, en los que se imputaron un total de 53 presuntas infracciones con propuestas de multa por importe de 19.586.000 euros. Casi el 60 % de las infracciones incluidas en los expedientes iniciados en 2024 estaban relacionadas con temas de abuso de mercado (información privilegiada y manipulación de mercado). Además, en las 21 resoluciones dictadas por la CNMV el año pasado se impusieron un total de 51 multas por un importe de 12.345.000 euros, además de otras sanciones (separación, inhabilitación, suspensión de actividades...).

El **fomento de la cooperación en el ámbito internacional** es prioritario para la CNMV desde hace varios años y se traduce en una actividad creciente en relación con las solicitudes de asistencia de otras autoridades (y de la CNMV a estas autoridades), en la firma de nuevos acuerdos de cooperación (en 2024 se firmaron dos, uno con el BCE y otro con IOSCO) y, especialmente, en la participación de una parte muy importante del personal de la institución en las reuniones de trabajo y foros de instituciones como ESMA y el ESRB (Junta Europea de Riesgo Sistémico) en el plano europeo o la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) y el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) en el ámbito internacional.

Los trabajos de la CNMV en materia de innovaciones tecnológicas aplicadas a la **provisión de servicios financieros** continuaron girando en 2024 en torno a la actividad del **Portal FinTech**, creado en 2016 y que atendió 117 consultas el año pasado (951 desde su creación), y del **espacio controlado de pruebas (sandbox)**, que, tras las dos convocatorias anuales, finalizó el ejercicio con la publicación de dos proyectos con evaluación favorable, siendo la CNMV la autoridad competente en uno de ellos. También fueron importantes los trabajos relacionados con las posibles irregularidades en la **publicidad de criptoactivos**, materia que fue regulada en un primer momento por la Circular 1/2022, pero que actualmente entra en el perímetro delimitado por el Reglamento MiCA. 2024 también fue un año intenso desde el punto de vista de la **ciberseguridad**, con el fin de prepararse para cumplir las nuevas responsabilidades que exige el Reglamento DORA, tanto a las entidades financieras como a las autoridades.

Este informe anual, publicado con anterioridad y de forma más sintética que en ediciones pasadas, persigue mejorar la transparencia de la institución y adecuar el momento de la publicación con la realidad presente en los mercados de valores. En aras de esta mejora de transparencia, merece la pena destacar, en la parte final del informe, una primera revisión de los indicadores de actividad y rendimiento de la institución (KPI), que se completará el año que viene y que incluye nuevos indicadores representativos, así como una historia relativamente amplia de ellos. Esto permite valorar de una manera más adecuada la evolución del trabajo de la CNMV en algunas áreas cuantificables.

Para finalizar, es preciso destacar que **este informe se publica en un momento especialmente complejo en el panorama internacional**, dominado por la incertidumbre relacionada con las decisiones de la Administración Trump, que ya han impactado de forma severa en los mercados y cuyas consecuencias a medio plazo sobre la actividad económica, la inflación y el sistema financiero son difícilmente previsibles. Esta complejidad se une, en el panorama europeo, a los retos importantes que existen en materia económica y financiera —debido a algunas debilidades estructurales y a la fragmentación en muchos ámbitos—, pero también regulatoria. En este entorno, además de enfatizar nuevamente los retos que suponen regulaciones recientes muy novedosas como MiCA, DORA, inteligencia artificial, etc., es destacable ya en 2025 la iniciativa europea que persigue reducir y simplificar la carga regulatoria en la Unión Europea y cuyo objetivo la CNMV comparte y al que dedicará parte de su esfuerzo en el futuro.

I Los mercados de valores y sus agentes

I.1 Entorno económico financiero

El ejercicio 2024 estuvo marcado por el cambio de rumbo de la política monetaria de las principales economías, que adoptaron medidas orientadas a impulsar el crecimiento económico ante la disminución de los niveles de inflación. Este escenario vino acompañado de una alta incertidumbre, debido al mantenimiento de los riesgos geopolíticos en niveles elevados. De acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI), el crecimiento a nivel mundial se ralentizó ligeramente del 3,3 % en 2023 al 3,2 % en 2024, aunque con diferencias entre las economías avanzadas, que crecieron al mismo ritmo que en 2023, un 1,7 %, y las economías emergentes, que ralentizaron su crecimiento del 4,4 % en 2023 al 4,2 % en 2024. Dentro de las economías avanzadas, la estadounidense desaceleró ligeramente, del 2,9 % al 2,8 %, mientras que en la zona euro el crecimiento aumentó desde el 0,4 % hasta el 0,8 %.

Las tasas de inflación, que experimentaron grandes descensos a lo largo de 2023, continuaron disminuyendo en 2024, aunque en el último trimestre se produjo un repunte en las principales economías. En estos momentos, la mayor preocupación reside en las consecuencias de la guerra comercial iniciada por EE. UU. bajo la nueva Administración de Donald Trump, cuyo desarrollo es difícilmente previsible. En la fecha de cierre de este informe¹, la incertidumbre sobre la evolución de la política arancelaria de este país es muy elevada y, por tanto, también lo es su repercusión a corto y medio plazo sobre los mercados financieros, la actividad económica y la inflación.

En 2024, la economía española mostró un gran dinamismo, con un avance del PIB del 3,2 %, el mayor de los países que conforman la zona euro. Este crecimiento se explica, en gran medida, por la aportación de la demanda nacional, de 2,8 puntos porcentuales (p.p.), frente a los 0,4 p.p. del sector exterior. Dentro de la demanda nacional, el consumo privado aceleró su aumento, del 1,7 % en 2023 al 2,8 % en 2024, mientras que la formación bruta de capital fijo aumentó su crecimiento, del 2,1 % al 2,3 %. En lo que respecta al sector exterior, las exportaciones crecieron ligeramente por encima del año anterior (un 2,9 % en 2024 frente a un 2,8 % en 2023), mientras que las importaciones experimentaron un avance mayor respecto al año anterior, del 2,0 % frente al 0,3 % de 2023. Del lado de la oferta, el sector de los servicios continuó creciendo en términos de valor añadido bruto por encima de las cifras registradas en 2023 (pasó del 3,3 % al 3,8 %). También destacó el sector inmobiliario, que mostró un avance del 6,6 %, frente al 3,3 % en el anterior ejercicio. Los datos del mercado laboral indican que el ritmo de creación de empleo en 2024 se desaceleró, aunque siguió siendo significativo, y la tasa de paro se situó en niveles históricamente bajos. De esta manera, el número de ocupados (equivalentes a tiempo completo) aumentó un 2,3 % respecto a 2023, año en que lo hizo un 3,9 %. Gracias a ello, la tasa de paro disminuyó 1,19 p.p. y terminó el año en el 10,61 % de la población activa.

1 25 de abril.

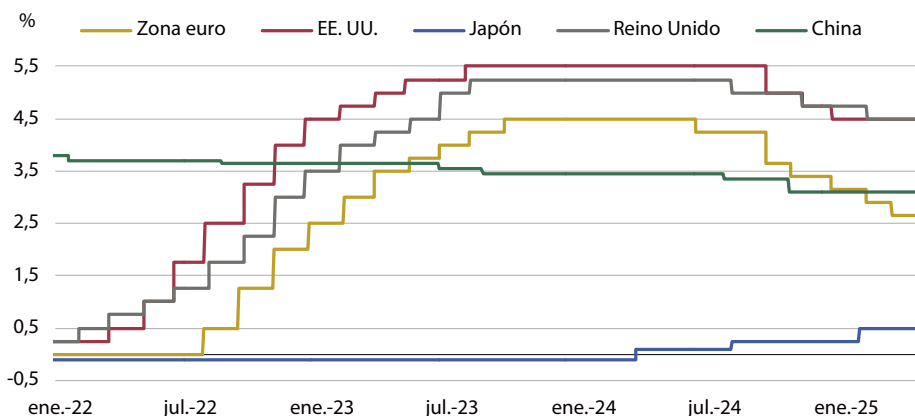
La tasa de inflación continuó, con altibajos, la senda decreciente del año anterior, aunque en los últimos meses experimentó cierto repunte, hasta el 2,8 %. Por una parte, los precios de la energía presentaron subidas y bajadas a lo largo del ejercicio, terminando el año con una tasa de variación interanual del 5,8 %. Por otra, la tasa subyacente frenó su crecimiento, observándose un descenso desde el 3,8 % a finales de 2023 hasta el 2,6 % en 2024. En el caso del índice de precios al consumo armonizado, el diferencial existente en España frente a la zona euro (0,3 p.p. en diciembre de 2023) experimentó ciertas oscilaciones a lo largo del año hasta registrar un valor de 0,4 p.p. al cierre de 2024.

La evolución de los mercados financieros estuvo determinada en gran medida por el cambio de rumbo de la política monetaria de las principales economías, en un contexto de inflación más controlada. Las políticas monetarias se orientaron hacia reducciones de tipos de interés desde la mitad de 2024. Así, la Reserva Federal redujo los tipos de interés oficiales 100 puntos básicos (p.b.), a través de 3 bajadas y, en el Reino Unido, los tipos de interés se redujeron 50 p.b. a través de 2 disminuciones, situándose en el 4,75 %.

En la zona euro, el Banco Central Europeo (BCE) redujo los tipos en 4 ocasiones desde el mes de junio², estableciendo los tipos oficiales al cierre de 2024 en el 3,15 % para las operaciones principales de refinanciación, en el 3,00 % para la facilidad marginal de depósito y en el 3,40 % para la facilidad marginal de crédito. Adicionalmente, en los primeros meses de 2025 hasta la fecha, el BCE ha vuelto a reducir los 3 tipos de referencia en 3 ocasiones, de forma que actualmente se sitúan en el 2,40 %, el 2,25 % y el 2,65 %, respectivamente.

Tipos de interés de intervención

GRÁFICO I.1.1.1



Fuente: Refinitiv Datastream. Datos hasta el 25 de abril.

La victoria de Donald Trump en las elecciones de EE. UU. en noviembre afectó a las expectativas de los inversores y, con ello, a los mercados financieros. Acentuó los ya anticipados riesgos geopolíticos y comerciales a nivel global e impulsó el mercado de criptoactivos, al generar la expectativa de ser un Gobierno más laxo en relación con este sector.

Estas tensiones comerciales se han materializado en el momento de cierre de este informe, a raíz del anuncio por parte del presidente de EE. UU. de la

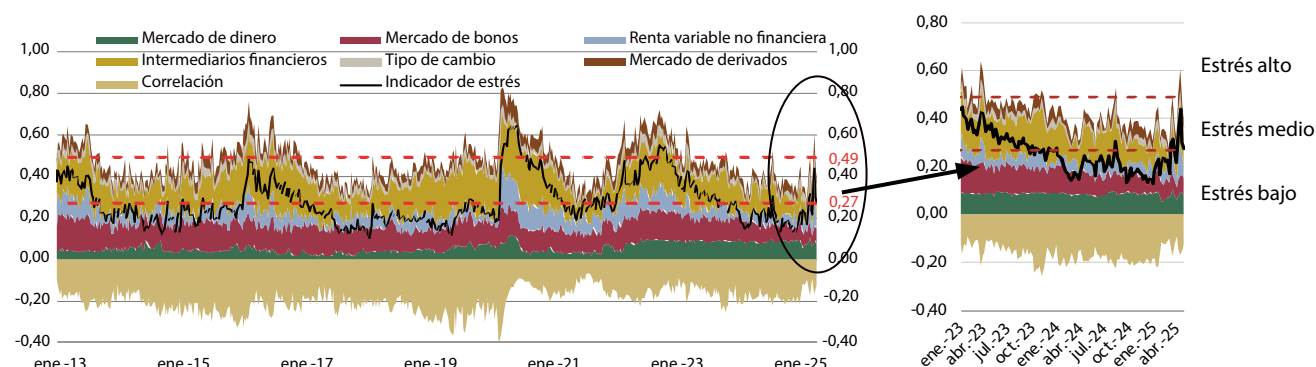
imposición de elevados aranceles a nivel mundial. Estos anuncios, efectuados a principios de abril, han afectado en gran medida a los mercados financieros provocando grandes retrocesos en los precios de los activos, incluido el mercado de criptoactivos, que ha visto desvanecer la expansión experimentada a finales de 2024. Además del fuerte aumento de la volatilidad en los mercados, se ha observado un tensionamiento en algunas primas de riesgo de crédito. A diferencia de otros episodios de turbulencias, la deuda soberana de EE. UU. y el dólar no han actuado como activos refugio. Por el momento, EE. UU. ha decidido posponer estos gravámenes (con la excepción de los impuestos a China) durante 90 días, con la posibilidad de ampliarlos, para poder negociar con el resto de las economías. Esto ha permitido reducir, en cierta medida, las acusadas bajadas de los mercados financieros, aunque mantiene la incertidumbre en niveles elevados.

Los mercados de valores
y sus agentes
Entorno económico
financiero

Por todo ello, el indicador de estrés de los mercados financieros, que había seguido, con oscilaciones, una trayectoria descendente a lo largo de 2024, pasando de 0,28 (riesgo medio) a 0,13 (riesgo bajo), ha experimentado un acusado repunte en abril de este año hasta registrar un valor de 0,41 (riesgo medio). Los segmentos más estresados son los de tipos de cambio, que terminó el año pasado en 0,09 y que aumentó hasta 0,80, y los relacionados con activos de renta variable, a causa del aumento significativo de la volatilidad.

Indicador de estrés de los mercados financieros españoles

GRÁFICO I.1.2



Fuente: CNMV. Datos hasta el 25 de abril.

Los índices bursátiles más importantes mostraron revalorizaciones significativas en 2024. En los principales índices europeos este crecimiento osciló entre la variación negativa del 2,2 % del Cac 40, a causa de la inestabilidad política y las caídas de ventas en el sector del lujo francés, y la subida del 18,8 % del Dax. La variación del Ibex 35, del 14,8 %, se situó entre las más altas de las principales economías europeas, superada únicamente por el índice alemán. La revalorización de los índices bursátiles en EE. UU. fue aún mayor y osciló entre el 12,9 % del Dow Jones y el 28,6 % del Nasdaq, gracias al avance de las compañías tecnológicas y la mejora en las expectativas de los inversores respecto a las posibles medidas para impulsar la economía estadounidense del Gobierno de Trump. En el caso de Japón, la evolución de los principales índices bursátiles fue bastante homogénea: el Topix avanzó un 17,7 % y el Nikkei un 19,2 %.

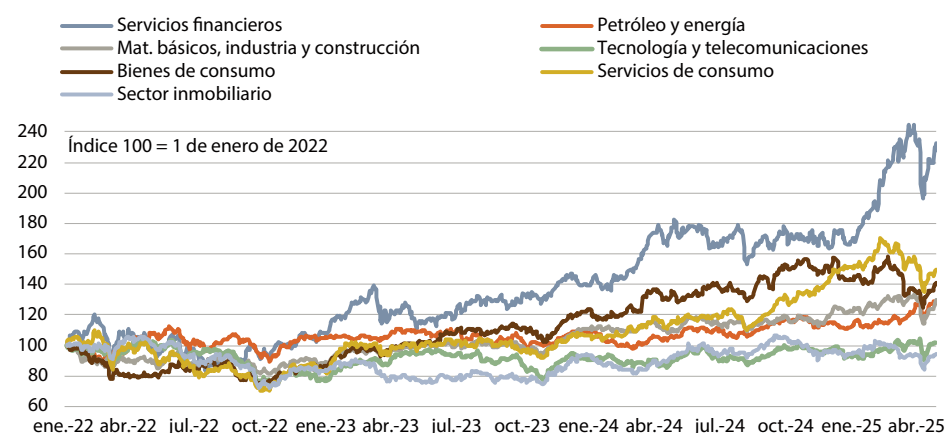
En el primer trimestre de 2025, los principales índices bursátiles habían presentado una cierta heterogeneidad, con los índices europeos creciendo a un buen ritmo y con ciertos retrocesos en los estadounidenses. Sin embargo, tras los anuncios arancelarios de principios de abril, los mercados de renta variable iniciaron

un periodo de turbulencias con fuertes caídas de precios, recuperaciones parciales y elevada volatilidad. La evolución de los índices entre el 1 y el 25 de abril muestra oscilaciones (positivas y negativas) relativamente acotadas tanto en Europa como en EE. UU. y Japón. Entre las pérdidas destaca el índice Dow Jones (-4,5 %) y el francés Cac 40 (-3,3 %), al igual que el Euronext 100 (-3,3 %), y entre las ganancias resalta el Ibex 35 (1,7 %), menos afectado por las turbulencias. El balance acumulado del año continúa dejando caídas en los índices de EE. UU. y Japón³ y avances en Europa, de entre el 2,1% del mencionado índice francés y el 15,2 % del español.

En el Índice General de la Bolsa de Madrid (IGBM), todos los sectores presentaron avances en 2024, aunque con grandes diferencias entre sí. Por una parte, el sector de servicios de consumo y el de servicios financieros mostraron una revalorización significativa en el conjunto del año, del 41,8 % y del 22,4 %, respectivamente. Por otra, el sector tecnológico y de telecomunicaciones (2,9 %) y el sector inmobiliario (1,7 %) se revalorizaron en mucha menor medida. La mayoría de estos índices, que siguieron presentando aumentos en el primer trimestre de 2025, cayeron en los primeros días de abril, pero no lo suficiente como para revertir completamente los primeros aumentos del año. Tras el *shock*, retomaron una trayectoria ascendente, de tal manera que el IGBM muestra una revalorización anual del 16 %.

Evolución sectorial de la Bolsa de Madrid

GRÁFICO I.1.3



Fuente: Refinitiv Datastream. Datos hasta el 25 de abril.

En los mercados de renta fija, la evolución de la rentabilidad de los activos a diferentes plazos fue irregular a lo largo del ejercicio y estuvo condicionada por las decisiones en materia de política monetaria y las expectativas de inflación en la economía. Así, una vez que los principales bancos centrales iniciaron las reducciones de tipos oficiales, los rendimientos de los activos de deuda pública siguieron una tendencia bajista durante la segunda mitad de 2024, que se frenó en las últimas semanas del año tras un aumento de las expectativas de inflación. En EE. UU. la rentabilidad de la deuda pública a 3 meses cayó del 5,4 % al 4,3 % al cierre del ejercicio, mientras que en los plazos más largos presentó aumentos (en el plazo de 10 años la rentabilidad del bono soberano pasó del 3,9 % al 4,6 %). En la zona euro se produjo una dinámica similar: las rentabilidades de los activos a

3 Los índices estadounidenses han presentado bajadas de entre el 5,7 % del Dow Jones y el 10,0 % del Nasdaq y los índices japoneses de entre el 5,6 % del Topix y el 10,5 % del Nikkei 225.

3 meses disminuyeron del 3,9 % al 3,2 %⁴, mientras que a largo plazo aumentaron entre 6 y 60 p.b. dependiendo de la economía, a excepción de Italia, donde disminuyó 19 p.b. a causa de la mejora en la estabilidad política del país y en las finanzas públicas.

En lo que ha transcurrido de 2025, las rentabilidades de los activos de renta fija en EE. UU. y Europa han mostrado una tendencia irregular y heterogénea entre ambas áreas. Así, el rendimiento del bono soberano a 10 años en EE. UU. presenta un balance bajista, con una disminución de 31 p.b. (hasta el 4,3 %), a pesar del notable aumento registrado en los primeros días de abril en plenas turbulencias. Por el contrario, las principales economías europeas han registrado aumentos, a pesar de las caídas experimentadas durante dichas turbulencias. La evolución de estos rendimientos ha podido verse afectada por los planes de gasto europeos en infraestructuras y defensa. Los aumentos han oscilado entre 1 p.b. en Francia y 17 p.b. de Portugal. En el caso de España, la rentabilidad del bono soberano español ha crecido 7 p.b., situándose en el 3,13 %.

Las primas de riesgo de los sectores público y privado españoles siguieron, con leves oscilaciones, una trayectoria decreciente a lo largo del año 2024. En Europa, por su parte, las primas de riesgo soberano continuaron también con su descenso, a excepción de Francia, donde subió 29 p.b. (hasta 89 p.b.), a causa de la inestabilidad política y el crecimiento del déficit público. Destaca, principalmente, la disminución en Italia, de 52 p.b. (hasta 117 p.b.), mientras que en Portugal y España la reducción fue de 27 p.b. (hasta 49 p.b. y 70 p.b., respectivamente).

Las previsiones publicadas por el FMI en abril de 2025, con información hasta el día 4 de ese mismo mes, rebajan el crecimiento previsto sobre la economía mundial 5 décimas este año, hasta el 2,8 %, y 3 el año que viene, hasta el 3 % (3,3 % en 2024). Indican que, en este escenario complejo de altísima incertidumbre, EE. UU. podría crecer este año casi 1 punto menos de lo previsto en enero (hasta el 1,8 %), mientras que la zona euro solo perdería 2 décimas sobre el pronóstico anterior, si bien el avance de su actividad seguiría siendo débil (0,8 %). Dentro de la zona euro, destaca la fortaleza de la economía española no solo por presentar la tasa esperada más elevada de las grandes economías este año (2,5 %), sino también por ser de las pocas que recibieron una revisión al alza en el pronóstico (de 2 décimas). Finalmente, las economías emergentes perderían 5 y 4 décimas de crecimiento este año y el que viene, respectivamente, de media (hasta el 3,7 % y el 3,9 %), con descensos más acusados en China y México).

La incertidumbre que rodea este escenario es muy elevada, pues difícilmente puede atisbarse la evolución de la política arancelaria —y económica, en general— en EE. UU. y, en consecuencia, la evaluación del escenario económico y financiero internacional. El agravamiento de los riesgos que se mencionan a continuación puede acrecentar las turbulencias que están experimentando los mercados financieros y originar eventos de carácter sistémico:

- Las tensiones geopolíticas, derivadas de la posición de la Administración estadounidense en diferentes materias, especialmente ahora en lo referente a las tarifas y aranceles aplicados a nivel mundial, y de la continuidad de los conflictos en Oriente Medio y Ucrania, siguen siendo elevadas. En

este sentido, se han acrecentado las tensiones comerciales, con incertidumbre respecto a las posibles respuestas de las principales economías a raíz de la posición tomada por EE. UU., en un contexto de posible menor regulación y supervisión financiera por parte de esta economía, y la inestabilidad política en países como Francia y Alemania.

- **Riesgos relacionados con la evolución de los tipos de interés.** Las próximas decisiones que adopten los bancos centrales serán de gran trascendencia para la evolución de los mercados financieros. Una posible divergencia en los tonos esperados de las políticas monetarias europea y estadounidense podrían ser otra fuente de inestabilidad.
- **Riesgos relacionados con el avance de las nuevas tecnologías.** Destacan, por una parte, los riesgos relativos al mercado de criptoactivos, debido a su reciente expansión y posterior retroceso en los últimos meses, que han mostrado, una vez más, su elevada volatilidad. Y, por otra parte, también llaman la atención los riesgos cibernéticos, que cobran especial relevancia en un entorno de elevados riesgos geopolíticos, y aquellos asociados al uso de la inteligencia artificial.

La economía española ha presentado cierta resiliencia frente a la situación actual, gracias a su menor exposición, en comparación con otras economías, a la economía estadounidense. Se espera que continúe creciendo por encima de la zona euro, pero su evolución no está exenta de riesgos e incertidumbre, ante la situación geopolítica actual. El contexto internacional, al igual que la inestabilidad política y la desaceleración económica de ciertos socios comerciales, supone una amenaza para las exportaciones españolas. Además, los riesgos relacionados con la sostenibilidad de las finanzas públicas continúan siendo significativos. Por otra parte, en un escenario de turbulencias en los mercados, los riesgos de contagio suelen ser muy importantes. Aunque el índice bursátil español está evolucionando en mejor medida que sus homólogos europeos, no se encuentra exento de una elevada volatilidad, tal y como se ha reflejado en los últimos días.

I.2 Mercados y emisores

La financiación de las empresas españolas en 2024 en los mercados financieros volvió a obtenerse de nuevo, en su mayoría, mediante emisiones de deuda. Se observa, eso sí, que cada vez más empresas de menor tamaño acceden por primera vez a los mercados alternativos para captar recursos, tanto en forma de deuda como de capital. En el caso de los valores de renta variable, la mayor parte de los grandes índices bursátiles volvieron a presentar avances significativos en 2024: los índices estadounidenses experimentaron las mayores revalorizaciones, mientras que los europeos tuvieron una evolución más heterogénea. Los mercados de deuda estuvieron marcados por las disminuciones de los tipos de interés efectuadas por parte del Banco Central Europeo (BCE). En los mercados primarios de deuda, las AA. PP. registraron un volumen de emisiones de deuda superior al del año previo, al contrario que el sector privado. En este último se mantiene el vigor de las emisiones de activos de renta fija a largo plazo en el exterior.

I.2.1 Mercados de renta variable

Panorama general

El comportamiento de los mercados, tanto nacionales como internacionales, estuvo condicionado, en gran medida y como se ha comentado en el capítulo I.1, por los cambios en la orientación de la política monetaria, así como por las perspectivas sobre la inflación. Aunque el contexto cíclico fue diferente en Europa y EE. UU., casi todos los índices de renta variable concluyeron 2024 con avances, más intensos en el caso de los estadounidenses. De nuevo, el sector tecnológico volvió a liderar las alzas al amparo del entusiasmo de los inversores por la inteligencia artificial, en un entorno de volatilidad contenida, que mostró pocos aumentos, siempre asociados a las tensiones geopolíticas y a las incertidumbres en torno a los resultados electorales de algunas jurisdicciones europeas.

La capitalización de los mercados internacionales de acciones respecto al tamaño de sus economías aumentó en la mayoría de los casos (salvo en algunos mercados europeos) pues la importante revalorización de las cotizaciones fue mayor que la del crecimiento del PIB nominal. Destacó la expansión de los mercados de Norteamérica y Asia. Asimismo, la actividad de negociación —medida en los mismos términos— volvió a crecer en estos últimos, mientras que en los mercados europeos se mantuvo relativamente estable e incluso retrocedió en algún caso. Los mercados europeos siguen presentando un tamaño notablemente inferior a los de otras economías como las de Norteamérica y Asia (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		Rotación (contratación/capitalización)	
	2023	2024	2023	2024	2023	2024
EE. UU. ²	179,0	213,1	183,0	203,5	1,0	1,0
Canadá	141,5	158,0	85,8	101,6	0,6	0,6
China ³	81,9	85,6	177,1	200,5	2,2	2,3
Japón	148,4	163,5	153,8	191,3	1,0	1,2
B. Londres	93,1	89,2	34,5	37,6	0,4	0,4
Euronext ⁴	107,8	102,5	40,3	39,3	0,4	0,4
Alemania	47,9	49,5	25,0	24,5	0,5	0,5
Italia ⁵	36,5	37,0	27,7	27,7	0,8	0,7
España	44,1	48,2	26,5	18,9	0,4	0,4

Fuente: World Federation of Exchanges; London Stock Exchange Group; Borsa Italiana, Eurostat; Gobiernos de EE. UU., Canadá, China, Reino Unido y Japón; 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, Países Bajos, Bélgica, Portugal, Irlanda y Noruega. (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

Si bien las salidas a bolsa de sociedades europeas volvieron a crecer por tercer año consecutivo, la escasez sigue siendo la tónica general, con un volumen aún reducido. Destaca, por tamaño, la española Puig Brands¹, que lideró las operaciones del periodo. Las limitadas salidas a bolsa y la dificultad para captar capital en los mercados financieros podrían lastrar la financiación de las empresas, lo que limita y supone un reto al crecimiento económico y la modernización de la estructura productiva de las economías. Así, muchas empresas continúan apostando por otras alternativas de financiación como el capital privado o las emisiones de deuda ante las dificultades para captar capital en las bolsas² (véase recuadro 1).

El número de sociedades admitidas a cotización en las bolsas españolas (sin incluir las listadas en los sistemas multilaterales de negociación o SMN) fue de 129 a finales de 2024, 1 más que en 2023, pero se mantiene en sus valores más bajos de los últimos 25 años³.⁴ Además, las sociedades cotizadas en los SMN, BME MTF Equity y Latibex, ascendían a finales del ejercicio a 659 y 18, respectivamente. En las bolsas, además de la incorporación al mercado de Puig Brands ya comentada,

1 Las mayores salidas a bolsa por tamaño en Europa en 2024 fueron la española Puig Brands, la farmacéutica suiza Galderma Group AG y la sociedad de capital riesgo británica CVC Capital Partners.

2 En estas decisiones entran en consideración factores como las obligaciones de transparencia, las incertidumbres vigentes en el mercado y la dificultad de algunas compañías para alcanzar la valoración exigida por sus actuales propietarios para acceder al mercado.

3 Las sociedades admitidas a cotización alcanzaban 155 (mercado continuo) a finales del año 2000, que aumentaron hasta 164 a finales de 2010, para reducirse a 138 al cierre de 2020.

4 En la fecha de publicación de este informe, se había producido una nueva salida a bolsa correspondiente a la sociedad Hotelbeds, que se incorporó a cotizar en BME en febrero de este año.

destacó la de Cox Group, ambas mediante ofertas públicas de valores (OPV), así como la de Inmoco mediante admisión a negociación (o *listing*); a su vez, se excluyeron Applus y Opdenenergy, como resultado de dos ofertas públicas de adquisición. Por su parte, en BME MTF Equity destacó la creación del segmento BME Scaleup, destinado a empresas en sus etapas de desarrollo temprano que desean acceder a la financiación de los mercados de valores.

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

Número de sociedades cotizadas en las bolsas españolas¹ CUADRO I.2.1.2

	Total bolsas	Mercado continuo			Corros
		Total	Nacional	Extranjeras	
Admitidas a 31/12/23	128	120	112	8	8
Admitidas a 31/12/24	129	121	113	8	8
Altas en 2024	3	3	3	0	0
Nuevas admisiones	3	3	3	0	0
Altas por fusión	0	0	0	0	0
Cambio de mercado	0	0	0	0	0
Bajas en 2024	2	2	2	0	0
Exclusiones	2	2	2	0	0
Exclusiones por fusión	0	0	0	0	0
Cambio de mercado	0	0	0	0	0
Variación neta en 2024	1	1	1	0	0

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

Informe de la OCDE sobre la revitalización
de los mercados de capitales de España

RECUADRO 1

La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) presentó el 5 de diciembre de 2024 un informe titulado *Análisis de la OCDE del mercado de capitales de España 2024: Mercados de capitales enfocados en una economía y un sector empresarial nacionales dinámicos y sostenibles*, con la financiación de la Unión Europea a través del programa Technical Support Instrument (TSI). El informe propone un plan coherente de aplicación futura que refleja 32 recomendaciones organizadas en 6 áreas: i) promoción de las condiciones para la cotización y la negociación en los mercados de valores, ii) creación de condiciones para que las pymes utilicen los mercados de capitales, iii) aumento del papel de los inversores institucionales, iv) promoción del ahorro de los hogares y su participación en los mercados de capitales, v) incentivos al uso de títulos de deuda y vi) optimización del uso de instrumentos de financiación sostenibles.

Este análisis es fruto de una iniciativa de la CNMV, anunciada en 2023, con el objetivo de trazar un mapa exhaustivo de la situación de los mercados de capitales españoles y concretar recomendaciones de mejora. El documento desarrolla un detallado análisis empírico basado en una encuesta remitida a más de 2.000 empresas españolas, entrevistas y consultas realizadas por la OCDE a sociedades españolas cotizadas y no cotizadas, asociaciones, despachos y operadores de los mercados. Entre otros temas, se analiza si la aplicación

de la normativa específica existente puede generar limitaciones indebidas (por ejemplo, limitar las oportunidades de inversión de los fondos de pensiones y compañías de seguros). En todo caso, de entre las 32 recomendaciones señaladas, el informe de la OCDE destaca las siguientes 5 recomendaciones, consideradas clave por su impacto y alcance:

- i) Crear una cuenta de ahorro de inversión individual específica que ofrezca mayor flexibilidad a los ahorradores para decidir la asignación de activos y beneficiarse de una tributación simplificada de las rentas de capital.
- ii) Aumentar el tamaño del sector de los fondos de pensiones ocupacionales y fomentar el ahorro en pensiones, creando un entorno de políticas que permita y anime a dichos fondos a participar en los mercados de capitales.
- iii) Eliminar la posibilidad de una retirada anticipada en los fondos de pensiones (salvo en el caso de las aportaciones realizadas cuando esta opción esté prevista por ley) para asegurar que dichos fondos puedan invertir a largo plazo.
- iv) Introducir una desgravación fiscal para los fondos propios de empresas, similar a la prevista en la propuesta DEBRA de la UE, con el fin de eliminar el tratamiento fiscal desfavorable con respecto al de la deuda.
- v) Fomentar la cooperación público-privada para promover el uso de los mercados en la financiación de pymes con el fin de crear un ecosistema con diversas fuentes de financiación.

Siguiendo las pautas de su Plan de actividades 2025, la CNMV liderará la creación de un grupo de trabajo para el seguimiento de la implantación de las recomendaciones del informe de la OCDE, especialmente de aquellas en las que pueda desempeñar un papel activo.

La capitalización de las bolsas españolas creció un 11,8 % en 2024 al amparo de la revalorización del mercado⁵, hasta situarse en casi 768.800 millones de euros, su valor más elevado desde el año 2007⁶ (véase anexo estadístico I.5). El mayor incremento de capitalización por sector fue, por segundo año consecutivo, para el textil, gracias a la revalorización de la compañía Inditex, seguido del bancario. Este último, que acumula 4 años consecutivos de avances, propició un aumento de la capitalización del sector financiero del 17,6 %, por encima del 9,9 % que avanzó la de las compañías no financieras en su conjunto (véanse anexos estadísticos I.5 y I.7). Por el contrario, los retrocesos en términos de capitalización se concentraron en el sector del petróleo, así como en las sociedades de menor capitalización del sector industrial y los materiales. Además, la evolución relativa de las compañías de

5 Los índices más representativos de los mercados de valores españoles, el Ibex 35 y el IGBM, se revalorizaron en 2024 un 14,8 % y un 14,1 %, respectivamente.

6 La capitalización en el ejercicio 2007 alcanzó 764.751 millones de euros.

pequeña capitalización fue peor que la de las grandes empresas. Como ha sucedido en los últimos ejercicios, gran parte del crecimiento de la economía y, por tanto, de la capitalización se ha concentrado en grandes compañías de los sectores tradicionales como el bancario, el textil, el turismo, los servicios y la energía, a la vez que han vuelto a perder peso relativo las sociedades dedicadas a las energías renovables, el sector farmacéutico y la tecnología.

El grado de concentración del mercado siguió aumentando y fue mayor que del ejercicio 2023. Así, fueron necesarios únicamente cinco valores para acumular más de la mitad de la capitalización total, volviendo a repetirse la lista de los valores más grandes de ejercicios anteriores⁷. La capitalización de los 3 más grandes volvió a aumentar hasta representar casi el 40 % del mercado⁸, manteniéndose en 13 en el número de valores necesarios para alcanzar el 75 %. Asimismo, el número de valores españoles que forman parte del índice europeo Eurostoxx 50 se mantuvo sin cambios (Banco Santander, BBVA, Iberdrola e Inditex), volviendo a reflejar el peso de los grandes bancos y las compañías más relevantes de los sectores tradicionales en los mercados españoles, frente a otros mercados europeos en los que existe una mayor representación de compañías de gran tamaño de distintos sectores.

Admisiones, emisiones y ofertas públicas de venta (OPV)

La financiación de empresas mediante el recurso al mercado de capitales se recuperó respecto a los 2 años previos (hasta 66 operaciones⁹ por valor de 7.929 millones de euros), pero todavía se mantuvo alejada de los valores medios alcanzados en la última década (véanse anexos estadísticos I.1 y I.2 para un mayor detalle).

El importe de las ampliaciones de capital con captación de recursos fue de 4.404 millones de euros en 2024 (el 54,6 % del valor total de las ampliaciones), el importe más elevado de los últimos 3 años (véase cuadro I.2.1.3). La mayoría de las ampliaciones de capital fueron de tamaño reducido, destacando por su volumen dos operaciones de las SOCIMI Merlin Properties e Inmobiliaria Colonial, que superaron en conjunto 1.500 millones de euros. A su vez, las ampliaciones de capital liberadas (15 operaciones) alcanzaron 3.524 millones de euros, favorecidas por el incremento de la remuneración a los accionistas mediante operaciones de dividendo elección (*scrip dividend*).

7 Véase anexo estadístico I.9. En la lista de las 10 compañías más grandes por valor de mercado apenas hubo cambios en el ejercicio, saliendo Cellnex Telecom y volviendo a entrar Telefónica.

8 En 2022 este porcentaje se situaba en el 33,2 %.

9 Correspondientes a un total de 23 sociedades cotizadas en las bolsas españolas, 3 más que en 2023.

Ampliaciones de capital y ofertas públicas de venta¹

CUADRO I.2.1.3

Importes en millones de euros

	2021	2022	2023	2024	% var. 24/23
Ampliaciones de capital con captación de recursos	12.227,7	2.520,3	396,4	4.404,6	1.011,1
Con derecho de suscripción preferente	7.060,4	254,2	181,1	94,8	-47,7
Sin derecho de suscripción preferente (OPS ²)	100,0	200,0	0,0	1.559,5	-
De las cuales ampliación	0,0	0,0	0,0	0,0	-
Colocaciones aceleradas	0,0	251,7	2,9	998,1	34.001,1
Ampliaciones de contrapartida no monetaria ³	3.525,3	1.381,2	5,2	263,4	4.931,0
Ampliaciones de capital por conversión	109,5	81,6	51,5	384,0	645,0
Otras	1.432,6	351,6	155,6	1.104,8	610,1
Ampliaciones de capital liberadas	5.478,1	3.591,5	3.281,0	3.524,0	7,4
De las cuales dividendo elección	5.451,8	3.590,0	3.279,5	3.522,2	7,4
Total ampliaciones de capital	17.705,8	6.111,8	3.677,5	7.928,6	119,3
Ofertas públicas de venta (OPV)	2.200,2	0,0	0,0	1.388,1	-
De las cuales ampliación	0,0	0,0	0,0	0,0	-

Fuente: CNMV. (1) No incluye datos de 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.

Al contrario de lo que sucedió en 2023, cuando no tuvo lugar ninguna salida a bolsa, un total de tres nuevas sociedades se incorporaron al mercado, de las cuales dos, Puig Brands y Cox Group, lo hicieron mediante las correspondientes ofertas públicas de valores (OPV). El mercado alternativo BME Growth, destinado a pymes en expansión, acogió a 5 sociedades nuevas, con una valoración de 482,6 millones de euros, aunque el mayor crecimiento se concentró en el mercado de empresas en desarrollo BME Scaleup, al que se incorporaron 20 sociedades, con una valoración de 482,6 millones de euros.

Negociación

La contratación de renta variable española admitida a negociación en las bolsas creció un 14,4 %¹⁰ en 2024, hasta situarse en 717.383 millones de euros (véase cuadro I.2.1.4). La contratación realizada en centros competidores de BME se situó en 416.521¹¹ millones de euros, un 23,5 % más, mientras que la que tuvo lugar en BME ascendió a 300.720 millones de euros, un 3,8 % más. En consecuencia, la participación de esta última en la negociación total de los valores españoles fue del 41,9 %¹².

10 El incremento de la contratación se vio favorecido en 2024 por el descenso de los tipos de interés. En cambio, el entorno de volatilidad en niveles moderados no incentivó determinadas modalidades de negociación, como la algorítmica y la de alta frecuencia (HFT).

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

12 Otras fuentes de información alternativas —en particular, las proporcionadas por BME a partir de los datos de Liquidmetrix— sitúan la cuota de mercado de BME en la negociación de los valores en torno al 65,25 % en 2024 (en 2023 este valor era del 67,46 %). La diferencia se explica, sobre todo, por el volumen de negociación en los centros de negociación competidores exteriores, que es considerablemente

Entre los competidores, volvió a destacar Cboe Equities¹³, que concentró una negociación superior a 323.000 millones de euros, así como el importante crecimiento de plataformas como Equiduct y Aquis, que acumulan ya más del 8 % del total del mercado. Asimismo, la contratación de acciones españolas realizada a través de internalizadores sistemáticos volvió a crecer en 2024 hasta superar el 7 % de la negociación total¹⁴ (6,5 % en 2023), su valor más elevado de los últimos 4 años. Esto último supone una cierta reversión en el cumplimiento de uno de los objetivos de la regulación MiFID II, que era desplazar parte de la negociación realizada bajo reglas discrecionales hacia centros de negociación que siguen reglas no discrecionales¹⁵.

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

CUADRO I.2.1.4

Importes en millones de euros

	2020	2021	2022	2023	2024	% var. 24/23
Total	780.697,4	689.755,1	738.572,6	627.213,3	717.383,3	14,4
Admitida en SIBE	780.341,0	689.597,7	738.353,3	627.018,5	717.241,2	14,4
BME	418.512,6	368.608,5	351.801,8	289.842,5	300.720,1	3,8
Cboe Equities Europe ²	275.682,4	209.463,7	294.530,2	264.000,1	323.627,2	22,6
Turquoise	23.242,2	22.624,6	19.251,4	19.828,8	21.223,2	7,0
Equiduct	-	5.963,9	7.104,6	19.467,7	27.172,9	39,6
Aquis	-	23.546,0	25.275,5	24.205,0	32.651,1	34,9
Otros ³	62.903,8	59.389,0	40.389,8	9.674,4	11.846,6	22,5
Corros	2,5	7,5	8,3	2,3	6,5	179,9
Segundo mercado	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-
ETF⁴	353,9	151,9	211,0	192,5	135,6	-29,6

Fuente: Bloomberg (datos hasta 2022), BMLL (datos desde 2023) 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.

inferior en la información proporcionada por Liquidmetrix, pues únicamente considera la operativa denominada *on exchange-on book*.

- 13 Cboe Equities opera desde enero de 2021, tras el *brexit*, desde Ámsterdam con un libro único de órdenes.
- 14 Calculando *negociación total* como la suma de aquella sujeta a reglas de mercado no discrecionales y la realizada por internalizadores sistemáticos.
- 15 Para una mayor evolución del análisis de la fragmentación de la negociación de las acciones españolas, así como de sus condiciones de liquidez, véase Cambón, M.I. y Riba, Q. (2024). *Fragmentación, formación de precios y liquidez de las acciones españolas en un contexto europeo*. CNMV, Documento de Trabajo n.º 87. Disponible en: https://www.cnmv.es/Portal/Publicaciones/Pub_Monografias#87. Este trabajo, entre otras cuestiones, pone de manifiesto que la negociación realizada en acciones españolas y de otros países europeos bajo modalidades que siguen reglas discrecionales —como aquella realizada mediante internalizadores sistemáticos o la puramente OTC— ha mantenido su relevancia en la negociación total en el periodo analizado (2018-jun.-2024).

Contratación en los mercados regulados operados por BME

La contratación de renta variable en los mercados operados por BME sigue concentrada en el Sistema de Interconexión Bursátil Español (SIBE) (véase cuadro I.2.1.5). La negociación en el SIBE creció un 5,7 % hasta 314.892¹⁶ millones de euros, mientras que el número de operaciones aumentó hasta 29,92 millones (28,5 millones en 2023), alcanzando el importe efectivo medio por operación 10.658 euros. Este último importe apenas registró un avance del 1 %, posiblemente influido por la disminución del tamaño (mediano) de las operaciones de los inversores minoristas de acuerdo con los datos calculados por la CNMV¹⁷. Finalmente, la negociación de los dos SMN (BME MTF y Latibex) siguió representando en su conjunto poco más del 1 % de lo negociado en el SIBE.

Contratación de renta variable en los mercados operados por BME CUADRO I.2.1.5

Importes en millones de euros					
	2021	2022	2023	2024	% var. 24/23
Total	378.144,4	362.116,5	300.732,8	318.397,4	5,9
Mercados oficiales	374.536,3	358.185,8	297.795,6	314.899,2	5,7
SIBE	374.528,8	358.177,5	297.793,3	314.892,7	5,7
del que ETF	1.556,0	1.604,8	1.297,3	993,3	-23,4
Corros	7,5	8,3	2,3	6,5	180,1
BME MTF Equity	3.559,2	3.837,3	2.871,5	3.342,6	16,4
Latibex	48,9	93,4	65,7	155,7	137,0

Fuente: CNMV.

La mayor parte de la contratación en el mercado continuo —en términos de volumen— se realizó a través de órdenes de mercado (más del 75 %), seguida de bloques y aplicaciones (véase anexo estadístico I.10). La contratación siguió concentrada en un número muy escaso de valores, lo que condiciona la liquidez, siendo necesarios 7 y 14 valores para acumular el 50 % y el 75 %¹⁸, respectivamente, del importe total negociado en el SIBE, 1 más en ambos casos de los necesarios en 2023 (véanse anexos estadísticos I.7 y I.9). Los valores más contratados¹⁹ volvieron a ser los mismos que en 2023, aunque aumentó la participación en el mercado de las compañías más grandes —dentro del conjunto de tamaño medio— en perjuicio de las más pequeñas.

16 Esta cifra incluye la contratación de ETF, que ascendió a 993 millones., su volumen más bajo en los últimos 25 años.

17 La CNMV publica en su página web información del comportamiento de los inversores minoristas en el mercado de renta variable en un formato de *dashboard* o cuadro de mandos: <https://www.cnmv.es/portal/Publicaciones/Estadisticas-Cuadros-Mandos>.

18 Los 7 valores más contratados acumularon el 53,9 % del mercado, porcentaje que aumentaba hasta el 76,1 % al considerar 14 valores. En 2023 la concentración era mayor, acumulando 6 y 13 valores el 54,8 % y el 75,9 % del mercado, respectivamente.

19 Los valores más contratados fueron, por este orden: Iberdrola, Banco Santander, BBVA, Inditex y Repsol, aunque cambió su posición respecto a 2023.

Posiciones cortas

La posición agregada de las ventas en corto —según la información recibida por la CNMV— aumentó tras 2 ejercicios consecutivos de retrocesos, situándose al cierre de 2024 en el 0,65 %²⁰ de la capitalización total de los valores del mercado continuo, su nivel más elevado en los últimos 3 años. Entre las compañías con posiciones individuales más elevadas se encontraban —como viene siendo habitual— varias sociedades de los sectores de la energía, las energías renovables, las telecomunicaciones y algún banco.

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

Posiciones cortas

CUADRO I.2.1.6

	% posiciones cortas s/ capitalización ¹	N.º sociedades con posiciones cortas > 2 % ²	N.º sociedades con posiciones cortas > 5 % ²
2020	0,73	17	3
2021	0,75	9	3
2022	0,62	10	4
2023	0,46	9	4
2024	0,65	14	3

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 al 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 2024 se autorizaron 8 opas por un importe potencial de 5.374 millones de euros, el mayor número de operaciones²¹ de los últimos años. Asimismo, se presentó la solicitud de autorización de una opa voluntaria sobre Talgo²² que fue retirada por el oferente antes de su autorización por la CNMV (véanse cuadro I.2.1.7 y anexo estadístico I.11).

Las mayores opas por importe fueron formuladas sobre Applus Services, S. A., correspondiendo a dos opas voluntarias competidoras²³. La oferta inicial la realizó Manzana Spain BidCo, S. L. U. (vehículo inversor del grupo Apollo) y la competidora la formuló Amber EquityCo, S. L. U. (vehículo inversor de los grupos ISQ y TDR). El proceso de opas competidoras contó con incrementos del precio por parte de ambos oferentes hasta alcanzar la fase de mejoras en sobre cerrado, en la que

20 Entre los tres valores con posiciones cortas más elevadas de 2024 repitieron dos de los valores que ocupaban esa posición en 2023.

21 Su importe fue superior al de 2023, pero inferior al de los años precedentes.

22 Ganz-Mavag Europe Zrt. (participada por Magyar Vagon y el Estado de Hungría) presentó la solicitud de autorización de una opa voluntaria sobre la sociedad que estaba sujeta a la autorización previa del Consejo de Ministros en materia de inversiones extranjeras, pero desistió de su oferta tras recibir su denegación por parte de este.

23 Ambas ofertas fueron formuladas en el año 2023.

ambos oferentes presentaron mejoras en el precio. La oferta más elevada fue la presentada por Amber EquityCo, S. L. U., pues superó en más de un 2 % la de Manzana Spain BidCo, S. L. U. Posteriormente, tras la liquidación de la oferta voluntaria, se tramitó una oferta de exclusión de la sociedad formulada también por Amber EquityCo, S. L. U. al mismo precio que la opa anterior.

Las opas sobre Opdenenergy Holding, S. A. y Lar España Real Estate, SOCIMI, S. A. tuvieron como resultado la toma de control y la exclusión del mercado²⁴ de dichas sociedades, mientras que en la formulada sobre Árima Real Estate, SOCIMI, S. A. el oferente se limitó a alcanzar el control, pero no tenía intención de excluir la sociedad. Asimismo, se autorizaron dos ofertas voluntarias parciales sobre Prosegur Compañía de Seguridad, S. A. y sobre Edreams Odigeo, S. A.

Al cierre de 2024 se encontraban en tramitación tres opas voluntarias sobre dos sociedades. Se trata de la opa de BBVA sobre Banco Sabadell, cuya contraprestación son acciones y efectivo, así como dos opas competidoras sobre Ercros.

Ofertas públicas de adquisición de valores

CUADRO I.2.1.7

Importes en millones de euros

	2020	2021	2022	2023	2024
Autorizadas¹					
Número	2	5	4	1	8
Importe potencial	5.807	7.863	6.752	400	5.375
Importe potencial más acuerdos previos de adquisición ²	5.807	7.863	6.752	400	5.375
Realizadas³					
Número	2	5	4	1	7
Importe	5.210	5.213	5.270	257	4.000
Importe más acuerdos previos de adquisición ²	5.210	5.213	5.270	257	4.000

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 latinoamericanas²⁵ negociadas en Latibex (cotizadas en euros) avanzó un 5,5 % en el ejercicio, hasta 322,8 millones de euros, mientras que su negociación se recuperó hasta alcanzar 155,6 millones de euros²⁶,

24 Los resultados de las opas permitieron al oferente, en ambos casos, exigir tras las opas la venta forzosa de las restantes acciones en circulación.

25 Los índices FTSE Latibex All-Share y FTSE Latibex Top presentaron retrocesos del 25,6 % y el 27 %, respectivamente, frente a los avances del 10,4 % y el 12,5 % del ejercicio 2023.

26 Esta cifra representa un porcentaje muy pequeño del número total de acciones de estas compañías en sus mercados de origen, así como menos del 0,1 % de la capitalización de las empresas negociadas en Latinoamérica.

casi un 137 % más, correspondiendo casi en su totalidad a sociedades brasileñas (véanse anexos estadísticos I.12 y I.13).

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

BME MTF Equity

BME MTF Equity está estructurado en cuatro segmentos: BME Growth, BME IIC, BME ECR y el nuevo segmento BME Scaleup. El primero está orientado a las pymes en expansión y sociedades anónimas cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario (SOCIMI), mientras que el último se enfoca a las empresas en las primeras etapas de desarrollo.

BME Growth²⁷ contaba, al cierre de 2024, con 63 empresas en expansión de distintos sectores económicos y 71 SOCIMI admitidas a negociación²⁸, que acumulaban una capitalización agregada de casi 20.000 millones de euros. Por su parte, el nuevo segmento BME Scaleup contaba con 20 empresas²⁹ que alcanzaban una capitalización superior a 1.500 millones de euros. Asimismo, el número de sociedades de inversión de capital variable (SICAV) volvió a retroceder hasta situarse en 434 sociedades, aunque su patrimonio aumentó hasta 15.909 millones de euros por el efecto de la revalorización de los mercados.

Sociedades cotizadas en BME MTF Equity por segmento

CUADRO I.2.1.8

Importes en millones de euros								
	N.º de empresas		Capitalización ¹			Contratación		
	2023	2024	2023	2024	% var. 24/23	2023	2024	% var. 24/23
BME Growth								
Empresas en expansión	63	63	8.822,1	9.746,8	10,5	726,7	523,5	-28,0
SOCIMI	75	71	10.054,0	10.165,1	1,1	120,6	146,4	21,3
BME IIC								
SICAV	455	434	14.352,9	15.909,6	10,8	1.760,3	1.819,6	3,4
BME SIL-ECR								
Sociedades de inversión libre y ECR	60	71	1.405,1	2.642,1	88,0	263,8	847,6	221,3
BME Scaleup	-	20	-	1.525,8	-	-	8,0	-
Total	653	659	34.634,1	39.989,4	15,5	2.871,5	3.345,1	16,5

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

27 Está reconocido como *growth market* y 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 homogeneizar los estándares de calidad y transparencia de los mercados *growth* de Europa

28 Los índices de este mercado, Ibex Growth Market 15 e Ibex Growth Market All-Share, retrocedieron en 2024 un 25,5 % y un 1,7 %, respectivamente, que se añadieron a los descensos del 24,2 % y el 11 % de 2023.

29 De las que 18 eran SOCIMI.

Portfolio Stock Exchange

El sistema multilateral de negociación Portfolio Stock Exchange³⁰ incrementó las empresas listadas hasta 15, acumulando una capitalización agregada de 1.139 millones de euros.

Fondos de inversión cotizados (ETF) en la bolsa española

Un factor distintivo del mercado español en relación con los europeos e internacionales en general es la escasa actividad en el sector de la inversión pasiva y, en particular, los ETF. La actividad de los ETF sigue en mínimos desde su introducción en 2006. Su contratación³¹ retrocedió hasta 991 millones de euros, mientras que su patrimonio aumentó hasta 602 millones, pertenecientes a 6 fondos.

I.2.2 Mercados de renta fija

Panorama general

Los mercados de deuda en España en 2024 estuvieron marcados por los recortes de tipos de interés aplicados por el BCE, a medida que los niveles de inflación de la zona euro y sus expectativas se alineaban con los objetivos del banco central. Esta política empezó a aplicarse a mitad de año y se tradujo en cuatro bajadas de tipos de interés, como se ha indicado en el capítulo I.1. Los descensos se trasladaron a los activos de renta fija con diferente intensidad en función de su vencimiento y de otros factores tales como el riesgo de crédito. En cuanto a los programas de compras de activos, el tamaño de las carteras del programa APP (Asset Purchase Programme) y del programa especial PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme) se fue reduciendo paulatinamente después de que el Eurosistema dejara de reinvertir el principal vencido en su totalidad en el caso del APP, y de forma parcial en el caso del PEPP.

En este contexto, las Administraciones públicas registraron unas emisiones de deuda brutas de 327.720 millones de euros en 2024, un 6,4 % más que en 2023. Sin embargo, en términos netos (descontando los vencimientos) estas emisiones se situaron en 64.214 millones de euros, un 14,6 % menos. Como consecuencia de estos movimientos, el peso de la deuda total de las Administraciones públicas sobre el PIB se reducía hasta el 101,8 % del PIB en el cuarto trimestre de 2024, lo que supone 3,3 puntos porcentuales (p.p.) menos que a finales de 2023.

En cambio, los emisores españoles de deuda privada redujeron su actividad emisora respecto a 2023 en términos brutos. Este descenso proviene en su mayoría del sector financiero, cuyas emisiones descendieron un 16,1 % durante el año, colocándose en 151.825 millones de euros. Por parte del sector no financiero se emitieron 40.669 millones, un 7 % menos que el ejercicio pasado. En este último sector el

30 El sistema multilateral de negociación Portfolio Stock Exchange comenzó su actividad en 2023 y está destinado a la negociación de valores tanto de renta variable como de renta fija.

31 En España la actividad de este mercado, que presenta gran dinamismo a nivel internacional, está condicionada por una fiscalidad menos ventajosa que la de los fondos de inversión no cotizados, por particularidades en el modelo de distribución comercial y por elementos diferenciales en la escala de las instituciones.

importe de los vencimientos fue relativamente bajo, por lo que el volumen de las emisiones netas fue de 13.659 millones de euros y el saldo en circulación aumentó un 18,5 %, hasta casi 145.000 millones. A nivel europeo se observó un comportamiento ligeramente distinto en lo que a instituciones financieras se refiere, ya que, a pesar de que estas también redujeron sus emisiones respecto al año pasado, tan solo fue en un 3,2 % menos. Con respecto al sector no financiero, las tendencias a nivel europeo fueron similares, con un descenso de las emisiones brutas y un incremento de las netas.

Emisiones y saldos vivos: distribución por emisores

CUADRO I.2.2.1

Importes nominales en millones de euros

	Importe ¹			Pro memoria: zona euro		
	2023	2024	% var. 24/23	2023	2024	% var. 24/23
Emisiones brutas²	532.829	520.215	-2,4	9.575.564	9.458.894	-1,2
Administraciones públicas	308.125	327.720	6,4	3.084.204	3.200.287	3,8
Instituciones financieras	180.990	151.825	-16,1	5.683.567	5.504.323	-3,2
Sociedades no financieras	43.713	40.669	-7,0	807.792	754.283	-6,6
Emisiones netas²	109.477	74.115	-32,3	1.242.399	1.057.438	-14,9
Administraciones públicas	75.213	64.214	-14,6	538.505	491.004	-8,8
Instituciones financieras	38.581	-3.718	n.d.	667.998	511.613	-23,4
Sociedades no financieras	-4.316	13.659	n.d.	35.896	54.822	52,7
Saldos vivos^{3,4}	2.107.078	2.205.111	4,7	27.703.338	22.836.305	5,2
Administraciones públicas	1.380.630	1.451.155	5,1	11.237.097	11.766.941	4,7
Instituciones financieras	604.130	608.983	0,8	8.764.585	9.286.067	5,9
Sociedades no financieras	122.318	144.973	18,5	1.701.657	1.783.297	4,8

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 rentabilidades de los activos de deuda pública disminuyeron significativamente a lo largo del año, con una caída más pronunciada en la segunda mitad, en línea con los recortes aplicados por el BCE. El balance anual difiere entre los activos a corto y a largo plazo: así, la rentabilidad de los activos a 3, 6 y 12 meses finalizó el ejercicio en el 2,57 %, el 2,51 % y el 2,18 % (promedio de diciembre), respectivamente, lo que supone un descenso de 99, 105 y 109 puntos básicos (p.b.), mientras que el rendimiento del bono soberano a 10 años se situó en el 2,9 %

(promedio de diciembre), 18 p.b. menos respecto al año anterior. En consecuencia, se revirtió parcialmente el aplanamiento de la curva de tipos. Por su parte, la prima de riesgo soberano, medida como el diferencial entre el bono español y el bono alemán a 10 años, se situó al cierre de 2024 en 70 p.b., 27 p.b. menos que en el periodo anterior.

Como se ha indicado al principio de este epígrafe, las AA. PP. españolas incrementaron en 2024 sus emisiones de deuda en términos brutos (6,4 %, hasta 327.720 millones de euros), aunque estas descendieron en términos netos (14,6 %, hasta 64.214 millones) respecto a 2023. Las emisiones de la Administración central, que suponen un 98,0 % del total de las AA. PP., aumentaron un 5,8 %, observándose un mayor avance en las emisiones a corto plazo (14,1 %, hasta 100.332 millones). Las comunidades autónomas y las corporaciones locales en su conjunto volvieron a incrementar sus emisiones con relación al año pasado, pero siguieron sin alcanzar los volúmenes de 2021 (véase anexo estadístico I.14). El importe de las emisiones ASG fue de 3.943,7 millones de euros, un 1,2 % más que en 2023. De este importe el 85 % correspondió a emisiones sostenibles (5 emisiones) y el resto a 1 emisión verde.

En 2024 la actividad de negociación de deuda pública española aumentó en lo que se refiere a deuda a medio y largo plazo, aunque aún se mantiene lejos de los volúmenes de negociación previos a 2021. El volumen de deuda pública española negociado a lo largo de 2024 se situó ligeramente por encima de los 2 billones de euros, lo que supone 1,40 veces el saldo de deuda vivo (véase anexo estadístico I.22). Este volumen, que incluye tanto las operaciones ejecutadas en centros de negociación españoles y extranjeros como aquellas negociadas bilateralmente en operativa extrabursátil (OTC), fue un 1,6 % superior a la cifra del año anterior. Este aumento se explica por el incremento del 6,4 % en la emisión de bonos y obligaciones (deuda a largo plazo). Por otro lado, las emisiones de deuda a corto plazo (letras del Tesoro) se volvieron a reducir respecto al ejercicio previo, concretamente un 33,3 %. La finalización de los programas de compras de deuda del BCE dio lugar a una disminución del importe de deuda pública española en su balance.

El volumen de negociación de deuda pública española ejecutada a través de centros de negociación españoles descendió un 13,4 % en 2024, hasta situarse en 438.800 millones de euros. La variación del volumen de negociación no se distribuyó de forma homogénea entre todos los centros españoles. Así, la negociación de deuda española en el mercado regulado AIAF, a través de la plataforma SEND, descendió un 65,9 % respecto al periodo anterior (hasta 3.453 millones), alcanzando su nivel mínimo de los últimos años. En SENAF la situación fue similar, ya que registró descensos del 43,1 % y volvió a situar su contratación (99.456 millones) en cifras cercanas a las de 2022, con lo que se diluye completamente el aumento registrado en 2023.

Por otro lado, los sistemas organizados de contratación (SOC) españoles experimentaron un crecimiento en su volumen de transacciones de deuda pública nacional ejecutadas a través de sus plataformas, con la excepción de CAPI OTF (véase cuadro I.2.2.2). Así, CIMD OTF registró un aumento de la negociación del 7,2 %, que interrumpe la tendencia descendente de los últimos años. Tras esta ligera subida, la negociación en este centro alcanzó el 41,7 % de la negociación total de deuda pública española registrada en estos SOC. El centro más reciente, Tradition España OTF (TEUR), siguió aumentando sus cifras de negociación (69,6 %), lo que le permitió incrementar su cuota desde el 16 % hasta el 26 %. En cambio, CAPI OTF registró un descenso del 22,2 % frente al volumen de 2023, alcanzando los 108.231 millones.

Por lo que se refiere a la deuda pública emitida en el extranjero, los centros españoles negociaron un total de 749.085 millones de euros en 2024, un 14,8 % más que en 2023. Este incremento proviene de todos los centros de negociación, a excepción de AIAF y del SMN Dowgate. Por otra parte, TEUR se mantuvo como el principal centro de negociación español de estos activos, con una cuota de mercado del 83 %.

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

Contratación de deuda pública¹ en centros de negociación españoles CUADRO I.2.2.2

Importes nominales en millones de euros

Centro	Lugar de emisión de la deuda	2021	2022	2023	2024	% var. 24/23
AIAF	Total	47.545	18.676	22.866	4.909	-78,5
	En España	27.184	6.354	10.141	3.453	-65,9
	En el exterior	20.361	12.322	12.725	1.455	-88,6
SMN						
SENAF		174.959	100.432	174.703	99.456	-43,1
Dowgate	Total	7.512	7.840	20.367	1.001	-95,1
	En España	192	384	363	15	-96,0
	En el exterior	7.319	7.457	20.004	986	-95,1
SOC ²						
CAPI	Total	164.328	155.046	176.377	171.120	-3,0
	En España	123.243	112.777	139.044	108.231	-22,2
	En el exterior	41.085	42.270	37.322	62.889	68,5
CIMD	Total	301.613	259.946	184.630	198.591	7,6
	En España	245.069	216.545	130.700	140.120	7,2
	En el exterior	56.544	43.402	53.931	58.471	8,4
TEUR	Total	7.312	443.133	579.982	712.808	22,9
	En España	34	22.638	51.618	87.525	69,6
	En el exterior	7.278	420.495	528.364	625.284	18,3
TOTAL	En España	570.681	459.128	506.570	438.800	-13,4
	En el exterior	132.587	525.945	652.356	749.085	14,8

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.

Deuda privada

Los rendimientos de los activos de renta fija privada evolucionaron en 2024 en sintonía con los activos de deuda pública, condicionados por las decisiones adoptadas por el BCE. Como en la deuda pública, la disminución de los rendimientos fue más intensa en los tramos más cortos. Por otra parte, las primas de riesgo de los emisores españoles del sector privado, obtenidas a partir de la cotización media de los CDS (*credit default swaps*) a 5 años, registraron descensos durante todo el ejercicio, explicados, casi en su totalidad, por las entidades financieras. A finales de año, el promedio de las primas de riesgo para las entidades financieras se situó en 55 p.b. (85 p.b. a finales de 2023) y en 51 p.b. para las no financieras (53 p.b. al cierre de 2023).

El importe total de las emisiones de renta fija del sector privado se cifró en 192.495 millones de euros en 2024, un 13 % menos que en 2023, con descensos en el volumen efectuado en el exterior y, en mayor medida, en el realizado en España. Las emisiones a largo plazo, impulsadas por el mercado foráneo, aumentaron un 6,9 % hasta alcanzar los 120.959 millones, concentrando así el 62,8 % del total emitido. Las emisiones a corto plazo, en cambio, descendieron un 33,9 % hasta situarse en 71.536 millones.

Las emisiones de renta fija privadas admitidas a negociación en España en 2024 supusieron 67.732 millones de euros, un 25,1 % menos que el año anterior. Este descenso se explica principalmente por la caída de las emisiones de pagarés y cédulas hipotecarias en AIAF, un 52,2 % y un 27,5 %, respectivamente. El importe de las emisiones admitidas en AIAF retrocedió hasta los 51.264 millones, afectando a todos los tipos de emisiones y suponiendo un 31,8 % menos que en 2023. Dentro de estas, el importe de las emisiones a largo plazo descendió hasta los 38.986 millones de euros, un 21,2 % menos que el año anterior. Únicamente las emisiones de bonos de titulización mostraron una disminución poco relevante respecto al registro de 2023 (-0,5 %). Por su parte, las emisiones de renta fija admitidas a negociación en el mercado alternativo MARF se situaron en 16.468 millones de euros, un 7,8 % más que en 2023.

Admisiones a negociación¹ de renta fija privada de emisores españoles CUADRO I.2.2.3

Importes nominales en millones de euros

	2021	2022	2023	2024	% var. 24/23
Admitidas en AIAF					
A largo plazo²	58.709	59.242	49.503	38.986	-21,2
Bonos y obligaciones no convertibles	3.288	3.708	6.215	4.546	-26,9
Bonos y obligaciones convertibles	0	0	130	100	-23,1
Cédulas hipotecarias	28.920	31.350	22.750	16.500	-27,5
Cédulas territoriales	5.500	3.540	750	0	-100,0
Bonos de titulización	18.376	20.645	14.808	14.740	-0,5
Participaciones preferentes	1.625	0	1.350	750	-44,4
Otras emisiones	1.000	0	3.500	2.350	-32,9
A corto plazo³	20.157	39.525	25.706	12.278	-52,2
Pagarés de empresa	20.157	39.525	25.706	12.278	-52,2
Total AIAF	78.866	98.767	75.209	51.264	-31,8
Total MARF	13.968	13.772	15.273	16.468	7,8
Total España (AIAF, MARF)	92.834	112.539	90.482	67.732	-25,1

Admisiones a negociación¹ de renta fija privada de emisores españoles CUADRO I.2.2.3 (continuación)

Importes nominales en millones de euros

	2021	2022	2023	2024	% var. 24/23
Efectuadas en el exterior					
A largo plazo	64.089	48.037	63.133	80.831	28,0
Participaciones preferentes	3.820	0	2.744	1.407	-48,7
Obligaciones subordinadas	1.350	0	1.368	2.800	104,7
Bonos y obligaciones	58.920	48.037	58.027	75.873	30,8
Bonos de titulización	0	0	994	0	-100
A corto plazo	63.104	64.834	67.679	43.932	-35,1
Pagarés de empresa	63.104	64.834	67.679	43.932	-35,1
De titulización de activos	0	0	0	0	-
Total exterior	127.194	112.871	130.811	124.763	-4,6
TOTAL (España y exterior)	220.028	225.410	221.293	192.495	-13,0

Fuente: CNMV. (1) A partir de esta publicación, este cuadro toma en cuenta las admisiones a negociación en lugar de las emisiones registradas en la CNMV, utilizadas en ediciones anteriores. Este cambio se debe a que, tras la entrada en vigor el 18 de septiembre de 2023 del artículo 63 de la Ley 6/2023, la CNMV traspasó competencias de registro y verificación de valores no participativos a los organismos rectores (AIAF y MARF). De esta manera, el volumen de emisiones registrado en la CNMV ya no supone un indicador preciso de la deuda privada total emitida en España. (2) Este epígrafe solo considera las admisiones a negociación de las entidades del sector privado y excluye del cuadro, para todos los años, las emisiones efectuadas por la SAREB, que, de acuerdo con el criterio de Eurostat, ha pasado a considerarse AA. PP. En 2024, el importe de las emisiones admitidas a negociación se situó en 24.393 millones de euros. (3) Las cifras de emisión de pagarés corresponden a los importes colocados.

En 2024, los emisores españoles acudieron en menor medida al exterior en busca de financiación, alcanzando un volumen total de 124.763 millones de euros, un 4,6 % menos que en 2023. El descenso se explica en su totalidad por la evolución de las emisiones a corto plazo, que cayeron un 35,1 %, y que contrasta con el aumento de las emisiones efectuadas a largo plazo (28 %).

El MARF siguió aumentando su importancia dentro del segmento de pagarés, al admitir en 2024 nuevas emisiones por valor de 15.325 millones de euros, un 3,7 % más que en 2023. Estas emisiones concentraron un 92,5 % del total emitido en este mercado. Las emisiones a largo plazo siguieron siendo minoritarias en el MARF, pero presentaron un crecimiento importante en 2024, del 129,2 % respecto al año anterior. En su conjunto, el mercado anotó un alza del 7,8 %, con un importe total de 16.467 millones (véase cuadro I.24). El número de emisores continuó en aumento, alcanzando los 106 a final de año (102 en 2023).

El volumen de emisiones de deuda con características ASG (ambientales, sociales y de gobernanza) efectuadas por los emisores españoles del sector privado se situó en 16.626 millones de euros en 2024, un 28,9 % más que en 2023. Tras incluir las emisiones procedentes de las AA. PP., las emisiones de este tipo de deuda ascendieron a 20.570 millones de euros, lo que implica un aumento del 22,5 % respecto a las cifras de 2023. En el ámbito del sector privado, el 85 % de las emisiones fueron verdes y el 15 % restante fueron sociales. Las instituciones financieras efectuaron el 42 % de las emisiones, dejando el 58 % restante al sector corporativo. Dentro de las emisiones de las compañías no financieras, destacaron las de los sectores de la energía y de

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

utilities. Finalmente, cabe destacar que más del 75 % de las emisiones ASG continuó realizándose en mercados foráneos (Luxemburgo, Reino Unido, Irlanda y Alemania).

En 2024 la negociación de renta fija privada aumentó un 9,6 % en relación con el año anterior, situándose así en 446.454 millones. Esta evolución se explica principalmente por los avances en los sistemas multilaterales de negociación (SMN). Los tres principales SMN (Bloomberg Trading Facility, MarketAxess NL y Tradeweb EU) negociaron un volumen total de 143.158 millones en 2024, un 21,4 % más que en 2023. Bloomberg Trading Facility continuó siendo el SMN que más volumen negoció (113.839 millones), principalmente a través de su filial holandesa (B.V.). Por último, en el cuadro I.2.2.4 se reflejan los internalizadores sistemáticos (IS) que concentran un mayor volumen de negociación, entre los que destaca BNP Paribas S. A., con un volumen de 11.116 millones. Los 2 internalizadores españoles, Banco Santander y BBVA, vieron reducida su actividad en 2024, al pasar de unos volúmenes de 7.708 y 7.522 millones, respectivamente, a 5.926 y 5.054 millones. La contratación en los centros españoles siguió siendo testimonial. Esta se recoge en el epígrafe «Otros sistemas de negociación» del cuadro I.2.2.4 y aglutina los 101 millones de AIAF (102 millones en 2023), así como los 22 millones de CAPI OTF (130 millones en 2023), los 24 millones de CIMD OTF y los 9 millones de TEUR OTF.

Contratación total de instrumentos de renta fija privada emitidos por sociedades españolas¹ CUADRO I.2.2.4

Millones de euros	2021	2022	2023	2024	% var. 24/23
Negociación bilateral (OTC)	99.899	119.288	196.785	196.849	0,0
Bloomberg Trading Facility Limited (SMN)	4.104	5.726	9.423	9.975	3,9
Bloomberg Trading Facility B.V. (SMN)	63.652	61.324	80.769	104.045	28,8
MarketAxess NL, B.V. (SMN)	8.485	10.194	15.243	16.415	7,7
Tradeweb EU B.V. (SMN)	6.619	8.812	12.723	13.169	3,5
BNP Paribas, S. A. - Systematic Internaliser	3.270,8	12.358	11.209	11.116	-0,8
Banco Santander, S. A. - Systematic Internaliser (SI)	9.124	2.175	7.708	5.926	-23,1
BBVA, S. A. - Systematic Internaliser (SI)	4.205	3.532	7.522	5.054	-32,8
Otros sistemas de negociación ²	47.317	49.004	66.038	84.087	27,3
Total	246.675	272.412	407.420	446.454	9,6

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) Este epígrafe recoge la suma de los volúmenes negociados en otros sistemas de negociación distintos de los identificados.

I.2.3 Mercados de productos derivados

Panorama general

La contratación agregada de productos derivados negociados en los mercados internacionales volvió a registrar un máximo histórico en 2024, al situarse en 205.338 millones de contratos³², un 51 % más que en 2023 y más del triple que

32 Del total de contratos, 177.120 millones correspondieron a opciones (un 63,8 % más) y los 28.218 millones de contratos restantes, a futuros (un 1,2 % más).

hace apenas 3 años. El crecimiento se concentró nuevamente en los derivados sobre acciones y, en menor medida, en energía y materias primas³³.

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

El mayor crecimiento de la negociación por número de contratos volvió a corresponder a la región de Asia-Pacífico (un 63,5 %), aunque también fue destacable el avance de Europa³⁴ y Latinoamérica, del 14,5 % y 15,3 %, respectivamente. La región Asia-Pacífico creció hasta acumular más del 80 % del mercado, mientras que Norteamérica pasó a representar apenas el 10 %³⁵ del total mundial. En Europa, la negociación alcanzó 4.151 millones de contratos³⁶, que se concentraron una vez más en los mercados Eurex e ICE Futures Europe (véase cuadro I.2.3.1).

Negociación en los mercados de derivados financieros europeos

CUADRO I.2.3.1

Miles de contratos	2022	2023	2024	% var. 24/23
Eurex	1.955.730	1.916.977	2.080.456	8,5
ICE Futures Europe	1.071.137	1.187.841	1.494.620	26,0
Euronext	151.563	132.621	155.064	16,4
London Metal Exchange	134.083	148.894	178.383	19,8
Nasdaq Exchange Nordic Markets	74.681	65.732	63.754	-3,0
MEFF	31.036	28.832	27.317	-5,3

Fuente: Eurex, Futures Industry Association, MEFF y CNMV.

MEFF Exchange

El número de contratos de derivados financieros negociado en MEFF volvió a retroceder en 2024 (-5,3 %) pues, a pesar de que la mayor contratación de subyacentes de activos españoles tiende a favorecer la actividad del mercado de derivados, pesaron más otros factores que incidieron negativamente, como los bajos niveles de volatilidad en el mercado de referencia de los subyacentes³⁷ y la competencia de otros centros de negociación competidores³⁸. La actividad de todos los contratos vinculados a índices —concentrados casi en su totalidad en el Ibex 35— retrocedió únicamente un 1,3 %, mientras que la de los contratos sobre acciones lo hizo más de un 6 %. En este último caso, el crecimiento del número de contratos de los distintos tipos de futuros (destacando los de dividendos) permitió compensar parcialmente el retroceso del volumen de contratos de opciones sobre acciones (un 14,1 % menos), más afectados por la competencia. Asimismo, la negociación tanto de futuros como de opciones sobre acciones se mantuvo concentrada en un número muy reducido de subyacentes³⁹.

33 El mayor retroceso corresponde a los contratos de derivados sobre divisas: un 57 % menos.
34 El mercado europeo acumulaba tres años consecutivos de bajo crecimiento e incluso de retrocesos.
35 En 2022 Norteamérica representaba una quinta parte del mercado mundial.
36 Esta cifra supone el 2 % del mercado mundial por número de contratos, frente al 3,6 % de 2023.
37 La volatilidad implícita del índice Ibex 35 disminuyó casi 5 p.p., hasta situarse en un promedio diario del 11,19 % (según datos obtenidos de la negociación en MEFF Exchange).
38 La mayor parte de la actividad de los centros competidores se concentra en Eurex, que acumula todos los contratos con subyacente deuda soberana española.
39 La negociación coincide en gran medida con los subyacentes más contratados en el mercado continuo (Iberdrola, Banco Santander, Telefónica, Repsol y BBVA).

Negociación en MEFF Exchange¹

CUADRO I.2.3.2

Número de contratos

	2021	2022	2023	2024	% var. 24/23
Contratos s/ Ibex 35	5.547.599	5.693.086	4.748.749	4.687.574	-1,3
Futuros s/ Ibex 35 ²	5.398.675	5.558.674	4.692.906	4.606.366	-1,8
Plus	5.260.568	5.445.516	4.615.051	4.524.516	-2,0
Mini ²	92.657	93.450	61.215	61.670	0,7
Impacto dividendo	45.450	19.708	16.440	20.180	21,3
Opciones s/ Ibex 35 ²	148.924	134.412	55.843	81.208	45,4
Contratos s/ acciones	25.434.719	25.333.109	24.077.788	22.621.854	-6,2
Futuros s/ acciones	11.346.047	10.313.726	11.279.153	11.472.801	1,7
Futuros s/ dividendos	2.100	12.550	1.050	121.476	11.469,1
Futuros s/ dividendos plus	20.800	13.510	20.301	24.402	19,7
Opciones s/ acciones	14.065.772	14.993.323	12.810.767	11.003.175	-14,1
Contratos s/ divisas	27.813	9.410	5.630	7.627	35,5
Futuros s/ divisas	27.813	9.410	5.630	7.627	35,5
Total	31.010.131	31.035.605	28.832.167	27.317.055	-5,3

Fuente: MEFF y 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).

MEFF Power

En 2024 se observó cierta recuperación de la actividad de MEFF Power⁴⁰. El volumen de energía subyacente negociado fue de 6,1 TWh⁴¹, un 27,9 % más que en 2023, aunque el volumen efectivo negociado cayó hasta 385,8 millones de euros, un 21,4 % menos, debido a un descenso del precio promedio⁴² de la energía negociada. Asimismo, la posición abierta en estos contratos siguió la tendencia descendente iniciada en 2021 hasta cerrar el ejercicio 2024 con una posición de 4,6 TWh, su valor más reducido de los últimos años.

Sistemas organizados de contratación (SOC)

El número de operaciones de derivados contratadas en los SOC⁴³ siguió incrementándose en 2024, aunque dicho aumento no estuvo acompañado de un

40 MEFF Power es el segmento de derivados de energía de MEFF, en el que 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.

41 La negociación se concentró sobre todo en los contratos de mayor duración (trimestrales y anuales), aunque el volumen de energía registrada fue apenas la cuarta parte del volumen de 2021 (26,6 TWh).

42 El precio promedio retrocedió desde 102,9 €/MWh en 2023 hasta 63,2 €/MWh en 2024.

43 Un sistema organizado de contratación (SOC u OTF, por sus siglas en inglés) es un tipo de centro de negociación introducido por MiFID II, en el que únicamente se pueden negociar instrumentos de renta fija

efectivo negociado mayor. Así, el número de operaciones negociadas creció un 27,1 %, pero su importe efectivo retrocedió un 7,2 % debido, principalmente, al descenso del efectivo contratado en derivados sobre divisas (un 25 % menos).

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

Negociación en sistemas organizados de contratación (SOC) CUADRO I.2.3.3

	N.º operaciones contratadas	Importe efectivo (millones de euros)
Segmento de derivados financieros	11.054	2.771.465
Derivados financieros ¹	8.312	2.083.710
Derivados FX ²	2.742	687.755
Segmento de derivados sobre energía	60	113
Segmento de derivados sobre derechos de emisión	9	349
Total derivados en SOC	11.123	2.771.927

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.

Mercado de warrants

El volumen negociado de warrants retrocedió de nuevo hasta alcanzar mínimos históricos, extendiendo los retrocesos a todos los subyacentes. La caída de la negociación es atribuible en gran medida al descenso de la oferta de subyacentes disponibles, así como a la menor volatilidad del mercado. La caída de la contratación en cuanto a volumen se concentró en los subyacentes bursátiles (índices y acciones), aunque cabe destacar el retroceso de la negociación de warrants sobre materias primas, que se explica por la normalización de la volatilidad de los precios de estos subyacentes.

Contratación de warrants en el mercado continuo CUADRO I.2.3.4

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	
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
2023	3.980	293.513	71.735	5.169	7.435	377.852
2023	1.161	73.682	33.718	114	1.538	109.052

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.

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 discrecionales. En, España la CNMV ha autorizado cuatro SOC de este tipo (el último de ellos, Vamos OTF, fue autorizado en octubre de 2024 y centrará su actividad en los derivados de renta variable).

I.2.4 Compensación, liquidación y registro

Iberclear (Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S. A. Unipersonal) 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. Al cierre de 2024 contaba con 65 entidades participantes (incluidos los depositarios centrales de valores [DCV] enlazados como inversores en Iberclear y las entidades de contrapartida central), las mismas que en 2023.

Actividad de registro

El número de emisiones registradas en Iberclear al cierre de 2024 se situaba en 6.407, casi un 10 % menos que en 2023, totalizando un importe nominal de 1.957.169 millones de euros, un 2,4 % más. Las cifras del número de emisiones y del saldo nominal registrado mostraron oscilaciones relativamente acotadas tanto para la deuda soberana como para la corporativa (véase cuadro I.2.4.1). En cambio, el número de emisiones del resto de los valores descendió un 16,3 %, aunque su importe lo hizo solo un 2 %, debido principalmente a la disminución de emisiones de *warrants* (750 emisiones menos).

Iberclear ARCO. Actividad de registro

CUADRO I.2.4.1

Importes en millones de euros

Valores registrados	2023	2024	% var. 24/23
Número de emisiones	7.092	6.407	-9,7
Deuda pública	542	550	1,5
Deuda corporativa	1.773	1.858	4,8
Resto de valores	4.777	3.999	-16,3
Saldo nominal registrado	1.910.915	1.957.170	2,4
Deuda pública	1.409.123	1.479.601	5,0
Deuda corporativa	421.354	398.777	-5,4
Resto de valores	80.439	78.792	-2,0

Fuente: Iberclear y CNMV.

Actividad de liquidación

La actividad de liquidación en términos globales experimentó un leve descenso respecto a 2023 con relación al número de operaciones (-1,3 %), aunque presentó un fuerte incremento en términos de efectivo (88,3 %). Atendiendo al origen de las operaciones, y sin diferenciar entre tipos de activos, la variación en la liquidación de operaciones provenientes de entidades de contrapartida central (ECC) disminuyó un 1,5 % en volumen de operaciones y un 2,3 % en cuanto a efectivo. En la misma línea, la operativa bilateral y de plataforma descendió un 1,2 % en volumen de operaciones, si bien, creció un 150% en términos de efectivo (véase cuadro I.2.4.2).

Por tipo de activo, las cifras fueron relativamente estables en cuanto al número de operaciones para las operativa de cámara, bilateral y de plataforma, aunque se observaron importantes variaciones en el importe efectivo. El fuerte repunte en términos de valor efectivo se explica por la reactivación de las subastas de liquidez por parte del Tesoro Público desde febrero del año pasado ante la subida de los tipos, operativa que se había paralizado en 2017.

Iberclear. Operaciones liquidadas ARCO

CUADRO I.2.4.2

Importes en millones de euros

	2023		2024	
	N.º operaciones	Efectivo	N.º operaciones	Efectivo
Operaciones provenientes de ECC	2.245.233	9.676.956	2.210.753	9.451.811
Deuda soberana	526.901	9.048.869	504.408	8.727.313
Deuda corporativa	13	1	0	0
Renta variable	1.718.319	628.087	1.706.345	724.498
Operaciones bilaterales y de plataforma	6.254.146	14.228.816	6.178.335	35.569.715
Deuda soberana	1.448.466	13.024.032	1.590.112	26.310.421
Deuda corporativa	92.515	213.789	91.266	8.146.117
Renta variable	4.713.165	990.995	4.496.957	1.113.176
Total	8.499.379	23.905.772	8.389.088	45.021.527

Fuente: Iberclear y CNMV.

Las ratios de eficiencia en la liquidación siguieron mejorando en 2024. Considerando todas las categorías de instrumentos, estas se situaron⁴⁴ en el 93,8 % en términos de volumen de operaciones y en el 97,5 % en términos de efectivo, siendo la principal causa de fallidos la falta de valores. Otras causas fueron los problemas en la instrucción de las operaciones por parte de los clientes de las entidades participantes en el DCV y, según información proporcionada por las entidades, los fallos entre las entidades matrices y los agentes nacionales en el marco de los clientes que operan con varios DCV, al tener problemas para transferir las posiciones. Entre los elementos que explican la mejora en las ratios de eficiencia en la liquidación, destaca la entrada en vigor del régimen de disciplina en la liquidación⁴⁵, por el que se empezaron a aplicar penalizaciones diarias a aquellas contrapartidas responsables del fallo en la liquidación de instrucciones casadas.

BME Clearing Energía

En BME Clearing Energía se compensan los contratos sobre electricidad negociados en MEFF Exchange, a la vez que se presta el servicio de compensación para contratos sobre gas natural (GN) y gas natural licuado (GNL⁴⁶). El servicio se presta para futuros OTC, operaciones al contado y operaciones de préstamo o depósito. Como se observa en el cuadro I.2.4.3, la actividad de los contratos sobre gas

44 Según los datos publicados por Iberclear en cumplimiento del reglamento CSDR y su normativa de desarrollo.

45 Según Iberclear, en cumplimiento de esta normativa se impusieron 579.881 sanciones durante 2024 por un importe total de 56,6 millones de euros, un 9 % y un 17 % menos, respectivamente, que en 2023.

46 Este servicio se presta desde el 24 de mayo de 2018.

retrocedió en cuanto a su efectivo negociado (-73,1 %), a la vez que el número de operaciones se redujo hasta 185 (504 en 2023). Asimismo, el volumen registrado en productos sobre electricidad disminuyó en volumen efectivo (-21,4 %), aunque creció el número de operaciones.

Evolución de la actividad en BME Clearing CUADRO I.2.4.3

			Volumen efectivo ^{1, 2}	Número de operaciones	TWh
BME Clearing Energía	2023	Electricidad	491	1.203	5
		Gas	93	504	2
		Total	584	1.707	7
	2024	Electricidad	386	1.239	6
		Gas	25	185	1
		Total	411	1.424	7
BME Clearing Renta Variable	2023	Total	602.480	57.106.494	
	2024	Total	624.125	60.078.008	
BME Clearing Repo	2023	Total	46.778	524	
	2024	Total	26.742	338	

Fuente: CNMV y BME Clearing. (1) Los datos de BME Clearing Energía son nominales. (2) Millones de euros.

BME Clearing Renta Variable

El segmento de renta variable, que es el servicio de contrapartida central para las compraventas de valores negociados en bolsa⁴⁷, registró un volumen efectivo de 624.125 millones de euros, un 3,6 % más que en 2023. Este se explica tanto por el aumento en el número de operaciones (más de un 5 %) como por la revalorización de los activos de renta variable.

BME Clearing Repo

El segmento de renta fija *repo* ofrece el servicio de contrapartida central para las operaciones de *repos* sobre deuda pública española, eliminando el riesgo de contrapartida para las entidades participantes. El efectivo registrado en 2024 disminuyó un 42,8 %, hasta 26.742 millones de euros. El descenso se debe, en parte, a la reanudación de las subastas de liquidez por parte del Tesoro Público, que drenó liquidez de los *repos* que compensa BME Clearing.

BME Clearing Swap

Este segmento registró en 2024 únicamente 1 operación, por un importe efectivo de 1,56 millones de euros, frente a las 6 operaciones y un efectivo de 37,63 millones de euros registrados en 2023.

47 En septiembre de 2017 se completó la conexión de Iberclear y BME Clearing a la plataforma de liquidación de valores paneuropea Target2-Securities.

I.3 Entidades financieras y servicios de inversión

Este capítulo describe la evolución de la actividad de las principales entidades (y productos) relacionadas con la prestación de servicios de inversión durante 2024, que fue, en términos generales, muy positiva. En el sector de la inversión colectiva, al igual que en 2023, se observó un aumento significativo del patrimonio, debido tanto a las inversiones efectuadas por los partícipes (sobre todo en fondos de renta fija) como a la revalorización de los activos en cartera de estas instituciones. Dentro de este sector, cabe mencionar la estabilización en el ámbito de las sociedades de inversión de capital variable (SICAV) y el mantenimiento de la relevancia de las instituciones de inversión colectiva (IIC) extranjeras comercializadas en nuestro país. También fue un año favorable para las entidades que prestan servicios de inversión, con un aumento significativo de los beneficios agregados, gracias al buen comportamiento de las comisiones recibidas por tramitación y ejecución de órdenes y por comercialización de IIC. En el sector del capital riesgo, también se produjo un número importante de altas de nuevas entidades y un incremento notable del patrimonio gestionado (a pesar de que los volúmenes de inversión se redujeron en 2024), hasta máximos históricos. El número de productos con características sostenibles se incrementó en 2024, con mayor intensidad que en 2023.

I.3.1 Inversión colectiva

El año 2024, de forma similar a lo sucedido en 2023, fue un ejercicio positivo para la industria de la inversión colectiva, gracias tanto al buen comportamiento de los mercados como a las entradas de nuevos recursos. Así, el patrimonio de los vehículos nacionales se incrementó, en su conjunto, un 15 %, hasta casi 430.000 millones de euros. En los fondos de inversión, que suponen casi el 95 % del total, las suscripciones netas se situaron en 28.000 millones de euros, con unas entradas netas de recursos únicamente en la vocación de renta fija de 35.000 millones. Por su parte, las IIC extranjeras comercializadas en nuestro país aumentaron su volumen de inversión entre enero y septiembre de 2024 un 9,4 %, situándose su importancia relativa en el 41 % del patrimonio total de las IIC comercializadas en España. En el ámbito de las SICAV, se observa una cierta estabilización del sector después de 2 años en los que se dieron de baja el 80 % de los vehículos.

Fondos de inversión¹

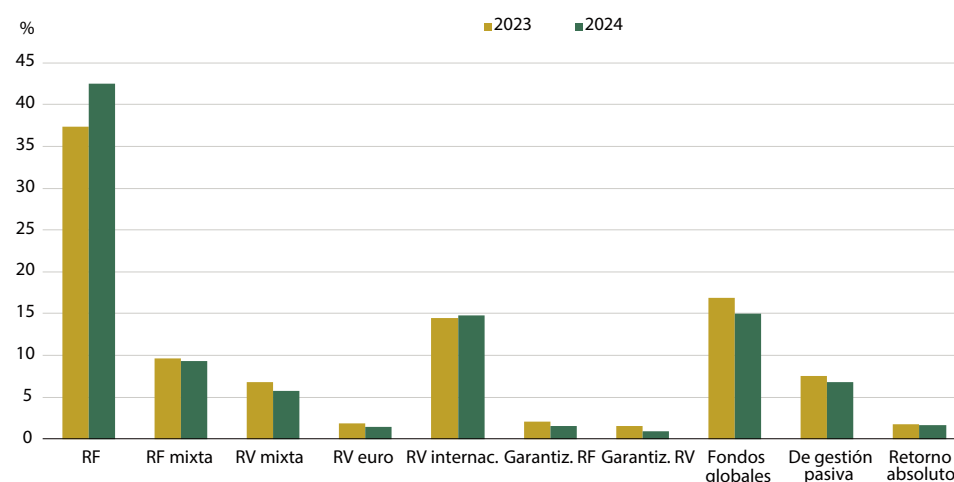
El patrimonio de los fondos de inversión (FI) españoles experimentó en 2024, por segundo año consecutivo, un notable avance, hasta situarse en diciembre en 405.931 millones de euros, un 14,9 % más que 1 año antes. Las causas de este

1 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.

aumento fueron tanto la revalorización de la cartera de inversiones de estos vehículos, con una rentabilidad acumulada en el año del 7,0 %, como las suscripciones netas realizadas por los partícipes, que ascendieron a 28.000 millones de euros. Por cuarto año consecutivo, **la categoría de fondos que registró un mayor crecimiento patrimonial en 2024 fue la correspondiente a los fondos de renta fija**, que alcanzó un volumen superior a los 172.000 millones de euros (40.500 millones más que en 2023), con una entrada neta de recursos de más de 35.000 millones a lo largo del ejercicio (véase anexo estadístico II.1). Por el contrario, los fondos garantizados experimentaron un retroceso patrimonial de más de 3.000 millones de euros y pasaron a representar tan solo el 2,5 % del total².

Fondos de inversión: distribución del patrimonio

GRÁFICO I.3.1.1



Fuente: CNMV.

Como consecuencia de las variaciones comentadas, la categoría considerada más conservadora (fondos de renta fija) aumentó su peso relativo en casi 4 puntos porcentuales (p.p.), hasta alcanzar prácticamente el 45 % del total del patrimonio de los fondos de inversión. Así, a pesar de la estabilización de los tipos de interés en 2024, continuó la tendencia iniciada en 2022, que ha hecho aumentar este porcentaje en casi 15 p.p. desde finales de 2021. Por el contrario, disminuyó en 2 p.p. la importancia relativa de las fórmulas consideradas más arriesgadas (fondos de renta variable y fondos globales) hasta el 31,4 % en 2024 (véase gráfico I.3.1.1), a pesar de ser las categorías que, en su conjunto, obtuvieron unos mayores rendimientos.

La rentabilidad agregada de los FI en el ejercicio completo fue del 7,0 %, con un valor positivo en todos los trimestres del año. Las distintas categorías de fondos, sin excepción, mostraron un rendimiento positivo en el cómputo global del año, estando en todos los casos por encima del 2,7 %, cifra que se corresponde con los fondos garantizados de renta fija (véase anexo estadístico II.4). Cabe destacar la elevada revalorización de la cartera de los fondos de renta variable, que fue del 9,1 % para la vocación de renta variable euro y del 17,2 % para la internacional.

La cartera de inversiones agregada de los FI continuó claramente decantada a favor de la cartera exterior, con más de 304.000 millones de euros³ (78,7 % del total), tras haber aumentado un 19,0 %. La inversión en activos nacionales, por su parte, se situó en 82.500 millones de euros, lo que supuso un incremento del 3,8 %. En ambos casos, la inversión mayoritaria se correspondía con activos de renta fija (valores representativos de deuda), que tenían un peso del 57,1 % en la cartera exterior y del 73,9 % en la interior (véase anexo estadístico II.3).

El número de IIC que a finales de año se habían acogido a los artículos 8 y 9 del Reglamento europeo sobre divulgación⁴ fue de 405⁵, 51 más que al cierre de 2023. Estas cifras muestran que los vehículos con inversiones sostenibles continúan creciendo, aunque a un ritmo menor que en años precedentes. Del total, 384⁶ se acogieron al artículo 8 y 21⁷ al artículo 9 y representaron, en conjunto, un 35,8 % del patrimonio total al cierre de 2024 (33,5 % en 2023).

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

Altas y bajas en el registro de entidades en 2024

CUADRO I.3.1.1

Tipo de entidad	Entidades registradas a 31/12/23	Altas	Bajas	Entidades registradas a 31/12/24
Total IIC de carácter financiero	2.077	122	124	2.075
Fondos de inversión	1.496	98	102	1.492
Sociedades de inversión	450	0	21	429
IIC de IIC de inversión libre	7	1	0	8
IIC de inversión libre	124	23	1	146
Total IIC inmobiliarias	3	0	1	2
Fondos de inversión inmobiliaria	2	0	1	1
Sociedades de inversión inmobiliaria	1	0	0	1
Total IIC extranjeras comercializadas en España	1.115	72	48	1.139
Fondos extranjeros	442	33	22	453
Sociedades extranjeras	673	39	26	686
SGIIC	117	5	3	119
Depositarios	32	0	2	30

Fuente: CNMV.

3 Hay que tener en cuenta que dentro de la cartera exterior se incluyen todos los valores que han sido adquiridos en mercados no nacionales, con independencia 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.

4 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). Los artículos mencionados 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).

5 Esta cifra se corresponde con el número de compartimentos que remitieron estados reservados (no incluye, por tanto, los que pudieran estar en proceso de disolución o liquidación). Estos compartimentos pertenecían a un total de 391 vehículos.

6 376 fondos de inversión, 4 SICAV y 4 vehículos de inversión libre.

7 18 fondos de inversión y 3 fondos de inversión libre.

El número de cuentas de partícipes de los fondos de inversión aumentó a lo largo del año en más de 550.000, hasta situarse en casi 16,6 millones, lo que se corresponde con 5,4 millones de inversores⁸. Este avance, que fue paulatino durante todo el ejercicio, tuvo su origen, especialmente, en los fondos de renta fija, en los que, en línea con el atractivo de los últimos años, se observó un aumento importante en el número de inversores, de 515.000, hasta alcanzar más de 6,3 millones (para un mayor detalle véase anexo estadístico II.1). Por su parte, la oferta de fondos se mantuvo prácticamente constante, con una reducción de solo 4 vehículos (98 altas y 102 bajas⁹), por lo que el ejercicio se cerró con 1.492 fondos de inversión registrados en la CNMV (véase cuadro I.3.1.1). Como consecuencia, y unido al importante avance patrimonial, se produjo un incremento del patrimonio medio por fondo, que pasó de 236,1 millones de euros en 2023 a 272,1 millones en 2024.

Sociedades de inversión de capital variable (SICAV)

Después de un descenso del 80 % en el número de SICAV, tras la aprobación de la Ley 11/2021, de 9 de julio, de medidas de prevención y lucha contra el fraude fiscal¹⁰, en 2024 se observó una clara estabilización del sector. Así, a lo largo del año, se dieron de baja tan solo 21 vehículos, hasta situarse en 429. A pesar de este ligero descenso, el patrimonio se incrementó un 10,6 %, hasta 15.830 millones de euros, por lo que aumentó de forma considerable el patrimonio medio por SICAV, que se situó en 36,9 millones de euros, 5 millones más que en 2023. Todas las SICAV vivas al cierre del año cotizaban en BME MTF Equity (antiguo MAB).

Como en el caso de los FI, las inversiones de estos vehículos pertenecían de forma mayoritaria a la cartera exterior, incrementándose además su peso relativo. Así, los activos adquiridos en mercados extranjeros pasaron de representar un 83,5 % del patrimonio total en 2023 a un 84,6 % en 2024, con un total de 12.700 millones de euros, aproximadamente. Dentro de esta cartera, la mayor inversión se correspondía con activos de renta variable (instrumentos de patrimonio), con un 42 % del total, seguidos por la inversión en otras IIC, con el 38,7 % (para un mayor detalle, véase anexo estadístico II.4).

IIC de inversión libre

En 2024 continuó la expansión de los últimos años en el segmento de la inversión libre —con más fuerza si cabe—, con un crecimiento patrimonial del 25,9 %, hasta 7.322 millones de euros¹¹. A pesar de este incremento, la inversión libre en

8 En las cuentas de partícipes, un mismo inversor se computa tantas veces como número de contratos mantenga en diferentes fondos. En cambio, el número de inversores se corresponde con la suma del número de partícipes (independientemente de los contratos mantenidos) que hay en cada sociedad gestora. En el caso de que un mismo inversor tuviera contratados fondos de inversión en, por ejemplo, dos gestoras distintas, este se contabilizaría dos veces.

9 De todas las bajas, 101 fueron consecuencia de absorciones por parte de otras IIC, 2 de ellas vehículos extranjeros.

10 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. Esta normativa requiere una inversión mínima de 2.500 euros por parte de, al menos, 100 accionistas para que las SICAV puedan continuar aplicando la tributación del 1 % sobre sus beneficios.

11 Datos a noviembre de 2024.

España, a diferencia de otros países europeos, sigue teniendo un peso reducido dentro de la inversión colectiva, por debajo del 2 % del patrimonio total. De esta cifra, el 88 % correspondía a IIC de inversión libre puras (vehículos que invierten de forma directa en activos financieros), mientras que el resto eran IIC de IIC de inversión libre (vehículos que invierten en otras IIC de inversión libre). Asimismo, se produjo un incremento importante en el número de vehículos registrados en la CNMV, que pasó de 131 al cierre de 2023 a 154 un año después (véase el cuadro I.3.1.1).

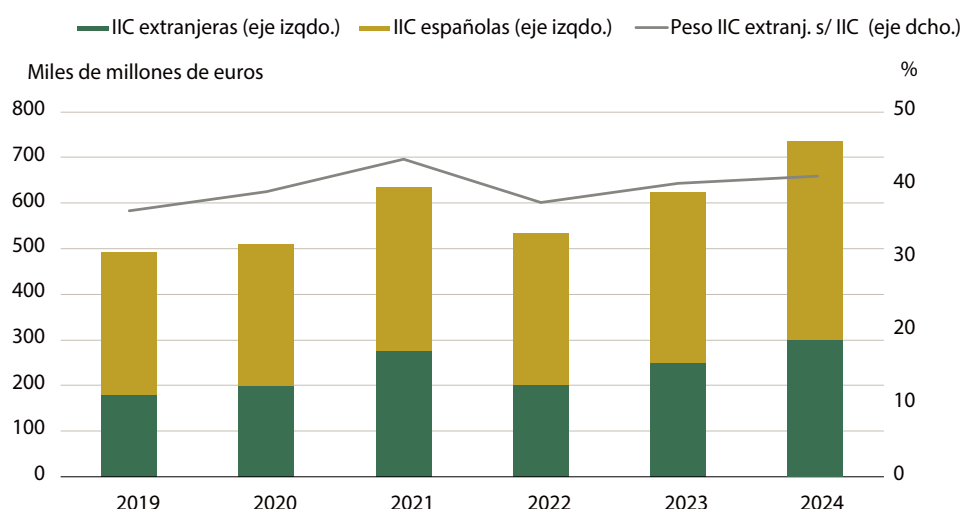
El número total de partícipes y accionistas de estos vehículos, por su parte, aumentó un 13,7 %, hasta un total de 17.766, gracias a los nuevos vehículos registrados a lo largo del año. Por su parte, la rentabilidad de la cartera de inversiones en 2024 fue mucho mayor en las IIC de inversión libre que en las IIC de IIC de IL, ya que en el primer caso se situó en el 9,7 %, mientras que en el segundo fue del 3,5 %.

IIC extranjeras comercializadas en España

El volumen de inversión de las IIC extranjeras comercializadas en España continuó creciendo con fuerza en 2024, con un incremento del 18,1 %. Así, el patrimonio de estos vehículos se situó prácticamente en los 297.000 millones de euros a finales de diciembre (véase gráfico I.3.1.2), haciendo que el peso de las IIC extranjeras en el total de IIC comercializadas en nuestro país se mantuviera por encima del 40 % del total. El número de vehículos registrados en la CNMV también aumentó durante el año, con un total de 24 entidades más, por lo que al cierre del ejercicio había un total de 1.139. De estos, 453 estaban constituidos como fondos y 686 como sociedades (véase cuadro I.3.1.1). La mayor parte de las altas correspondió a vehículos procedentes de Francia (9 más) y de Irlanda (8 más), aunque los vehículos luxemburgueses continuaron siendo los mayoritarios (véase anexo estadístico II.7).

Patrimonio de las IIC extranjeras comercializadas en España

GRÁFICO I.3.1.2



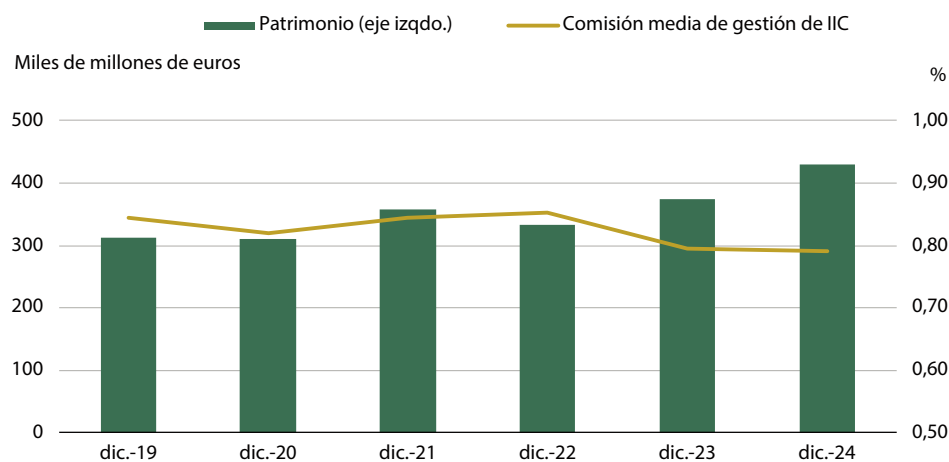
Fuente: CNMV.

Sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva (SGIIC)

El número de SGIIC registradas en la CNMV se incrementó durante 2024, con 2 más que en 2023, mientras que el volumen de patrimonio gestionado aumentó un 14,8 %, hasta superar 429.000 millones de euros¹². Este avance fue consecuencia directa del incremento patrimonial en el segmento de IIC, especialmente el de los fondos de inversión. Estos últimos vehículos suponían el 94,2 % del patrimonio total gestionado y las SICAV el 4,0 %, cifras similares a las del ejercicio previo. La gestión de IIC extranjeras, que no está incluida en la cifra anterior y que se está incrementando año tras año, aumentó un 21,4 % en 2024, hasta alcanzar 30,8 millones de euros. Además, el sector continuó mostrando una elevada concentración: las 3 mayores gestoras mantenían a finales de 2024 una cuota conjunta del 49,1 % del patrimonio total, un porcentaje ligeramente inferior al de 2023.

Patrimonio gestionado y comisión media de las SGIIC

GRÁFICO I.3.1.3



Fuente: CNMV.

Los beneficios agregados antes de impuestos de las SGIIC se incrementaron un 20,4 % en 2024, hasta situarse en 1.348 millones de euros. Esta mejora de los resultados se explica por el incremento del patrimonio gestionado, que dio lugar a un aumento de los ingresos por comisiones del 14,6 % (véase anexo estadístico II.9). Dentro de estos, las comisiones por la gestión de IIC, que suponen el 84 % de los ingresos por comisiones, experimentaron un avance del 14,2 %, manteniéndose la comisión media de gestión en el 0,79 %.

Depositarios

A lo largo de 2024 se produjeron 2 bajas en el número de depositarios en el registro de la CNMV, por lo que a finales de año había un total de 30 entidades de depositaría. De ellos, tan solo la mitad (15) estaban operativos, los mismos que al cierre de 2023, y el 76,2 % de la custodia se concentraba en 3 entidades únicamente. Las entidades pertenecientes a grupos bancarios siguieron

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

manteniendo un claro predominio en el sector, con el 95,9 % del patrimonio total de las IIC depositado en estos grupos al finalizar 2024. Del importe depositado en bancos, un 31,5 % correspondía a sucursales de entidades de crédito extranjeras (29,7 % en 2023¹³). También cabe mencionar que un 74,0 % del patrimonio estaba depositado en entidades ajenas al grupo que gestiona los activos, porcentaje similar al de 2023, después de la profesionalización de la actividad observada en los años anteriores¹⁴.

I.3.2 Prestación de servicios de inversión

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 107 a finales de 2024, 1 menos que al cierre de 2023¹⁵. 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 566, la misma cifra que el año anterior. De estas entidades extranjeras, 514 operaban en régimen de libre prestación de servicios y 52 a través de sucursales. Casi todas ellas procedían de otros Estados miembros de la Unión Europea (560 entidades, véase anexo estadístico II.12).

El importe agregado de las comisiones percibidas por las entidades de crédito por la prestación de servicios de valores y comercialización de IIC creció en 2024 un 11,4 %, hasta situarse en 6.692 millones de euros. La prestación de servicios de inversión supuso para las entidades de crédito unas comisiones de 3.448 millones de euros, un 15,6 % más que en 2023. Los ingresos obtenidos por los diferentes servicios de inversión crecieron en todas sus partidas. En particular, aumentaron las comisiones por tramitación y ejecución de órdenes (un 9,3 %) y las que provienen de la colocación y aseguramiento de valores (un 12,2 %). Por su parte, las comisiones por gestión discrecional de carteras lo hicieron un 14,3 % y las de asesoramiento en materia de inversión, un 22,7 %. En cuanto a las comisiones por servicios auxiliares relacionados con la prestación de servicios de inversión, las entidades de crédito percibieron 1.323 millones de euros, lo que representa un incremento del 6,2 % con respecto a 2023. Finalmente, los ingresos obtenidos por la comercialización de IIC se situaron en 1.921 millones de euros, un 8,0 % más que en el ejercicio precedente.

13 La mayor parte de este importe (más del 98 % %) estaba depositado en dos entidades establecidas en Francia.

14 Esta cifra era aproximadamente del 15 % en 2007.

15 Cabe señalar que, en 2023, de las 108 entidades de crédito registradas, se puede considerar que 98 han estado activas en la prestación de servicios de inversión.

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

	2021	2022	2023	2024
Por servicios de inversión	2.888	3.052	2.981	3.448
Colocación y aseguramiento de valores	531	401	398	435
Tramitación y ejecución de órdenes	786	969	816	916
Gestión discrecional de carteras	725	780	827	945
Asesoramiento en materia de inversión	846	902	939	1.152
Por servicios auxiliares	1.240	1.467	1.246	1.323
Por comercialización de productos financieros no bancarios	4.778	4.936	4.843	4.686
Instituciones de inversión colectiva	2.018	1.924	1.779	1.921
Fondos de pensiones	1.134	1.213	1.233	824
Seguros	1.604	1.793	1.823	1.925
Otros	23	7	7	16
Total	8.906	9.455	9.070	9.458
Pro memoria:				
Por servicios de valores y comercialización de IIC	6.146	6.443	6.006	6.692

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

Empresas de servicios de inversión

Sociedades y agencias de valores

Autorización y registro

A finales de 2024, un total de 99 sociedades y agencias de valores estaban registradas en la CNMV, las mismas que al cierre de 2023. Esta cifra consolida la tendencia positiva del sector en los últimos años, cuyo crecimiento neto en el número de entidades ha estado vinculado a la creación de agencias de valores independientes. Este hecho pone de manifiesto la transformación de este sector, marcado durante muchos años por la preponderancia de entidades pertenecientes a grandes bancos nacionales.

Tipo de entidad	Entidades a 31/12/23	Altas	Bajas	Entidades a 31/12/24
Entidades nacionales	99	5	5	99
Sociedades de valores	39	2	1	40
Agencias de valores	60	3	4	59
Entidades extranjeras	864	64	45	883
Con sucursal	47	7	2	52
En libre prestación de servicios	817	57	43	831
Pro memoria:				
Representantes	2.639	446	185	2.900
Empresas de asesoramiento financiero (EAF)	143	1	56	88
Empresas de asesoramiento financiero nacional (EAFN)	-	55	3	52

Fuente: CNMV.

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 2024, 59 entidades españolas se encontraban acogidas a este régimen (el mismo número que el año anterior, véase anexo estadístico II.13) y otras 8 entidades mantenían sucursales en otros países, 3 más que al cierre de 2023. La lista de países en los que las entidades operaban bajo el régimen de sucursal fue la misma que en el ejercicio anterior.

En 2024 un total de 64 entidades autorizadas en otros Estados miembros comunicaron a la CNMV su intención de comenzar a prestar servicios de inversión en España (véase cuadro I.3.2.2). En cuanto a las bajas, el número de comunicaciones por abandono de esa actividad fue de 45. 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 de 817 a 831 a finales de 2024.

Resultados

Las sociedades de valores experimentaron un aumento de sus ingresos con respecto al año anterior (véase cuadro I.3.2.3). A ello contribuyeron todas las partidas salvo la de «Resultado de inversiones financieras» y la de «Otros productos y cargas de explotación». En particular, los ingresos por comisiones netas se incrementaron de forma notable, un 15,8 %.

Cuenta de pérdidas y ganancias de las sociedades de valores¹

CUADRO I.3.2.3

Importes en miles de euros

	2023	2024	% var. 24/23
Margen financiero	80.476	97.571	21,2
Comisiones netas	213.216	246.898	15,8
Comisiones percibidas	315.902	363.650	15,1
Tramitación y ejecución de órdenes	117.833	125.319	6,4
Colocación y aseguramiento de emisiones	7.047	7.594	7,8
Depósito y anotación de valores	32.507	33.125	1,9
Comercialización de IIC	67.896	75.976	11,9
Gestión de carteras	17.588	21.645	23,1
Asesoramiento en materia de inversión	11.624	16.508	42,0
Otras	61.407	83.483	36,0
Comisiones satisfechas	102.686	116.752	13,7
Resultado de inversiones financieras	41.037	34.321	-16,4
Diferencias de cambio netas	-1.006	434	--
Otros productos y cargas de explotación	7.732	6.992	-9,6
Margen bruto	341.455	386.216	13,1
Gastos de explotación	234.099	248.935	6,3
Personal	151.269	157.613	4,2
Generales	82.830	91.322	10,3
Amortizaciones y otras dotaciones	4.474	7.306	63,3
Pérdidas netas por deterioro de activos financieros	596	738	23,8
Resultado neto de explotación	102.285	129.237	26,4
Otras ganancias y pérdidas	6.136	5.444	-11,3
Resultado antes de impuestos	108.421	134.681	24,2
Impuesto sobre beneficios	13.368	24.468	83,0
Resultado de actividades continuadas	95.053	110.213	16,0
Resultado de actividades interrumpidas	0	0	-
Resultado neto del ejercicio	95.053	110.213	16,0

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 otra parte, hay que destacar que durante 2024 se volvió a registrar un descenso en los ingresos percibidos por resultados de inversiones financieras. Esta partida se cifró en 34,3 millones de euros y disminuyó un 16,3 % durante el ejercicio. 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 empresas de servicios de inversión de países de nuestro entorno. También fueron menores los ingresos por otros productos y cargas de explotación (del 9,6 %), que supusieron 7,0 millones de euros. El aumento de los ingresos por la prestación de servicios de inversión a terceros dio lugar a un incremento del margen bruto del conjunto de sociedades de un 13,1 %, hasta los 386,2 millones de euros.

Por su parte, los gastos de explotación de las sociedades de valores aumentaron debido a la mayor actividad del sector registrada en 2024. Las dos subpartidas que forman parte de ese epígrafe fueron mayores: los gastos de personal se incrementaron un 4,2 % y los gastos generales lo hicieron un 10,3 %. Por su parte, los gastos por amortizaciones y otras dotaciones también se incrementaron (63,3 %). Aunque los gastos fueron superiores, el aumento del resultado neto de explotación fue notable (un 26,4 %) y pasó de 102,3 millones de euros en 2023 a 129,2 millones en 2024. Finalmente, el resultado antes de impuestos creció un 24,2 % hasta situarse en 134,7 millones de euros, pues el importe asociado a «Otras ganancias y pérdidas» presentó un descenso del 11,3 %.

Diez sociedades de valores obtuvieron pérdidas antes de impuestos, dos menos que al cierre de 2023. El importe acumulado de las pérdidas en 2024 fue de 6,2 millones de euros, por debajo de los 10,0 millones de euros registrados al cierre de 2023 (véase anexo estadístico II.17).

En cuanto a las agencias de valores, estas entidades obtienen sus ingresos mayoritariamente de la prestación de servicios a terceros porque no pueden realizar actividades de inversión por cuenta propia. Una parte cada vez menor de las agencias recibe el grueso de sus ingresos de la tramitación y ejecución de órdenes, y la mayoría de ellas ha tendido en los últimos años 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 aumentó de forma notable en 2024, en concreto un 81,5 %, hasta situarse en 36,3 millones de euros. El incremento de los resultados se debió tanto a unos mayores ingresos como a un aumento de los gastos de explotación inferior al avance de los primeros (véase cuadro I.3.2.4).

Así, en términos netos, las comisiones experimentaron un aumento notable, del 19,7 % con respecto al año anterior. En términos brutos (comisiones percibidas) crecieron un 24,2 %. En línea con la evolución de los ingresos por comisiones, las comisiones satisfechas a terceros por parte de las agencias de valores se incrementaron de forma notable, un 44,3 %. Sin embargo, hay que destacar que, en el caso de este tipo de entidades, las comisiones que pagan solo suponen el 21,1 % de los ingresos que perciben por comisiones. La evolución de los ingresos por comisiones netas hizo que el margen bruto agregado aumentara un 22,1 % y se situara en 219,6 millones de euros.

Cuenta de pérdidas y ganancias de las agencias de valores¹

CUADRO I.3.2.4

Importes en miles de euros

	2023	2024	% var. 24/23
Margen financiero	2.086	3.963	90,0
Comisiones netas	176.882	211.699	19,7
Comisiones percibidas	216.159	268.393	24,2
Tramitación y ejecución de órdenes	16.754	9.185	-45,2
Colocación y aseguramiento de emisiones	829	360	-56,6
Depósito y anotación de valores	281	258	-8,2
Comercialización de IIC	101.698	131.507	29,3
Gestión de carteras	26.700	34.444	29,0
Asesoramiento en materia de inversión	37.940	33.314	-12,2
Otras	31.957	59.325	85,6
Comisiones satisfechas	39.277	56.694	44,3
Resultado de inversiones financieras	1.771	1.923	8,6
Diferencias de cambio netas	-380	225	-
Otros productos y cargas de explotación	-479	1.833	-
Margen bruto	179.880	219.643	22,1
Gastos de explotación	157.978	177.567	12,4
Personal	102.064	116.085	13,7
Generales	55.914	61.482	10,0
Amortizaciones y otras dotaciones	4.824	8.653	79,4
Pérdidas netas por deterioro de activos financieros	87	136	56,3
Resultado neto de explotación	16.991	33.287	95,9
Otras ganancias y pérdidas	3.015	3.016	0,0
Resultado antes de impuestos	20.006	36.303	81,5
Impuesto sobre beneficios	3.633	8.424	131,9
Resultado de actividades continuadas	16.373	27.879	70,3
Resultado de actividades interrumpidas	0	0	-
Resultado neto del ejercicio	16.373	27.879	70,3

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 también aumentaron, aunque —como se ha indicado anteriormente— de forma más moderada que los ingresos, un 12,4 %. Estos mayores gastos se explican por el comportamiento tanto de los generales (10,0 %) como de los de personal (13,7 %). La combinación de un mayor incremento de los ingresos que de los gastos hizo que el resultado neto de explotación fuera de 33,3 millones de euros, casi el doble del importe de 2023. En línea con lo sucedido en años previos, la partida de «Otras ganancias y pérdidas» contribuyó de forma notable a los resultados antes de impuestos (3,0 millones en 2024).

Por último, también se observó una reducción notable del número de entidades en pérdidas (de 27 a 18), si bien el importe de estas aumentó, al pasar de 11,2 millones en 2023 a 12,7 millones en 2024 (véase anexo estadístico II.18). Es importante señalar que 12 de las 18 agencias en pérdidas al cierre de 2024 ya habían sufrido pérdidas el año anterior.

Solvencia

El sector continuó exhibiendo niveles de solvencia elevados durante 2024 en su conjunto, con un margen de recursos propios 4,4 veces superior al volumen de recursos exigibles. Esta cifra está en línea con la registrada en años anteriores. 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 5,2 veces los recursos que se les exigen, para las segundas se mantuvo en 2,6.

Empresas de asesoramiento financiero (EAF)

Al cierre de 2024 el número de EAF registradas en la CNMV era de 88, 55 menos que en 2023. Esto se debe a que en este ejercicio comenzó a funcionar un nuevo tipo de entidades, las empresas de asesoramiento financiero nacionales (EAFN). Así, el número de EAFN al final del ejercicio fue de 52, la mayor parte de ellas como consecuencia de su conversión de EAF en EAFN. El patrimonio total asesorado por ambos tipos de entidades se situó en 17.150 millones de euros, un 8,8 % más que en 2023 (véase el cuadro I.3.2.5 para su desglose entre EAF y EAFN). De este patrimonio, 11.950 millones estaban vinculados a asesoramiento independiente. La mayor parte de los contratos de asesoramiento suscritos correspondía a clientes minoristas (el 89,5 % de un total de 20.680), contratos que supusieron el 54,0 % del conjunto del patrimonio asesorado. Como en los años anteriores, el patrimonio asesorado de clientes minoristas superó el de los clientes no minoristas.

El beneficio conjunto de ambos tipos de entidades aumentó de forma significativa, al pasar de 4,5 millones de euros en 2023 a 7,8 millones en 2024. Este incremento se debió a unos mayores ingresos por comisiones percibidas, a la vez que se mantuvo relativamente estable el importe de los gastos. De hecho, los ingresos por comisiones pasaron de 53,1 millones de euros en 2023 a 63,7 millones en 2024 y, dentro de estos ingresos, las comisiones cobradas directamente a los clientes crecieron de forma notable, de 44,2 a 52,6 millones de euros. Los ingresos por retrocesiones también se vieron incrementados, de 8,3 a 10,4 millones de euros.

EAF: número de contratos y volumen del patrimonio asesorado

CUADRO I.3.2.5

Importes en miles de euros

	2023	2024	% var. 24/23
EAF y EAFN			
Número de contratos			
Clientes minoristas	10.610	11.446	7,9
Clientes no minoristas	454	431	-5,1
Total	11.064	11.877	7,4
Patrimonio asesorado (miles de euros)			
Clientes minoristas	8.415.076	9.259.252	10,0
Clientes no minoristas	7.344.763	7.890.616	7,4
Total	15.759.839	17.149.868	8,8
EAF			
Número de contratos			
Clientes minoristas	10.610	8.350	-21,3
Clientes no minoristas	454	354	-22,8
Total	11.064	8.704	-21,3
Patrimonio asesorado (miles de euros)			
Clientes minoristas	8.415.076	7.952.671	-5,5
Clientes no minoristas	7.344.763	7.012.328	-4,5
Total	15.759.839	14.964.999	-5,0
EAFN			
Número de contratos			
Clientes minoristas	--	3.096	--
Clientes no minoristas	--	77	--
Total	--	3.173	--
Patrimonio asesorado (miles de euros)			
Clientes minoristas	--	1.306.581	--
Clientes no minoristas	--	878.288	--
Total	--	2.184.869	--

Fuente: CNMV.

I.3.3 Entidades de capital riesgo y plataformas de financiación participativa

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

El crecimiento en el número de vehículos en el ámbito de la inversión colectiva de tipo cerrado experimentó una ligera ralentización en 2024. No obstante, siguió siendo relevante: en el plazo de 3 años el número de gestoras se ha incrementado un 17 % y el de vehículos ronda el 50 %. Por tipo de vehículo, un año más destacó la inscripción de sociedades de capital riesgo (SCR), con 107 nuevas entidades, mientras que los fondos de capital riesgo (FCR) fueron el segundo tipo de vehículo con mayor número de altas, en concreto 48. En relación con las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado (SGEIC), el número de entidades inscritas sufrió una disminución como consecuencia tanto de la incorporación de un menor número de entidades que en años anteriores como de las elevadas bajas.

Atendiendo a la estrategia de inversión de los vehículos incorporados a los registros en 2024, la mayor parte declaró tener una estrategia multisectorial. Aun así, algunos mostraron una vocación inversora muy específica, prevaleciendo la inversión en el sector tecnológico, con 86 vehículos, mientras que 16 estaban orientados al ámbito inmobiliario, 12 al sector de la salud/ciencias de la vida y 11 se perfilaron con fines medioambientales.

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

El patrimonio conjunto de los vehículos de inversión colectiva cerrada registrados en la CNMV se incrementó un significativo 20,8 % en 2024, hasta situarse por encima de 46.000 millones de euros¹⁶. A pesar de ello, la actividad de inversión en este sector sufrió una ralentización acusada a lo largo del año. En este sentido y según las cifras del Informe de actividad de SPAINCAP, asociación que agrupa a las entidades de *private equity* y *venture capital* en España, el sector finalizó el ejercicio 2024 con un volumen de inversión de 6.500 millones de euros, repartido en un total de 725 operaciones, lo que supone un descenso del 2,6 % respecto a 2023.

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, cabe destacar que en 2024 se incrementó la cifra de vehículos que declararon promover características medioambientales o sociales o tener como objetivo inversiones sostenibles. En concreto, a 31 de diciembre había 115 vehículos que promovían características medioambientales y sociales en los términos del artículo 8, y 70 que tienen como objetivo inversiones sostenibles en los términos del artículo 9.

Altas y bajas en el registro en 2024

CUADRO I.3.3.1

Tipo de entidad	Entidades a 31/12/2023	Altas	Bajas	Entidades a 31/12/2024
Sociedades de capital riesgo (SCR)	423	107	9	521
Fondos de capital riesgo (FCR)	351	48	12	387
Sociedades de capital riesgo pyme (SCR-PYME)	25	5	3	27
Fondos de capital riesgo pyme (FCR-PYME)	16	2	1	17
Total entidades de capital riesgo (ECR)	815	162	25	952
Fondos de inversión a largo plazo europeos (FILPE)	3	2	0	5
Fondos de capital riesgo europeos (FCRE)	135	39	5	169
Fondos de emprendimiento social europeos (FESE)	11	1	0	12
Sociedades de inversión colectiva de tipo cerrado (SICC)	42	11	5	48
Fondos de inversión colectiva de tipo cerrado (FICC)	63	9	0	72
Total otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado	254	62	10	306
Total	1.069	224	35	1.258
Sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado (SGEIC)	150	14	6	158

Fuente: CNMV.

16 Datos provisionales. Cifras a diciembre de 2024, excepto para FICC y SICC, que son de septiembre.

Proveedores de servicios de financiación participativa

Durante el ejercicio 2024 finalizó el proceso de adaptación al Reglamento (UE) 2020/1503, con la incorporación al registro de proveedores de servicios de financiación participativa (PSFP) de las cuatro últimas plataformas de financiación participativa (PFP). En consecuencia, al cierre del ejercicio figuraban inscritas 25 entidades en el registro de proveedores de servicios de financiación participativa, 24 de ellas provenientes de conversión de PFP en PSFP y otra de nueva creación. De ellas, 5 eran plataformas de valores, otras 5 de préstamos y las 15 restantes eran mixtas. En 2024 no se autorizó ningún nuevo PSFP.

II La actuación de la CNMV en los mercados de valores

II.1 Obligaciones de transparencia de los emisores

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 la sostenibilidad y el gobierno corporativo.

II.1.1 Información financiera

Información financiera anual¹

El número de informes anuales correspondientes al ejercicio 2023 recibidos en la CNMV ascendió a 255, que correspondieron a 132 emisores (133 en 2022). Esta cifra excluye los informes de los fondos de titulización y los fondos de activos bancarios y considera tanto los informes individuales como los consolidados. En 2024 se recibieron informes correspondientes a 2023 con salvedades de dos entidades (una en 2022) y 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 2021		Ejercicio 2022		Ejercicio 2023	
	Número	%	Número	%	Número	%
Informes recibidos en la CNMV	264	100,0	258	100,0	255	100,0
Cuentas individuales	136	51,5	132	51,2	131	51,4
Cuentas consolidadas	128	48,5	126	48,8	124	48,6
Informes especiales art. 14 R. D. 1362/2007	8	-	2	-	4	-
Opinión de auditoría						
Opinión favorable	256	97,0	256	99,2	251	98,4
Opinión con salvedades	8	3,0	2	0,8	4	1,6
Tipos de salvedades						
Auditorías con excepciones	2	0,8	0	0,0	2	0,8
Auditorías con limitaciones al alcance	8	3,0	2	0,8	2	0,8
Naturaleza de los párrafos de énfasis						
Relacionado con la continuidad del negocio	13	4,9	15	5,8	19	7,5
Relacionado con la recuperación de activos	1	0,4	1	0,4	3	1,2
Relacionado con el COVID-19	3	1,1	5	1,9	5	2,0
Relacionado con otras circunstancias	1	0,4	0	0,0	2	0,8

Fuente: CNMV.

1 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.

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 de la Ley de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión (LMVSI), 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 determinados emisores solicitando información para obtener aclaraciones o datos sobre asuntos concretos.

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 (ESMA²), las revisiones sustantivas pueden ser, a su vez, completas o parciales, cubriendo estas últimas determinadas cuestiones específicas de la información financiera³. 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.

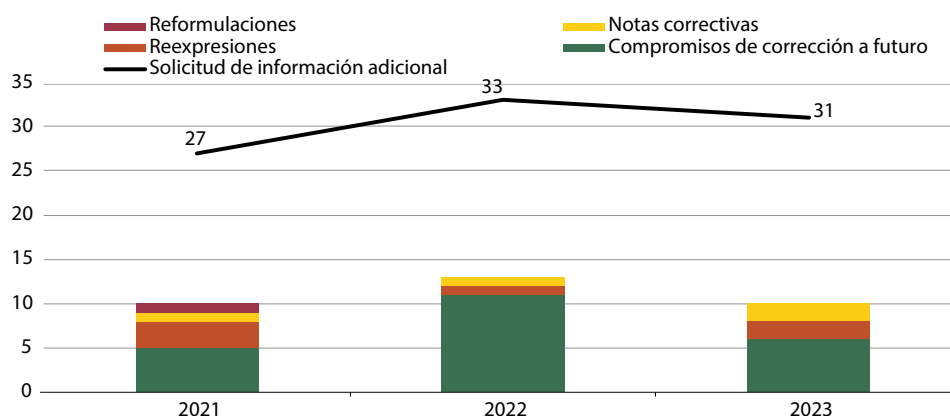
El gráfico II.1.1.1 muestra las principales actuaciones de supervisión sobre las entidades cotizadas (excluidos los fondos de titulización y los fondos de activos bancarios) en relación con las cuentas anuales correspondientes a los ejercicios 2021 a 2023. En la mayoría de los casos, las explicaciones aportadas por el emisor en respuesta a la solicitud 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.

2 ESMA (2020). *Directrices – Supervisión de información financiera*. Disponible en: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma32-50-218_guidelines_on_enforcement_of_financial_information_es.pdf

3 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.

Actuaciones de supervisión relativas a las cuentas anuales¹ (excluidos fondos de titulización y fondos de activos bancarios)

GRÁFICO II.1.1.1



Fuente: CNMV. (1) Se incluyen las solicitudes de información realizadas a emisores sujetos a revisión formal y sustantiva, sin tener en cuenta aquellas relacionadas con el EINF, el FEUE ni las relativas 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*⁴. 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 semestral⁵.

Un 56,7 % de los emisores (59,1 % en el mismo periodo del año anterior) sometieron sus informes financieros intermedios del primer semestre de 2024⁶ a algún tipo de revisión por parte de los auditores. Cabe destacar que realizar algún tipo de auditoría o revisión por parte del auditor sobre esta información tiene un carácter voluntario. El porcentaje anterior se eleva al 97,0 % en ambos periodos si se consideran únicamente las entidades que forman parte del Ibex 35.

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 (66 entidades) la seguridad que ofrece es moderada. Respecto a las opiniones emitidas por los auditores, cabe destacar que ninguna contenía salvedades.

4 Este informe (<https://www.cnmv.es/portal/Publicaciones/PublicacionesGN.aspx?id=20>) facilita información mucho más detallada sobre las actuaciones de la CNMV resumidas en el presente capítulo.

5 Artículo 100 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión.

6 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 2024.

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

Actividades internacionales relacionadas con la información financiera

ESMA publicó en octubre de 2024 las prioridades comunes de supervisión de los informes financieros anuales del ejercicio 2024⁷, 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) el riesgo de liquidez; ii) las políticas contables, juicios y estimaciones significativas, y iii) los errores comunes en el etiquetado en formato electrónico único europeo (FEUE) del estado de situación financiera. 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 2023⁸. Entre ellas destaca un análisis más detallado de cómo puede verse afectada la liquidez por los compromisos de inversión de las entidades, incluidos los relativos a materias de sostenibilidad.

La CNMV participó 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 2022, que se publicó el 26 de marzo de 2024⁹. 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 2023 en el Espacio Económico Europeo.

Asimismo, en octubre de 2024, ESMA publicó un informe¹⁰ en el que se analizaban los desgloses suministrados en la aplicación de la NIIF 17 (Contratos de seguros) y la NIIF 9 (Instrumentos financieros) por parte de una muestra de entidades aseguradoras en sus informes financieros anuales del ejercicio 2023. Por otro lado, en octubre de 2024, ESMA publicó un informe sobre la contabilización de los derechos de emisión de carbono en los estados financieros de las empresas cotizadas¹¹, haciendo un análisis de las diferentes prácticas contables observadas, animándolas a considerar qué norma contable es aplicable en cada caso y proporcionando recomendaciones sobre los desgloses para mejorar su utilidad en la toma de decisiones de los usuarios de la información financiera.

7 https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-10/ESMA32-193237008-8369_2024_ECEP_Statement.pdf

8 <https://www.cnmv.es/portal/publicaciones/publicacionesgn.aspx?id=20>

9 https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-03/ESMA32-193237008-8269_2023_Corporate_reporting_enforcement_and_regulatory_activities_report.pdf

10 https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-10/ESMA32-1188985980-1046_-_From_black_box_to_open_book.pdf

11 https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-10/ESMA32-483087481-68_Statement_Clearing_the_smog_-_Accounting_for_Carbon_Allowances_in_the_FS.pdf

II.1.2 Información sobre sostenibilidad y gobierno corporativo

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

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.

La obligatoriedad de elaborar el EINF surgió por primera vez en los ejercicios iniciados a partir del 1 de enero de 2017. La Ley 11/2018, de 28 de diciembre, adaptó al derecho español la Directiva 2014/95/UE sobre información no financiera y diversidad (NFRD, por sus siglas en inglés), definiendo el contenido de la información no financiera que debían aportar las sociedades y exigiendo su verificación por un prestador de servicios independiente.

Adicionalmente, el Reglamento (UE) 2020/852 o Reglamento de Taxonomía, publicado en junio de 2020, junto con los sucesivos reglamentos delegados que lo desarrollan, establecieron las siguientes obligaciones: i) incluir desde los EINF 2021, la proporción de actividades económicas elegibles para los objetivos de mitigación y adaptación al cambio climático; ii) a partir de los EINF 2022, los emisores no financieros debían facilitar también los indicadores de alineamiento para dichos objetivos y, adicionalmente, se incorporaron a la taxonomía las actividades relativas a la energía nuclear y el gas, y iii) en los EINF 2023 las entidades financieras reportaron por primera vez los indicadores de alineamiento con los objetivos climáticos y, además, tanto las entidades financieras como las no financieras desglosaron la elegibilidad con nuevas actividades vinculadas a dichos objetivos y a los cuatro objetivos ambientales restantes (el uso sostenible y protección de los recursos hídricos y marinos, la transición hacia una economía circular, la prevención y control de la contaminación, y la protección y recuperación de la biodiversidad y los ecosistemas).

La nueva Directiva (UE) 2022/2464 sobre información corporativa en materia de sostenibilidad (CSRD), que reemplaza la Directiva NFRD, entró en vigor el 5 de enero de 2023 y debía ser incorporada por los Estados miembros a su ordenamiento jurídico antes del 6 de julio de 2024. De acuerdo con la CSRD, la información sobre sostenibilidad deberá tomar como referencia las normas europeas de información en materia de sostenibilidad (NEIS o ESRS) y requiere que la información sobre sostenibilidad se presente en formato electrónico. El calendario fijado por la CSRD determina que la obligación de informar variará según la tipología de cada empresa, siendo las primeras las grandes empresas de interés público con más de 500 empleados, que deberían inicialmente cumplir con esta obligación en 2025 respecto al ejercicio 2024.

Sin embargo, en España la trasposición de la CSRD está en proceso a la fecha de publicación de este Informe, habiéndose aprobado el 29 de octubre de 2024 el Proyecto de Ley de Información Empresarial sobre Sostenibilidad¹², actualmente en fase de enmiendas. De este modo, los emisores con más de 500 empleados están obligados a publicar sus EINF 2024 de acuerdo con la Ley 11/2018, tal y como venían haciendo hasta ahora. En este sentido, la CNMV y el Instituto de Contabilidad

12 https://www.congreso.es/public_oficiales/L15/CONG/BOCG/A/BOCG-15-A-38-1.PDF

y Auditoría de Cuentas (ICAC), ante la posibilidad que el proceso legislativo no se completara antes del 31 de diciembre de 2024, emitieron en noviembre un **comunicado**¹³ conjunto que sirviera de guía a las entidades sujetas y sus verificadores.

De acuerdo con este comunicado se presupone, en principio, que una entidad que prepare un informe anual de sostenibilidad, para el ejercicio 2024, de acuerdo con la CSRD y las ESRS, estaría cumpliendo asimismo con la Ley 11/2018, si se observan determinadas consideraciones. Además, a efectos de que la información que se publique en España sea lo más comparable posible con el resto de entidades de la Unión Europea, se considera recomendable que, a partir del 1 de enero de 2025, las entidades españolas obligadas según la CSRD a publicar información de sostenibilidad publiquen el EINF considerando el nuevo marco de las ESRS, en la medida que estén en disposición de publicar información fiable y relevante que cumpla con las características cualitativas que establecen las propias ESRS y observen las anteriores consideraciones.

Finalmente, respecto a la verificación independiente del informe de sostenibilidad, teniendo en cuenta que la Ley 11/2018 no entra a indicar quién puede realizarla, ni las normas para ello ni su alcance (en la práctica la mayor parte de los informes han sido de revisión limitada siguiendo la NIEA 3000 del IAASB y las Guías de actuación de las corporaciones de auditores), se recomienda, en tanto se traspone la CSRD, que se tengan en cuenta el texto de la norma técnica de verificación del ICAC (pendiente de aprobación) y las directrices de COESA y la ISSA 5000.

Por otra parte, muy recientemente, el 26 de febrero de 2025, la Comisión Europea comunicó la adopción de un nuevo paquete de propuestas para simplificar la normativa y reducir la carga administrativa en, al menos, un 25 % para empresas y un 35 % para pymes (proyecto Ómnibus). Propone cambios relevantes con respecto a la Directiva CSRD, entre otros temas, en las entidades obligadas o en el alcance de la verificación y plantea la revisión del primer conjunto de normas ESRS ya emitido, con el objetivo de reducir el número de indicadores y la información que las empresas deben divulgar, además de eliminar el establecimiento de estándares sectoriales.

De los 124 emisores que remitieron cuentas consolidadas correspondientes al ejercicio 2023, 99 incluyeron el EINF en el informe de gestión consolidado (lo que representa un 80 % del total) y, de ellos, 85 proporcionaron información sobre taxonomía (los umbrales que determinan cada obligación no son los mismos, 250 trabajadores para el EINF¹⁴ y 500 trabajadores para la taxonomía¹⁵). Solo un emisor¹⁶ presentó salvedades en el informe de verificación del EINF (ninguno en 2022).

13 https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/OTROS/Comunicado_ICAC_CNMV.pdf

14 El umbral fijado por la Ley 11/2018, que estableció la obligación de elaborar EINF a los emisores que tengan un número medio de trabajadores superior a 500 durante el ejercicio, se redujo a 250 transcurridos 3 años desde su entrada en vigor (esto es, a partir del ejercicio 2021), exceptuando a pymes conforme a la Directiva 2013/34/UE.

15 El Reglamento de Taxonomía establece que los sujetos obligados a divulgar este tipo de información son los emisores con más de 500 trabajadores.

16 Duro Felguera, S. A.

	2021	2022	2023
EINF consolidados	102	102	99
Información sobre taxonomía (art. 8)	89	89	85
Informes anuales individuales recibidos	136	132	131
Informes anuales consolidados recibidos	128	126	124

Fuente: CNMV.

La CNMV tiene facultades de comprobación de que el EINF se ha elaborado de conformidad con la normativa aplicable. Para ello, puede exigir a los emisores que publiquen información adicional complementaria a los desgloses aportados o que 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. Por analogía con los principios recogidos en las directrices de supervisión de la información financiera de ESMA (GLEFI¹⁷) y en línea con los incluidos en las de la información de sostenibilidad (GLESII), próximas a entrar en vigor, las revisiones sustantivas pueden ser, a su vez, completas o parciales, cubriendo estas últimas determinadas cuestiones específicas de la información no financiera¹⁸.

Como resultado de la revisión realizada sobre los EINF de 2023, la CNMV llevó a cabo diversas actuaciones. En concreto, dos emisores incluyeron en sus respuestas al requerimiento de la CNMV, publicadas en la web de la institución, una **nota correctiva** acerca de los desgloses relativos al análisis de materialidad y al Reglamento de Taxonomía, respectivamente. Adicionalmente, en el caso de seis emisores, las actuaciones de supervisión dieron lugar a un **compromiso de corrección a futuro** de la información no financiera. La CNMV describe las incidencias más destacadas detectadas en la revisión de los EINF 2023 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*¹⁹, publicado en su página web.

Cabe destacar que los desgloses del artículo 8 del Reglamento de Taxonomía fueron la principal área de revisión de los EINF 2023, teniendo en cuenta que ESMA los incluyó en sus prioridades. Por su parte, la CNMV también priorizó el examen detallado de los desgloses de taxonomía de las entidades de crédito y las aseguradoras. Como resultado de lo anterior, la CNMV publicó en octubre de 2024 el *Informe sobre los desgloses relativos a la Taxonomía Europea de entidades financieras*²⁰, donde analiza la información presentada por estos emisores en los EINF 2023.

17 https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma32-50-218_guidelines_on_enforcement_of_financial_information_es.pdf.

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

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

20 https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/OTROS/Informe_Taxonomia_2023.pdf#2023

Actividades internacionales relacionadas con la información no financiera

Como viene siendo habitual en los últimos años, las prioridades comunes de supervisión de la información no financiera del ejercicio 2024, publicadas por ESMA en octubre de 2024, fueron ampliadas por la CNMV. Las prioridades de ESMA incluyen asuntos como: i) la materialidad en los informes conforme a las ESRS, ii) el alcance y estructura del informe de sostenibilidad y iii) los desgloses relativos al artículo 8 del Reglamento de Taxonomía. Por su parte, la CNMV incluyó, como prioridad adicional de la información de sostenibilidad, los desgloses en relación con los sistemas de control interno y gestión de riesgos de sostenibilidad.

Durante el ejercicio 2024 se finalizó el trabajo de redacción de las directrices para la supervisión de la información sobre sostenibilidad (GLESII), que, tras la conclusión en marzo de 2024 del periodo de consulta pública, fueron finalmente publicadas por ESMA en julio de 2024, estando a la espera de su publicación en español una vez acaben los trabajos de traducción a las diferentes lenguas oficiales. Está previsto que su aplicación a la supervisión de la información sobre sostenibilidad se publique a partir del 1 de enero de 2025, sujeto a que las autoridades competentes las hayan adoptado.

Estas directrices tratan de armonizar la supervisión que realizan las autoridades competentes europeas sobre la información de sostenibilidad, estableciendo unas orientaciones que se asemejan a las empleadas en la supervisión de la información financiera. Entre otras cuestiones, establecen qué características deben reunir los supervisores, describen las técnicas de selección que deben seguirse para identificar a los emisores cuya información sobre sostenibilidad será revisada y otros aspectos de la metodología de supervisión; se indican los tipos de acciones de supervisión que pueden adoptarse cuando se identifica un incumplimiento, y se detalla cómo se realiza la coordinación de las actividades supervisoras a nivel europeo.

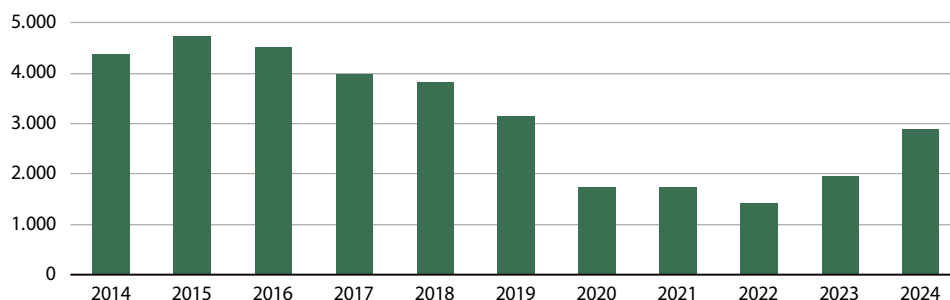
Información relativa a accionistas significativos y autocartera

En 2024, únicamente cuatro compañías, que ya lo incorporaron en años anteriores, recogían en sus estatutos sociales la atribución de voto doble por lealtad. Adicionalmente, en dos de estas se recibieron notificaciones de accionistas significativos informando de su participación, incorporando los derechos de voto adicionales por lealtad una vez asignados, al haber transcurrido el periodo de lealtad.

De las 3.028 notificaciones recibidas en 2024, 3.014 lo fueron a través de la sede electrónica, de las que el 96,0 % se publicó automáticamente sin incidencias, y se validaron un total de 2.894, lo que supone un aumento del 47,3 % respecto a 2023. En cuanto a la distribución de las notificaciones registradas, el 95 % de ellas correspondió a accionistas significativos (92 % en 2023) y el 5 % restante, a las notificaciones de autocartera (8 % en 2023).

Evolución de las notificaciones registradas anualmente (2014-2024)

GRÁFICO II.1.2.1



Fuente: CNMV.

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

Notificaciones anuladas y rectificadas

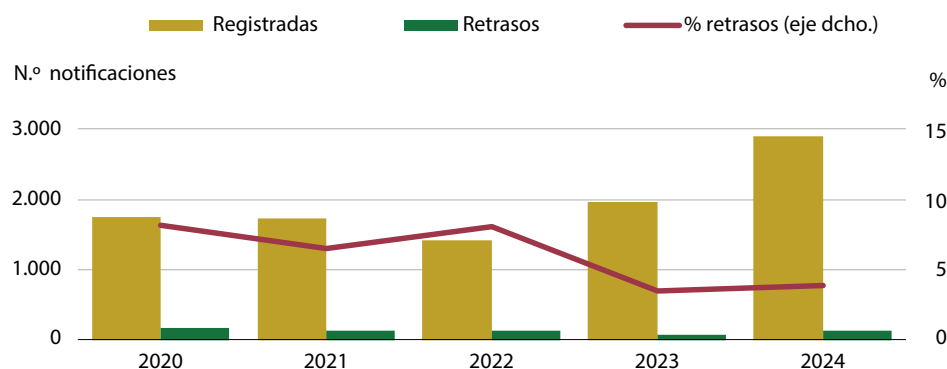
Las 134 notificaciones que se recibieron pero no se validaron fueron anuladas o sustituidas, en su caso, por nuevas comunicaciones. El número de notificaciones erróneas anuladas aumentó un 43,5 % respecto a 2023. El 78 % de las notificaciones anuladas fueron presentadas por accionistas significativos, mientras que el 22 % 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 129 (79 en 2023), lo que supone un 4,5 % del total frente al 4,0 % de 2023 (véase gráfico II.1.2.2). El 80 % de las notificaciones con demora correspondió a comunicaciones presentadas por accionistas significativos. En 2024, la proporción de notificaciones presentadas con una demora inferior a 7 días fue del 38,8 % (30,4 % en 2023). Las demoras de presentación superiores a 90 días se situaron en el 19,4 % (17,7 % en 2023).

Notificaciones presentadas con demora

GRÁFICO II.1.2.2



Fuente: CNMV.

Notificaciones de accionistas significativos

La media anual de notificaciones por accionista significativo fue de 10,6 (8,6 en 2023). Durante 2024, las 2.750 notificaciones recibidas (1.798 en 2023) afectaron a participaciones significativas en 89 sociedades cotizadas (93 en 2023) y fueron efectuadas por 259 accionistas distintos (210 en 2023). El cuadro II.1.2.2 muestra la distribución de las notificaciones recibidas, agrupadas por tramos de derechos de voto y por capitalización bursátil de las sociedades afectadas.

Número de notificaciones sobre derechos de voto correspondientes a accionistas significativos CUADRO II.1.2.2

	Total notificaciones	Menos del 5 %	Entre 5 y 15 %	Entre 16 y 30 %	Entre 31 y 50 %	Más del 50 %
Ibex 35	891	574	301	11	-	5
Más de 500 M €	1.543	656	820	50	1	16
Menos de 500 M €	316	212	48	6	4	46
Total	2.750	1.442	1.169	67	5	67
% sobre el total	100	52	43	2	1	2

Fuente: CNMV.

Notificaciones de autocartera

Durante 2024 se validaron en la CNMV un total de 144 notificaciones de operaciones con acciones propias (167 en 2023), que afectaron a 53 emisores (49 en 2023). El cuadro II.1.2.3 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.1.2.3

	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	72	37	20	6	2	2	5
Más de 500 M €	39	15	9	8	3	3	1
Menos de 500 M €	33	21	8	2	2	-	-
Total	144	73	37	16	7	5	6

Fuente: CNMV.

Pactos parasociales y acciones concertadas

Durante 2024 se recibieron en la CNMV notificaciones de un total de siete pactos parasociales (cinco en 2023) que afectaron a seis sociedades cotizadas (cuatro en 2023). Asimismo, a lo largo de 2024 se registraron siete comunicaciones de acción concertada, frente a cuatro notificaciones registradas en 2023.

A partir de los informes anuales de gobierno corporativo (IAGC) presentados por las sociedades, la CNMV elabora y publica anualmente en su página web un informe²¹ en el que se analizan, en términos agregados, las principales pautas en materia de gobierno corporativo de las sociedades cotizadas y se difunde una diversidad de datos estadísticos individualizados de cada entidad²². A continuación, se incluye un resumen de las características más relevantes que surgen del análisis de los IAGC referidos al ejercicio 2023, publicados en 2024 por 117 sociedades cotizadas (121 en 2022).

Aplicación del principio «cumplir o explicar»

En 2023, el grado de seguimiento del Código de buen gobierno fue elevado pues, en promedio, las sociedades cotizadas declararon cumplir con el 88,1 % de las recomendaciones del código (86,8 % en 2022) y, de forma parcial, con otro 6,2 %. Este incremento se debe a que las sociedades se han ido adaptando 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 94,1 % del Código de buen gobierno y, adicionalmente, de forma parcial con otro 3,1 % de las recomendaciones que les son aplicables.

Consejo de administración y consejeros

En 2023, el número total de miembros de los consejos de las sociedades cotizadas fue de 1.171 (1.207 en 2022). El porcentaje que corresponde a compañías del Ibex 35 fue del 35,8 % (35,3 % en 2022). El tamaño del consejo se situó de media en 10 miembros (misma cifra que en 2022), mientras que esa media fue de 12,7 consejeros en las sociedades del Ibex 35 (12,5 en 2022).

Porcentaje de mujeres en los consejos

El porcentaje de mujeres en los consejos se ha incrementado desde 2013 en 22,5 puntos porcentuales, hasta situarse en el 34,5 % en 2023 (31,9 % en 2022) y el 40,07 % en el Ibex 35 (37,6 % en 2022). 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 cotizadas²³.

El gráfico II.1.2.3 muestra la evolución de la presencia femenina en los consejos, según la categoría de las consejeras, con un claro predominio de las no ejecutivas. 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 no se diferencia entre categorías de consejeras.

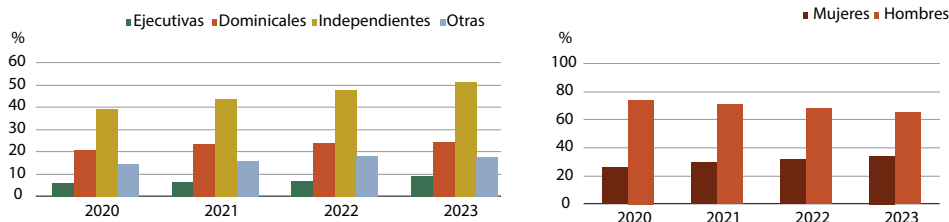
21 Informe de gobierno corporativo de las sociedades cotizadas.

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

23 http://www.cnmv.es/portal/Publicaciones/Consejeras_Directivas.aspx

Porcentaje de mujeres consejeras sobre total de consejeros

GRÁFICO II.1.2.3



Fuente: IAGC de las empresas y CNMV.

En materia de representación paritaria y presencia equilibrada de mujeres y hombres cabe destacar la Ley Orgánica 2/2024, de 1 de agosto. Esta ley persigue lograr la realización efectiva de la igualdad de mujeres y hombres, en determinados ámbitos, incluidas las Administraciones públicas, entre los que destacan las sociedades cotizadas y las entidades de interés público. La representación paritaria y presencia equilibrada entre mujeres y hombres se define como aquella situación en la que las personas de cada sexo no superen el 60 % ni sean menos del 40 % en un ámbito determinado.

Para asegurar un adecuado seguimiento del cumplimiento de la representación paritaria en el consejo de administración de las sociedades cotizadas, se prevé que el informe anual sobre la representación del sexo menos representado en el consejo de administración se integre en el informe de sostenibilidad y se publique como otra información relevante de manera simultánea al IAGC y al IARC. En el caso de la alta dirección, la información al respecto debe proporcionarse en la memoria.

Dados los diferentes puntos de partida entre las sociedades cotizadas y las entidades de interés público en función de diferentes características, se establece una entrada en vigor diferida de la ley. Además, la ley encarga a la CNMV y al Instituto de las Mujeres, O. A. la promoción, el análisis, el seguimiento y el apoyo al cumplimiento de las obligaciones establecidas en esta ley por parte de las sociedades cotizadas y de las entidades de interés público que superen los umbrales establecidos para que esta norma les resulte de aplicación.

Comisiones de auditoría de entidades de interés público

En la revisión sustantiva de la composición y atribución de funciones de las comisiones de auditoría de las sociedades cotizadas, al igual que en el ejercicio anterior, se puso especial atención en la prestación de servicios adicionales por parte del auditor o la firma de auditoría. Sobre estas revisiones se enviaron requerimientos a 15 sociedades por diferentes incidencias, siendo las más habituales: solicitar mayor detalle de información relacionada con los servicios adicionales prestados por el auditor, así como con el detalle de las actuaciones más importantes efectuadas durante el ejercicio por la comisión.

Por otra parte, en el ejercicio 2024 también se requirió a otras 12 entidades de interés público, distintas de las sociedades cotizadas, para que aportaran información sobre el cumplimiento de las obligaciones que se derivan de la disposición adicional tercera de la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditorías de Cuentas, además de determinada documentación adicional cuando el auditor o la firma de auditoría hubieran prestado servicios adicionales.

Tras la publicación del documento de la CNMV titulado *Preguntas y respuestas sobre el régimen de comunicación de operaciones vinculadas reguladas en el Capítulo VII bis del Título XIV de la Ley de Sociedades de Capital*, y de conformidad con las facultades y funciones atribuidas a la CNMV en la disposición adicional de la citada ley, durante el ejercicio 2024 se revisaron las 24 notificaciones de operaciones con partes vinculadas realizadas por 12 sociedades cotizadas y se requirió a 2 entidades en relación con la publicación de estas operaciones.

Retribuciones

Por último, la CNMV publica desde hace 11 años en su página web el *Informe anual sobre remuneraciones de los consejeros*²⁴ (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 2023, las retribuciones medias por consejo y por consejero se situaron en dicho ejercicio en 4,1 millones de euros y 404.000 euros anuales, respectivamente. La retribución media por consejo no experimentó variaciones significativas respecto al año anterior y la retribución media por consejero aumentó un 5,5 %²⁵.

La remuneración media por consejero ejecutivo se situó en 1,8 millones de euros, un 7,1 % más que en 2022. El mayor incremento (+16,9 %) se dio en las sociedades que no forman parte del Ibex 35, ya que la referida retribución extraordinaria²⁶ tuvo lugar en una de estas entidades. La remuneración media de los consejeros externos fue de 160.000 euros, lo que supone un incremento interanual del 4,6 %²⁷.

En 2023, el importe más significativo de los componentes que conforman la remuneración devengada correspondió a la retribución fija, que representó el 48 % del total (véase gráfico II.1.2.4). La retribución variable, incluido el beneficio bruto de las acciones o los instrumentos financieros consolidados en el ejercicio, supuso el 32 %; las dietas constituyeron el 4 %, y el resto (16 %) correspondió a otros conceptos retributivos, incluidas las indemnizaciones y los sistemas de ahorro consolidados en el ejercicio.

24 <http://www.cnmv.es/portal/Publicaciones/PublicacionesGN.aspx?id=46>

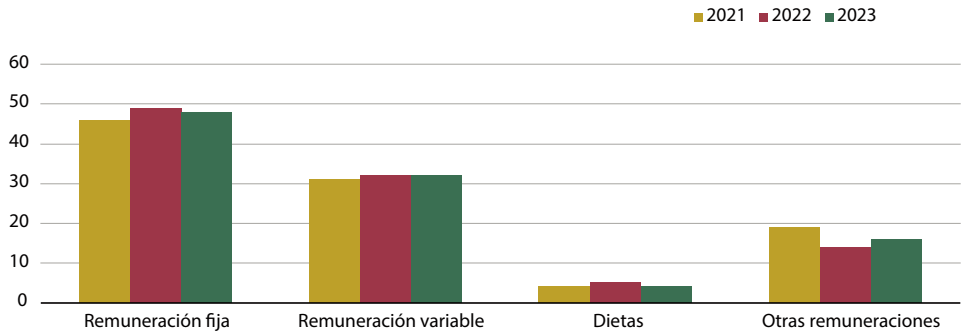
25 El incremento del 5,5 % en la retribución media por consejero se debe, en gran parte, a que un consejero ejecutivo (CIE Automotive) devengó en 2023 una retribución extraordinaria, de 20 millones de euros, en concepto de incentivo a largo plazo. Sin tener en cuenta esta remuneración, la remuneración media por consejero no hubiera sufrido variaciones significativas respecto al ejercicio anterior.

26 Véase nota al pie anterior.

27 Este aumento se explica, en gran parte, por la retribución de un consejero que anteriormente era ejecutivo, fue recalificado como otro externo y ahora recibe una remuneración fija en su condición de consejero y asesor estratégico.

Remuneración por conceptos

GRÁFICO II.1.2.4



Fuente: IARC de las empresas y elaboración propia.

Actividades internacionales relacionadas con el gobierno corporativo

La actividad internacional más relevante realizada durante el ejercicio 2024 relacionada con el gobierno corporativo en el ámbito europeo fue la participación en dos grupos de ESMA: Corporate Governance Task Force (CGTF) y Major Shareholdings Project Team (MSPT). En el CGTF se debatió sobre las posibles áreas de trabajo y futuras actividades del grupo en relación con la normativa europea vinculada, mientras que en MSPT se intercambiaron mejores prácticas y casos reales de cada Estado miembro del grupo. Adicionalmente, en la **European Corporate Governance Code Network** se informó sobre los avances en materia de digitalización dentro del derecho europeo mercantil con el objetivo de agilizar las operaciones transfronterizas. Fuera del ámbito europeo, destaca la publicación de los principios de *stewardship* de la **International Corporate Governance Network**.

II.2 Supervisión de los mercados

La tarea de supervisión de los mercados realizada por parte de la CNMV incluye múltiples actuaciones, entre las que 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 que MiFID exige 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; las investigaciones para identificar prácticas contrarias a la integridad de los mercados, y la supervisión de la calidad de los datos reportados conforme a los diferentes regímenes de reporte (MiFIR, EMIR, SFTR).

Entre las actividades de autorización relativas a los mercados, en 2024 destacó el inicio de la revisión de documentación preliminar sobre varios proyectos de infraestructuras de mercado y de liquidación con tecnologías de registro distribuido.

La agenda supervisora en 2024 estuvo condicionada por la situación macroeconómica, las reformas legislativas y las iniciativas de los actores participantes en los mercados de valores. Entre las prioridades de supervisión de la CNMV en el ejercicio, destacaron el riesgo operativo (incluida la ciberseguridad) y la delegación de servicios críticos por parte de las infraestructuras; el mantenimiento o mejora de los elevados niveles de eficiencia en la liquidación; el fomento de medidas para evitar la prociclicidad en los requerimientos de garantías por parte de la entidad de contrapartida central; la publicación de información privilegiada por los emisores; la actividad de recomendaciones de inversión en redes sociales, y la supervisión de la calidad de los datos, especialmente en relación con EMIR y MiFIR.

En el ámbito regulatorio relativo a los mercados, la CNMV contribuyó al desarrollo de los estándares regulatorios respecto a la venta de datos por parte de los mercados; al proceso de puesta en marcha del proveedor de información consolidada de precios de las transacciones de bonos y acciones (*consolidated tape*), y a la formación de la posición de la Unión Europea para el acortamiento del plazo máximo de liquidación a un día. Asimismo, cabe destacar la aprobación por la Unión Europea del paquete legislativo denominado *Listing Act*, que introduce medidas relevantes de simplificación y flexibilización de requisitos para los mercados y sus participantes.

En la esfera nacional, se llevaron a cabo las reformas necesarias en el ámbito de la poscontratación, como consecuencia de la desaparición de la obligación legal de que los depositarios centrales de valores (DCV) constituidos en España cuenten con un sistema de información para la supervisión de la negociación, compensación, liquidación y registro de valores negociables (conocido como PTI). Esta obligación fue derogada por la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión, normativa que otorga un periodo de dos años para que los DCV, las infraestructuras de mercado y las entidades participantes se adapten a la eliminación del PTI. Durante 2024 se aprobaron las modificaciones funcionales,

normativas y técnicas requeridas por este cambio y sus procesos de pruebas, así como su implantación. La CNMV realizó una monitorización de los trabajos necesarios para la adaptación de los sistemas y procedimientos de Iberclear y demás entidades participantes a la desaparición del PTI, que conllevará una armonización completa con las prácticas de liquidación de los mercados de nuestro entorno.

En el ámbito de las entidades de contrapartida central y las obligaciones de notificación por la operativa en derivados, la CNMV contribuyó al desarrollo de la modificación de la normativa EMIR en lo que ha venido a denominarse EMIR 3.0. En este ámbito se incluyen novedades tan relevantes como los nuevos requerimientos de cuenta activa para contrapartidas europeas que operan contratos recogidos bajo el ámbito de dichas obligaciones, así como las modificaciones en el marco supervisor de las entidades de contrapartida central, incluidos, por ejemplo, los procedimientos acelerados de autorización.

Resumen de la actividad en los mercados y de su supervisión

Número de operaciones y volumen				CUADRO II.2.1.1		
Mercados	N.º de operaciones (miles de operaciones)			Nominal/efectivo (millones de euros)		
	2023	2024	% var. 24/23	2023	2024	% var. 24/23
Renta variable	28.101	29.568	5,2	301.249	319.000	5,9
Renta fija	65	60	-7,7	1.156.076	1.179.371	2,0
Mercado regulado	11	10	-9,1	22.968	5.010	-78,2
SMN	21	12	-42,9	186.322	100.429	-46,1
SOC	33	38	15,2	946.786	1.073.932	13,4
Derivados	3.294	2.981	-9,5	3.429.544	3.303.635	-3,7
Total mercados	31.460	32.609	3,7	4.886.972	4.802.005	-1,7
Liquidación	8.499	8.389	-1,3	23.905.772	45.021.527	88,3
Compensación	60.326	62.991	4,4	1.095.830	1.170.202	6,8
Total	100.285	103.989	3,7	29.888.574	50.993.734	70,6

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 2024, la CNMV remitió 133 requerimientos relativos a la supervisión de actividades en los mercados (frente a 126 requerimientos enviados en 2023).

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. 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.

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.

A lo largo de 2024, la CNMV siguió proporcionando soporte a las entidades para atender las incidencias y responder a las consultas más frecuentes y subrayó el cumplimiento de esta obligación de reporte tanto en tiempo como en forma. En este aspecto, la CNMV —como consecuencia de las pruebas generales de calidad efectuadas—, contactó bilateralmente con las entidades obligadas para corregir errores particulares u omisiones y revisó individualmente la comunicación de operaciones de determinadas entidades, lo que dio lugar a seis requerimientos.

En 2024 se recibieron más de 50 millones de registros (un 50 % menos que en 2023), incluida la corrección de reportes. Las entidades con obligación de reporte a la CNMV ascendieron a 183 de media. El descenso en los reportes recibidos se corresponde tanto con una disminución de la operativa en general como con una reducción significativa en el número reportes comunicados, así como de reportes corregidos tras el cese de actividad de una de las entidades obligadas. Este hecho también tuvo su impacto en el reenvío que la CNMV realiza a las autoridades competentes de otros Estados miembros. Se enviaron algo más de 32 millones de registros, cifra sensiblemente inferior a los 83 millones de 2023. Por otra parte, se recibieron algo más de 237 millones de registros de las autoridades competentes de otros Estados miembros de la Unión Europea (un 21 % más que el año anterior).

Datos de referencia de los instrumentos financieros (FIRDS)

Después de siete años de reporte al sistema FIRDS de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA), los centros de negociación e internalizadores sistémicos españoles remiten con regularidad y corrección los datos de referencia de los instrumentos financieros negociados en sus sistemas. El sistema 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 sobre instrumentos financieros ejecutadas, reportadas de acuerdo con el artículo 26 del Reglamento MiFIR.

Además, la información remitida al FIRDS sirve de contraste con la enviada al sistema de transparencia FITRS de ESMA. Por ello, la CNMV realiza una supervisión de los datos de referencia de instrumentos (FIRDS) remitidos por centros de negociación o internalizadores españoles, con la información facilitada por ESMA, incidiendo especialmente en aquellos datos fundamentales (LEI del emisor, CFI, fecha de vencimiento, etc.) para la elaboración más precisa y completa de los cálculos periódicos de transparencia (FITRS) por parte de ESMA. Dichos cálculos son necesarios para que puedan aplicarse determinadas obligaciones derivadas de MiFID.

A finales de 2024, en el sistema FIRDS se incluían seis mercados regulados, seis sistemas multilaterales de negociación, cuatro sistemas organizados de contratación y

cinco internalizadores sistemáticos españoles. El número de códigos MIC (4 dígitos de SWIFT) diferentes que reportan es de 25, mientras que los instrumentos activos en la base de datos de ESMA cuya autoridad competente era la CNMV ascendían a 217.394.

Comunicación de operaciones sospechosas

El número de comunicaciones de operaciones sospechosas (STOR, *Suspicious Transaction and Order Report*) aumentó ligeramente con respecto al ejercicio 2023, debido, sobre todo, al incremento en STOR sobre instrumentos de renta variable, así como en aquellas recibidas de otros reguladores.

El número de operaciones sospechosas reportadas fue de 265. Como es habitual, en su mayoría se refirieron al potencial uso, o intento de uso, de información privilegiada. Además, se recibieron 12 comunicaciones relativas a otras cuestiones distintas al abuso de mercado. Hay que destacar un descenso de las comunicaciones relativas a renta fija. Por parte de las entidades financieras se recibieron 140 STOR, lo que supone una disminución del 13 %, mientras que solo 6 procedían de los mercados, al igual que el año precedente.

Las STOR comunicadas sobre instrumentos españoles remitidas por otros reguladores supusieron algo más del 45 % del total recibido. Por otro lado, algo más del 11 % de las comunicaciones se enviaron desde la CNMV a otros reguladores.

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 sobre 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 con rapidez si se rompe la confidencialidad de la información.

Comunicaciones CIP ¹ u OIR ²				CUADRO II.2.2.1	
Tipo	2023		2024		
	CIP	OIR	CIP	OIR	
Instrumentos financieros	89	3.188	130	2.958	
Ofertas públicas de suscripción y venta	2	11	15	8	
Colocación de grandes paquetes accionariales	7	–	8	–	
Suspensiones y levantamientos de negociación	11	17	21	10	
Calificaciones crediticias	3	26	8	32	
Fondos de titulización	6	1.856	5	1.739	
Otros sobre instrumentos financieros	60	1.278	73	1.169	

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	2023		2024	
	CIP	OIR	CIP	OIR
Negocio y situación financiera	215	1.469	222	1.501
Información sobre resultados	114	–	118	–
Situaciones concursales	9	–	5	–
Otros sobre negocio y situación financiera	92	1.469	99	1.501
Operaciones corporativas	53	97	104	184
Otros sobre operaciones corporativas	53	97	104	184
Gobierno corporativo y convocatorias oficiales	18	222	20	200
Otros sobre gobierno corporativo	18	222	20	200
Total	375	4.976	476	4.843

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

Suspensión temporal de la negociación

Suspensiones temporales de cotización en bolsa

CUADRO II.2.2.2

	2023	2024
Número de emisores suspendidos	5	8
Número de suspensiones	5	12
Por necesidad de difundir información relevante	3	9
Por finalización del plazo de aceptación de opa de exclusión	1	2
Otras	1	1

Fuente: CNMV.

Prospecciones de mercado

La prospección del mercado con anterioridad a la venta de un paquete de acciones significativo 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.

El reglamento citado 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 deben cumplir tanto el participante del mercado que comunica información en el marco de una prospección de mercado como el potencial inversor que la recibe. 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 2024 se llevaron a cabo un total de cuatro colocaciones significativas de paquetes accionariales que afectaron a cuatro sociedades emisoras (el número de colocaciones realizadas en el año 2023 fue de tres y en el año 2022, de seis). En dos de las operaciones se colocaron acciones de las que era titular algún accionista significativo y en los dos casos restantes, las acciones procedieron de una ampliación de capital. Los porcentajes de colocación oscilaron entre un 8,7 % y un 16,6 %, aproximadamente, sobre el capital social tras el aumento de capital y, para el caso de las colocaciones de paquetes de accionistas, los importes oscilaron entre el 2,6 % y el 5 % sobre el capital social. En ningún caso el tamaño de la colocación se incrementó respecto al inicialmente comunicado.

En las cuatro colocaciones ocurridas en 2024, la información sobre el proceso de prospección acelerada se anunció con el mercado cerrado y el anuncio del resultado de la colocación se publicó antes de la apertura de mercado de la sesión bursátil inmediatamente posterior. Los descuentos en el precio de colocación respecto al último precio de cotización en el mercado oscilaron entre el 2 % y el 8,7 %, aproximadamente.

La finalidad de las colocaciones realizadas a lo largo de 2024 fue, por un lado, reducir o vender un bloque de acciones de algún accionista significativo de la entidad o, por otro, obtener fondos para desarrollar proyectos relevantes relacionados con el negocio de las entidades, participar en concursos y adjudicaciones, y para otros usos corporativos generales.

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. En el año 2024 se mantuvo estable el número de emisores que recurrieron a la figura del programa de recompra.

Durante 2024 estuvieron en vigor 67 programas correspondientes a 47 emisores diferentes, de los que 15 ejecutaron varios programas en ese periodo. Estas cifras no muestran cambios respecto al número de programas activos en el año anterior. El importe agregado de la inversión máxima anunciada por los emisores al inicio del programa ascendió a un total de 13.046,2 millones de euros, con un promedio por programa de 194,7 millones de euros. Estos datos reflejan un descenso de la inversión máxima anunciada del 6,6 % respecto al año previo. En cuanto al número máximo de acciones a adquirir anunciado por los emisores, el tamaño medio de los programas fue de un 3,8 % del capital, un 10,4 % por encima del ejercicio anterior. Atendiendo únicamente a los programas que se iniciaron en 2024, y también con base en los anuncios realizados a su comienzo, la inversión máxima comunicada ascendió a 8.537,6 millones de euros en términos agregados; el promedio de la inversión anunciada por programa sería de 194 millones de euros y el tamaño medio anunciado en porcentaje de capital fue del 3,5 %.

De los 59 programas que se aprobaron con 1 solo de los objetivos regulados en el Reglamento sobre abuso de mercado, 29 se ejecutaron para la amortización de acciones propias, 27 para atender a las obligaciones derivadas de los planes de incentivos de la sociedad y 3 para el cumplimiento de las obligaciones inherentes a instrumentos de deuda convertibles en acciones. Adicionalmente, respecto a los ocho programas de recompra que se ejecutaron para varios de los propósitos contemplados en el reglamento, cinco de ellos se llevaron a cabo con los fines de amortización de acciones propias y de entrega de acciones a directivos en el marco de los sistemas retributivos del emisor y tres se ejecutaron con los tres objetivos previstos en la norma.

La mayor concienciación de los emisores respecto a los riesgos de la operativa sobre acciones propias al margen del puerto seguro en los programas de recompra se ha traducido en un incremento significativo de dichos programas, sujetos al correspondiente reglamento delegado entre los emisores de BME Growth. Dentro del número total de programas en vigor durante el ejercicio, debe destacarse además la presencia de 10 emisores con acciones negociadas en BME Growth, que ejecutaron 15 programas de recompra durante el año 2024.

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, 49 emisores mantenían en vigor sus contratos de liquidez, frente a los 47 emisores 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 Ibex 35 se centra en analizar si estos se han producido de una forma adecuada en relación con 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 no realizar ningún cambio en la composición del índice. En una reunión extraordinaria del mes de julio, el Comité incluyó a Puig Brands, S. A. en sustitución de Meliá Hotels International, S. A. Asimismo, en la segunda revisión ordinaria de diciembre, el Comité decidió mantener su composición.

Operaciones de directivos y personas vinculadas

Durante 2024 se registraron un total de 2.358 notificaciones de directivos y personas vinculadas, un 3,40 % menos que en 2023. De ellas, 81 (3,4 %) fueron modificadas por el declarante. También se recibieron 35 solicitudes de cancelación, lo que supone más del doble que el año anterior, de las que 22 (0,93 %) fueron aceptadas por contener errores significativos. Respecto a las consultas atendidas, destacaron los temas relacionados con la interpretación de la normativa, las dudas sobre cómo notificar determinadas situaciones y los errores de notificación.

Número de notificaciones recibidas por la CNMV

CUADRO II.2.2.3

	2023	2024	% var. 24/23
Trámite NOD. Notificación de operaciones de directivos y personas vinculadas	2.441	2.358	-3,4
Otras notificaciones electrónicas			
Trámite NNA. Notificación de actividades relacionadas con la negociación algorítmica	9	19	111
Trámite NAI. Notificación de actividad de internalización sistemática	12	10	-16,7

Fuente: CNMV.

Mercados de renta fija

Los dos cuadros siguientes resumen las admisiones a negociación de deuda corporativa incorporadas a los mercados regulados y sistemas multilaterales de negociación (SMN) españoles y los saldos vivos de las emisiones de deuda admitidas a cotización en los mercados españoles. Del primero cabe destacar el descenso del 14,2 % en las emisiones corporativas incorporadas en 2024 respecto a 2023, lo cual se explica por la disminución en el mercado regulado (véase epígrafe I.2.2 para un mayor detalle). Del segundo resalta el leve aumento del saldo vivo de deuda admitido a cotización en los mercados españoles (0,7 %), que se debe al notable crecimiento del saldo de deuda corporativa en los sistemas organizados de contratación (SOC) —casi un 46 %—, lo que contrasta con la estabilidad del saldo de deuda pública nacional y extranjera (-0,03 %).

Emisiones de deuda corporativa incorporadas a los mercados regulados y SMN

CUADRO II.2.2.4

Nominal (millones de euros)

Tipo de mercado	2023	2024	% var. 24/23
Mercado regulado	96.998	79.757	-17,8
SMN	15.273	16.561	8,4
Total	112.271	96.318	-14,2

Fuente: CNMV. No se incluye información sobre incorporaciones a negociación en SOC por tratarse de valores ya previamente admitidos en otros mercados. A los efectos de supervisión del mercado, se consideran emisiones corporativas algunas que en el epígrafe I.2.2 se clasifican como deuda de las AA. PP. de acuerdo con el criterio de Eurostat (por ejemplo, SAREB).

Saldos vivos de las emisiones de deuda admitidas a cotización en mercados españoles

CUADRO II.2.2.5

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

Nominal (millones de euros)

Tipo deuda	Tipo de mercado		2023	2024	% var. 24/23
Corporativa	Mercado regulado		380.007	377.865	-0,6
	SMN		29.776	27.540	-7,5
	SOC		806.604	1.174.424	45,6
	Total		1.216.387	1.579.829	29,9
Pública	Mercado regulado	Nacional	1.483.613	1.477.641	-0,4
		Extranjera	8.475.987	8.279.596	-2,3
	SMN	Nacional	2.722.038	2.582.102	-5,1
		Extranjera	7.294.537	6.472.258	-11,3
	SOC	Nacional	3.980.506	3.985.367	0,1
		Extranjera	21.778.612	22.925.943	5,3
	Total		45.735.293	45.722.907	-0,0
	Total		46.951.681	47.302.736	0,7

Fuente: CNMV. Hay que tener en cuenta que existen emisiones que están admitidas en varios centros de negociación simultáneamente.

Mercados de instrumentos derivados

La supervisión de la negociación en los mercados españoles en los que se negocian instrumentos financieros derivados comprende una variedad de actuaciones de seguimiento diario de su actividad y negociación.

En lo que se refiere al mercado regulado, MEFF, el mencionado seguimiento incluyó, entre otras actuaciones, el análisis diario de volúmenes negociados, volatilidades, precios, estrategias negociadas, posiciones abiertas, *roll-over* de las posiciones, etc., así como la revisión durante las semanas de vencimiento de las cuentas que tienen mayor concentración de posiciones en los contratos que van a vencer.

También se realizó un análisis diario de la negociación de los *warrants* y se revisaron las admisiones, liquidaciones, cancelaciones, toques de barreras, etc., de dichos instrumentos, haciéndose un seguimiento de las comunicaciones de otra información relevante de sus emisores y de las actuaciones de los especialistas encargados de aportar liquidez a la negociación.

La actividad con derivados de los SOC establecidos en España (CAPI OTF, CIMD OTF y Tradition España OTF) también fue objeto de un seguimiento continuo, que incluyó el análisis de la evolución de sus volúmenes diarios de negociación, los tipos de instrumentos negociados, incidencias, etc.

En el pasado mes de octubre de 2024 la CNMV autorizó un nuevo SOC, Vamos OTF.

Detección de prácticas de abuso de mercado

La CNMV continuó haciendo un análisis exhaustivo de las comunicaciones de operaciones sospechosas, las alarmas automáticas y otras informaciones recabadas referidas a la negociación de instrumentos financieros derivados. Los esfuerzos para detectar prácticas de abuso de mercado, como el uso de información privilegiada, se intensificaron cuando se dieron situaciones susceptibles de afectar significativamente al precio de los valores, como, por ejemplo, el anuncio de una opa. La CNMV está desarrollando también herramientas *suptech* para mejorar la detección y monitorización de operaciones sospechosas.

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 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 (anteriormente el 0,2 %). El umbral de publicación, del 0,5 % del capital social, no experimentó cambios.

En este contexto, durante 2024 se recibieron 7.182 comunicaciones de posiciones cortas netas en acciones (un 6 % más que en 2023 y casi un 4 % por encima de 2022), correspondientes a notificaciones de 184 declarantes (194 en 2023) —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 66 emisores y 79 emisores se vieron afectados por estas en algún momento del año (76 en 2023).

II.2.4 Supervisión de las infraestructuras de negociación

El Reglamento (UE) 2022/2554 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de diciembre de 2022, sobre la resiliencia operativa digital del sector financiero (DORA) entró en aplicación el pasado 17 de enero de 2025, por lo que en 2024 la CNMV realizó una revisión del proceso de adaptación y preparación a esta nueva normativa por parte de las infraestructuras de mercado españolas más relevantes, tanto de negociación como de poscontratación.

DORA tiene como objetivo unificar la legislación sobre la gestión de riesgos digitales, asegurando que las entidades financieras puedan afrontar las amenazas relacionadas con las tecnologías de la información y la comunicación (TIC), así como responder a ellas y recuperarse de estas.

El mencionado ejercicio fue exhaustivo, cubriéndose en él un gran número de los requisitos que la referida normativa establece con relación a cada uno de sus cinco pilares fundamentales: la gestión de riesgos TIC, la gestión de incidentes TIC, las pruebas de resiliencia operativa, la información e inteligencia sobre amenazas, y la gestión de riesgos de terceros TIC.

Se dio traslado a las entidades supervisadas de una serie de conclusiones y recomendaciones que se identificaron durante esta actuación, respecto a las cuales la CNMV pretende hacer seguimiento durante el presente año una vez que la normativa es ya plenamente aplicable.

Por otra parte, durante 2024 se llevaron a cabo ejercicios de seguimiento de diversas actuaciones de supervisión que se habían realizado en años previos con relación a las infraestructuras de negociación, tales como los relativos a externalizaciones, gobernanza de los mercados, datos de mercado, etc., así como otros ejercicios recurrentes relativos al cumplimiento de ciertas obligaciones que la normativa aplicable, en especial MiFID, impone a las infraestructuras de negociación, incluidos, entre otros, aspectos relativos a tarifas, capacidad del sistema y pruebas de contingencia.

II.2.5 Índices de referencia

La CNMV supervisa los índices de referencia y lleva a cabo el seguimiento de la reforma de los índices en el ámbito internacional. Estas labores se complementan con iniciativas de divulgación y coordinación destinadas a fomentar el entendimiento y la adaptación de la industria financiera española a las nuevas tendencias de esta reforma.

Supervisión de administradores, contribuidores y usuarios de índices

Desde 2016, la CNMV se encarga de supervisar los índices de referencia, lo que abarca la supervisión de los administradores, incluida su autorización y registro, así como la supervisión de las entidades que contribuyen al cálculo de índices cruciales y de los usuarios de los índices de referencia¹.

La CNMV registró a un nuevo administrador de índices en 2024. Se trata de MIBGAS, S. A., que quedó inscrito en el registro de ESMA como administrador de índices de materias primas. De este modo, ya son cinco los administradores españoles inscritos en dicho registro.

A pesar del creciente interés que han suscitado los índices de referencia climáticos europeos, su adopción en España sigue siendo limitada: actualmente no existen proveedores nacionales de este tipo de índices y son escasos los fondos comercializados en el país que los repliquen, aunque algunos productos gestionados por entidades internacionales están disponibles para inversores españoles.

1 El Banco de España es responsable de la supervisión de las entidades que contribuyen al cálculo de índices elaborados por el Banco de España, así como de la utilización de índices de referencia en contratos financieros de préstamo.

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 significativos
Servicios Financieros Experimentales (SERFIEX) S. A.	15/11/2022	Administrador de índices no significativos
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A. (BBVA)	07/11/2023	Administrador de índices no significativos
MIBGAS, S. A.	05/07/2024	Administrados de índices de materias primas

Fuente: CNMV.

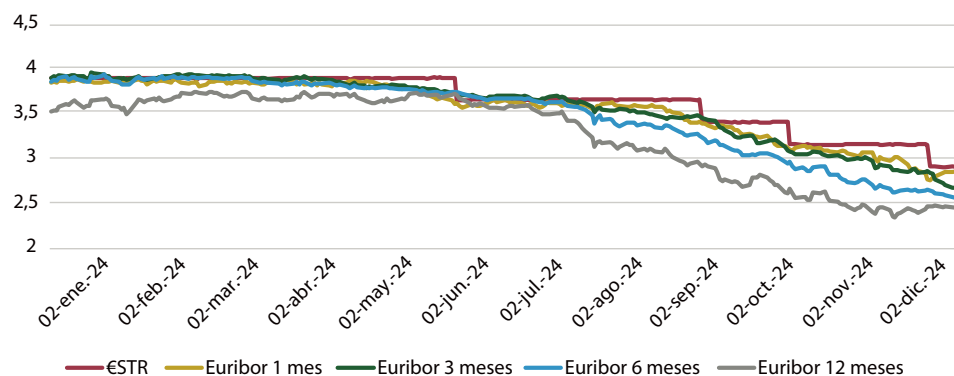
En 2024, se fortalecieron las herramientas de supervisión de los índices de referencia mediante el desarrollo de una nueva aplicación tecnológica, *suptech*. Esta herramienta no solo facilita un seguimiento más eficaz de las contribuciones de las entidades españolas al Euribor, sino que también mejora la eficiencia y la precisión del proceso de supervisión.

La supervisión de los contribuidores al Euribor se centró en 2024 en revisar las contribuciones de las entidades españolas que forman parte del panel del índice. Este proceso tiene como objetivo verificar la adecuación de las contribuciones a la metodología aprobada por el administrador del índice, así como la razonabilidad de dichas contribuciones. Estas actividades se documentaron en informes semestrales que también incluyeron el seguimiento y la corrección de cualquier incidencia identificada.

En 2024, la metodología del Euribor se actualizó para mejorar la transparencia y coherencia en su cálculo. Uno de los principales cambios fue la eliminación del nivel 3, que permitía a cada banco panelista realizar estimaciones subjetivas en ausencia de transacciones reales. Con ello, desaparecen las metodologías individuales aprobadas por EMMI, con lo que se reduce la dispersión de criterios entre entidades. En su lugar, la actualización fortaleció el nivel 2, basado en transacciones reales ajustadas mediante técnicas de modelización. Además, el cálculo de este nivel se ha centralizado en EMMI, que ahora aplica un método único para determinar el Euribor cuando no hay suficientes operaciones directas en el nivel 1. Esto refuerza la transparencia del índice y reduce el riesgo reputacional para las entidades financieras.

Evolución del Euribor durante 2024

GRÁFICO II.2.5.1



Fuente: Elaboración propia a partir de datos publicados por EMMI.

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

La CNMV ha participado en la Acción Supervisora Común (ESMA – CSA) sobre divulgaciones ambientales, sociales y de gobernanza (ASG). Este trabajo, iniciado en 2024, tiene por objeto evaluar la forma en que los administradores de índices de referencia cumplen los requisitos de divulgación de información ASG establecidos por el Reglamento sobre índices de referencia (BMR). Los hallazgos subrayan la importancia de mejorar la cobertura de datos en factores sociales, alinear las exclusiones de los índices entre las diferentes normativas, armonizar las definiciones de los factores ASG y fortalecer los mecanismos de supervisión. El informe final, que consolidará estos hallazgos y proporcionará recomendaciones concretas, se abordará en 2025.

Durante el año 2024, la CNMV ha llevado a cabo una supervisión de los usuarios de índices de referencia con el propósito de verificar el cumplimiento de la obligación establecida en el artículo 28.2. de BMR. Dicha revisión tuvo como objetivo asegurar que estos usuarios cuentan con planes de acción adecuados en caso de que los índices utilizados en contratos o instrumentos financieros experimenten modificaciones significativas o dejen de elaborarse.

Por otra parte, la CNMV participó en las reuniones del colegio de supervisión del Euribor durante 2024, en las que informó sobre su actividad de supervisión llevada a cabo en las entidades españolas que forman parte del panel. También es miembro del Comité de Política de Supervisión de ESMA (ESPC), un grupo clave en la coordinación de la supervisión de los administradores de índices de referencia en la Unión Europea. En este grupo se desarrollan y revisan normativas técnicas y estándares de supervisión para asegurar la integridad y transparencia de los índices utilizados en los mercados financieros de la Unión.

El cese definitivo de la publicación del Libor USD en septiembre de 2024 puso fin al proceso sobre la reforma de los tipos de interés, que se inició en 2013 por iniciativa del Consejo de Estabilidad Financiera (FSB²). La CNMV continuará implicada en el seguimiento de la reforma global de los índices de tipos de interés y, en este contexto, asumirá la presidencia de la IOSCO Benchmarks Network, de reciente creación.

2 FSB (2014). *Reforming Major Interest Rate Benchmarks*, 22 de julio. Disponible en: https://www.fsb.org/uploads/r_140722.pdf

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 la autoridad competente responsable de la autorización, supervisión y sanción de los DCV 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 DCV en virtud del artículo 22 del Reglamento sobre depositarios centrales de valores (CSDR), verificándose la efectiva implantación de las recomendaciones trasladadas a Iberclear resultado de la ejecución del anterior plan de supervisión, así como aspectos relativos a la actividad transfronteriza desarrollada por el DCV (servicios de registro, liquidación y gestión de eventos corporativos sobre valores mantenidos a través de enlaces con otros depositarios centrales o incluidos mediante entidad de enlace).

Por otro lado, la CNMV colaboró durante 2024, a través de los grupos de trabajo de ESMA, en el desarrollo normativo de CSDR Refit³, en el que cabe destacar las nuevas disposiciones para estas revisiones y evaluaciones periódicas, entre otros aspectos.

Asimismo, se mantuvo la supervisión de los niveles de eficiencia del sistema. La CNMV continuó con el seguimiento de las entidades participantes y las 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, como se viene haciendo desde que entró en vigor el régimen de disciplina en la liquidación de CSDR en febrero de 2022, se recibieron y analizaron los datos mensuales y anuales de eficiencia remitidos por Iberclear.

Adicionalmente, desde la CNMV se realizó el seguimiento de los procesos de adaptación a la desaparición del sistema de información (PTI) por parte de Iberclear y del resto de las entidades afectadas, hecho que tendrá efecto a partir del 10 de marzo de 2025. En concreto, durante 2024 se aprobaron las modificaciones funcionales, normativas y técnicas necesarias para este cambio y se iniciaron los procesos de pruebas, contando, para ello, con la monitorización por parte de la CNMV.

Por último, tras la reducción del ciclo de liquidación en EE. UU. y Canadá en mayo de 2024 y la correspondiente discusión a nivel europeo, se aprobó, el 18 de noviembre de 2024, el informe de ESMA sobre el cambio del ciclo de liquidación de T + 2 a T + 1 en la Unión Europea, fijándose el 11 de octubre de 2027 como fecha objetivo de migración. A nivel nacional, desde el DCV, y bajo mandato de la CNMV, se

3 Reglamento (UE) 2023/2845 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de diciembre de 2023, por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 909/2014 en lo que respecta a la disciplina de liquidación, la prestación transfronteriza de servicios, la cooperación en materia de supervisión, la prestación de servicios auxiliares de tipo bancario y los requisitos aplicables a los depositarios centrales de valores de terceros países y por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 236/2012.

inició la configuración de un grupo para el seguimiento de cualquier avance europeo relativo al cambio del ciclo de liquidación de T + 2 a T + 1, migración programada para octubre de 2027. La CNMV forma parte de dicho grupo.

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

Entidad de contrapartida central

La CNMV llevó a cabo las tareas de supervisión continua de BME Clearing, incluido el seguimiento de la actividad y los riesgos de mercado, crédito, liquidez y operacional a los que está expuesta la entidad de contrapartida central (ECC), además de verificar que sus modelos y procedimientos cumplen con los requisitos regulatorios, en concreto, los relacionados con el marco definido por el 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).

Además de las actividades de supervisión ordinarias, la CNMV revisó de manera rigurosa una serie de metodologías en proceso de implementación por parte de la ECC, con el fin de comprobar que se adecuan a lo previsto en la normativa y a las mejores prácticas. Estas metodologías incluyen, por ejemplo, un nuevo marco de evaluación de la solvencia de los miembros compensadores y un proceso mejorado de gestión de garantías ante determinados escenarios caracterizados por incrementos repentinos de la actividad.

Finalmente, durante el año, la CNMV tuvo un flujo de comunicación activo tanto con ESMA como con FINMA, la autoridad de supervisión suiza, con la que se ha establecido un circuito de colaboración que incluye reuniones periódicas presenciales y virtuales para discutir sobre asuntos relativos al Grupo SIX.

Otras obligaciones de EMIR

La CNMV continuó en 2024 con sus trabajos de supervisión del cumplimiento por parte de las entidades españolas de las obligaciones de reporte derivadas de EMIR, con especial foco tras la entrada en aplicación de EMIR-Refit el 29 de abril de 2024. La CNMV también analizó 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 su integridad. Tras estas actuaciones previas, la CNMV acordó durante 2024 la apertura de 15 expedientes sancionadores a un total de 29 personas físicas o jurídicas, por diversas conductas, que se pueden englobar como sigue:

- **Realización de prácticas de manipulación de mercado** por parte de quienes compren acciones y logran una posición de dominio con la que alteran la formación de los precios, con el fin de alcanzar o mantener la cotización alrededor de un determinado precio.

- **Comunicación ilícita de información privilegiada**, por parte de personas que la obtienen en el ejercicio de su trabajo o profesión, a terceros, que la usan mediante la adquisición de acciones u otros instrumentos financieros o la comunican a otros, que la utilizan en sus operaciones. También, alguno de estos profesionales, además de comunicarla, la utiliza directamente mediante la realización de operaciones durante los periodos previos a la publicación de la información privilegiada.
- **Falta de colaboración de varias personas ante las actuaciones de supervisión e inspección de la CNMV**, por no aportar la documentación e información requerida o por no presentarse a la inspección notificada.

También se acordó durante el año 2024 la remisión de dos cartas de advertencia o admonitorias a un inversor, para que adopte las medidas necesarias para garantizar que sus operaciones en los mercados de valores siguen estrictamente la normativa vigente en materia de abuso de mercado, y a un emisor, para que supervise el cumplimiento de las obligaciones de las personas con responsabilidad de dirección en cuanto a la realización de operaciones con acciones del emisor.

II.2.8 Agencia Nacional de Codificación de Valores

La CNMV ejerce las funciones de Agencia Nacional de Codificación de Valores (ANCV) en España, cuyo objetivo principal es asignar y gestionar los códigos internacionales de identificación de valores (ISIN⁴), de clasificación de instrumentos financieros (CFI⁵), y el nombre corto del instrumento financiero (FISN⁶).

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), que a finales de 2024 alcanzó los 113 países miembros de pleno derecho y 9 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 (SC8⁷).

4 International Securities Identification Number: estándar ISO 6166.

5 Classification of Financial Instruments: estándar ISO 10962.

6 Financial Instrument Short Name: estándar ISO 18774.

7 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 2023 y 2024

CUADRO II.2.8.1

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

	2023	2024	% var. 24/23
Renta variable	885	974	10,1
Acciones	131	187	42,7
Acciones y participaciones de IIC y ECR	754	787	4,4
Renta fija	1.547	1.594	3,0
Renta fija emisores públicos	74	76	2,7
Renta fija privada ¹	1.473	1.518	3,05
Derechos de suscripción/asignación	23	32	39,1
Opciones	71.539	79.553	11,2
Futuros	2.121	2.105	-0,8
Swaps electricidad	1.641	1.624	-1,0
Total	77.756	85.882	10,5

Fuente: CNMV. (1). Aproximadamente el 90 % de estos códigos ISIN corresponde a pagarés.

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 84.894.

Consultas atendidas por la ANCV

CUADRO II.2.8.2

	2023	2024	% var. 24/23
Consultas sobre códigos nacionales	321	352	9,7
Consultas sobre códigos extranjeros	7	11	57,1
Total consultas	328	363	10,7

Fuente: CNMV.

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*. La CNMV utiliza un enfoque de supervisión basado en el riesgo, que considera la información recibida de las entidades objeto de supervisión de forma periódica, así como otro tipo de datos obtenidos de diversas fuentes (reclamaciones y consultas de inversores, denuncias de infracciones, e información de mercado o de otros supervisores).

II.3.1 Entidades proveedoras de servicios de inversión

Como resultado de las actuaciones de supervisión, la CNMV remitió durante el ejercicio pasado un total de 892 requerimientos a las entidades supervisadas. De ellos, 775 tuvieron su origen en la supervisión a distancia y 117 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 ESI/EE. CC.: requerimientos remitidos por la CNMV en 2024

CUADRO II.3.1.1

Tipo de requerimiento	<i>In situ</i>	A distancia	Total
Por información fuera de plazo	16	182	198
Solicitud de información	36	136	172
Medidas correctoras o recomendaciones	20	183	203
Otras comunicaciones	45	274	319
Total	117	775	892

Fuente: CNMV.

Normas de conducta y requisitos organizativos

La CNMV prestó en 2024 una especial atención a la operativa de derivados con subyacente divisa, particularmente la operativa extrabursátil (OTC). Se detectaron importantes deficiencias en la comercialización de aquellos derivados más sofisticados (derivados con barreras, combinación de opciones, acumuladores, etc.). Es habitual que estos productos vayan dirigidos a clientes con una posible necesidad de cobertura. No obstante, dadas las características que suelen incorporar (cobertura muy reducida del riesgo de cambio acotada a escenarios específicos, incertidumbre sobre los flujos de divisa que puede percibir el cliente y dispersión de los resultados) no pueden funcionar, sustancialmente, como cobertura, menos aun cuando el flujo de necesidades no se conoce con precisión.

También resulta habitual que las entidades ofrezcan a sus clientes *reestructuraciones* (cancelación anticipada de uno o varios productos y contratación de uno o varios nuevos) y no quede acreditado que hayan realizado un análisis específico de su razonabilidad ni de los costes y beneficios para el cliente.

Se observó que en las contrataciones telefónicas (canal habitual para esta operativa) no siempre se informa de los costes implícitos ni se explican de forma adecuada todos los riesgos asumidos. Los documentos informativos que se entregan a los clientes son, con frecuencia, genéricos, no se ajustan a la operación concreta del cliente y suelen incluir menciones a un objetivo de cobertura sin dar una explicación precisa de la verdadera finalidad o estrategia de la inversión.

La información recopilada de los clientes para evaluar la idoneidad de los productos también es, en ocasiones, manifiestamente insuficiente. No permite acreditar que el cliente tenga los elevados conocimientos necesarios para entender este tipo de productos. Tampoco se realiza una adecuada evaluación de sus objetivos y no se recopila información pertinente sobre sus necesidades de cobertura, máxime cuando los productos se distribuyen y los clientes los adquieren, en teoría, con dicha finalidad.

De acuerdo con su Plan de actividades 2024, la CNMV realizó diversas labores de seguimiento del cumplimiento de la Resolución de 11 de julio de 2023, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre medidas de intervención en la comercialización, distribución o venta a inversores minoristas de contratos financieros por diferencias (CFD) y otros instrumentos apalancados. También publicó un documento de preguntas y respuestas con la finalidad de transmitir al sector y, en concreto, a las entidades que prestan servicios de inversión sobre CFD y otros productos apalancados, criterios de interpretación para una adecuada aplicación de las obligaciones derivadas de dicha resolución.

Las principales entidades sujetas a las restricciones fueron objeto de revisiones específicas poniendo especial atención en aquellas con mayor actividad sobre CFD en España. De forma complementaria, se realizaron revisiones respecto a otras entidades que planteaban dudas de implementación o que estaban vinculadas a quejas u otras actuaciones relacionadas con su publicidad.

Se detectaron diversas incidencias entre las que destacan: i) el incumplimiento de la prohibición de hacer publicidad de marca cuando su objeto o efecto sea la publicidad, directa o indirecta, de CFD, salvo que la actividad sobre CFD sea muy reducida; ii) el incumplimiento de hacer publicidad sobre CFD al incluir reseñas y comparativas sobre CFD junto con enlaces a entidades sujetas a la resolución en webs y redes sociales; iii) exigencia de garantías iniciales inferiores a las establecidas por la resolución, y iv) cierre automático de posiciones que se activan antes de alcanzar el umbral establecido en la resolución.

En el marco de los requisitos organizativos que deben cumplir las entidades que prestan servicios de inversión, la CNMV llevó a cabo una actuación a fin de supervisar las políticas y procedimientos de las entidades para cumplir con sus obligaciones de registro de conversaciones telefónicas, comunicaciones electrónicas y conversaciones cara a cara con clientes.

Se recordó a las entidades que, siempre que se mantengan conversaciones telefónicas, comunicaciones electrónicas o conversaciones cara a cara cuya intención sea dar lugar a operaciones sobre instrumentos financieros, deberán ser grabadas o registradas, incluso si la conversación no concluye en la efectiva prestación del servicio. Esto implica que la obligación de registro no solo se aplica a los canales habilitados para recibir órdenes, sino que también se aplica a las comunicaciones en otros canales que la entidad haya autorizado o aceptado para mantener conversaciones relacionadas con posibles operaciones con instrumentos financieros. A estos efectos, las entidades deben tomar todas las medidas razonables para grabar o registrar las conversaciones relevantes y, en el caso de que existan canales en los que la entidad no autoriza a que el empleado o agente mantenga conversaciones con el cliente relacionadas con posibles operaciones, establecer controles eficaces que permitan garantizar que no se producen este tipo de conversaciones.

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

En 2024 la CNMV siguió realizando una labor de monitorización de la actividad desarrollada por las entidades europeas en régimen de libre prestación de servicios, para las que la CNMV, como supervisor del país de acogida, no cuenta con facultades de supervisión, sino que colabora con el supervisor del país de origen en la identificación y acreditación de malas prácticas.

Una parte importante del esfuerzo se dedicó al seguimiento del cumplimiento de la resolución de la CNMV que establece medidas restrictivas en la operativa con CFD y, en particular, de la relativa a la prohibición de la publicidad de marca de las entidades con un volumen significativo de CFD, como se comenta en el apartado previo.

También se siguió revisando la publicidad en España de las entidades en libre prestación de otros productos, con especial atención a las entidades sobre las que se habían recibido quejas o consultas en la CNMV por parte de inversores, contactando con la entidad supervisora de origen cuando se consideró necesario.

Requisitos prudenciales

La CNMV, como autoridad competente en la supervisión prudencial de las empresas de servicios de inversión (ESI), realiza inspecciones *in situ* de ámbito prudencial de las entidades, así como otro tipo de actuaciones de supervisión a distancia, con el objetivo de verificar que las empresas de servicios de inversión dan cumplimiento a los requisitos que se establecen tanto en el Reglamento (UE) 2019/2033 como en la Directiva (UE) 2019/2034, traspuesta a la normativa nacional por la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión y en el Real Decreto 813/2023, de 8 de noviembre, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión y el Real Decreto 815/2023, de 8 de noviembre, por el que se desarrolla la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión, en relación con los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, la cooperación con otras autoridades y la supervisión de empresas de servicios de inversión. El proceso de elaboración de normativa de desarrollo de esta directiva y su reglamento no ha concluido, por lo que durante 2025 se

continuará colaborando con la Autoridad Bancaria Europea (EBA) en su desarrollo a través de distintos grupos de trabajo específicos.

En 2024 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 continuó con la implementación de procedimientos internos para el envío de esta información a la EBA y al Banco de España, en su caso. Una vez que la CNMV adoptó en 2023 las directrices relativas al proceso de revisión y evaluación supervisora¹ (PRES), en 2024, dando cumplimiento a uno de los objetivos del Plan de actividades de la CNMV del ejercicio 2024, se elaboró el programa de trabajo de revisiones PRES y se realizó la primera revisión PRES a una empresa de servicios de inversión española.

II.3.2 Entidades gestoras, vehículos de inversión y depositarios

La supervisión de las entidades gestoras y los vehículos de inversión colectiva gestionados tiene un componente eminentemente prudencial y se caracteriza, por tanto, por la realización de análisis preventivos. De esta manera, los análisis y trabajos desarrollados buscan la protección del inversor descansando en tres pilares básicos: i) el cumplimiento por parte de las sociedades gestoras de sus obligaciones, ii) la gestión de los conflictos de intereses de forma apropiada y iii) la provisión de información suficiente a los partícipes y accionistas sobre sus inversiones. A continuación, se detallan los principales controles y análisis llevados a cabo durante 2024 en el ámbito de las instituciones de inversión colectiva (IIC) y entidades de capital riesgo (ECR), cuyo resultado se resume en el siguiente cuadro:

Supervisión de IIC/ECR: requerimientos remitidos por la CNMV en 2024 CUADRO II.3.2.1

Tipo de requerimiento	A distancia	In situ	Total
Por información fuera de plazo	374	0	374
Solicitud de información	99	28	127
Medidas correctoras o recomendaciones	388	34	422
Otras comunicaciones	11	45	56
Total	872	107	979

Fuente: CNMV.

Dentro de las actividades desarrolladas en 2024, cabe destacar que la CNMV continuó participando en la acción de supervisión común (*common supervisory action* o CSA) de ESMA con las autoridades nacionales competentes (ANC) sobre las divulgaciones relacionadas con la sostenibilidad y la integración de los riesgos de sostenibilidad, que se inició a mediados del ejercicio 2023. Se recuerda que esta CSA es una de las materializaciones prácticas de una de las dos prioridades estratégicas de supervisión de la Unión (USSP) establecidas por ESMA, en concreto, la relativa a las divulgaciones en materia de sostenibilidad (ASG).

1 Directrices EBA/GL/2022/09 sobre procedimientos y metodologías comunes para el proceso de revisión y evaluación supervisora (PRES) en virtud de la Directiva (UE) 2019/2034.

Si bien durante el ejercicio 2023 la CSA estuvo más centrada en la identificación de posibles prácticas de blanqueo ecológico o *greenwashing* —esto es, las malas prácticas en relación con la comunicación de las características sostenibles de los productos financieros—, en 2024 la CSA estuvo orientada a la evaluación del cumplimiento por parte de los gestores de activos de las disposiciones pertinentes del Reglamento sobre divulgación financiera en materia de sostenibilidad (SFDR), el Reglamento de Taxonomía, las normas de implementación y las normas incluidas en la Directiva sobre instituciones de inversión colectiva en valores mobiliarios (UCITS) y la Directiva sobre gestores de fondos alternativos (AIFMD) sobre la integración de los riesgos de sostenibilidad.

La CNMV comunicó el resultado de sus tareas a ESMA a finales de 2024, y se espera para el primer trimestre de 2025 el informe de ESMA con una evaluación global relativa al cumplimiento por parte de las gestoras europeas de la normativa de sostenibilidad, así como con posibles intervenciones supervisoras y regulatorias y recomendaciones de buenas y malas prácticas.

También en el marco de la sostenibilidad, y dentro del Plan de actividades de la CNMV, se realizó un análisis de las comunicaciones comerciales de las gestoras en materia de sostenibilidad. Este análisis se centró en la información difundida por las gestoras, que es diferente de la información legal requerida por las normas europeas. Con esta finalidad se analizaron las páginas web de una muestra amplia de sociedades gestoras de (SGIIC) y SGEIC para detectar posibles casos de *greenwashing*, es decir, de exageración de características u objetivos sostenibles y de información que puede tener como consecuencia comunicaciones engañosas para el inversor. En el análisis se estudiaron no solo gestoras de los llamados *fondos sostenibles* (de acuerdo con los artículos 8 y 9 del SFDR), sino también gestoras que no administran este tipo de fondos.

Los resultados del análisis arrojaron la conclusión de que, en general, la información en materia de sostenibilidad contenida en las páginas web de las gestoras es adecuada y refleja un cumplimiento satisfactorio de la normativa. En algunos casos, se trata de información sobre la actividad corporativa de la propia gestora, con la que busca obtener un impacto positivo en el desarrollo sostenible, mientras que, en otros casos, son referencias a su estrategia de inversión ASG, reflejo de su compromiso adquirido mediante la adhesión a estándares internacionales. No obstante lo anterior, se detectó alguna práctica marginal de *greenwashing* en entidades puntuales, como, por ejemplo, referencias a la estrategia de inversión sostenible de la gestora en términos generales y poco precisos, en lugar de acotarla a los productos gestionados cuya política de inversión contiene esas características.

Por otra parte, tanto en el ámbito de la supervisión a distancia como en las inspecciones, se siguieron reforzando las actuaciones supervisoras sobre gestoras y depositarios de ECR, ante la creciente presencia de inversores minoristas en estos vehículos. En el caso de los depositarios, se detectaron deficiencias puntuales referidas al cumplimiento de sus funciones de verificación de la propiedad y llevanza de registros, dado que la mayor parte de los activos de estos vehículos no son directamente custodiables, y sobre el control de los flujos de efectivo. Entre otras cosas, se puso de manifiesto que, en ocasiones, los depositarios no reciben de terceros certificados u otras pruebas documentales para verificar la propiedad de los activos, registrarlos y conciliar sus registros periódicamente; se detectaron cargas y pignoraciones sobre activos o líneas de crédito sin identificar y se constató la existencia de algunas cuentas de efectivo abiertas a nombre de las ECR en las que la gestora tenía poder de disposición.

Directrices en los nombres de los fondos que utilicen el término ASG o términos relacionados con la sostenibilidad

RECUADRO 2

El 13 de mayo de 2024, la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) aprobó las directrices sobre los nombres de los fondos que utilicen el término ASG o términos relacionados con la sostenibilidad. Su objetivo es especificar las circunstancias en las que los nombres de los fondos que emplean dichos términos son injustos, poco claros o engañosos. Para ello, se establecen estándares comunes para los gestores de fondos que utilicen en su nombre un término relacionado con la transición, el impacto, los criterios ASG o la sostenibilidad.

Estas pautas se refieren a la obligación de los gestores de actuar con honestidad y lealtad, así como a su deber de que toda la información incluida en la documentación de los fondos y en las comunicaciones comerciales sea imparcial, clara y no engañosa. Las directrices son de aplicación desde el 21 de noviembre de 2024, si bien los fondos que existieran antes de dicha fecha deberán aplicarlas a partir del 21 de mayo de 2025. Los fondos deben cumplir lo siguiente:

- i) Los fondos que utilicen términos relacionados con la **transición**, lo **social** y la **gobernanza** deberán:
 - Cumplir un umbral del 80 % vinculado a inversiones utilizadas para cumplir las características medioambientales o sociales o los objetivos de inversión sostenibles, de conformidad con los elementos vinculantes de la estrategia de inversión.
 - Excluir las inversiones en las empresas que no cumplen con los estándares de los índices de referencia de la Unión Europea de transición climática a los que se refiere el Reglamento Delegado (UE) 2020/1816 (los *climate transition benchmarks* o CTB). Entre otras, estas exclusiones se refieren a las armas controvertidas o al tabaco.
- ii) Los fondos que utilicen términos relacionados con el **medio ambiente** o con el **impacto** deberán:
 - Alcanzar el umbral del 80 % al que se refiere el apartado anterior.
 - Excluir las inversiones en las empresas que no cumplen los estándares de los índices de referencia de la Unión Europea alineados con el Acuerdo de París a los que se refiere el Reglamento anterior (exclusiones PAB).
- iii) Los fondos que utilicen términos relacionados con la **sostenibilidad** deberán cumplir con los requisitos señalados en el apartado anterior y comprometerse a invertir de manera significativa en las inversiones sostenibles a las que se refiere el artículo 2, apartado 17, del Reglamento sobre divulgación financiera en materia de sostenibilidad (SFDR).
- iv) Los fondos que utilicen en sus nombres términos relacionados con la transición o el **impacto** también deben garantizar que las inversiones utilizadas para alcanzar el umbral al que se refieren los apartados 1 y 2, respectivamente, sigan una senda clara y medible hacia la transición social o medioambiental o se realicen con el objetivo de generar un impacto social o medioambiental positivo y medible junto con un rendimiento financiero.

- v) Cuando la denominación de un fondo **combine términos** de más de uno de los apartados 1 y 2 anteriores, estas disposiciones deben aplicarse de forma acumulativa, con algunas excepciones.
- vi) Los fondos **que designen un índice** como índice de referencia solo deberán utilizar los términos a los que se refieren los apartados 1 a 3 en su nombre si el fondo cumple las directrices establecidas en dichos apartados.

Finalmente, en el contexto de la relevancia que a nivel europeo se está otorgando a los costes de los productos de inversión destinados a minoristas, debe mencionarse que se realizó un análisis de los procedimientos que aplican las SGIIC de UCITS a efectos de seleccionar la entidad depositaria de los fondos gestionados, selección que debe realizarse en el mejor interés de los inversores (lo cual implica un control de los precios, esto es, la comisión que se cobra por el servicio de depositaría). El objetivo último de este análisis fue detectar debilidades en los procedimientos de selección que supusiesen un incumplimiento de esta obligación. Las deficiencias encontradas en los procedimientos (no suficientemente formalizados, valoración de un número reducido de parámetros, no tener en cuenta la calidad del servicio, influencia excesiva del grupo, etc.) fueron objeto de requerimiento.

Otras actuaciones

La CNMV publicó, a efectos de su consulta, un proyecto de modificación de tres circulares, con el objetivo de realizar algunas adaptaciones normativas y mejorar la eficiencia de la supervisión. En concreto, las propuestas realizadas fueron:

- i) Modificar la Circular 11/2008, 30 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las entidades de capital-riesgo, para incluir que los fondos de inversión a largo plazo europeos (FILPE) presenten a la CNMV los modelos de estados de información pública y reservada incluidos en esta circular. Asimismo, la modificación incluye la remisión de los informes de seguimiento sobre salvedades por limitación al alcance relacionadas con la valoración incluidas en los informes de auditoría de las entidades de capital riesgo a través del servicio CIFRADO/CNMV, con el objetivo de seguir avanzando en la digitalización de la CMMV. Por último, se modificaron los modelos de estados reservados incluidos en la circular para introducir desgloses más adecuados y adaptarlos a los últimos cambios normativos.
- ii) Modificar la Circular 4/2016, de 29 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre las funciones de los depositarios de instituciones de inversión colectiva, para establecer la remisión por los depositarios de entidades de capital riesgo del informe anual sobre el cumplimiento de la función de vigilancia y supervisión a través del servicio CIFRADO/CNMV.
- iii) Modificar la Circular 6/2008, de 26 de noviembre, sobre la determinación del valor liquidativo y aspectos operativos de las instituciones de inversión colectiva, para adaptar las normas sobre la comisión de gestión sobre resultados contenidas en esta circular a los requisitos que sobre esta comisión establece el artículo 5 del Reglamento sobre IIC y las directrices de ESMA sobre las comisiones de gestión sobre resultados.

Adicionalmente, el documento que contiene una relación de preguntas y respuestas sobre la normativa de IIC-ECR se actualizó en 2024, a fin de incorporar clarificaciones en varios aspectos, de los que se destacan los siguientes: i) procedimientos de selección de depositarios por parte de las gestoras (esto último a principios de 2025 y como complemento del análisis comentado anteriormente), ii) inversión de las IIC en criptoactivos (siendo posible solo en vehículos para inversores profesionales), iii) inversión de las IICIL en activos ilíquidos (indicando los requisitos para disponer de una adecuada política de gestión de la liquidez), iv) conflictos de intereses en ECR (limitaciones a efectos de la adquisición de activos por parte de fondos de continuación) y v) aclaraciones sobre la Guía técnica 1/2023 relativa a las IIC con objetivo de rentabilidad.

II.3.3 Plataformas de financiación participativa y preparación para MiCA

Supervisión de la situación y actividad desarrollada por las plataformas de financiación participativa (PFP)

El 10 de noviembre de 2023 finalizó el periodo transitorio para la adaptación de las entidades de financiación participativa nacionales al reglamento europeo (Reglamento (UE) 2020/1503 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 7 de octubre de 2020). De las 27 entidades nacionales, 24 se transformaron en proveedores de servicios de financiación participativa (PSFP) ajustadas al nuevo régimen y 3 se dieron de baja.

La supervisión de la actividad de estos proveedores se ha basado en el análisis de las cuentas anuales auditadas y de la información sobre la actividad y la situación financiera que remiten a la CNMV con carácter anual. Adicionalmente, durante el ejercicio 2024 se realizó una revisión horizontal del contenido de las páginas web de estas entidades.

Aplicación del Reglamento MiCA. Proveedores de servicios de criptoactivos

RECUADRO 3

El Reglamento (UE) 2023/1114 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 7 de octubre de 2020, relativo a los mercados de criptoactivos y por el que se modifican los Reglamentos (UE) n.º 1093/2010 y (UE) n.º 1095/2010 y las Directivas 2013/36/UE y (UE) 2019/1937 (en adelante el Reglamento MiCA), se publicó el día 23 de mayo de 2023 y es aplicable desde el 30 de diciembre de 2024 (con la excepción de los títulos III y IV, de aplicación a partir del 30 de junio de 2024).

Dicho reglamento establece requisitos uniformes para la oferta pública y la admisión a negociación de ciertos criptoactivos en una plataforma de negociación de criptoactivos, así como requisitos para la autorización y supervisión de los proveedores de servicios de criptoactivos (PSC). La actividad o negocio de un PSC consiste en la prestación profesional de uno o varios servicios sobre criptoactivos, tal como los define el Reglamento MiCA, previa autorización por parte de la autoridad competente, que, en el caso de España, es la CNMV. El título V del Reglamento MiCA (Autorización y condiciones de ejercicio de la actividad de los proveedores de servicios de criptoactivos) contempla dos

procedimientos distintos dependiendo de qué tipo de entidad es la que solicita prestar servicios sobre criptoactivos: el procedimiento de notificación, cuando el prestador es una entidad financiera (entidad de crédito, depositario central de valores, empresa de servicios de inversión, sociedad gestora, entidad de dinero electrónico u organismo rector del mercado), y el procedimiento de autorización, en el resto de los casos.

Como primera actuación preparatoria previa a la aplicación del Reglamento MiCA, y al objeto de anticipar el interés del sector por la prestación de servicios de criptoactivos y así poder planificar la aplicación del reglamento, en marzo de 2024 la CNMV remitió una comunicación a las entidades inscritas en el registro de proveedores de servicios de moneda virtual por moneda fiduciaria y de custodia de monederos electrónicos del Banco de España (VASP), así como a otras entidades potencialmente interesadas en la prestación de servicios relacionados con criptoactivos. En total, se recibieron 250 respuestas. De las entidades que contestaron, 42 mostraron interés por la prestación de servicios de criptoactivos: un 60 % de ellas eran VASP, un 17 % eran empresas de servicios de inversión y otro 17 % eran entidades de crédito, correspondiendo el 6 % restante a otras entidades.

Posteriormente, el 23 de julio de 2024, a pesar de que en esa fecha el Reglamento MiCA no era todavía de aplicación, y al objeto de facilitar a los interesados la preparación de la documentación necesaria para poder prestar servicios sobre criptoactivos, la CNMV publicó el Manual para la solicitud de autorización de proveedores de servicios de criptoactivos y el Modelo de notificación de la información que han de presentar determinadas entidades financieras para prestar servicios de criptoactivos. Los manuales publicados no son definitivos y deberán ajustarse una vez que se publiquen las normas de desarrollo del Reglamento MiCA a nivel europeo.

A finales del mes de julio se creó una nueva subdirección en el departamento de Autorización y Registros de Entidades para la tramitación de los expedientes de autorización de PSC, así como del resto de expedientes relacionados. Desde el mes de septiembre, se han mantenido más de 30 reuniones con entidades interesadas en prestar servicios sobre criptoactivos; en su mayoría se trata de entidades de crédito, que pueden acogerse al procedimiento de notificación, y de entidades que están inscritas en el registro de VASP, y que, para poder seguir operando más allá del fin del periodo transitorio que contempla el Reglamento MiCA (que, en el caso de España, finaliza el 31 de diciembre de 2025), deben obtener autorización como PSC. Hasta el momento, los servicios por los que más interés se ha mostrado son el de custodia y el de canje de criptoactivos por fondos o por otros criptoactivos.

II.3.4 Colaboración en la prevención del blanqueo de capitales

En 2024 la Unidad de Prevención de Blanqueo de Capitales siguió desarrollando las funciones de supervisión e inspección sobre las entidades sujetas a la supervisión prudencial de la CNMV, según lo previsto en el convenio firmado con la Comisión de Prevención. Resultan destacables las dos inspecciones de alcance general a empresas de servicios de inversión y una actuación temática de carácter horizontal dirigida a 19 entidades bajo supervisión prudencial de la CNMV, entre las que

se incluyeron empresas de servicios de inversión, sociedades gestoras y sucursales de entidades de la Unión Europea, referida a la obligación de las entidades de analizar sus riesgos en la prevención del blanqueo de capitales. En febrero de 2025 se remitió una comunicación al sector con las conclusiones de esta actuación.

Otras actividades destacables se refieren a la colaboración en la planificación de las reuniones de colegios supervisores de blanqueo a nivel europeo, el intercambio de diversa información con otras autoridades y la participación en jornadas informativas sobre la prevención del blanqueo dirigidas al sector.

II.3.5 Fondo General de Garantía de Inversiones (FOGAIN)

A finales de 2024 el número de entidades adheridas al FOGAIN ascendía a 336. En el cuadro II.3.5.1 se presenta la evolución y distribución por tipo de entidad en los últimos seis años. El cambio más importante que se produjo en relación con el número de entidades adheridas se explica por la publicación, a finales de 2023, del Real Decreto 1180/2023, de 27 de diciembre, por el que se modifica el Real Decreto 948/2001, de 3 de agosto, sobre sistemas de indemnización de los inversores. Dicho real decreto establece el régimen de adhesión de las empresas de asesoramiento financiero (EAF) y empresas de asesoramiento financiero nacionales (EAFN) al FOGAIN, en desarrollo de lo previsto en la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión. Esta normativa también introdujo cambios en el régimen de aportaciones al FOGAIN por parte de sus entidades adheridas, así como en los criterios de reducción y suspensión de aportaciones.

Evolución del número de entidades adheridas al FOGAIN						CUADRO II.3.5.1
Tipo de entidad	2019	2020	2021	2022	2023	2024
SAV	94	95	91	96	99	99
SGC	1	1	0	0	0	0
SGIIC	81	80	80	85	85	86
SGEIC	2	3	3	3	3	9
Sucursales	-	-	2	2	2	2
EAF	-	-	-	-	-	88
EAFN	-	-	-	-	-	52
Total	178	179	176	186	189	336

Fuente: CNMV.

El patrimonio del FOGAIN alcanzó al cierre del ejercicio 2024 un importe de 136,7 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, manteniendo una parte relevante de su patrimonio depositado en efectivo en el Banco de España.

II.4 Resolución de entidades

En escenarios de inviabilidad financiera, puede ser necesario que la autoridad de resolución intervenga en una entidad para garantizar la continuidad de sus funciones esenciales y la estabilidad financiera. La CNMV tiene responsabilidades de resolución preventiva sobre las empresas de servicios de inversión y, desde 2022, también actúa como autoridad de resolución de entidades de contrapartida central.

II.4.1 Resolución (fase preventiva) de empresas de servicios de inversión

La CNMV, en su función de autoridad de resolución preventiva para empresas de servicios de inversión (ESI), es responsable de elaborar y aprobar los planes de resolución individuales o consolidados para cada ESI o grupo bajo su supervisión. Estos planes detallan la estrategia y las medidas a tomar en caso de que la entidad se enfrente a una situación de inviabilidad. Antes de su aprobación, la CNMV debe solicitar informes del FROB, la autoridad de resolución ejecutiva, y del supervisor competente. Los planes de resolución son elementos fundamentales para la planificación y la respuesta ante posibles crisis financieras.

Desde que la CNMV asumió las funciones de resolución preventiva de ESI, se han aprobado un total de 65 planes de resolución, que incluyen tanto los primeros planes como sus actualizaciones. Estos planes están relacionados con las 40 entidades inscritas en el registro de la CNMV hasta el 31 de diciembre de 2024.

En su función de resolución preventiva de ESI, la CNMV también debe revisar los planes de recuperación elaborados por las entidades. Durante 2024, se informaron 16 planes de recuperación, concluyendo en todos los casos que las medidas previstas no tenían un impacto negativo en la capacidad de resolución de las entidades.

Planes de resolución de ESI aprobados hasta fin de 2024

CUADRO II.4.1.1

	N.º planes iniciales	Primera actualización	Segunda actualización	Tercera actualización
Planes aprobados en 2024				
Individual	1		2	1
Grupo	1		5	
Total	2		7	1
Acumulado hasta fin de 2024				
Individual	10	5	5	3
Grupo	15	13	13	1
Total	25	18	18	4

Fuente: CNMV.

La estrategia propuesta en caso de inviabilidad es la liquidación concursal ordinaria. En todos los casos analizados, se determinó que esta estrategia no compromete los objetivos de la resolución, dadas las características de tamaño, actividades e interconexiones de las entidades analizadas. Además, se verificó que estas entidades cumplen los criterios para beneficiarse de obligaciones simplificadas y no se identificaron obstáculos significativos para su resolubilidad. En el caso de las entidades que realizan actividad de custodia y mantienen efectivo de clientes de manera transitoria, se constató que cuentan con acuerdos formalizados con terceros para asegurar el traspaso de dichas posiciones en caso de dificultades, conforme a lo requerido por la regulación.

Para las entidades con estrategia de liquidación concursal, el requisito mínimo de recursos propios y pasivos admisibles (MREL) determinado por la CNMV para cada entidad solo cubre el volumen necesario para absorber pérdidas, que coincide con el requerimiento de capital regulatorio impuesto por su supervisor. Aunque la CNMV puede exigir un MREL superior para absorber todas las pérdidas previstas, no ha considerado necesario hacerlo hasta la fecha.

La CNMV ha finalizado la segunda fase del proceso de automatización de los planes de resolución. El desarrollo de herramientas de *restech* (tecnología de resolución) ha mejorado la eficiencia en el análisis y elaboración de estos planes. Además, se ha implementado un panel de control para la resolución (*resolution dashboard*) que apoya la evaluación del análisis de resolubilidad.

La cooperación entre la CNMV y el FROB se canaliza mediante un comité de colaboración, creado bajo un convenio entre ambas entidades. A lo largo de 2024, este comité celebró dos reuniones que demostraron la efectiva coordinación entre ambas instituciones, tanto en la planificación de sus respectivos planes de trabajo como en las actividades internacionales. Durante este año, se ha puesto especial énfasis en el seguimiento de la propuesta europea para ajustar y reforzar el marco existente de gestión de crisis y seguro de depósitos (CMDI), enfocándose especialmente en entidades medianas y pequeñas, así como en los avances relacionados con la resolución de entidades de contrapartida central.

Actividad internacional

La CNMV, en el ejercicio de sus competencias de resolución de ESI, participa en diversos foros y grupos de trabajo a nivel internacional. Como miembro del Comité de Resolución de la Autoridad Bancaria Europea (EBA-ResCo), participó en tres reuniones y en actividades como la elaboración de un manual sobre valoradores independientes, la preparación de un manual de simulación de crisis y la revisión de la estructura de planes de resolución a partir de la experiencia adquirida. Además, la CNMV contribuyó en varios subgrupos de EBA-ResCo, entre ellos el Subgrupo de Trabajo sobre Planificación y Preparación de la Resolución (SGRPP) y el Subgrupo de Trabajo sobre Ejecución de la Resolución (SGRE).

II.4.2 Resolución de entidades de contrapartida central (ECC)

La Ley 6/2023 designa a la CNMV como autoridad de resolución de las entidades de contrapartida central (ECC), otorgándole las facultades necesarias para el ejercicio de esta función y estableciendo el régimen sancionador correspondiente dentro del ordenamiento jurídico español.

En diciembre de 2024, la CNMV presentó el primer plan de resolución en el Colegio de Resolución de BME Clearing, que reúne a las principales autoridades nacionales y europeas para facilitar la cooperación y coordinación en este proceso. El Colegio, establecido a finales de 2023, está compuesto por diez miembros con voto y dos miembros sin voto (ESMA y EBA). Durante 2024, se celebraron dos reuniones del Colegio, centradas en la revisión del plan de resolución y en la identificación de medidas operativas necesarias para su implementación.

El plan de resolución elaborado por la CNMV está estructurado con objetivos definidos: por un lado, identifica las funciones críticas de la entidad que deben mantenerse en caso de inviabilidad, para asegurar el adecuado funcionamiento de los mercados a los que sirve y proteger la estabilidad financiera, así como los recursos de los contribuyentes. Por otro lado, el plan identifica las medidas de resolución que se podrían implementar en diversos escenarios de crisis. Es importante destacar que el plan de resolución no es un documento definitivo ni inamovible; se revisa y actualiza al menos anualmente para mantener su relevancia y eficacia.

En el esfuerzo continuo por mejorar la preparación ante crisis, la CNMV ha progresado en operacionalizar las herramientas de recuperación y resolución, y en perfeccionar los protocolos de pruebas, manteniendo la flexibilidad y opcionalidad necesarias para una actuación decisiva por parte de las autoridades de resolución.

En el ámbito de la transparencia y la gobernanza interna, la CNMV ha implementado mejoras internas y ha aumentado la transparencia en las funciones de resolución de ECC con una nueva sección en el sitio web de la CNMV.

Adicionalmente, se han organizado diversas jornadas y sesiones informativas para mejorar la comprensión y difusión del esquema de resolución entre los participantes del mercado. Destaca la sesión realizada en colaboración con BME titulada «Recuperación y resolución: Abordando los retos de la compensación en tiempos de cambio».

Actividad internacional

Durante 2024, el Comité de Resolución de Entidades de Contrapartida Central de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA CCP ResCo) celebró dos reuniones. Este comité, del que forma parte la CNMV, está encargado de preparar las decisiones relacionadas con la regulación sobre resolución de ECC y de fomentar la elaboración y coordinación de los planes de resolución, así como de desarrollar métodos para resolver las ECC inviables dentro de la Unión Europea.

La CNMV ha tenido un papel destacado en el comité ESMA CCP ResCo, liderando el grupo de trabajo sobre la evaluación de funciones críticas. Además, durante este año, este comité se ha centrado en la operacionalización de instrumentos de resolución, específicamente las peticiones de liquidez inmediata (*cash calls*).

Estos esfuerzos están encaminados a culminar en 2025 con la aprobación por parte de ESMA de dos nuevos instrumentos de convergencia en materia de resolución, conocidos como *resolution briefings*.

Durante 2024, la CNMV siguió copresidiendo el grupo del Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) Cross-border Crisis Management Group for Financial Market Infrastructures (FSB-fmiCBCM), una posición que ha mantenido desde 2020, y participando activamente en el FSB Resolution Steering Group (FSB-ReSG). Este grupo tiene la responsabilidad de desarrollar estándares internacionales y evaluar el progreso de las autoridades relevantes en materia de planificación de resolución, alineándose con las políticas del FSB.

En el ámbito del FSB destacó la publicación, en abril del año pasado, del informe sobre recursos financieros y herramientas para la resolución de ECC, así como la **emisión de un nuevo estándar global**. Este nuevo estándar establece la expectativa de que las autoridades de resolución de ECC sistémicamente importantes dispongan de un conjunto específico de recursos y herramientas para la resolución, complementarios a los recursos de recuperación ya existentes.

II.5 Seguimiento y actuaciones en relación con la estabilidad financiera

Las principales actuaciones de la CNMV en el ámbito de la estabilidad financiera consisten en analizar y monitorizar de forma continua los principales riesgos sobre la estabilidad financiera y en participar como autoridad supervisora de los mercados de valores y sus participantes en los comités nacionales e internacionales en dicha materia. Entre ellos destacan la Autoridad Macroprudencial Consejo de Estabilidad Financiera (AMCESFI) y la Junta Europea de Riesgo Sistémico (ESRB), así como diferentes grupos de trabajo en la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA), la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) o el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB). En 2024 fueron especialmente destacables dos hechos: i) la respuesta de la CNMV a la consulta de la Comisión Europea en materia de política macroprudencial en el ámbito no bancario y ii) la evaluación realizada por el Fondo Monetario Internacional (FMI) sobre el sistema financiero español (en el contexto del Financial Sector Assessment Programme o FSAP) y sus recomendaciones específicas en materia de riesgo sistémico. Como en informes anteriores, conviene recordar que son especialmente importantes los trabajos específicos relacionados con las infraestructuras sistémicas de los mercados, así como aquellos en el campo de la resolución de entidades, que se abordan en otros capítulos de este informe.

II.5.1 Análisis de la estabilidad financiera y del riesgo sistémico

Los análisis que realiza la CNMV respecto del riesgo sistémico y de la estabilidad financiera continuaron desarrollándose con el fin de abarcar nuevas parcelas de riesgo o de mejorar la valoración de riesgos más tradicionales. Entre los trabajos más relevantes de 2024, destacan la revisión de la composición de los indicadores que nutren el indicador de estrés de los mercados financieros españoles y la extensión de los mapas de color que se publican en la *Nota de estabilidad financiera* para incorporar nuevas parcelas de interés como, por ejemplo, los riesgos asociados a la intermediación financiera no bancaria (IFNB) u otros riesgos de más largo plazo como aquellos relacionados con el cambio climático, la sostenibilidad, los cryptoactivos, el riesgo cibernético o el uso de las nuevas tecnologías. También cabe resaltar, en el ámbito de los mercados de valores, el desarrollo de algunos indicadores que permiten valorar con mayor precisión el posible riesgo de sobrevaloración de los activos de renta variable en determinados sectores o jurisdicciones y, en el ámbito de los fondos de inversión — que son las entidades de la IFNB más relevantes en España—, el análisis de redes específico para valorar las interconexiones entre estas entidades a través de las inversiones en activos de renta fija, pública y privada.

En 2024 se produjeron dos acontecimientos relevantes en materia de política macroprudencial en el ámbito no bancario. Uno de ellos está relacionado con el proceso de consulta que inició la Comisión Europea sobre dicha política en el sector de las entidades pertenecientes a la IFNB, que fue atendido por la CNMV. El segundo

se corresponde con el ejercicio de evaluación que realiza de forma periódica el FMI sobre el sistema financiero español, en el contexto del FSAP, que dedicó una parte de este al ámbito no bancario.

La CNMV respondió a la consulta de la Comisión Europea sobre la política macroprudencial en el ámbito no bancario de forma conjunta con otras autoridades supervisoras y también a título individual. La CNMV junto con las autoridades francesa (AMF), italiana (CONSOB) y austriaca (FMA), publicó, de forma previa al lanzamiento de la consulta europea, una posición común¹ identificando los cuatro elementos considerados prioritarios para reforzar el marco macroprudencial en el ámbito de la gestión de inversiones: i) disponibilidad amplia (y uso) de herramientas de gestión de la liquidez por parte de los fondos de inversión abiertos, ii) prohibición del uso del coste amortizado en el ámbito de los fondos de inversión monetarios, iii) enfoque supervisor coordinado a nivel europeo sobre los grandes grupos de gestoras transfronterizas y iv) creación de un centro de datos común y compartido a nivel europeo entre los supervisores del mercado de valores y los bancos centrales.

Con posterioridad, la respuesta individual de la CNMV a la Comisión Europea incidió en algunos aspectos mencionados en la posición común y también en otros considerados relevantes para diseñar una política macroprudencial efectiva en el ámbito de las instituciones de inversión colectiva (IIC). Estos serían: i) disponer de información continua y completa sobre la actividad de los fondos de inversión, ii) crear un centro de datos compartido en la Unión Europea, iii) trasladar a la normativa comunitaria los criterios recogidos en las recomendaciones del FSB (recientemente revisadas) sobre el riesgo de desajuste de liquidez, iv) promover una normativa armonizada sobre la valoración de los activos de las IIC y v) potenciar el uso de métricas de apalancamiento estandarizadas en todas las IIC.

El segundo acontecimiento, la valoración del FMI del sistema financiero en el ámbito de la política macroprudencial del sector no bancario, fue satisfactorio desde el punto de vista de los trabajos realizados por la CNMV, y se recibieron varias recomendaciones, como suele ser habitual en este tipo de ejercicios (véase recuadro 4).

En 2024 los análisis relacionados con la estabilidad financiera pusieron un énfasis especial en los riesgos geopolíticos crecientes, en el riesgo de mercado percibido sobre algunos activos de renta variable en EE. UU. y en los riesgos relacionados con el mercado de criptoactivos y con las amenazas cibernéticas. En los mercados de valores, los indicadores más relevantes no pusieron de manifiesto ningún aumento significativo del estrés en el año. Finalmente, en el ámbito de la IFNB, el análisis sobre la liquidez y el apalancamiento de los fondos, así como las pruebas de resistencia no señalaron vulnerabilidades notables en esta área, si bien se resaltó el alto grado de interconexión entre ellos. Los resultados de estos análisis, al igual que los nuevos desarrollos comentados al principio de este epígrafe, se publicaron en dos tipos de informes periódicos: la *Nota de estabilidad financiera* y el monitor *Intermediación financiera no bancaria en España* o, alternativamente, como documentos de trabajo.

1 AMF, CNMV, CONSOB y FMA (s.f.). «Un enfoque macroprudencial en la gestión de activos». Disponible en: <https://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t=%7b920a5366-d967-45be-95e1-2a2ba36839c6%7d>

Nota de estabilidad financiera

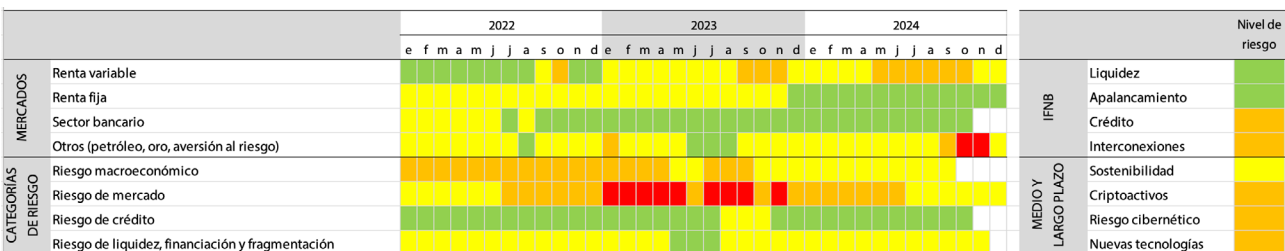
La *Nota de estabilidad financiera*², de frecuencia semestral, describe la evolución reciente del indicador de estrés de los mercados financieros, así como de sus segmentos y también de las distintas fuentes de riesgo y categorías de riesgos más importantes. En 2024 el nivel de estrés se mantuvo en zona de riesgo bajo durante todo el ejercicio, excepto a comienzos de agosto como consecuencia de las turbulencias en los mercados de aquellos días. Cabe destacar, como se ha mencionado anteriormente, que el año pasado se procedió a revisar las métricas que conforman dicho indicador y se decidió modificar el cálculo de uno de los indicadores de volatilidad e incorporar una nueva métrica que represente el grado de liquidez de los activos de deuda privada. Los detalles de esta revisión se publicaron en la Nota de final de año.

En 2024 se decidió también una reestructuración de la *Nota de estabilidad financiera* con el fin de mejorar la presentación del análisis y de ilustrar nuevos riesgos. De acuerdo con la reestructuración, la información se presenta en cuatro bloques: i) fuentes de riesgo, entre las que destacaron en 2024 los riesgos geopolíticos y los riesgos asociados al sector de las nuevas tecnologías; ii) evolución de los mercados de valores, distinguiendo los aspectos más importantes de los mercados nacionales e internacionales de renta variable y renta fija; iii) actividad reciente en el ámbito de la gestión de activos e inversores, que describe la participación de los inversores minoristas en el mercado y los principales riesgos asociados a dicha participación, y iv) evaluación de los principales riesgos, que describe la evolución de los riesgos más típicamente financieros, entre los que destacaría el riesgo de mercado de algunos activos, y también la situación de otros riesgos relevantes para la CNMV, como aquellos relacionados con la IFNB y con otros más de medio y largo plazo. Para ilustrar estos últimos ámbitos se decidió extender el mapa de color (véase parte derecha del gráfico II.5.1.1).

La actuación de la CNMV
en los mercados de valores
Seguimiento y actuaciones
en relación con la
estabilidad financiera

Mapa de color: síntesis por mercados y categorías de riesgo

GRÁFICO II.5.1.1



Fuente: CNMV. Véase Cambón, M.I. (2015). «Identificación de vulnerabilidades en el sistema financiero español: una aplicación de los mapas de color». *Boletín de la CNMV*, Trimestre I, pp. 109-121. (1) Datos hasta el 31 de diciembre. Los colores de los niveles de riesgo de la parte derecha del mapa se corresponden con la valoración actual de dichos riesgos. En el caso de la IFNB, esta valoración proviene del monitor de la IFNB publicado por la CNMV.

Intermediación financiera no bancaria

El término *intermediación financiera no bancaria* o IFNB se utiliza, en ocasiones, de forma amplia para aludir a todas las entidades o actividades financieras realizadas al margen del canal bancario. Así, se incluirían los fondos de inversión,

los fondos de pensiones, las compañías de seguros, los vehículos de financiación estructurados, las titulizaciones, los vehículos de inversión alternativa³ o las cámaras de contrapartida central. Los niveles de regulación y supervisión son muy diferentes entre dichas entidades, así como los riesgos a los que se enfrentan pueden ser de muy distinta naturaleza, debiéndose por tanto ajustar el análisis de cada una de ellas.

La publicación anual de la CNMV titulada *Intermediación financiera no bancaria*⁴ en España analiza las tendencias y evalúa los riesgos de la denominada medida estrecha de la IFNB. En esta medida, que se computa siguiendo el criterio establecido por el FSB, se consideran únicamente las entidades cuya actividad se enmarca en alguna de las cinco funciones económicas que establece dicha institución⁵. De esta forma, el volumen de activos de la IFNB en España ascendió a 347.000 millones de euros a finales de 2023, lo que supuso un 6,6 % del conjunto del sistema financiero, porcentaje inferior al de otras economías avanzadas (cerca del 14 %). Las entidades más relevantes de esta medida de la IFNB siguen siendo, con diferencia, las instituciones de inversión colectiva (91 %) y, a distancia, los vehículos de titulización (6,2 %⁶).

Grado de involucración de la IFNB en los riesgos financieros. 2023

CUADRO II.5.1.1

	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 (%)	2,0	25,1	30,3	10,5	0,7	27,2

Fuente: CNMV. La gradación del color de menor a mayor intensidad está en relación con el grado de involucración en el riesgo.

En conjunto, el análisis de los riesgos asociados a la IFNB en el ámbito de los mercados de valores continuó sin mostrar vulnerabilidades importantes a nivel nacional. En los fondos de inversión, debido a su importancia relativa dentro de la IFNB, además de los indicadores de riesgo generales, se realiza un análisis más exhaustivo para valorar con mayor detalle el riesgo de liquidez (a través de la ratio de activos líquidos de alta calidad⁷) y el nivel de apalancamiento mediante el uso de derivados. En ambos casos los resultados fueron satisfactorios, ya que el nivel de liquidez se situaba alrededor del 60 % y no se observó un uso generalizado ni intenso de instrumentos derivados.

3 Como, por ejemplo, el capital riesgo, las entidades de inversión colectiva de tipo cerrado o los *hedge funds*.

4 CNMV - Monitor de la intermediación financiera no bancaria. Disponible en: <https://www.cnmv.es/Portal/Publicaciones/PublicacionesGN?id=56>

5 Véase FSB (2013). *Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking. Policy Framework for Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking Entities*. Disponible en: https://www.fsb.org/uploads/r_130829c.pdf

6 El resto de las entidades que conforman la medida estrecha de la IFNB son los establecimientos financieros de crédito (2,2 %), las sociedades de garantía recíproca (0,5 %) y las sociedades de valores (0,5 %).

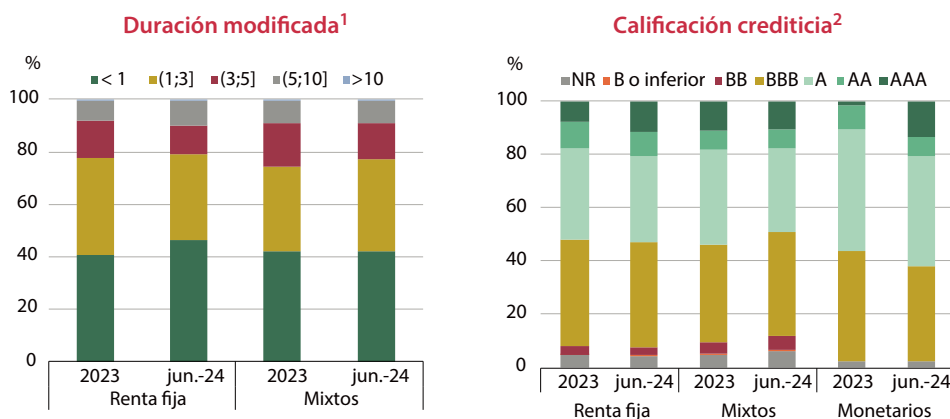
7 Dentro de este análisis se incluye el examen de la cartera de las IIC en las que invierten los fondos.

Además, un estudio más detallado de la cartera de renta fija de los fondos de inversión muestra que el riesgo de crédito y el riesgo de tipo de interés son reducidos. Así, con datos de cierre del primer semestre, se observa que los activos de alta calidad crediticia (*investment grade*) suponían más del 90 % de la cartera y que la duración modificada se mantuvo en niveles bajos⁸. En cambio, se aprecia una elevada interconexión entre las carteras de los fondos de inversión, lo que podría dar lugar a efectos adversos en esta industria en caso de producirse un *shock* en alguno de los activos comunes.

La actuación de la CNMV en los mercados de valores
Seguimiento y actuaciones en relación con la estabilidad financiera

Análisis de la cartera de renta fija de los fondos de inversión

GRÁFICO II.5.1.2



Fuente: CNMV. (1) No se incluyen los fondos monetarios, pues toda su cartera de renta fija tiene una duración inferior a 1 año. (2) Distribución de la cartera de renta fija de las tres categorías de fondos de la IFNB (renta fija, mixtos y monetarios) en función de las calificaciones crediticias de sus activos en cartera. NR: sin calificación.

El análisis sobre el uso y la disponibilidad de herramientas macroprudenciales para las entidades pertenecientes a la IFNB es muy relevante. En el caso de los gestores de fondos de inversión, además de las medidas que se derivan de la normativa y que limitan de forma estructural los riesgos de estas instituciones, cabe destacar las herramientas que tienen que ver con la gestión de la liquidez de estos vehículos. Un estudio detallado de los fondos españoles muestra que existe una elevada disponibilidad de herramientas en sus documentos contractuales: según los últimos datos, el 83 % de los fondos de inversión (en términos patrimoniales) tenía establecida en el folleto la posibilidad de exigir preavisos⁹ y el 43 % disponía, en el folleto o mediante comunicación por hecho relevante, de la posibilidad de usar un mecanismo de *swing pricing*.

Las pruebas de estrés realizadas a los fondos de inversión —una de las herramientas de los supervisores para contrastar la fortaleza de sus entidades supervisadas ante escenarios muy adversos— continúan mostrando una elevada resistencia frente a posibles reembolsos masivos. El objetivo de estas pruebas es evaluar el riesgo conocido como *liquidity mismatch*, uno de los más importantes desde el punto de vista de la estabilidad financiera para estas instituciones. Para ello, se analiza el posible desajuste entre el perfil de reembolsos de un fondo y la liquidez de su cartera mediante un ejercicio en el que se aplica la metodología

8 La duración modificada mide la variación porcentual en el precio de dicho activo ante un aumento de 100 puntos básicos de los tipos de interés. En junio de 2024 se situaba en 1,9 para el conjunto de fondos pertenecientes a la IFNB.

9 En todos los casos eran preavisos de hasta 10 días cuando los reembolsos superaran los 300.000 euros.

iniciada por ESMA (marco de trabajo de STRESI [ESMA, 2019¹⁰]) y posteriormente ampliada por la CNMV (véase el trabajo de Ojea, 2020¹¹). Los resultados más relevantes del último ejercicio realizado (junio de 2024) revelan que, incluso en el escenario más severo¹², únicamente 8 fondos¹³, que suponen el 7,1 % del patrimonio total de la muestra, podrían experimentar dificultades a la hora de atender dichos reembolsos.

Apalancamiento de los fondos de inversión alternativa

Los fondos de inversión alternativa (FIA, o AIF por sus siglas en inglés), regulados por la Directiva sobre gestores de fondos de inversión alternativos (AIFMD), no están sujetos a los límites de apalancamiento que se aplican a los fondos UCITS, lo que puede suponer un mayor riesgo para la estabilidad financiera. Desde hace varios ejercicios, la CNMV evalúa periódicamente el nivel de apalancamiento de estas instituciones siguiendo un procedimiento armonizado a nivel europeo, recogido en las directrices de ESMA sobre la aplicación del artículo 25 de la Directiva AIFMD¹⁴.

Los FIA en España comprenden cuatro categorías de IIC: las cuasi-UCITS¹⁵, las IIC de inversión libre (IICIL y IICIICIL), las IIC inmobiliarias y las entidades de capital riesgo y entidades de inversión colectiva de carácter cerrado (ECR y EICC). En los análisis realizados hasta la fecha en la CNMV, siguiendo los criterios establecidos por ESMA, no se ha identificado ningún FIA, o grupo de FIA, susceptible de generar riesgo sistémico.

El análisis preliminar de los FIA en 2024 efectuado con los últimos datos disponibles en la fecha de elaboración de este informe revela que el apalancamiento medio de estas instituciones continúa en niveles muy reducidos, poco relevantes desde el punto de vista de la estabilidad financiera. Esta valoración se hace teniendo en cuenta lo alejado que está este nivel del máximo establecido por la legislación para los fondos UCITS, así como la comparación con niveles medios europeos. El estudio se ha realizado a partir de la información reportada en los estados de información establecidos en el reglamento de la Directiva AIFMD (estados FIA), referidos a 31 de diciembre de 2024¹⁶. Los porcentajes de apalancamiento bruto calculados incorporan tanto la exposición obtenida a través de endeudamiento financiero como de instrumentos derivados, respecto al patrimonio.

10 ESMA (2019). *Stress simulation for Investment funds*. ESMA Economic Report. Disponible en: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-164-2458_stresi_report.pdf

11 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. Disponible en: https://www.cnmv.es/docportal/publicaciones/boletin/boletin_ii_2020_es.pdf

12 Este escenario es hasta 19 veces más severo que el observado en la peor semana de la crisis del COVID-19

13 De los cuales, cuatro pertenecían a la categoría de «Renta fija de alto rendimiento» y otros cuatro a la categoría de «Otros».

14 Véase este mismo capítulo del *Informe anual* del año 2022, que resume las guías elaboradas por ESMA para la aplicación armonizada de dicho artículo, estableciendo criterios e indicadores comunes que deben observar las diferentes autoridades nacionales a la hora de realizar este análisis.

15 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).

16 Datos provisionales, no verificados. Las categorías de ECR, EICC, IL e IICIICIL pueden incorporar valoraciones estimadas para algunos activos. Estas entidades disponen hasta el 30 de abril (ECR y EICC) y 31 de marzo (IL e IICIICIL) para remitir los estados de información reservada a la CNMV con las valoraciones de activos definitivas referidas a 31 de diciembre.

De acuerdo con los cálculos realizados, el nivel de apalancamiento oscila entre un 9,3 % en el caso de las ECR y EICC y un 51,7 % en el de las IIC inmobiliarias. En estos dos tipos de FIA el apalancamiento se origina, sobre todo, mediante el endeudamiento financiero, mientras que en otras entidades como los FI y las SICAV cuasi-UCITS, con un nivel medio de apalancamiento del 18,8 %, se obtiene principalmente a través de derivados.

La actuación de la CNMV en los mercados de valores
Seguimiento y actuaciones en relación con la estabilidad financiera

Apalancamiento medio bruto de los FIA registrados en la CNMV CUADRO II.5.1.2

Tipo de FIA	Patrimonio ¹		Apalancamiento bruto ² (%)	
	dic.-2023	dic.-2024	dic.-2023	dic.-2024
ECR y EICC	38.277	46.233	12,7	9,3
Cuasi-UCITS	26.652	21.839	21,4	18,8
IICIL e IICIICIL	5.817	7.322	12,9	15,3
IIC inmobiliarias	1.054	1.050	48,4	51,7
Total	71.577	75.935	16,7	13,3

Fuente: CNMV. (1) Patrimonio en millones de euros obtenidos de los estados de información reservada (EE. RR.) de la CNMV, excepto los datos a diciembre de 2024 de ECR (obtenidos de los estados FIA) y de ECC (obtenidos de los últimos estados de BCE [referidos a sep.-24]). No se incluyen en el cuadro los FIA gestionados por gestores españoles pero registrados en otro Estado miembro de la Unión Europea, cuyo patrimonio ascendía a 2.950 millones de euros al cierre de 2024. (2) Apalancamiento estimado a partir de la información de los estados FIA; incorpora las inversiones realizadas con endeudamiento financiero y la exposición bruta obtenida a través de derivados. El total se refiere al apalancamiento medio ponderado.

II.5.2 Actuaciones en relación con la AMCESFI

La CNMV participa en la AMCESFI a través de su Consejo y su Comité Técnico de Estabilidad Financiera (CTEF¹⁷) y forma parte de los subcomités de trabajo creados en cada momento con el fin de contribuir al análisis de parcelas de interés específicas¹⁸. En 2024 se celebraron cinco reuniones del Comité Técnico (una de ellas extraordinaria) y dos reuniones del Consejo. En estas reuniones se realizaron valoraciones recurrentes de los riesgos percibidos por cada uno de los miembros de la AMCESFI y se evaluaron los riesgos derivados de fuentes de riesgo específicas como, por ejemplo, aquellas relacionadas con el recrudecimiento de un conflicto armado, un incidente tecnológico, un periodo de turbulencias en el mercado o la incertidumbre en torno al resultado de los procesos electorales en curso, en particular en EE. UU. Además de los temas habituales, cabe destacar dos asuntos específicos que se discutieron en el seno de estas reuniones: i) la revisión del marco del colchón de capital anticíclico del Banco de España y ii) el enfoque de la política macroprudencial en el ámbito de la gestión de activos, en el contexto de la consulta de la Comisión Europea en esta materia.

Además, en 2024 se modificó el mandato del Subcomité de Interconexiones y se creó el Subcomité de Inteligencia Artificial. Este último comenzó a trabajar en los últimos meses del año con el fin de analizar el impacto, en el presente y en el futuro próximo, que la inteligencia artificial puede tener sobre el sector financiero español y la estabilidad financiera. También es destacable el inicio de los trabajos

17 De acuerdo con el Real Decreto 102/2019, de 1 de marzo, por el que se crea la Autoridad Macroprudencial Consejo de Estabilidad Financiera.
18 Para un mayor detalle véase el Informe anual de la AMCESFI (de próxima publicación).

relacionados con la elaboración del segundo informe bienal de cambio climático para el sistema financiero, que se publicará en 2025. Este informe responde al 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 al respecto. La contribución de la CNMV a dicho informe está enfocada en el análisis de los emisores de valores y de los fondos de inversión.

Como se menciona en el recuadro 4, en 2024 la AMCESFI también fue objeto de evaluación en el contexto del FSAP del FMI y recibió varias recomendaciones.

Evaluación de la política macroprudencial en España por el FMI
(Financial Sector Assessment Programme – Spain 2024)

RECUADRO 4

El Fondo Monetario Internacional (FMI) concluyó en junio de 2024 su último Programa de Evaluación del Sistema Financiero español (FSAP). Fruto de esta evaluación se publicó un informe de conclusiones y recomendaciones¹. El presente recuadro se refiere a una de las siete áreas evaluadas: el marco regulador y las herramientas de política macroprudencial disponibles y, más en concreto, a las conclusiones y recomendaciones dirigidas a la CNMV². El FMI afirma que el marco de la política macroprudencial en España ha sido reforzado de forma significativa en los últimos años. No obstante, apunta algunas áreas susceptibles de mejora:

- Respecto al **marco institucional**, la creación de la AMCESFI (Autoridad Macroprudencial Consejo de Estabilidad Financiera) en marzo de 2019 contribuyó a dar cumplimiento a una de las principales recomendaciones del anterior ejercicio de evaluación del FMI (FSAP de 2017). El FMI reconoce que la creación de la AMCESFI ha sido un importante elemento en la arquitectura de alto nivel de la política macroprudencial en España, pero considera que existe margen de mejora en su operativa, para lo que propone: aumentar la frecuencia de sus reuniones y reforzar la transparencia y rendición de cuentas sobre las decisiones adoptadas, así como la incorporación de expertos independientes.
- Respecto al **sistema de identificación y seguimiento del riesgo sistémico**, el FMI valora de forma muy positiva la monitorización de los riesgos, a partir del análisis de la amplia información disponible por parte de las autoridades y del cálculo de indicadores. No obstante, señala algunas lagunas de información que deben ser abordadas, en las siguientes áreas:
 - **Fondos de inversión:** la CNMV dispone de una amplia información periódica sobre los fondos domiciliados en España. Sin embargo, esta información no es equivalente en el caso de los fondos domiciliados en otros Estados miembros de la Unión Europea y comercializados en España a través de pasaporte. Esta carencia de información se debe a la falta de un sistema de reporte armonizado y compartido de información en toda la Unión aplicable a los fondos comercializados conforme a la Directiva UCITS, régimen que está en proceso de implantarse.

- El análisis y seguimiento adecuado de los riesgos emergentes derivados del cambio climático, la innovación tecnológica en el sector financiero (*fintech*) y el riesgo cibernético requieren el desarrollo de nuevos sistemas de recopilación de datos en estos campos.
- Por último, respecto a los **instrumentos de política macroprudencial disponibles**, el marco establecido en España está a la altura de los estándares internacionales. En lo aplicable a las entidades bajo supervisión de la CNMV, se distingue lo siguiente:
- Los fondos de inversión y sus sociedades gestoras: estas disponen de un amplio abanico de herramientas de gestión de la liquidez, que abarcan desde los mecanismos de tipo antidilutivo³ hasta las que permiten flexibilidad en la liquidación de reembolsos (preavisos y extensiones de la liquidación). En situaciones extraordinarias, las gestoras pueden recurrir adicionalmente a suspensiones de reembolsos, reembolsos parciales o *side-pockets*⁴ e, incluso, la CNMV puede exigir la activación de determinadas herramientas. El FMI alaba el fomento de un uso activo de estas herramientas, pero sugiere que se refuerce la información sobre su activación en todos los casos. Así, la CNMV podría tener una visión más completa del riesgo de liquidez de los fondos.
 - Cabe recordar que en otros ámbitos del sistema financiero, la CNMV dispone de instrumentos macroprudenciales como, por ejemplo, la prohibición temporal de las ventas en corto.

En conclusión, el ejercicio de evaluación del FMI ensalza la robustez del marco de la política macroprudencial en el ámbito no bancario, si bien apunta algunas áreas susceptibles de mejora. Se resalta (como debilidad estructural) la falta de independencia de la CNMV en el proceso de contratación de personal, lo que puede incidir en una escasez de expertos cualificados para afrontar sus responsabilidades presentes y futuras.

1 Spain: Financial System Stability Assessment.

2 Para una visión más completa del ejercicio del FMI para España, véase: Díez Alcoba, M. y Gutiérrez de Rosas, L. (2024). «El programa de evaluación del FMI para el sistema financiero español: una visión general desde una perspectiva de estabilidad financiera», *Revista de Estabilidad Financiera*, BdE, n.º 47, pp. 51-75. Disponible en: https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/RevistaEstabilidadFinanciera/24/3_REF47_FSAP.pdf

3 Trasladan el coste de transacción a los inversores que reembolsan para evitar que sus reembolsos perjudiquen a los partícipes que permanecen en el fondo.

4 Los activos ilíquidos se segregan en un vehículo de propósito especial con la finalidad de liquidarlo.

II.5.3 Actuaciones en relación con el ESRB, IOSCO y el FSB

Junta Europea de Riesgo Sistémico (ESRB)

A lo largo de 2024, el ESRB prosiguió con su labor de vigilancia macroprudencial y realizó una evaluación continua de los riesgos para la estabilidad financiera de la Unión Europea. Como consecuencia de la elevada incertidumbre política y las tensiones geopolíticas, el ESRB concluyó que los riesgos para la estabilidad financiera se habían incrementado. En concreto, se identificaron varios desencadenantes de escenarios de riesgo sistémico, como la introducción de restricciones adicionales al comercio internacional, la escalada de los conflictos bélicos en Ucrania y Oriente Medio y los eventos de ciberseguridad.

En sus trabajos relacionados con los mercados de valores, el ESRB analizó la liquidez del sistema financiero, consideró los riesgos derivados de incidentes de ciberseguridad y evaluó la evolución de la IFNB. Respecto a la liquidez del sistema financiero, se concluyó que una disminución de la liquidez podría generar presiones significativas a la baja en el precio de los activos financieros. En cuanto a los eventos de ciberseguridad, se identificó la alta concentración en los proveedores de servicios informáticos y las amenazas a las infraestructuras críticas como los principales factores que pueden afectar a la estabilidad financiera.

La CNMV participó en las reuniones de la Junta General (*General Board*), en las del Comité Técnico Consultivo (ATC), en las reuniones conjuntas que realiza el ATC con el Comité de Estabilidad Financiera (FSC) del Banco Central Europeo y en el grupo de expertos del ESRB sobre intermediación financiera no bancaria. En las reuniones de ATC-FSC se analizaron los riesgos para la estabilidad financiera en la Unión Europea, haciendo hincapié en asuntos específicos como las implicaciones de un escenario de tipos de interés e inflación más elevados, o el riesgo de liquidez sistémico y su impacto en el sistema financiero en su conjunto.

Respecto al grupo de expertos sobre intermediación financiera no bancaria, se preparó una nueva edición del informe anual *EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor*¹⁹. Este informe destacó cuatro riesgos y vulnerabilidades: i) el impacto que el incremento de los tipos de interés podría tener en la financiación de las empresas, ii) la mayor interconexión entre las carteras de los fondos de inversión y las de otras entidades financieras, iii) los riesgos derivados del apalancamiento excesivo y su efecto en los riesgos de mercado y liquidez y iv) los riesgos e interconexiones relacionados con los cryptoactivos. Adicionalmente, la nueva edición del informe incluye análisis específicos sobre el crecimiento de la financiación privada, la regulación de los fondos del mercado monetario y las estructuras de propiedad de las gestoras de fondos europeas.

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 procedió, a lo largo del año 2024, a la elaboración del denominado *Risk Outlook* para el bienio 2025-2026. Subsiguiente a un sumario temático presentado al Consejo en el primer cuatrimestre de 2024, se realizaron numerosas consultas a los comités y *task forces*, además de los trabajos del propio comité y mesas redondas con representantes académicos, de la industria y organismos multilaterales, que dieron lugar a un listado ordenado de 57 riesgos, señalados como aquellos a los que los supervisores deben prestar mayor atención. Estos riesgos se categorizaron en: **desafíos globales, tecnología financiera, datos y otros riesgos y vulnerabilidades emergentes**. Entre ellos, cabe destacar la fragmentación geopolítica y geoeconómica, los asociados con el clima y las características ambientales, sociales y de gobernanza (ASG), los riesgos de ciberseguridad, la concentración de proveedores de servicios, el impacto de la inteligencia artificial generativa, la calidad de los datos y su estandarización, los riesgos asociados al sector inmobiliario comercial y la diversidad dentro de la IFNB.

El comité dio por finalizado su trabajo de exploración en el ámbito de la financiación privada y pasó a una fase de seguimiento centrado en la calidad y disponibilidad de los datos. Por otra parte, el propio comité se ha propuesto una revisión amplia de su trabajo para dar un apoyo más sólido al FSEG y al Consejo en las labores relacionadas con la estabilidad financiera. En esta nueva fase del CER, el Consejo de IOSCO eligió presidente para los próximos dos años a un representante de la CNMV.

En el FSEG²⁰, 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. En este contexto de colaboración, en 2024 se continuó trabajando en iniciativas encaminadas a mitigar el riesgo de liquidez de los fondos de inversión abiertos (OEF). En esta área, se llevó a cabo la revisión de las recomendaciones de IOSCO de 2018 sobre gestión de la liquidez de las IIC. La actualización de estas recomendaciones, cuyo documento de consulta se publicó en noviembre de 2024²¹, tiene como objetivo alinearlas con las recomendaciones del FSB sobre el riesgo de desajuste de liquidez, revisadas en 2023, y concretar los siguientes aspectos: i) la categorización de los fondos de inversión en función de la liquidez de sus activos y ii) el fomento del uso de herramientas de gestión de la liquidez, en especial de las anti-dilutivas.

El FSEG también siguió de cerca los trabajos del FSB encaminados a impulsar la disponibilidad de datos para medir el riesgo de desajuste de liquidez en los OEF, así como otros trabajos sobre el riesgo de apalancamiento en el ámbito de las entidades incluidas en la IFNB.

20 El FSEG es un grupo constituido a nivel del Consejo de IOSCO para abordar aspectos relativos a la estabilidad financiera y reducir el riesgo sistémico, entre otras vías, a través de la colaboración con el FSB y demás 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.

21 <https://www.iosco.org/news/pdf/IOSCONEWS745.pdf>

Consejo de Estabilidad Financiera (FSB)

El FSB promueve la estabilidad financiera global coordinando el trabajo que realizan los organismos normativos internacionales (*standard-setting bodies*). Las actuaciones del FSB fomentan el establecimiento de un *level playing field* a través de la implementación de sus recomendaciones por parte de las jurisdicciones miembro. La CNMV es miembro del Comité Permanente de Implementación de Estándares (SCSI) encargado, entre otros, del seguimiento de la implementación de estándares y recomendaciones y de la evaluación de las reformas financieras promovidas por el G20.

Adicionalmente, la CNMV participa en diferentes grupos y subgrupos de trabajo del FSB, siendo los más relevantes:

- **FSB-fmiCBCM (copresidido por la CNMV), grupo de trabajo del Resolution Steering Group (FSB-ReSG)**, encargado de elaborar estándares y recomendaciones, monitorear el progreso de los grupos de gestión de crisis de las ECC sistémicas en múltiples jurisdicciones y evaluar los avances de las autoridades relevantes en la planificación de la resolución, siguiendo las expectativas definidas en la política de resolución del FSB (véase el capítulo II.4, «Resolución»).
- **Data Pilot Program, en el seno del grupo de trabajo sobre fondos de inversión abiertos (OEFWG)**, con el objetivo de identificar los datos disponibles y aquellos otros no disponibles, pero necesarios, para medir el riesgo de desajuste de liquidez en los fondos de inversión. El resultado de este trabajo fue un documento en el que se identifica un conjunto de métricas para cuantificar el riesgo de desajuste de liquidez en estos fondos, en función de la liquidez de sus activos en cartera y de las condiciones de los reembolsos. Estas métricas se utilizarán como guía en el proceso de valoración de la efectividad de las recomendaciones del FSB de 2023. Esta evaluación se realizará en 2026.
- **Working Group on Margin Preparedness (WGMP)**, creado para analizar y realizar propuestas de mejora para reforzar la adecuación y preparación de la liquidez de los participantes no bancarios del mercado en lo relacionado con las exigencias de márgenes y colaterales para derivados compensados centralizada y no centralizadamente y mercados de valores. Este ejercicio forma parte del programa de trabajo del FSB sobre IFNB.

II.6 Atención al inversor

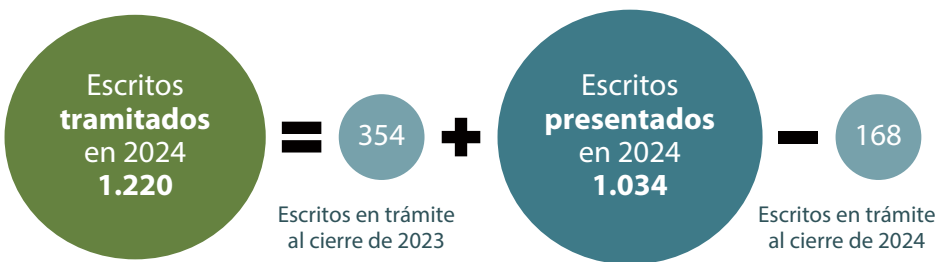
Una de las funciones esenciales de la CNMV es la de proteger a los inversores en el ámbito de los mercados de valores. Las actividades descritas en este capítulo engloban aquellas en las que se atiende directamente a los inversores minoristas, ofreciéndoles información o una vía para presentar una reclamación por el funcionamiento más o menos defectuoso de las empresas de servicios de inversión en las relaciones con sus clientes. También se trata de atender a los pequeños inversores advirtiéndolos de prácticas fraudulentas en los mercados de valores llevadas a cabo por personas y entidades que actúan sin la debida autorización, conocidos como *chiringuitos financieros*. Además, se pretende alertar a los inversores de actividades que, siendo semejantes a las reguladas en los mercados de valores, quedan fuera del ámbito de las competencias de la CNMV. Finalmente, otra forma de protección de los inversores se lleva a cabo a través de la supervisión de la publicidad sobre la venta, las plataformas o los mercados de criptoactivos con objeto de que no sea engañosa para los inversores minoristas, a los que el entendimiento de este tipo de productos les puede resultar complejo.

II.6.1 Reclamaciones

Los escritos presentados por los inversores solicitando la apertura de una reclamación se redujeron en 2024, situándose en niveles de hace cinco años. Los escritos en trámite al cierre del ejercicio 2024 fueron menos de la mitad de los que había al cierre del ejercicio 2023. A continuación, se muestran los datos de tramitación de los escritos.

Tramitación de los escritos de los inversores

GRÁFICO II.6.1.1

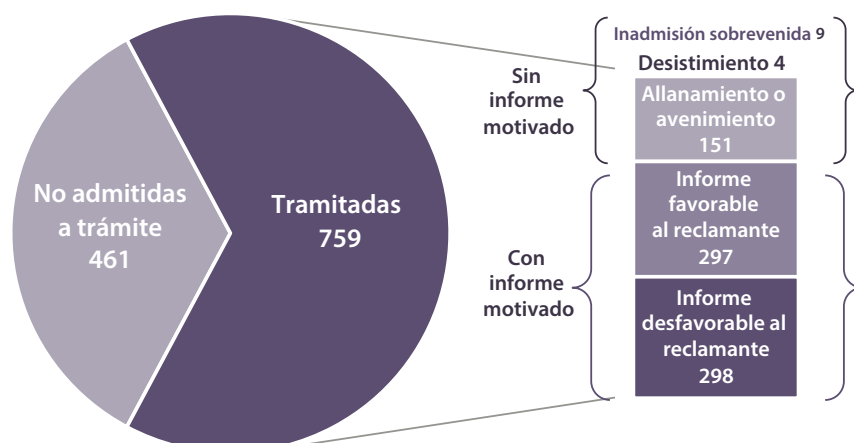


Fuente: CNMV.

El Servicio de Reclamaciones finalizó 1.220 expedientes y, en cuanto a los informes motivados, prácticamente se igualaron el número de informes favorables y desfavorables al reclamante. El gráfico II.6.1.2 muestra la forma de finalización de dichos expedientes.

Reclamaciones finalizadas según tipo de resolución

GRÁFICO II.6.1.2

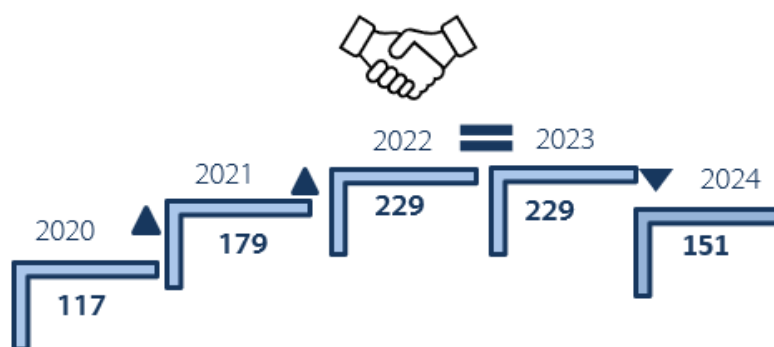


Fuente: CNMV. Datos de número de reclamaciones y quejas.

Las entidades se allanaron o llegaron a un acuerdo con el reclamante en 151 expedientes, casi el 20 % de las reclamaciones tramitadas. En estos casos, las entidades dan satisfacción al reclamante durante la tramitación del expediente, que, por tanto, finaliza sin informe motivado sobre el fondo del asunto. Se representa en el siguiente gráfico el número de allanamientos y avenimientos concluidos en los últimos años.

Número de allanamientos o avenimientos

GRÁFICO II.6.1.3



Fuente: CNMV.

Los reclamantes obtuvieron un informe favorable a sus pretensiones en el 39,1 % de las reclamaciones tramitadas en 2024, siendo habitual que las entidades acepten las conclusiones de estos informes o rectifiquen la situación. A este respecto, en los últimos años, las entidades comunicaron que aceptaban los criterios del informe o rectificaban la situación del reclamante en alrededor del 80 % de las reclamaciones concluidas con informe favorable al reclamante. En el 39,3 % de las reclamaciones tramitadas, el informe fue desfavorable al reclamante, ya que los hechos reclamados eran conformes a la normativa de transparencia y protección de la clientela o a las buenas prácticas y usos financieros.

Atendiendo a las causas de las reclamaciones, las más habituales fueron las relativas a la información posterior a la adquisición que facilitan las entidades (20 %), las comisiones cobradas por las entidades (19,4 %), la información previa a la

compra proporcionada por estas (15,3 %) y las incidencias en las órdenes de compraventa (14,2 %). Las reclamaciones relacionadas con acciones o participaciones de las instituciones de inversión colectiva (IIC) representaron el 59,4 % del total de causas, mientras que las referidas a otro tipo de valores supusieron el 40,6 % restante. El cuadro II.6.1.1 desglosa las causas de las 759 reclamaciones resueltas en 2024. En él se observa que las causas son muy variadas, muestran una distribución diferente en función de si se trata de IIC u otros valores y su número es superior a las reclamaciones resueltas, ya que un mismo expediente puede tener varias causas de reclamación.

La actuación de la CNMV
en los mercados de valores
Atención al inversor

Motivos de las reclamaciones finalizadas en 2024

CUADRO II.6.1.1

	Valores		IIC		Total	
Información posterior	82		136		218	
Comisiones	114		98		212	
Información previa	35		132		167	
Órdenes de compraventa	91		64		155	
Traspasos	55		85		140	
Conveniencia/idoneidad	30		96		126	
Titularidad	23		28		51	
Funcionamiento del SAC	13		9		22	
Total	443		648		1.091	

Fuente: CNMV. En un mismo expediente de reclamación es habitual que se den distintas causas de reclamación.

Reclamaciones tramitadas según tipo de resolución

CUADRO II.6.1.2

	2022		2023		2024		% var. 24/23
	Número	%	Número	%	Número	%	
Registradas en el Servicio de Reclamaciones de la CNMV	1.371	-	1.364	-	1.034	-	-24,2
No admitidas a trámite	435	-	464	-	461	-	-0,6
Tramitadas sin informe final motivado	245	31,3	250	28,2	164	21,6	-34,4
Allanamiento o avenimiento	229	29,2	229	25,8	151	19,9	-34,1
Desistimiento	10	1,3	13	1,5	4	0,5	-69,2
Inadmisión sobrevenida	6	0,8	8	0,9	9	1,2	12,5
Tramitadas con informe final motivado	538	68,7	636	71,8	595	78,4	-6,4
Informe favorable al reclamante	271	34,6	327	36,9	297	39,1	-9,2
Informe desfavorable al reclamante	267	34,1	309	34,9	298	39,3	-3,6
Total tramitadas	783	100,0	886	100,0	759	100,0	-14,3
En trámite al cierre del ejercicio	340	-	354	-	168	-	-52,5

Fuente: CNMV.

Motivos de las reclamaciones finalizadas en 2024

CUADRO II.6.1.3

Servicio de inversión/motivo	Causa	Valores	IIC	Total
Comercialización/ejecución Asesoramiento/gestión de carteras	Conveniencia/idoneidad	26	92	118
	Información previa	30	131	161
	Órdenes de compraventa	89	61	150
	Comisiones	96	96	192
	Traspasos	40	70	110
	Información posterior	70	119	189
	Titularidad	5	2	7
Adquisición <i>mortis causa</i>	Conveniencia/idoneidad	4	4	8
	Información previa	5	1	6
	Órdenes de compraventa	2	3	5
	Comisiones	18	2	20
	Traspasos	15	15	30
	Información posterior	12	17	29
	Titularidad	18	26	44
Funcionamiento del SAC		13	9	22
Total		443	648	1.091¹

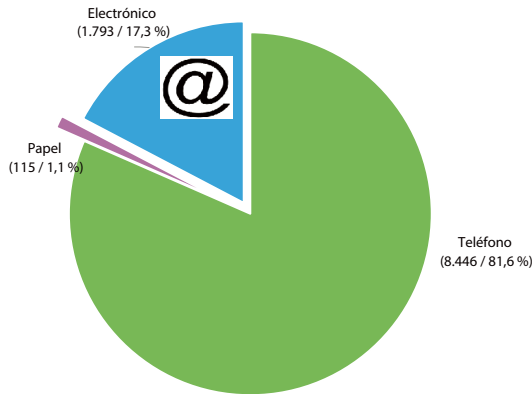
Fuente: CNMV. (1) En un mismo expediente de reclamación es habitual que se den distintas causas de reclamación.

II.6.2 Atención de consultas

El departamento de Inversores de la CNMV responde a 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 Comisión Nacional del Mercado de Valores y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones.

Además de las consultas definidas en la citada orden, el departamento de Inversores **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 y en otros documentos difundidos por la CNMV. Asimismo, atiende todo tipo de escritos, entre los que se incluyen **dudas, opiniones, quejas o cualquier otra propuesta procedente de los inversores sobre los asuntos que conciernen a la CNMV**.

Los **canales de consulta** son el teléfono, la vía electrónica y el soporte en papel. Durante 2024 el **número total de consultas** recibidas (10.354 consultas) aumentó un 3,2 % en relación con el ejercicio 2023. El plazo medio de respuesta de las consultas escritas fue de 26 días naturales.

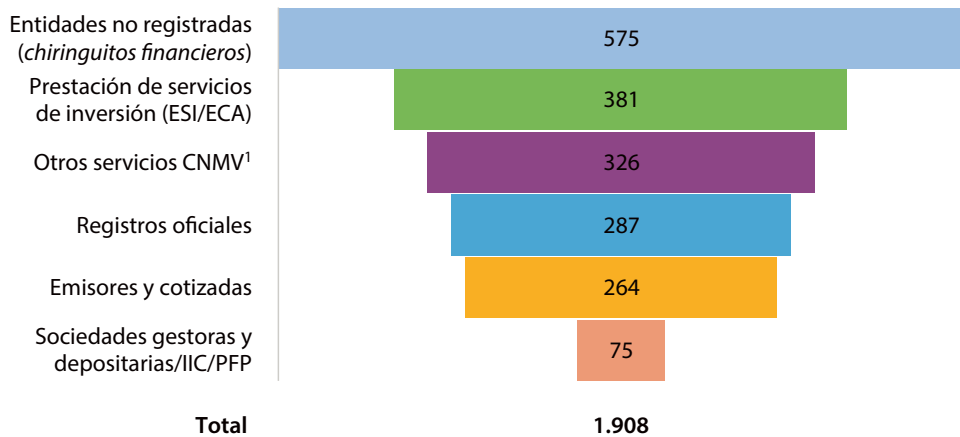


Fuente: CNMV.

Las consultas escritas versaron sobre los siguientes temas:

Materias objeto de consulta más recurrentes

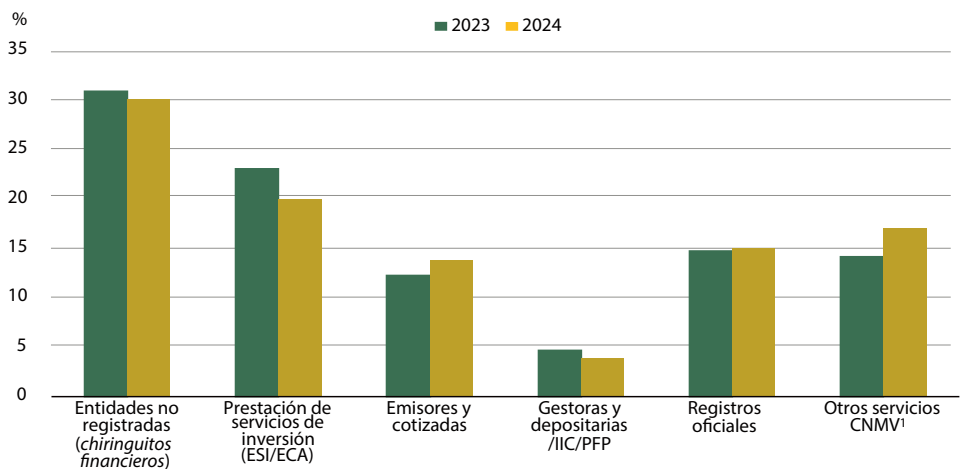
GRÁFICO II.6.2.2



Fuente: CNMV.

Materias objeto de consulta más recurrentes

GRÁFICO II.6.2.3



Fuente: CNMV. (1) «Otros servicios CNMV» incluye consultas sobre estos asuntos: cómo reclamar; información sobre expedientes en curso (ya sean consultas o reclamaciones); información contenida en notas de prensa y comunicaciones de la CNMV (alertas para los inversores, entre otros); otros contenidos de la web (educación financiera: fichas, guías y otros recursos formativos; consultas sobre inversiones de particulares, y traslados a otros organismos como BdE o DGSFP.

Cabe destacar como motivos de consulta específicos en el año 2024 los siguientes:

- Consultas sobre diversos temas relacionados con **finanzas sostenibles**: emisiones de deuda sostenible, preferencias de sostenibilidad en la valoración de idoneidad de clientes de asesoramiento o gestión de carteras, o grado de cumplimiento de las recomendaciones en materia de sostenibilidad del Código de buen gobierno.
- Consultas sobre difusión de **recomendaciones de inversión en redes sociales**. La CNMV emitió un comunicado el 24 de octubre de 2024 sobre *influencers* que podrían estar difundiendo recomendaciones de inversión sin cumplir íntegramente con la normativa.

II.6.3 Advertencias sobre entidades no autorizadas

A través de su página web, la CNMV 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 ello; o sobre aquellas que, sin la preceptiva autorización, realizan actividades reservadas a instituciones de inversión colectiva 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 2024 se publicaron un total de 1.247 advertencias (un 26,7 % menos que en 2023).

Cabe destacar que un solo organismo regulador, la CNMV, concentró el 41,9 % de las advertencias emitidas por el conjunto de autoridades europeas. Si se consideran las 2 autoridades con mayor porcentaje de advertencias (la CNMV y la CONSOB italiana), este asciende al 56,1 %² (véase gráfico II.6.3.1).

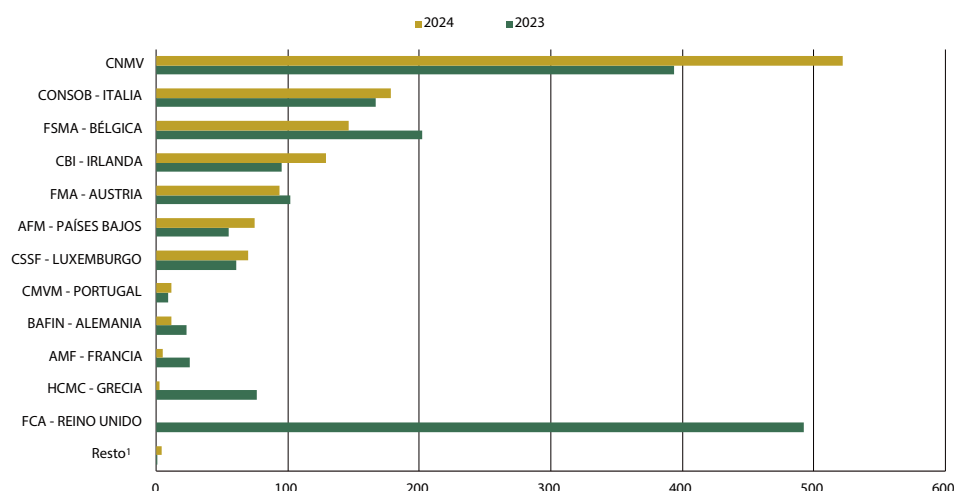
1 Desde febrero de 2018 se ha habilitado la comunicación a la CNMV de posibles infracciones en el ámbito de los mercados de valores de forma confidencial, canal que permite presentar dichas comunicaciones anónimamente.

2 Dentro de la comparativa europea cabe señalar que la Financial Services and Markets Authority (FSMA) de Bélgica es un regulador con competencias también sobre el sector bancario y asegurador, por lo que las advertencias que emite incluyen también dichos ámbitos.

N.º de advertencias procedentes de Estados miembros de la UE y el Reino Unido sobre entidades no registradas

GRÁFICO II.6.3.1

La actuación de la CNMV
en los mercados de valores
Atención al inversor



Fuente: CNMV. (1) Organismos supervisores con una sola advertencia en 2023 y 2024.

A lo largo de 2024, se publicaron en la página web de la CNMV las siguientes alertas:

- 522 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 Valores y de los Servicios de Inversión³. Esta cifra supone un incremento del 32,5 % con respecto a las realizadas en 2023 (394).
- 725 comunicaciones (1.308 en 2023) procedentes de advertencias de organismos supervisores de Estados miembros de la Unión Europea y del Reino Unido, de las que 686 (un 46,2 % menos que en 2023) se referían a entidades no autorizadas (*chiringuitos financieros*) y otras 39 (un 18,2 % más que en 2023), incluidas en el apartado «Otras advertencias», eran relativas a alertas sobre determinadas conductas o actuaciones irregulares⁴.

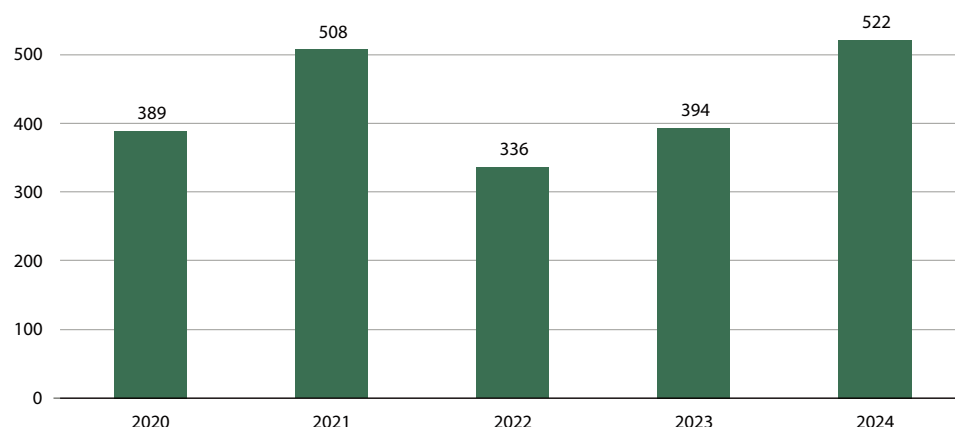
El menor número de advertencias emitidas por reguladores europeos sobre entidades no autorizadas se debe principalmente a que la FCA del Reino Unido, que remitió 492 advertencias en 2023 para su publicación a través de la página web de la CNMV a pesar del proceso de salida del Reino Unido de la Unión Europea, no remitió ya ninguna en 2024. No obstante, también hay que señalar la reducción de las advertencias remitidas por los reguladores griego (97,4 %), francés (80,0 %) y belga (27,7 %).

³ Artículos 18 y 129 de la LMSVI.

⁴ Desde 2010 existe en la página web de IOSCO un servicio de alerta sobre entidades no habilitadas, en el que se incluyen aquellas advertencias emitidas por los miembros de la organización. 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.

N.º de advertencias realizadas por la CNMV sobre entidades no registradas

GRÁFICO II.6.3.2



Fuente: CNMV.

El patrón de conducta de las entidades no autorizadas, en su esfuerzo por captar nuevos inversores, muestra similitudes con lo observado en años recientes. Así, se insiste en el recurso a la oferta de productos y servicios aparentemente sofisticados que, en muchos casos, no se corresponde con la prestación de un servicio real, sino con el mero abuso de un léxico tecnificado y adaptado a los elementos de más actualidad. En ese sentido, en 2024 estas entidades continuaron ajustando sus productos financieros —como los CFD y otros derivados financieros— al entorno de los **criptoactivos**, e incrementaron la oferta de servicios de *trading* algorítmico automatizado basado, presuntamente, en sistemas de **inteligencia artificial**.

La suplantación de la identidad de personas con cierto relieve en su profesión también se sigue utilizando por parte de empresas cuya finalidad es obtener **datos personales de potenciales inversores** —como teléfonos y direcciones electrónicas de contacto— para su posterior comercialización entre entidades no autorizadas. Para ello se recurre a un lenguaje publicitario sesgado —en el que se resaltan presuntas rentabilidades, sin informar de los riesgos inherentes a la inversión— cuya adopción no sería aceptable por parte de entidades autorizadas.

Finalmente, también hay que 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 cuya identidad suplantán. En el ejercicio 2024 el número de clones advertidos ascendió a 149 (un 31,9 % más que en 2023).

II.6.4 Advertencias sobre otras entidades

En el año 2024 también se incorporaron 24 entidades al listado denominado «Otras entidades», dentro de la sección de «Advertencias al público» de la página web de la CNMV (25 en 2023), 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 o 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 en redes sociales.

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 prestado servicios en entidades que hayan podido cometer infracciones en el ámbito de los mercados de valores o que hayan trabajado en ellas. 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.

Los canales para poder presentar este tipo de comunicaciones son: i) mediante el formulario⁵ habilitado en la página web de la CNMV dentro de la sección «Comunicación de infracciones»; ii) a través del correo electrónico (comunicaciondeinfracciones@cnmv.es); iii) por teléfono (900 373 363); iv) mediante escrito dirigido a Comunicación de Infracciones⁶, 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 infracción⁷. Para ello deben 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 2024 se recibieron 964 comunicaciones, un 12 % más que en 2023. De las comunicaciones totales, un 22,1 % se dirigió de manera inadecuada a este canal, bien porque se trataba de una consulta o una reclamación, o bien porque la cuestión tratada quedaba fuera de las competencias atribuidas a la CNMV. De las comunicaciones restantes, un 74,3 % se refirió a entidades no habilitadas —también conocidas como *chiringuitos financieros*— y dio lugar a la publicación de 117 nuevas advertencias dentro de la página web de la CNMV (www.cnmv.es), mientras

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 Departamento de Inversores - CNMV. Edison, 4. 28006 Madrid / Bolivia, 56 (4.ª planta). 08018 Barcelona.

7 Según lo previsto en el artículo 275 de la LMVSI.

que un 25,7 % tuvo un contenido que entraba en el ámbito de competencias de supervisión de la CNMV.

De estas últimas comunicaciones que entraban en el ámbito de competencias de la CNMV, el 88,6 % de los casos carecía de elementos fácticos de los que razonablemente se pudiera derivar una sospecha fundada de infracción o se trataba de 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 por referirse a valores no negociados en mercados españoles.

Finalmente, cabe destacar que solo el 1,24 % del total de las comunicaciones recibidas dio lugar a actuaciones de supervisión por parte de la CNMV, distintas de las actuaciones llevadas a cabo en el ámbito de las entidades no habilitadas, y conllevaron la apertura de un expediente sancionador.

Total de comunicaciones recibidas			CUADRO II.6.5.1	
	2023	2024		
Por canal de recepción				
Buzón	585	661		
Formulario web	260	287		
Teléfono	15	5		
Correo postal	2	11		
Total	862	964		
Por materia tratada				
D. G. Mercados	80	95		
D. G. Entidades	101	98		
Inversores. Área entidades no habilitadas	432	558		
Canal inadecuado	249	213		
Total	862	964		

Fuente: CNMV.

II.6.6 Formación del inversor

Plan de Educación Financiera

La CNMV siguió dedicando durante 2024 una atención preferente al impulso de la estrategia nacional de educación financiera y centró sus esfuerzos principalmente en el desarrollo de iniciativas destinadas a diferentes segmentos de población, en la adaptación del programa escolar al Marco de Competencias Europeas para niños y jóvenes elaborado por la Comisión Europea y la International Network on Financial Education (INFE) de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), en la formación de profesores de primaria y secundaria en dicho Marco y en el desarrollo de la red de colaboradores.

Entre las actividades realizadas en 2024, cabe señalar la celebración de distintas sesiones de formación para estudiantes de primaria, secundaria y universitarios, así como para personas privadas de libertad. Asimismo, se trabajó con las Consejerías de Educación de Galicia y de Castilla y León, proporcionando

formación al profesorado de primaria y secundaria para que incorporen la competencia financiera en las asignaturas o talleres que imparten. También se colaboró con la Universidad de Oviedo, la Universidad de Zaragoza, la Universidad de Barcelona, la Universidad Carlos III, la Universidad de Málaga y la Universidad Rey Juan Carlos, entre otras, impartiendo charlas a universitarios sobre diversas temáticas de interés. En el marco de la colaboración con Cruz Roja, se llevaron a cabo diversos talleres de educación financiera en los centros penitenciarios de Ourense y Zaragoza.

La CNMV, como promotor del Plan de Educación Financiera (PEF), también contribuyó a la elaboración del informe «Las competencias financieras en el sistema educativo español», en el que se analiza el modo en que la educación financiera está presente en los programas educativos derivados de la nueva ley de educación⁸.

En 2024 se impulsó intensamente el programa escolar, que, a 31 de diciembre, tenía inscritos 1.006 centros educativos, más del doble del año anterior. Durante el curso 2024/2025, se ha adaptado su contenido al Marco de Competencias Europeas para niños y jóvenes elaborado por la Comisión Europea y la INFE, y se han incluido nuevas materias como los criptoactivos, las finanzas sostenibles o los *finfluencers*. Adicionalmente, se amplió la red de colaboradores hasta llegar a 63 entidades, con la incorporación del Ayuntamiento de Zaragoza, FAD Juventud, Escuela Unidad Editorial, Universidad de Oviedo y la Unión de Consumidores de Andalucía.

Finalmente, el 7 de octubre de 2024 se celebró la décima edición del Día de la Educación Financiera en Madrid, dedicado a las finanzas digitales para jóvenes bajo el lema «Finanzas digitales: Aprende, Innova, Avanza».

Foros internacionales sobre educación financiera

La CNMV participó en los diferentes foros internacionales de educación financiera, promoviendo y compartiendo experiencias con otros supervisores. En este sentido, asistió a todos los encuentros y reuniones técnicas de la red INFE) de la OCDE, principal foro de educación financiera a nivel mundial, de la que es miembro, y colaboró en los trabajos desarrollados.

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 «*Protect your money, secure your future*» se desarrollaron más de 120 iniciativas de educación financiera y se vieron beneficiadas unas 270.000 personas a través de actividades presenciales y a distancia.

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. La CNMV, junto con la ISA (Israel) y la AMF (Francia), colidera el trabajo desarrollado sobre *finfluencers*. El informe final, que previsiblemente se publicará durante la segunda mitad de 2025, identificará los riesgos y oportunidades que presentan los

8 Ley Orgánica 3/2020, de 29 de diciembre, por la que se modifica la Ley Orgánica 2/2006, de 3 de mayo, de Educación.

finfluencers y su impacto en los inversores minoristas, e incluirá una serie de buenas prácticas y herramientas de educación al inversor con el objetivo de advertir contra posibles fraudes y recomendaciones inadecuadas.

Como en años anteriores, se participó en la **World Investor Week**, iniciativa promovida por IOSCO, y en el **subgrupo SGFE del JC SC CPFI**. En este último, se organizó un *workshop* para intercambiar experiencias entre las autoridades nacionales competentes sobre temas como la digitalización, las finanzas sostenibles, los *finfluencers* y los riesgos de los criptoactivos.

Actividades formativas de la CNMV

Además de las acciones formativas realizadas en el ámbito del Plan de Educación Financiera, la CNMV desarrolla acciones formativas adicionales y publica recursos educativos dirigidos específicamente a los inversores.

Publicaciones y recursos para inversores

Durante 2024 se publicaron los tres primeros podcasts de la serie «Inversión con educación», que tratan áreas como la renta fija, los fondos de inversión y la inversión en bolsa. Con esta serie se pretende abordar cuestiones básicas del mundo de la inversión de la mano de expertos de la CNMV. Asimismo, en el marco del Plan de Acción contra el Fraude Financiero (PAFF), se grabaron tres vídeos relativos a la prevención de estafas y fraudes financieros. Adicionalmente, se publicaron una serie de documentos de preguntas y respuestas con el objetivo de aclarar las principales dudas que plantea a los inversores la reciente aplicación del Reglamento MiCA (*markets in crypto-assets*).

Conferencias, seminarios formativos e intervenciones en medios

En 2024, la CNMV realizó diversas intervenciones en medios e impartió múltiples charlas en foros que trataron sobre educación financiera, protección del inversor y funciones de la CNMV. Cabe destacar la participación en el Tour del Talento organizado por la Fundación Princesa de Girona o las sesiones de formación en las diferentes universidades. La CNMV también participó un año más en el VII Congreso Internacional de Educación Financiera, que en esta ocasión se centró en la educación financiera y la ciberseguridad, organizado en Málaga por el Proyecto Edufinet.

Programa V de voluntariado de la CNMV

Desde 2016, la CNMV impulsa y gestiona el Programa V de voluntariado en 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.

En el marco de este programa, en el que participan unos 125 profesionales, se organizan numerosas actividades como charlas, seminarios, talleres, etc., dirigidos a diferentes públicos. En 2024 se desarrollaron 41 iniciativas que llegaron a 1.515 personas.

Estas actividades se dirigieron principalmente a colectivos vulnerables, niños y jóvenes universitarios. Entre ellas, cabe destacar la colaboración que la CNMV mantiene con Cáritas desde noviembre de 2021, que mediante charlas mensuales le ha permitido llegar desde el inicio de la colaboración a alrededor de unas 1.200 personas. Con respecto al colectivo de los niños, destaca la participación de la CNMV desde 2018 en el programa de la Comunidad de Madrid, 4.º ESO + empresa, y la impartición de charlas en diversos colegios. La CNMV también colaboró con distintos centros universitarios en la organización de sesiones sobre los mercados de valores dirigidas a sus alumnos.

Unidad de Protección del Inversor, Educación Financiera y Prevención del Fraude

RECUADRO 5

La Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión, designa a la CNMV como la autoridad administrativa independiente encargada de la supervisión de los mercados de capitales en España. Uno de sus principales mandatos legales y responsabilidades es la protección del inversor, que se configura como espina dorsal de las actividades de supervisión de la CNMV.

La pandemia aceleró el proceso de digitalización de la sociedad y modificó determinados hábitos de consumo, inversión, ahorro y pago. La intensificación del uso de las redes sociales, el acceso a internet a través de dispositivos móviles y la mayor participación del inversor minorista en los mercados financieros han supuesto un incremento significativo de la percepción de conductas fraudulentas en relación con ofertas de productos y servicios financieros dirigidos al público minorista o a determinados colectivos de usuarios. Este aumento de la actividad irregular o delictiva, englobada bajo el término genérico de *fraude financiero*, ha tenido ya un amplio reflejo en el ámbito penal. Sin embargo, la mejora de su detección temprana y la prevención o mitigación de estos fenómenos mediante la cooperación entre entidades e instituciones, públicas y privadas, debe tener un impacto positivo en el conjunto de la sociedad.

Fue este el principio inspirador del Plan de Acción contra el Fraude Financiero (PAFF) elaborado por la CNMV en abril de 2022 y firmado por 21 entidades públicas y privadas. Aunar esfuerzos mediante una colaboración público-privada, en aras de prevenir y evitar el fraude, a través de la puesta en marcha de acciones que unieran a todas aquellas instituciones involucradas: desde el Ministerio de Economía, la fiscalía, los cuerpos y fuerzas de seguridad nacionales y autonómicos, y otros supervisores, hasta las asociaciones bancarias, colegios de registradores y notarios, asociaciones de anunciantes y de inversores, el fondo de garantía de inversiones, etc.

Esta iniciativa de hace tres años va a seguir avanzando y para ello la CNMV es consciente de que una de las claves es la educación financiera, en la medida en que la educación de los inversores es una herramienta fundamental para prevenir fraudes. También, la CNMV continuará llevando a cabo y dando máxima publicidad, como se ha hecho hasta la fecha, a las alertas y advertencias que publica, cuyo origen está en las advertencias que emiten otros supervisores europeos, las consultas y preguntas que recibe por parte de los inversores y los indicios que le llegan de actividad financiera desarrollada por entidades no autorizadas para la prestación de servicios de inversión— y con ello, limitar las posibilidades de que los fraudes se anuncien impunemente y consigan su objetivo de embaucar a las víctimas.

Hasta la fecha todas esas funciones han sido desarrolladas por departamentos diferentes en la CNMV: el departamento de Inversores, por un lado, y el departamento de Estrategia, Innovación y Finanzas Sostenibles, por otro, al que le corresponde la función de la planificación y realización de las actividades tendentes a mejorar la formación y educación financiera de los inversores.

La creación del nuevo departamento responde a la necesidad de unir las anteriores funciones en un solo centro de actuación, dependiente al más alto nivel directivo de la CNMV —Vicepresidencia—, de manera que se pueda ofrecer un mayor nivel de protección y apoyo a los inversores. La centralización de todos los recursos disponibles —prevención, protección y educación— forma parte de un mensaje claro a la sociedad y al conjunto de la comunidad financiera de la relevancia e importancia estratégica que la protección al inversor, en todas sus dimensiones, tiene para la CNMV.

II.7 Actuaciones sancionadoras

II.7.1 Expedientes sancionadores

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.

En el curso del ejercicio pasado, la CNMV acordó la incoación de 25 nuevos expedientes sancionadores (véase cuadro II.7.1.2), en los que se imputaron un total de 53 presuntas infracciones con propuestas de multa por importe de 19.586.000 euros. En este sentido, la actuación sancionadora desarrollada por la CNMV durante el año 2024 registró un incremento significativo (47 %) en el número de expedientes abiertos con respecto al ejercicio precedente.

Asimismo, la CNMV adoptó 21 resoluciones¹. De ellas, 20 concluyeron 19 expedientes, 8 iniciados en 2023² y 11 en 2024 (véase cuadro II.7.1.1). En 13 de los expedientes concluidos en el año, 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 parte del presunto infractor o mediante pago voluntario, con la aplicación de las reducciones que, sobre las multas pecuniarias, prevé este precepto. El plazo medio de tramitación de los expedientes ascendió a 10 meses.

Expedientes abiertos y concluidos

CUADRO II.7.1.1

	2023	2024
N.º expedientes abiertos	17	25
N.º expedientes concluidos	12	19
De los cuales:		
abiertos en 2022	4	-
abiertos en 2023	8	8
abiertos en 2024	-	11

Fuente: CNMV.

1 Véase el detalle en el anexo estadístico III.2.

2 Queda, por tanto, sin concluir un expediente iniciado en 2023, que se encuentra suspendido.

En el cuadro II.7.1.2 figura la naturaleza de las infracciones tratadas en expedientes concluidos en 2024 y en el anexo estadístico III.2 se muestra un resumen de las resoluciones sancionadoras adoptadas por la CNMV. Del total de infracciones incluidas en los expedientes sancionadores iniciados en el año 2024, destacaron las relativas a abuso de mercado (información privilegiada y manipulación de mercado), que concentraron el 58 % del total.

N.º de infracciones de cada tipo en los expedientes sancionadores

CUADRO II.7.1.2

		Abiertos		Cerrados	
		2023	2024	2023	2024
Infracciones muy graves		23	39	14	24
I.	Incumplimientos en materia de información de sociedades emisoras	-	1	-	-
II.	No declaración/incorrecta comunicación de participaciones significativas	-	5	-	-
III.	Incumplimiento de normas de conducta de las ESI	3	2	2	4
IV.	Incumplimiento requisitos organización y funcionamiento de las ESI	-	4	-	4
V.	Incumplimiento requisitos en materia de solvencia de las ESI	-	2	-	2
VI.	Incumplimiento de la normativa general de las ESI	4	-	3	1
VII.	Incumplimiento de la normativa general de las PFP	-	-	2	-
VIII.	Incumplimiento de la normativa general de las IIC	-	1	-	1
IX.	Manipulación de mercado	5	10	-	3
X.	Información privilegiada	10	13	6	9
XI.	Incumplimiento deberes de asistencia a la CNMV	-	1	-	-
XII.	Otros incumplimientos en materia de abuso de mercado	1	-	1	-
Infracciones graves		8	10	8	7
I.	Incumplimientos en materia de información de sociedades emisoras	-	1	-	-
II.	Incumplimiento de la normativa general de las ESI	-	-	1	-
III.	Incumplimiento de la normativa general de las IIC	-	1	1	-
IV.	Información privilegiada	-	3	-	2
V.	Manipulación de mercado	1	5	-	4
VI.	Otros incumplimientos en materia de abuso de mercado	3	-	2	1
VII.	Incumplimientos en materia de publicidad de productos de inversión	4	-	4	-
Infracciones leves		-	4	4	-
Incumplimientos varios		-	4	4	-
Infracciones sin grado		2	-	2	-
Incumplimientos LSC		2	-	2	-

Fuente: CNMV.

En las 21 resoluciones dictadas en 2024 por la CNMV se impusieron un total de 51 multas por un importe de 12.345.000 euros, 1 sanción de separación/inhabilitación general por un periodo de 36 meses, 1 sanción de restitución de beneficios por importe de 44.196 euros y 1 sanción de suspensión de determinadas actividades por un periodo de 12 meses (véase cuadro II.7.1.3).

Sanciones impuestas

CUADRO II. 7.1.3

	2023			2024		
	N.º	Importe¹	Periodo²	N.º	Importe¹	Periodo²
I. Multa	43	1.926	-	51	12.345	-
II. Separación/inhabilitación general	-	-	-	1	-	36
III. Suspensión en el cargo	1	-	4	-	-	-
IV. Restitución de beneficios	1	471,4	-	1	44,1	-
V. Suspensión de actividades	-	-	-	1	-	12

Fuente: CNMV. (1) Miles de euros. (2) Meses

El registro público de sanciones incorporó en 2024, una vez ganaron firmeza administrativa, diversas resoluciones sancionadoras relativas a infracciones graves o muy graves, con multas por un importe total de 2.535.000 euros, y 2 sanciones de restitución de beneficios por importe total de 515.599 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 10.370.000 euros, 1 sanción de suspensión de actividad por un periodo de 1 año y otra de suspensión en el ejercicio del cargo con inhabilitación general por un periodo de 3 años.

II.7.2 Servicio contencioso: revisión judicial de resoluciones sancionadoras y otras actuaciones

La imposición de sanciones, como elemento necesario en la estructura de regulación y supervisión del mercado de valores, tiene como corolario en el ordenamiento jurídico español la posibilidad de revisión de las resoluciones sancionadoras en la vía administrativa y por la jurisdicción contencioso-administrativa en vía judicial, 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.

En 2024 se interpusieron cuatro recursos de reposición contra resoluciones sancionadoras, todos ellos desestimados por la CNMV en el mismo ejercicio. Asimismo, el Ministerio de Economía, Comercio y Empresa desestimó un recurso de alzada interpuesto en 2023. La posibilidad de interponer recurso de alzada ante el Ministerio de Economía, Comercio y Empresa ya no se permite, tras la modificación legal operada a través de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión.

En vía judicial, en 2024 se interpusieron 16 recursos contencioso-administrativos, 13 de ellos en materia sancionadora. De los restantes recursos, uno se interpuso contra dos resoluciones del Ministerio de Economía, Comercio y Empresa que desestimaron sendas reclamaciones de responsabilidad patrimonial de la CNMV relativas a la autorización de una opa, y los otros dos se referían a reclamaciones de cantidad relacionadas con contratos administrativos.

Por lo que se refiere a las 19 resoluciones judiciales dictadas en 2024, un total de 8 se refirieron a expedientes sancionadores. En concreto, la Audiencia Nacional dictó cuatro sentencias desestimatorias que conllevaron la íntegra confirmación de las resoluciones sancionadoras recurridas —si bien contra una de ellas se interpuso recurso de casación por el sancionado—, y una sentencia estimatoria que anuló la sanción impuesta, que fue igualmente recurrida en casación, en este caso por la CNMV. Finalmente, se dictó un decreto de archivo de un recurso contencioso-administrativo, por desistimiento del recurrente. Por su parte, el Tribunal Supremo desestimó dos recursos de casación que supusieron la ratificación de las sanciones impuestas a los recurrentes (véanse cuadro II.7.2.1 y anexo III.3).

En cuanto a las 11 resoluciones dictadas por los tribunales en recursos interpuestos contra resoluciones no sancionadoras, todas fueron favorables a la CNMV. La Audiencia Nacional dictó cinco sentencias —cuatro desestimatorias y una de inadmisión—, dos de ellas relacionadas con la supuesta obligación de formular una opa, una interpuesta contra la resolución —por incumplimiento— de un contrato administrativo, una contra un requerimiento de la Dirección General de Mercados relativo a la recalificación de consejeros independientes y la última, contra una resolución en materia de transparencia. Además, dictó un auto de archivo por caducidad en el recurso interpuesto contra el acuerdo de revocación de la autorización de una agencia de valores. Por último, el Tribunal Supremo desestimó el recurso de casación interpuesto contra una sentencia de la Audiencia Nacional que declaró la inadmisibilidad del recurso interpuesto contra la autorización de una opa, e inadmitió a trámite cuatro recursos de casación preparados contra sentencias favorables a la CNMV en diversas materias.

Por otro lado, los expertos de la CNMV prestaron asistencia, en el ejercicio de sus funciones, a jueces, tribunales, ministerio fiscal y otros organismos públicos. El número de solicitudes de colaboración recibidas en 2024 (91) aumentó respecto del total cursado en el ejercicio anterior (79). Si bien destacó la cooperación con el orden jurisdiccional civil (24), el mayor número de peticiones (60) correspondió a la jurisdicción penal. Tales peticiones versaron, esencialmente, sobre las siguientes cuestiones: información sobre la autorización o no de entidades para prestar servicios de inversión; actuaciones de investigación y resoluciones sancionadoras dictadas en el marco de los expedientes tramitados por la CNMV; notificaciones de embargos (cuya competencia corresponde a las sociedades rectoras); identificación de los valores de los que sean titulares personas físicas o entidades (cuestión cuyo conocimiento corresponde a las entidades depositarias de dichos valores); titulación de activos, y, con carácter general, 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 2024

CUADRO II.7.2.1

La actuación de la CNMV
en los mercados de valores
Actuaciones sancionadoras

	Interpuestos	Resueltos
Recursos administrativos	4	5
Alzada	-	1
Reposición	4	4
Recursos contencioso-administrativos/casación	16	19
	Solicitudes tramitadas	
Colaboración con tribunales		91

Fuente: CNMV.

II.7.3 Denuncias

Durante el año 2024 se presentaron en la CNMV dos escritos que fueron calificados formalmente como denuncias administrativas. La primera se refería al presunto incumplimiento de las obligaciones sobre recomendaciones de inversión, manipulación de mercado y operaciones con información privilegiada. La segunda puso de manifiesto posibles incumplimientos relacionados con la publicidad sobre criptoactivos presentados como objeto de inversión.

Por lo que respecta al estado de tramitación a 31 de diciembre de 2024, tras la realización, en cada caso, de las oportunas actuaciones de investigación llevadas a cabo por las correspondientes direcciones de la CNMV —cuyo alcance, contenido y resultado se encuentra sujeto al deber de secreto—, una de las denuncias se encontraba resuelta y otra en tramitación.

II.8 Cooperación y actividad internacional

II.8.1 Colaboración e intercambio de información con autoridades extranjeras

En un entorno en que la CNMV tiene un firme compromiso con la colaboración internacional, las solicitudes de cooperación con otras autoridades aumentaron un 17 % en 2024, impulsadas por el avance de las solicitudes recibidas (24 %), especialmente las relacionadas con operaciones sospechosas (56 %). Las solicitudes recibidas por la CNMV provinieron principalmente de la FCA del Reino Unido (20 %), la BaFin de Alemania (20 %) y la AMF de Francia (10 %). De estas, el 53 % estuvieron relacionadas con operaciones sospechosas, el 24 % con evaluaciones de idoneidad y honorabilidad, el 15 % con supervisión y el 5 % con uso de información privilegiada y manipulación del mercado.

Solicitudes de asistencia

CUADRO II.8.1.1

		Enviadas	Recibidas	Total
2020	Actuaciones	193	198	391
	% var.	-3	-22	-13
2021	Actuaciones	211	182	393
	% var.	9	-8	1
2022	Actuaciones	148	201	349
	% var.	-30	10	-11
2023	Actuaciones	114	182	296
	% var.	-23	-9	-15
2024	Actuaciones	93	253	346
	% var.	-18	39	17

Fuente: CNMV.

En cambio, las solicitudes enviadas por la CNMV disminuyeron un 18 %, debido, principalmente, a la reducción del 39 % de las consultas sobre operaciones sospechosas. No obstante, crecieron las peticiones sobre supervisión (21 %), idoneidad y honorabilidad (12 %) e investigaciones sobre abuso de mercado (9 %), siendo sus principales interlocutores la BaFin alemana (18 %), la AMF francesa (13 %) y la CySEC chipriota (11 %). Además, la CNMV recibió 49 solicitudes de asesoramiento y asistencia técnica, principalmente de supervisores latinoamericanos.

Nuevos acuerdos de cooperación

Durante el año, la CNMV firmó dos importantes acuerdos para fortalecer su capacidad de supervisión:

- i) Memorando de Entendimiento con el Banco Central Europeo (BCE), en marzo, estableciendo un marco de cooperación e intercambio de información sobre instituciones financieras.
- ii) Adhesión al Acuerdo Multilateral de Entendimiento Mejorado (EMMoU) de Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO), en noviembre, que refuerza el compromiso de la CNMV con la cooperación internacional y la protección de los inversores. Como signatario del anexo A.2 del EMMoU de IOSCO, la CNMV podrá colaborar con otros signatarios para la obtención y el intercambio de documentos de auditoría, comunicaciones y otra información relacionada con auditorías o estados financieros. También puede exigir la comparecencia presencial de cualquier persona para una toma de declaración relacionada con una investigación, pudiendo imponer sanciones en caso de incumplimiento. Por último, puede cooperar con otros signatarios en la congelación de activos. La CNMV se convierte en el primer supervisor de la Unión Europea (UE) que se adhiere al acuerdo, que actualmente cuenta con 27 signatarios de todo el mundo.

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 actividad de ESMA durante 2024 estuvo marcada por las prioridades recogidas en su Estrategia multianual para el periodo 2023-2028¹ —promover mercados eficientes y estabilidad financiera, reforzar la supervisión de los mercados financieros de la UE y mejorar la protección al inversor—, así como por los temas transversales más destacados identificados en este mismo documento —finanzas sostenibles, innovación tecnológica y uso adecuado de los datos—.

Uno de los temas que generó mayor debate durante 2024 en la UE fue la necesidad de mejorar su competitividad (Informes Letta, Draghi y Noyer). En este sentido, hay que mencionar la aportación de ESMA en su documento de posición sobre la creación de unos mercados de capitales más eficaces y atractivos en la UE², publicado en mayo. Este recoge 20 recomendaciones, entre las que destacan el desarrollo de productos básicos de inversión a largo plazo, la eliminación de obstáculos a la integración —en particular, para las infraestructuras de mercado— y la modernización del marco regulador de la UE. La Comisión Europea (CE), por su parte, publicó una comunicación, en marzo de 2025, en la que anunció una estrategia para crear un verdadero mercado interior de capitales, al que denominará Unión de Ahorros e Inversiones.

1 https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma_strategy_2023-2028.pdf

2 https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-05/ESMA24-450544452-2130_Position_paper_Building_more_effective_and_attractive_capital_markets_in_the_EU.pdf

Cabe destacar que ESMA lleva años trabajando en iniciativas que favorezcan un mejor funcionamiento e integración de sus mercados de capitales. Entre ellas, sobresalen dos: i) su participación en la selección de proveedores de información consolidada (CTP) y ii) la creación de un punto único de acceso europeo (ESAP).

Los proveedores de información consolidada tendrán por misión recopilar los datos básicos de mercado sobre instrumentos financieros de centros de negociación y agentes de publicación autorizados (APA) y consolidarlos en un flujo electrónico continuo de datos en tiempo real puesto a disposición del público. En 2024, ESMA se centró en organizar todos los preparativos necesarios para iniciar los procedimientos de selección previstos en la revisión del Reglamento relativo a los mercados sobre instrumentos financieros (MiFIR). El primer procedimiento, que tiene por objeto la selección de un CTP de bonos, se inició el 3 de enero de 2025. En junio de 2025 comenzará el procedimiento para la selección del CTP de acciones y fondos cotizados.

El ESAP proporcionará un acceso gratuito, centralizado y digital a la información financiera y sobre características medioambientales, sociales y de gobernanza (ASG) hecha pública por las empresas europeas. Durante 2024 ESMA continuó trabajando tanto en las propuestas de normas técnicas necesarias para su implementación como en su infraestructura técnica.

Los trabajos más destacados en ESMA durante 2024 fueron los siguientes:

Estabilidad financiera

Intermediación financiera no bancaria

En el ámbito de la estabilidad financiera, uno de los asuntos más relevantes en 2024 fue el debate sobre la conveniencia de aplicar políticas macroprudenciales a la intermediación financiera no bancaria (IFNB). En este contexto, la CE publicó en mayo una consulta con el objetivo de identificar las vulnerabilidades y los riesgos que afectan a la IFNB, además de revisar la idoneidad de las políticas macroprudenciales existentes. ESMA respondió a la consulta en noviembre³, realizando, entre otras, las siguientes propuestas: i) en relación con la gestión de la liquidez, considera necesario abordar los desajustes de liquidez en los fondos abiertos, por lo que propone que las autoridades nacionales competentes (ANC) puedan exigir que los fondos que inviertan en activos ilíquidos se estructuren como fondos cerrados; ii) armonizar el marco para analizar los riesgos asociados a los fondos de inversión, especialmente los riesgos de liquidez, así como elaborar un test de estrés que abarque tanto al sector bancario como a los intermediarios financieros no bancarios; iii) en relación con los límites de apalancamiento en el marco de la Directiva sobre fondos de inversión alternativos, establecer un mecanismo formal de reciprocidad, y iv) atribuir a ESMA el poder de solicitar medidas macroprudenciales más estrictas que las impuestas por las ANC. La CNMV también respondió a la consulta. Los detalles pueden verse en el capítulo II.5 sobre estabilidad financiera.

3 https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-11/ESMA50-43599798-9960_ESMA_response_to_the_Macroprudential_review_consultation.pdf

Entidades de contrapartida central

En el área de la compensación, es importante destacar que en febrero de 2024 los colegisladores alcanzaron un acuerdo político en la revisión del Reglamento sobre infraestructuras del mercado europeas, conocido como EMIR 3. En consecuencia, ESMA dedicó una buena parte de sus recursos a preparar la aplicación del nuevo marco. Uno de los temas más destacados en los que trabajó fue en concretar las condiciones del nuevo requisito⁴ que exige a los miembros compensadores de la UE, o a sus clientes, la apertura de una cuenta en una entidad de contrapartida central (ECC) de la UE que refleje una actividad mínima representativa de la actividad de compensación de las contrapartes, siempre que se cumplan determinadas circunstancias. Con esta obligación se pretende reducir la exposición excesiva de miembros compensadores de la UE, o de sus clientes, a ECC de terceros países consideradas de importancia sistémica significativa.

Por otro lado, ESMA también trabajó en 2024 en la creación de un Mecanismo de Seguimiento Conjunto (*Joint Monitoring Mechanism*) que, entre otras funciones, garantizará que el requisito de la cuenta activa se cumple correctamente a nivel agregado en la UE.

Promover mercados eficientes

Revisión de MiFIR y MiFID II

La revisión de MiFIR y de la Directiva relativa a los mercados sobre instrumentos financieros (MiFID II) entró en vigor el 28 de marzo de 2024, pero ciertas modificaciones introducidas en el nivel 1 requieren desarrollos normativos de nivel 2 para su aplicación. En consecuencia, la CE publicó el día anterior a esta fecha una comunicación⁵ en la que informaba de que los actos delegados vigentes aplicables antes de la fecha anteriormente mencionada, así como las disposiciones de MiFIR que desarrollan, seguirán siendo de aplicación en los casos en los que las disposiciones revisadas de MiFIR necesiten actos delegados nuevos o modificados para ser plenamente operativas. ESMA, por su parte, publicó una declaración⁶ sobre este asunto.

Además, en diciembre publicó tres informes en los que recoge su propuesta final respecto de ciertos cambios impuestos por esta revisión. Entre ellos destaca el Informe final sobre el régimen de transparencia aplicable a los instrumentos de renta variable⁷, de cuyas principales modificaciones propuestas vale la pena resaltar: i) cambios en la definición de mercado líquido de instrumentos de renta variable, ii) especificación de la información a divulgar a efectos de transparencia prenegociación, iii) revisión de los requisitos de transparencia prenegociación para los internalizadores sistemáticos e iv) informes de transparencia posnegociación.

4 https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-11/ESMA91-1505572268-3856_Consultation_Paper_EMIR_3_Active_Account_Requirement.pdf

5 https://finance.ec.europa.eu/document/download/c69d1b38-711a-4e62-b78e-349b016ebd52_en?filename=240327-communication-implementation-mifir_en.pdf

6 https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-03/ESMA74-2134169708-7163_Public_statement_on_specific_revised_MiFIR_provisions.pdf

7 https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-12/ESMA74-2134169708-7636_MiFIR_Review_Final_Report_on_Equity_transparency.pdf

El tema más destacado de 2024 en este ámbito en el contexto internacional fue el acortamiento del ciclo de liquidación, de T + 2 a T + 1, por parte de algunas jurisdicciones. En este contexto, la CE encargó a ESMA un informe en el que valorase la conveniencia de que la UE acortase también su ciclo de liquidación, propusiese una hoja de ruta para el cambio y analizase el impacto en los mercados de capitales de la UE de aquellas jurisdicciones que ya habían pasado a T + 1. ESMA publicó su informe⁸ en noviembre, en el que concluyó que el cambio a T + 1 podía implicar para la UE importantes beneficios en términos de reducción de riesgos, ahorro de márgenes y disminución de costes. También recomendó el 11 de octubre de 2027 como fecha óptima para la transición en la UE y propuso una estructura de gobernanza para coordinar el cambio, en el que los participantes de la industria jugarían un papel fundamental. El 12 de febrero de 2025, la CE confirmó la fecha propuesta por ESMA y publicó una propuesta de modificación normativa de nivel 1 que requiere este cambio. El Reino Unido, por su parte, ha anunciado su compromiso de realizar el cambio a un modelo de T + 1 también el 11 de octubre de 2027.

Listing Act

El paquete conocido por el nombre de *Listing Act* se publicó en el *Diario Oficial de la Unión Europea* en noviembre de 2024 y pretende, fundamentalmente, simplificar las normas para las empresas que quieran cotizar en bolsa. ESMA trabajó a lo largo de 2024 en los preparativos necesarios para su aplicación. Entre ellos, cabe destacar la consulta⁹ publicada en diciembre, que contiene una propuesta de asesoramiento técnico sobre los siguientes temas: i) mercados de crecimiento de pymes (*SME growth markets*), en particular los requisitos que tienen que cumplir los sistemas multilaterales de negociación, o un segmento de estos, si se registran como tales; ii) divulgación de información privilegiada en procesos prolongados; iii) condiciones para retrasar la divulgación de información privilegiada, y iv) un mecanismo de libro de órdenes cruzado (CMOB-M) para mejorar la detección de casos transfronterizos de abuso de mercado.

Reforzar la supervisión de los mercados financieros

ESMA continuó fomentando en 2024 una cultura de supervisión común en la UE, lo más sólida posible, a través de las diferentes herramientas que tiene a su alcance. En particular, destaca la revisión que llevó a cabo de los principios que deben guiar a las ANC cuando lleven a cabo una supervisión basada en el riesgo. Respecto del trabajo realizado por ESMA para promover la convergencia supervisora en las distintas actuaciones de cumplimiento (*enforcement*) de las ANC, es preciso destacar la publicación del primer Informe anual consolidado de las sanciones impuestas por las ANC en 2023¹⁰, en el que se evidencia que las más numerosas y cuantiosas impuestas en la UE corresponden a infracciones del Reglamento sobre abuso de mercado y de MiFID II.

8 <https://www.esma.europa.eu/document/report-assessment-shortening-settlement-cycle-european-union>

9 https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-12/ESMA74-1103241886-1086_Consultation_Paper_technical_advice_concerning_MAR_and_MiFID_II_SME_GM.pdf

10 https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-10/ESMA43-1527801302-1333_Annual_Sanctions_Report.pdf

Mejorar la protección del inversor minorista

Servicios de inversión

En este ámbito, cabe mencionar el informe¹¹ publicado por ESMA en mayo sobre una actuación de supervisión común relativa a la divulgación de las comunicaciones publicitarias en el marco de MiFID II, junto con un ejercicio de *mystery shopping*. El informe concluye que, en general, se está cumpliendo con los requisitos de esta norma, pero también identifica áreas de mejora, como la necesidad de que las comunicaciones publicitarias estén claramente identificadas y que contengan una presentación clara y equilibrada de los riesgos y beneficios. En los casos en que los productos y servicios se comercialicen como de *coste cero*, propone incluir referencias a cualquier comisión adicional.

Por otro lado, ESMA continuó realizando un estrecho seguimiento de las nuevas tendencias entre los inversores minoristas. Entre ellas destaca la publicación de una declaración¹² en la que ofrece orientación a las empresas que utilizan inteligencia artificial (IA) cuando prestan servicios de inversión a clientes minoristas. Se recuerda a estas empresas que deben cumplir con los requisitos de MiFID II, en particular la obligación de actuar en el mejor interés del cliente.

Además, durante 2024, ESMA también trabajó en el desarrollo de las modificaciones introducidas por la *Listing Act* en MiFID II con la finalidad de revitalizar el mercado del análisis y garantizar una cobertura suficiente, en particular de las pymes. En concreto, ESMA publicó dos consultas: la primera¹³ contiene un asesoramiento técnico a la CE sobre las modificaciones normativas precisas para permitir el agrupamiento de pagos por servicios de análisis y de ejecución, siempre que se cumplan ciertos requisitos de transparencia y gestión de conflictos de intereses, y la segunda¹⁴ contiene un proyecto de normas técnicas sobre el establecimiento de un código de conducta europeo que regule el análisis patrocinado por el emisor.

Gestión de activos

ESMA se centró en la redacción de los desarrollos normativos derivados de la revisión de la Directiva sobre gestores de inversión alternativa y la Directiva sobre organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM). En concreto, trabajó en: i) un proyecto de normas técnicas de regulación¹⁵ sobre las características de las herramientas de gestión de la liquidez de los fondos de inversión, ii) una propuesta de directrices¹⁶ sobre cómo los gestores deben seleccionar y

11 https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-05/ESMA35-335435667-5931_Final_Report_on_the_2023_Common_Supervisory_Action_and_Mystery_Shopping_Exercise_on_marketing.pdf

12 https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-05/ESMA35-335435667-5924_Public_Statement_on_AI_and_investment_services.pdf

13 https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-10/ESMA35-335435667-5979_Consultation_Paper_on_Technical_Advice_on_MiFID_II_DD_research.pdf

14 https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-12/ESMA35-335435667-5921_-_Consultation_Paper_on_RTS_on_Code_of_conduct_for_issuer-sponsored_research.pdf

15 https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-07/ESMA34-1985693317-1095_CP_on_RTS_on_LMTs_under_AIFMD_and_UCITS_Directive.pdf

16 https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-07/ESMA34-1985693317-1097_CP_on_LMTs_of_UCITS_and_open-ended_AIFs.pdf

calibrar estas herramientas y iii) un proyecto de normas técnicas¹⁷ sobre los requisitos a cumplir por los fondos de inversión alternativos que originen préstamos, para que puedan continuar manteniendo una estructura abierta.

Por otro lado, a petición de la CE, ESMA también trabajó en la revisión de la Directiva de la Comisión relativa a los activos aptos de los OICVM. En concreto, publicó en mayo una consulta¹⁸ en la que solicitaba la opinión de las partes interesadas con el fin de evaluar los posibles riesgos y beneficios de la exposición de los OICVM a diversas clases de activos. En realidad, uno de los problemas detectados, y que se pretende solucionar con esta revisión, radica en el hecho de que el número y la variedad de instrumentos financieros negociados en los mercados financieros ha aumentado considerablemente, lo que ha dado lugar a prácticas divergentes entre los Estados miembros en cuanto a los activos que pueden considerarse como aptos para la inversión por parte de los OICVM.

Finanzas sostenibles

ESMA continuó trabajando en el fomento de la transparencia de la información de los productos financieros que promueven características ASG o que están relacionados con la sostenibilidad. Destacó, en particular, por el impacto que ha tenido en la industria, el Informe final sobre las Directrices relativas a los nombres de los fondos que utilizan términos ASG o relacionados con la sostenibilidad¹⁹. Su objetivo es proporcionar a los gestores de activos criterios claros a la hora de decidir los nombres de esta clase de fondos con el fin de evitar etiquetados engañosos (véase recuadro 2).

Otro logro notable fue el Informe sobre los riesgos del *greenwashing*²⁰, publicado en junio, en el que ESMA solicita que se mejoren las prácticas de mercado y se refuerce la supervisión de la información relacionada con la sostenibilidad. Además, anima a las ANC a incrementar sus recursos en esta área, así como a invertir en herramientas de supervisión (por ejemplo, mediante soluciones *suptech*). También incluye ciertas recomendaciones y peticiones a la CE para reforzar las actividades de supervisión de ESMA y las ANC, así como para mejorar el marco jurídico.

Igualmente, cabe mencionar el Dictamen sobre el marco de financiación sostenible²¹, que ESMA publicó en julio. Destacan las propuestas de convertir a la Taxonomía en el punto de referencia común en materia de sostenibilidad, trabajar en una definición de inversiones de transición o garantizar que todos los productos financieros divulguen cierta información básica mínima sobre sostenibilidad.

17 https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-12/ESMA34-1985693317-1085_CP_RTS_on_open-ended_loan-originating_AIFs_under_the_AIFMD.pdf

18 https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-05/ESMA34-1270380148-1032_Call_for_Evidence_on_the_UCITS_EAD_Review.pdf

19 https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-08/ESMA34-1592494965-657_Guidelines_on_funds_names_using_ESG_or_sustainability_related_terms.pdf

20 https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-06/ESMA36-287652198-2699_Final_Report_on_Greenwashing.pdf

21 https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-07/ESMA36-1079078717-2587_Opinion_on_the_functioning_of_the_Sustainable_Finance_Framework.pdf

Criptoactivos

En esta área la actividad de ESMA estuvo marcada por los preparativos que han sido necesarios para lograr la aplicación efectiva, a partir del 30 de diciembre de 2024, del Reglamento que regula el mercado de criptoactivos (MiCA). En consecuencia, ESMA remitió a la CE varios proyectos de normas técnicas que desarrollan el mencionado reglamento, en particular sobre el proceso de autorización para los proveedores de servicios de criptoactivos, los requisitos de transparencia para sus plataformas de negociación o normas sobre el intercambio de información entre supervisores.

ESMA se ha esforzado en promover la aplicación convergente de MiCA desde el inicio con diversas iniciativas que pretenden evitar el arbitraje regulatorio entre jurisdicciones de la UE. Entre ellas, destaca la publicación, en enero de 2025, de un *supervisory briefing*²², que trata de servir de guía y contribuir a la convergencia supervisora en la autorización de proveedores de servicios de criptoactivos sujetos a MiCA. También destaca el informe final, publicado en diciembre, relativo a las directrices²³ que recogen las condiciones y criterios que permiten calificar un criptoactivo como instrumento financiero tal cual se define en MiFID II. Con este documento las ANC y los participantes del mercado podrán diferenciar cuándo se aplica MiCA y cuándo MiFID II.

II.8.3 IOSCO: prioridades, novedades y participación de la CNMV

El papel activo de la CNMV en IOSCO

La CNMV continuó desempeñando un papel clave en IOSCO, participando en reuniones de alto nivel y liderando iniciativas estratégicas. En 2024:

- Representantes de la CNMV fueron elegidos para presidir el Comité de Riesgos Emergentes y la vicepresidencia del Comité de Evaluación de Principios y Estándares.
- Los técnicos de la CNMV participaron en todos los comités permanentes de IOSCO, en el Grupo sobre Estabilidad Financiera y su grupo de coordinación creado en 2024, así como en los grupos de trabajo de los temas más relevantes de la agenda de IOSCO, como sostenibilidad, intermediación financiera no bancaria, criptoactivos, contabilidad y auditoría, o protección al inversor minorista.
- Se celebraron ocho reuniones en Madrid, incluida la del Consejo de IOSCO, máximo órgano de decisión, compuesto por 35 supervisores de todo el mundo. En ellas se analizaron retos en materia de finanzas sostenibles, criptoactivos, inteligencia artificial, estabilidad financiera y protección al inversor.
- Rodrigo Buenaventura, anterior presidente de la CNMV, fue nombrado secretario general de IOSCO para el periodo 2025-2027.

22 https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2025-01/ESMA75-453128700-1263_Supervisory_Briefing_on_Authorisation_of_CASPs.pdf

23 https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-12/ESMA75453128700-1323_Final_Report_Guidelines_on_the_conditions_and_criteria_for_the_qualification_of_CAs_as_FIs.pdf

En abril de 2024, IOSCO actualizó su plan de trabajo para abordar los desafíos del mercado, con nuevas líneas de trabajo sobre inteligencia artificial, tokenización, CDS, planes de transición y financiación verde. Para el próximo año se mantienen las cinco áreas prioritarias:

- i) Reforzar la resiliencia financiera.
- ii) Apoyar la eficiencia de los mercados.
- iii) Proteger a los inversores.
- iv) Enfrentar riesgos en sostenibilidad y *fintech*.
- v) Promover la cooperación y eficiencia regulatoria.

El refuerzo de la resiliencia financiera en el sector de la intermediación financiera no bancaria continúa siendo un área de especial atención para IOSCO. En 2024 se sometieron a consulta las recomendaciones revisadas para la gestión del riesgo de liquidez en fondos de inversión colectiva: *CR/06/2024 Revised Recommendations for Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes*²⁴ y *CR/07/2024 Guidance for Open-ended Funds for Effective Implementation of the Recommendations for Liquidity Risk Management*²⁵, con orientación para su aplicación efectiva. Estas recomendaciones abordan aspectos como el diseño de fondos, las herramientas de gestión de liquidez, las pruebas de estrés y la gobernanza. La publicación de los informes finales en 2025, junto con las nuevas iniciativas para evaluar el apalancamiento en este sector, los trabajos sobre datos, junto con el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB), y el análisis de las microestructuras de los mercados y su impacto en la liquidez guiarán los esfuerzos de IOSCO en este ámbito durante el próximo año.

En el área de apoyo a la eficiencia de los mercados, se analizaron los cambios en los modelos de negocio y las estructuras de mercado de las bolsas, destacando el impacto de la mayor competencia, los avances tecnológicos y la actividad transfronteriza en las bolsas. El documento *FR/09/2024 Evolution in the Operation, Governance and Business Models of Exchanges: Regulatory Implications and Good Practices*²⁶, publicado en 2024, describe buenas prácticas y propuestas de herramientas para la supervisión de las bolsas y sus grupos, así como de los centros de negociación.

IOSCO continuó los trabajos iniciados en 2020 para abordar los riesgos para el inversor minorista derivados del aumento de la operativa en el ámbito digital. La protección al inversor continúa siendo un área prioritaria en la que destaca la publicación en 2024 del IOSCO Roadmap to Retail Investor Online Safety²⁷; una iniciativa estratégica destinada a proteger a los inversores minoristas frente a fraudes, riesgos excesivos y malas prácticas en un entorno financiero digital en constante evolución. La hoja de ruta de IOSCO incluye, entre otros, la publicación

24 <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD770.pdf>

25 <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD771.pdf>

26 <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD779.pdf>

27 <https://www.iosco.org/?IOSCO-Roadmap-to-Retail-Investor-Online-Safety>

de informes sobre la actividad de los denominados *finfluencers* o *influencers* financieros, las prácticas imitativas de inversión, las prácticas de interacción digital y los conflictos de intereses de los intermediarios financieros. El informe a consulta *CR/08/2024 Finfluencers*²⁸ recoge buenas prácticas para reguladores, actores del mercado y *finfluencers*, fomentando un entorno más seguro y transparente para los inversores minoristas. Asimismo, en octubre de 2024 se publicó el informe final *FRO6/2024 Investor Education on Crypto-Assets*²⁹, que analiza el comportamiento y las experiencias de los inversores minoristas con los criptoactivos, identificando riesgos y presentando material educativo adaptado a las redes sociales.

Los riesgos en materia de sostenibilidad continuarán ocupando un lugar destacado en la agenda de IOSCO para los próximos años, con trabajos sobre bonos verdes, índices de sostenibilidad y desarrollo de mercados de carbono, entre otros. En 2024 destacó la publicación de dos informes finales sobre planes de transición y mercados voluntarios de carbono. En el área de *fintech* se iniciaron trabajos sobre inteligencia artificial y tokenización, con el objetivo de analizar los riesgos desde la perspectiva de la integridad del mercado y la protección al inversor. También se estuvo evaluando la aplicación de las recomendaciones sobre criptoactivos y finanzas descentralizadas publicadas en diciembre de 2023.

La actividad de IOSCO incluyó además iniciativas de formación para sus miembros en áreas como la ciberresiliencia, la supervisión basada en el riesgo, las finanzas sostenibles, la prevención del blanqueo de capitales y el uso de la tecnología para el cumplimiento normativo o la supervisión. Durante 2024 se crearon dos redes de colaboración sobre diversidad y prevención del blanqueo de capitales, de las que la CNMV forma parte.

II.8.4 Consejo de Estabilidad Financiera (FSB)

Bajo el liderazgo del G20, el FSB ha desarrollado en los últimos años —en colaboración con sus miembros y en coordinación con los denominados *standard-setting bodies* (SSB)— un número elevado de reformas para reforzar la resistencia del sistema financiero y abordar sus vulnerabilidades.

La CNMV es miembro de uno de los comités permanentes del FSB, el Comité de Implementación de Estándares (SCSI), encargado, entre otros, del seguimiento de la implementación de las recomendaciones y estándares por parte de sus jurisdicciones miembros y de la evaluación de las reformas financieras promovidas por el G20. El personal de la CNMV participa regularmente en grupos y subgrupos de trabajo del FSB.

El SCSI coordina también la realización de los denominados *country peer reviews*. En 2024 cabe destacar el *peer review* de España sobre ciberseguridad y resiliencia operativa, con finalización en 2025.

28 <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD775.pdf>

29 <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD769.pdf>

Las áreas de trabajo del FSB con mayor relevancia para la CNMV en 2024 y que tendrán continuidad en 2025 son las relativas a la implementación, la intermediación financiera no bancaria (IFNB), la innovación digital, los riesgos financieros asociados al clima y los pagos transfronterizos.

Coincidiendo con los 15 años de existencia del FSB, este ha comenzado a evaluar la efectividad de los procedimientos de implementación. Asimismo, en 2024 examinó las reformas en los mercados de titulización y comenzó un *peer review* sobre la implementación de las recomendaciones sobre criptoactivos y *stablecoins*.

En el ámbito de la IFNB, en coordinación con los SSB —en particular IOSCO—, continuó trabajando en la resiliencia de los fondos del mercado monetario, el refuerzo de las prácticas de márgenes y colaterales, y la gestión de la liquidez de los fondos de inversión abiertos. Ya en 2025 finalizará los trabajos sobre apalancamiento y disponibilidad de datos de este sector (véase capítulo II.5).

En 2024, el FSB continuó evaluando las implicaciones y desafíos que plantea la innovación digital para la estabilidad financiera. Al mencionado *peer review* sobre criptoactivos, hay que añadir el seguimiento en particular de las áreas de inteligencia artificial generativa y ciberresiliencia, destacando en esta última la elaboración de un formato común para la comunicación de ciberincidentes que permita una respuesta coordinada de las autoridades.

El FSB también siguió trabajando en 2024 en la adopción y aplicación de un marco coherente y común de desgloses de información climáticos tomando como referencia los estándares del International Sustainability Standards Board (ISSB). Asimismo, el FSB ha elaborado un marco analítico y herramientas anexas que permitan una mejor evaluación de las vulnerabilidades y riesgos que supone el cambio climático para la estabilidad financiera global.

Finalmente, el FSB ha complementado sus actuaciones globales en el refuerzo del área de pagos transfronterizos con un foco en las iniciativas locales y regionales en esta materia, en coordinación con el Comité de Pagos e Infraestructuras (CPMI) del Banco Internacional de Pagos (BIS).

II.8.5 Instituto Iberoamericano del Mercado de Valores (IIMV)

En 2024 se cumplió el XXV aniversario del IIMV, que contó como actividad especial con la publicación de un número de la revista celebrando y repasando las actividades del IIMV en estos 25 años. En este periodo, el IIMV ha llevado a cabo más de 250 actividades en Iberoamérica, en las que han participado más de 10.000 personas de los supervisores de valores y participantes en los mercados. Las reuniones anuales de su Consejo de Autoridades y las semestrales de su Patronato permiten al IIMV ajustarse constantemente a las necesidades en materia de conocimiento e intercambio de experiencias de la región. En 2024 las actividades del IIMV abarcaron la capacitación, la cooperación y la difusión, en línea con sus objetivos fundacionales.

La capacitación fue un componente importante, con cursos *on line* sobre normas internacionales de información financiera (NIIF), normas ISSB, protección al inversor y gobierno corporativo, que alcanzaron a 117 funcionarios de 13 países. Los talleres y seminarios presenciales en Uruguay, Colombia y Guatemala abordaron la

supervisión del mercado de capitales, *fintech* y finanzas sostenibles, con la participación de 72 funcionarios de 11 países. 9 módulos de capacitación *on line* complementaron estas sesiones presenciales.

Los esfuerzos de cooperación incluyeron reuniones técnicas para supervisores en El Salvador y Panamá. La XXV reunión del Consejo y una conferencia pública se llevaron a cabo en Guatemala, donde se celebró el XXV aniversario del IIMV. Además, el IIMV difundió las agendas regulatorias y los planes de acción de los países miembros.

Las actividades de difusión incluyeron la publicación de 12 boletines sobre actualizaciones regulatorias, que llegaron a más de 10.000 lectores, y la publicación de 3 números de la revista del Instituto con 17 artículos. Otras actividades trataron acerca de la actualización de los marcos regulatorios de *fintech*.

II.8.6 MIBEL

El MIBEL (Mercado Ibérico de la Electricidad) fue creado en virtud del convenio internacional suscrito por el Reino de España y la República Portuguesa el 1 de octubre de 2004 en Santiago de Compostela y modificado en enero de 2008 en Braga. El Convenio establece, entre otros, el Consejo de Reguladores del MIBEL (CR MIBEL), compuesto por los reguladores energéticos y financieros de España y Portugal: Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC), Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), Entidade Reguladora dos Serviços Energéticos (ERSE) y Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM), respectivamente.

La presidencia del CR MIBEL es rotatoria, con periodicidad anual, y en 2024 fue asumida por ERSE. En 2025 la presidencia del MIBEL será ejercida por la CNMV.

Dado que en 2024 se cumplieron 20 años de la firma del acuerdo internacional entre España y Portugal por el que se creó el MIBEL (Acuerdo MIBEL), el Consejo de Reguladores incluyó en su plan de trabajo para dicho año la celebración de una jornada conmemorativa con el objetivo de analizar la senda recorrida y los retos que afronta el mercado ibérico. La conferencia, organizada por el Consejo de Reguladores bajo el lema «El MIBEL en el contexto del diseño del mercado europeo» (Conferencia MIBEL 20 años), tuvo lugar en Braga el 1 de octubre de 2024.

De las actividades llevadas a cabo por el CR MIBEL a lo largo de 2024, cabe destacar las siguientes:

- Continuación del estudio sobre el perfil de los agentes que operan en el mercado a plazo del MIBEL.
- Continuación del estudio sobre mercados e instrumentos de flexibilidad en un contexto marcado por la volatilidad de precios y el incremento de la producción de energías renovables.
- Sistematización de la información periódica recibida y gestionada en MIBEL para el seguimiento del mercado.

En el marco de sus actividades recurrentes, el CR MIBEL realizó un seguimiento de la evolución del mercado de contado y a plazo del MIBEL y de la gestión de la interconexión entre España y Portugal. Asimismo, mantuvo reuniones periódicas con las partes interesadas del MIBEL (*stakeholders*) para conocer su visión, entre otros, del impacto en el MIBEL de las diversas medidas regulatorias nacionales y europeas, en particular, del nuevo diseño del mercado eléctrico europeo y de las modificaciones en la normativa financiera, por ejemplo, en el régimen de garantías aceptadas en la compensación centralizada de derivados con subyacente eléctrico.

Paquete Ómnibus: simplificación y reducción de la carga regulatoria RECUADRO 6

La Unión Europea (UE) está haciendo cada vez más hincapié en la simplificación y la reducción de las cargas regulatorias y de presentación de informes para mejorar la competitividad y facilitar la actividad empresarial, especialmente para las pymes. Este impulso se basa en propuestas de la presidenta de la Comisión Europea (CE) en 2023, que las recomendaciones de los informes Draghi y Letta concretaron, a lo que siguieron recomendaciones más específicas de la CE (Ómnibus I y II). Estas nuevas líneas de trabajo también se discutieron en la reunión de la Junta de Supervisores de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) en diciembre de 2024, así como en las declaraciones de muchas autoridades supervisoras de los mercados de valores. En concreto, la CNMV respondió a la consulta sobre la propuesta de enmiendas a los actos delegados de la Taxonomía del primer paquete ómnibus, en la que subrayó su compromiso de avanzar en la simplificación y reducción de cargas, siempre que ello no comprometa la protección de los inversores ni perjudique al mercado —en particular, al mercado europeo de finanzas sostenibles, que ha alcanzado un 62 % en cuanto a patrimonio— y se mantenga la viabilidad de alcanzar los objetivos establecidos, en especial el de movilizar los flujos de capital necesarios para financiar la transición ecológica.

La CE ha convertido la simplificación en una prioridad política clave. Su presidenta, Ursula Von der Leyen, ha establecido objetivos concretos para reducir la carga de presentación de informes en al menos un 25 % para todas las empresas y un 35 % para las pymes, con el objetivo de rebajar significativamente los costes burocráticos. Para lograrlo, a finales de 2024 anunció dos paquetes de medidas, que concretó el 27 de febrero de 2025 en dos propuestas Ómnibus y planea introducir un tercer paquete sobre pymes. La Comisión también lanzó la Brújula de Competitividad (*Competitiveness Compass*) 2025 como hoja de ruta para ampliar los esfuerzos de simplificación.

Los informes de Enrico Letta y Mario Draghi han influido significativamente en esta agenda, al destacar las cargas regulatorias como un importante impedimento para la competitividad de la UE. Ambos informes abogan por la simplificación urgente de la legislación, especialmente en materia de sostenibilidad, finanzas y comercio, y destacan la importancia de las consultas con las partes interesadas y de planes de acción claros. La propuesta del informe Letta de una «quinta libertad» busca impulsar la investigación, la innovación y la educación en el Mercado Único.

ESMA apoya el objetivo de la CE de simplificar y reducir la carga de información en el sector financiero, enfatizando que este trabajo debería centrarse en evitar duplicaciones y simplificar los requisitos de información, en lugar de en la desregulación. Un ejemplo concreto es el cambio propuesto en el régimen MiFIR, según el cual ESMA pretende reutilizar los datos de transacciones ya notificados para eliminar las obligaciones de información duplicadas para los cálculos de transparencia. Además, ESMA examinará la totalidad de sus competencias para garantizar que las medidas sean proporcionadas y seguirá colaborando con las partes interesadas en identificar nuevas áreas de simplificación.

La CNMV se alinea con estos esfuerzos europeos para reducir las cargas administrativas y simplificar la regulación manteniendo sus objetivos. Así, pretende aplicar el principio de proporcionalidad con el fin de ajustar los requisitos regulatorios para las pymes. La institución también tiene previsto colaborar en las recomendaciones del informe de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) sobre la revitalización del mercado de capitales español, que incluye aspectos de simplificación. Por último, el Plan de actividades 2025 de la CNMV incluye como prioridad la revisión de los procedimientos internos para simplificar los procesos y reducir cargas para las entidades supervisadas. Otros supervisores financieros nacionales (CONSOB, AFM, CMVM) también se han comprometido a trabajar en este ámbito.

II.9 Finanzas sostenibles

En 2024, la CNMV continuó promoviendo la sostenibilidad en los mercados de capitales, en línea con sus objetivos estratégicos para 2023-2024. Este trabajo se desarrolló en un marco normativo europeo y nacional que avanzó en la transparencia y sostenibilidad financiera. La CNMV, en colaboración con la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) y la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO), ha trabajado para fortalecer las prácticas de sostenibilidad y mejorar la integridad de los mercados financieros.

II.9.1 Contexto y desarrollos normativos

Durante 2024, a nivel europeo, se implementaron tres iniciativas fundamentales:

- El 5 de julio de 2024 se publicó en el *Diario Oficial de la Unión Europea (DOUE)* la **Directiva sobre la diligencia debida de las empresas en materia de sostenibilidad (CSDDD¹)**, que entró en vigor el 25 de julio. Su objetivo es fortalecer la protección del medio ambiente y los derechos humanos, tanto en la Unión Europea como a nivel internacional, obligando a las grandes empresas a identificar, prevenir y mitigar los impactos negativos de sus actividades. Los Estados miembros deberán adaptar su legislación antes de julio de 2026, con una implementación gradual desde 2027 hasta 2029.
- En diciembre de 2024, entró en vigor el **Reglamento de Bonos Verdes²**, que establece un marco uniforme para la emisión de bonos destinados a financiar proyectos enfocados en la sostenibilidad ambiental que deseen utilizar la designación «bono verde europeo» o «BVEu». Su principal característica es la obligación de asignar íntegramente los fondos conforme a los requisitos de la taxonomía, con un margen de flexibilidad del 15 %. El estándar detalla una serie de obligaciones de información, entre ellas la descripción del destino de los fondos obtenidos y, cuando proceda, cómo se integran en los planes de transición del emisor, siempre que este esté obligado a publicar dicho plan o decida hacerlo voluntariamente.
- En diciembre de 2024, se publicó en el *DOUE* el **Reglamento sobre calificaciones ambientales, sociales y de gobernanza (ASG³)**, que será aplicable desde

1 Directiva (UE) 2024/1760 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de junio de 2024, sobre diligencia debida de las empresas en materia de sostenibilidad y por la que se modifican la Directiva (UE) 2019/1937 y el Reglamento (UE) 2023/2859.

2 Reglamento (UE) 2023/2631 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 22 de noviembre de 2023, sobre los bonos verdes europeos y la divulgación de información opcional para los bonos comercializados como bonos medioambientalmente sostenibles y para los bonos vinculados a la sostenibilidad.

3 Reglamento (UE) 2024/3005 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2024, relativo a la transparencia e integridad de las actividades de calificación ambiental, social y de gobernanza (ASG), y por el que se modifican los Reglamentos (UE) 2019/2088 y (UE) 2023/2859 (texto pertinente a efectos del EEE).

julio de 2026. Estas calificaciones, clave para la estabilidad de los mercados y la confianza de los inversores, evalúan el impacto social y ambiental de empresas y productos financieros, así como su exposición a riesgos de sostenibilidad. La normativa busca mejorar su transparencia y fiabilidad, además de evitar conflictos de intereses. Los proveedores deberán obtener autorización de ESMA y estarán bajo su supervisión.

Fue especialmente destacable el *Competitiveness Compass*, anunciado en noviembre de 2024 por la presidenta de la Comisión Europea, Ursula von der Leyen, con el objetivo de reforzar la competitividad de la Unión Europea a través de la simplificación regulatoria. En este marco, el 26 de febrero de 2025, la Comisión Europea aprobó el *Paquete Ómnibus*, una iniciativa destinada a reducir la carga administrativa en materia de sostenibilidad, facilitando la aplicación de los requisitos de información (CSRD), diligencia debida (CSDDD) y taxonomía.

- El *Paquete Ómnibus* introduce propuestas de ajuste destinadas a aliviar las obligaciones de pymes y empresas de mediana capitalización. La modificación de la CSRD elevaría el umbral de aplicación a empresas con más de 1.000 empleados —frente a los 250 que se exigían antes— y pospondría la entrada en vigor de las obligaciones de reporte hasta 2028. En cuanto a la CSDDD, se flexibilizaría, al limitar el alcance de la diligencia debida en la cadena de valor y reducir la frecuencia de las evaluaciones de riesgos, que pasarán de ser anuales a realizarse cada cinco años.
- Al mismo tiempo, la propuesta centra el marco regulador en las empresas más grandes. Se restringiría el reporte de la Taxonomía de la UE a aquellas con más de 1.000 empleados o ingresos superiores a 450 millones de euros. También se simplifican las plantillas de reporte y se exime a las empresas de la evaluación de elegibilidad y alineamiento de sus actividades económicas que representen menos de un 10 % de su volumen de negocio o de inversiones en activos fijos o *capex* respectivamente, y de menos del 25 % en el caso de los gastos operativos u *opex*.

A nivel nacional, se aprobaron dos iniciativas relevantes y se sigue avanzando en una tercera:

- El *Libro Verde sobre Finanzas Sostenibles*, un documento estratégico que establece ocho acciones clave para facilitar la adaptación del sector privado al marco de finanzas sostenibles, con un enfoque particular en las pymes. Como parte de esta iniciativa, se ha publicado la *Orden Ministerial que regula la creación del Consejo de Finanzas Sostenibles*⁴, el cual es el encargado de coordinar y promover las actividades en este ámbito.

El Libro Verde presenta ocho acciones para acompañar al sector financiero y a las empresas en la adaptación al marco de finanzas sostenibles para impulsar la reasignación de capital hacia la sostenibilidad:

- i) *Sandbox* de sostenibilidad para optimizar la aplicación del marco de finanzas sostenibles.

- ii) Repositorio de conocimiento y difusión de mejores prácticas.
- iii) Publicación de guías sectoriales para orientar e impulsar la transformación de las pymes.
- iv) Creación de productos financieros verdes.
- v) Incorporación de las finanzas sostenibles en el marco de competencias de educación financiera de la Unión Europea.
- vi) Elaboración de una lista positiva de proyectos sostenibles financiados en la Línea ICO Verde.
- vii) Programa de bonos verdes del Tesoro.
- viii) Creación del Consejo de Finanzas Sostenibles.

El Consejo de Finanzas Sostenibles, integrado por más de una treintena de miembros de organismos públicos y privados, principales asociaciones del sector financiero y representantes de las empresas, celebró su primera reunión el 13 de febrero de 2025. Entre sus integrantes cuenta, entre otros, con el presidente de la CNMV.

- En cuanto a la igualdad de género, se publicó la **Ley Orgánica de representación paritaria y presencia equilibrada de mujeres y hombres**⁵, que marca un hito en la promoción de la igualdad de género en órganos de dirección de empresas cotizadas y otras entidades de interés público. En lo que respecta a las entidades cotizadas, será la CNMV la autoridad encargada de supervisar su cumplimiento.
- Se avanzó en la trasposición de la **Directiva sobre informes de sostenibilidad corporativa (CSRD)**⁶ de la UE mediante el **Proyecto de Ley sobre información corporativa en sostenibilidad**, cuyo objetivo es reforzar la transparencia y la responsabilidad empresarial en este ámbito. La normativa exigirá la divulgación de información detallada sobre objetivos sostenibles, riesgos y estrategias de mitigación, con un enfoque gradual que comenzará con las grandes empresas. En noviembre de 2024, la **CNMV y el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC)** recomendaron que, aunque la trasposición de la directiva no se complete en 2024, las empresas alineen su información de sostenibilidad con la CSRD y los estándares europeos de información de sostenibilidad (ESRS).

5 Ley Orgánica 2/2024, de 1 de agosto, de representación paritaria y presencia equilibrada de mujeres y hombres.

6 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.

Durante 2024, ESMA promovió diversas iniciativas para reforzar la regulación de las finanzas sostenibles y garantizar su correcta aplicación:

- En mayo se publicaron las **directrices finales sobre el uso de términos ASG en los nombres de fondos**⁷, con el objetivo de proteger a los inversores de afirmaciones engañosas y ofrecer a los gestores criterios claros y medibles. Estas directrices buscan reforzar la transparencia y la fiabilidad del mercado (véase recuadro 2).
- En junio se presentó el **Informe final sobre *greenwashing***, que da continuidad al **Informe de Progreso** de mayo del año anterior, en el que se evaluaban los riesgos y áreas vulnerables en la inversión sostenible y su cadena de valor (SIVC). El informe final recoge recomendaciones clave para mejorar la supervisión, mitigar riesgos y reforzar el control de las autoridades nacionales, además de abordar desafíos regulatorios y destacar el papel de las tecnologías de supervisión avanzada.
- También en junio las autoridades europeas de supervisión (AES) remitieron a la Comisión Europea un **informe sobre la revisión del SFDR**, proponiendo mejoras para reforzar el marco regulatorio. Entre ellas, se plantean dos categorías voluntarias: «sostenible» para productos alineados con objetivos verdes y «transición» para aquellos que respaldan el cambio hacia la sostenibilidad.
- En julio se publicó la opinión *Sustainable investments: Facilitating the investor journey – A holistic vision for the long term*⁸, que, desde la perspectiva de los inversores, destaca la importancia de simplificar y armonizar definiciones, mejorar la divulgación de información y fortalecer la interoperabilidad internacional del marco, garantizando su competitividad y efectividad en la transición hacia una economía sostenible.
- En julio se publicaron además dos documentos para garantizar la coherencia de los informes de sostenibilidad: el **Informe final sobre las directrices para la aplicación de la información de sostenibilidad (GLESI)**, que unifica las prácticas de supervisión, y la **Declaración pública sobre las normas europeas de informes de sostenibilidad (ESRS)**, que facilita su implementación para los grandes emisores.
- En diciembre se revisaron las **directrices relativas a los nombres de fondos con términos ASG o de sostenibilidad**⁹. Las nuevas aclaraciones incluyen preguntas y respuestas sobre bonos verdes europeos, inversiones significativas en activos sostenibles y la definición de *armas controvertidas*, con el fin de asegurar una interpretación precisa de estos conceptos clave.

7 Directrices sobre los nombres de los fondos que utilicen el término ASG o términos relacionados con la sostenibilidad.

8 ESMA36-1079078717-2587_Opinion_on_the_functioning_of_the_Sustainable_Finance_Framework.pdf

9 <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-puts-forward-qas-application-guidelines-funds-names>

Por su parte, IOSCO, a través de su Grupo de Trabajo sobre Finanzas Sostenibles (STF), impulsó actividades clave para fortalecer la sostenibilidad en los mercados financieros:

La actuación de la CNMV
en los mercados de valores
Finanzas sostenibles

- En mayo emitió un **comunicado sobre la consulta de los estándares internacionales de ética para la garantía de sostenibilidad (IESSA)** y otras revisiones del código relacionado con la garantía y los informes de sostenibilidad. El comunicado destacó la importancia de establecer estándares éticos de alta calidad en este ámbito para asegurar la fiabilidad de la información de sostenibilidad y promover su coherencia.
- En noviembre presentó un **informe final sobre los mercados de carbono voluntarios (VCM)**, estableciendo buenas prácticas para mejorar la integridad financiera y abordando vulnerabilidades en la calidad de los créditos de carbono, la transparencia y los marcos operativos. Asimismo propone estándares para la emisión en mercados primarios, la negociación en mercados secundarios y la divulgación de créditos, con el objetivo de fortalecer el mercado y prevenir fraudes y *greenwashing*.
- También en noviembre publicó un **informe que aborda los planes de transición climática en las finanzas sostenibles**. El documento destaca la falta de coherencia y claridad en las divulgaciones actuales, y la necesidad de definir estándares claros para mejorar la comparabilidad. Asimismo, propone medidas para optimizar la supervisión y proporcionar a los inversores información útil sobre la transición climática.
- En noviembre, además, emitió una **declaración en apoyo al estándar internacional de aseguramiento de sostenibilidad (ISSA) 5000 del IAASB**. Este estándar establece los requisitos generales para los compromisos de aseguramiento de sostenibilidad y se orienta a mejorar la congruencia y fiabilidad de la información relacionada con la sostenibilidad.

II.9.2 Actuaciones de la CNMV

A lo largo de 2024, la CNMV realizó diversas iniciativas centradas en la sostenibilidad dentro de los mercados de capitales.

- En abril se presentó la **revisión sobre el cumplimiento de las obligaciones sobre las preferencias de sostenibilidad¹⁰** de los clientes por parte de las entidades que prestan servicios de inversión. La supervisión se centró en la aplicación de procedimientos por parte de entidades que gestionaban carteras o que ofrecían asesoramiento.
- También en abril de 2024 se publicó el **informe anual sobre la supervisión de la información no financiera (EINF¹¹)** de los emisores para el ejercicio 2022,

10 <https://www.cnmv.es/web/services/verdocumento/ver?t=%7b9589ae3e-8851-4f78-835c-9e288d93c59d%7d>

11 <https://www.cnmv.es/web/services/verdocumento/ver?t=%7bff037ef7-22b8-486d-8208-07d0b24640df%7d>

detallando la supervisión de los emisores en mercados regulados de la Unión Europea. Además, en el informe se incluyen las áreas prioritarias para la supervisión de los EINF de 2023 y las implicaciones de los nuevos estándares europeos de sostenibilidad.

- En junio se actualizó la **guía técnica de la CNMV sobre las comisiones de auditoría**¹², introduciendo cambios clave relacionados con la sostenibilidad. Se aclara el rol de las comisiones de auditoría y sostenibilidad, enfatizando la necesidad de contar con conocimientos en materia de sostenibilidad. Además, se actualizaron términos como el de «información sobre sostenibilidad» en lugar de «información no financiera» y se substituyó «responsabilidad social corporativa» por «sostenibilidad».
- En octubre se **notificó a ESMA el cumplimiento de las directrices sobre denominaciones de fondos con el término ASG**¹³. Desde ese momento, estas directrices se tendrán en cuenta en los procedimientos de autorización, registro y supervisión, de conformidad con la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva y el Reglamento 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. La implementación de estas pautas requerirá aclaraciones a nivel europeo sobre la inversión «significativa» y la aplicación de criterios de exclusión a los bonos verdes, cuestiones que se están debatiendo activamente. En este contexto, en diciembre de 2024, ESMA publicó aclaraciones adicionales sobre la aplicación de las directrices relativas a los nombres de fondos con términos ASG o de sostenibilidad, incluyendo aspectos sobre bonos verdes europeos, inversiones significativas en activos sostenibles y la definición de armas controvertidas, con el objetivo de asegurar una interpretación precisa de estos conceptos.
- En octubre se publicó el **informe sobre la Taxonomía Europea sobre el ejercicio 2023**¹⁴, detallando cómo las entidades financieras emisoras de valores alinean sus actividades con los objetivos climáticos de mitigación y adaptación. A partir del ejercicio 2025, deberán informar también sobre el grado de alineamiento de sus actividades con los cuatro objetivos medioambientales restantes.

12 <https://www.cnmv.es/webservices/verdocumento/ver?t=%7bc2e11a46-bdd6-4f13-9c0c-63d9eb96841b%7d>

13 <https://www.cnmv.es/webservices/verdocumento/ver?t=%7b3346ded4-85d3-4d86-9aa1-7670e7eb9b0d%7d>

14 <https://www.cnmv.es/webservices/verdocumento/ver?t=%7bc5933599-4cfe-4cca-9ed4-f2387498ea58%7d>

Entre otras iniciativas de la CNMV en 2024, cabe destacar diversas acciones orientadas a promover la divulgación de información sobre finanzas sostenibles.

- En abril se celebró el **primer congreso de la certificación internacional ASG del Centro de Supercomputación de Galicia (CESGA)**, evento en el que el **presidente de la CNMV realizó la intervención de apertura**¹⁵. En este congreso resaltó la relevancia creciente de la sostenibilidad en los mercados financieros, marcando el surgimiento de una nueva profesión: el analista ASG. Las certificaciones son esenciales para mejorar la calidad de las decisiones y asegurar el cumplimiento normativo, proporcionando bases sólidas para evaluar y gestionar el impacto ASG.
- En mayo en el **workshop del máster en Economía y Finanzas de la Universidad de Navarra**, se destacó la importancia de la gobernanza corporativa para el crecimiento sostenible. La **vicepresidenta de la CNMV participó en el evento**¹⁶, subrayando que las buenas prácticas de gobernanza son esenciales para aumentar la confianza de los inversores y promover una asignación eficiente de recursos, evitando los fracasos empresariales derivados de la falta de gobernanza.
- En junio el presidente de la CNMV inauguró el **workshop sobre Retos actuales del gobierno corporativo: la visión de la CNMV - XII Foro de Consejeros IESE**¹⁷. En su intervención, destacó el compromiso de la CNMV con una adaptación eficaz a los nuevos sistemas de información sobre sostenibilidad. Subrayó que las empresas deben prepararse no solo por motivos normativos, sino también por las oportunidades que esto representa para mejorar la gobernanza y atraer a inversores.
- También en junio la vicepresidenta de la CNMV participó en el **Encuentro de Consejeros – Instituto de Auditores Internos**¹⁸, donde se destacó la relevancia de los auditores internos para el desempeño eficaz de las comisiones de auditoría. En un contexto empresarial cada vez más complejo e incierto, se enfatizó la necesidad de que las empresas se adapten con visión de futuro, sin perder el rigor y basándose en un análisis detallado de los riesgos para aprovechar las oportunidades emergentes.
- En noviembre, **durante el IV Foro Empresarial**¹⁹, el presidente de la CNMV destacó el creciente protagonismo de la sostenibilidad en los mercados financieros europeos, subrayando la necesidad de una clasificación clara de los productos financieros sostenibles para evitar confusiones entre los inversores.

15 <https://www.cnmv.es/webservices/verdocumento/ver?t=%7bc88468ac-0656-4387-844d-4c54fc88019e%7d>

16 <https://www.cnmv.es/webservices/verdocumento/ver?t=%7bf0ff0062-b980-4ddf-8946-a131eb2bac3c%7d>

17 <https://www.cnmv.es/webservices/verdocumento/ver?t=%7b4961127e-f98f-4aa3-8da5-3833a024a8e6%7d>

18 <https://www.cnmv.es/webservices/verdocumento/ver?t=%7b6d0ae351-2f9a-4cfe-889a-8a185f6f8960%7d>

19 <https://www.cnmv.es/webservices/verdocumento/ver?t=%7b5c8a55a5-049f-47e3-ab70-c542ff666827%7d>

También abordó la importancia de la regulación sobre los planes de transición para reducir las emisiones de gases de efecto invernadero, señalando que es necesario más control para combatir el *greenwashing*.

- Finalmente, la CNMV **participó en la COP29**²⁰, celebrada del 11 al 22 de noviembre de 2024 en Bakú, Azerbaiyán, centrada en soluciones para el cambio climático y la financiación necesaria para reducir las emisiones y proteger a las personas. Asimismo, colaboró con IOSCO en el evento «IOSCO Event on Carbon Markets» el 14 de noviembre y participó en otros actos sobre la transición y las finanzas sostenibles.

II.10 Fintech y ciberseguridad

Una de las prioridades de la CNMV es el fomento de la aplicación de las innovaciones tecnológicas en la provisión de servicios financieros, que debe ir acompañada de la prevención de los riesgos asociados para garantizar la integridad de los mercados de valores y la protección del inversor.

El año pasado se produjeron importantes avances en la normativa en este ámbito con el inicio de la aplicación del Reglamento (UE) 2023/1114 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 31 de mayo de 2023, relativo a los mercados de criptoactivos y por el que se modifican los Reglamentos (UE) n.º 1093/2010 y (UE) n.º 1095/2010 y las Directivas 2013/36/UE y (UE) 2019/1937 (en adelante, el Reglamento MiCA) aprobado el 31 de mayo de 2023 y que entró en aplicación el 31 de diciembre de 2024. Para explicar al sector y a los inversores la relevancia de esta nueva normativa, la CNMV creó el 20 de diciembre un apartado específico sobre MiCA en su página web¹.

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 proyectos 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 servicios y productos que, basados en las nuevas tecnologías, se pueden llegar a ofrecer y del estado de la innovación en el sector financiero. Además, a través del portal se proporciona orientación regulatoria a los promotores de este tipo de proyectos.

Desde la puesta en marcha del Portal Fintech se han recibido un total de 951 consultas. A continuación, se detalla el número de consultas recibidas durante el año 2024, desglosadas en función del tipo de proyecto asociado (verticales) y comparado con las recibidas durante 2023.

1 <https://www.cnmv.es/Portal/mica/regulacion-criptoactivos?lang=es>

Consultas recibidas en el Portal Fintech

CUADRO II.10.1.1

Verticales	2023	2024
Plataformas de financiación participativa (PFP)	10	2
Criptoactivos y <i>blockchain</i>	82	92
<i>Token sales</i>	31	25
<i>Exchanges</i>	7	2
Otros	44	65
Asesoramiento y gestión automatizados	9	4
Relación con el cliente	0	1
Proveedor de tecnología	0	2
Otros	22	16
Total	123	117

Fuente: CNMV.

Durante 2024 destacaron las consultas relativas a la aplicación e interpretación de la nueva normativa, principalmente relacionadas con la nueva LMVSI y la aplicación del Reglamento MiCA y del Reglamento sobre el régimen piloto de infraestructuras del mercado basadas en tecnologías de registro distribuido (DLT). En relación con las nuevas tecnologías, uno de los campos en los que se está observando un creciente interés es en la inteligencia artificial y, en concreto, en su aplicación en los servicios de inversión.

La inteligencia artificial en el sector financiero

RECUADRO 7

Los recientes avances en poder computacional permiten manejar cantidades ingentes de datos, con un **gran potencial en una enorme variedad de sectores y tareas**. A través del uso de la inteligencia artificial se esperan avances relevantes que permitan elaborar predicciones más precisas, una mejor asunción de riesgos, la automatización de procesos rutinarios, la reducción de costes, una segmentación y comunicación con clientes más apropiada y una mejor detección de fraude, entre otros aspectos. Esto puede traducirse en grandes **beneficios para las empresas, tanto a nivel comercial** (con mayor capacidad de personalizar productos, atención personalizada, etc.), **como a nivel interno**, con ganancias en productividad, al optimizar la realización de muchas de las tareas más automatizables.

El sector financiero destaca por la cantidad de datos que maneja y la **precisión de estos**, por lo que el impacto del avance en el tratamiento y procesado de los datos encierra un potencial de rédito especialmente elevado.

El Reglamento sobre inteligencia artificial —que entró en vigor el 1 de agosto de 2024, aunque no se aplicará en su totalidad hasta dos años después de su publicación— **pretende garantizar una adecuada utilización de la inteligencia artificial en la Unión Europea, con un enfoque basado en el riesgo y la identificación de casos de uso**. Para ello, introduce obligaciones proporcionales a las posibles inferencias de la utilización de los sistemas de inteligencia artificial en los derechos fundamentales, especialmente la salud y la dignidad.

Su ámbito es intersectorial, por lo que no se limita al sector financiero. En concreto, en este sector los casos de uso clasificados como de alto riesgo por el reglamento se circunscriben a la evaluación de la solvencia de personas físicas o a establecer su calificación crediticia y a la evaluación de riesgos para acceder a coberturas aseguradoras. No obstante, el reglamento también establece que para los sistemas de inteligencia artificial que no tengan la consideración de alto riesgo, deberán cumplirse obligaciones de transparencia en su uso.

Al margen de la regulación establecida en el reglamento, las entidades financieras deben tratar todos los procesos relacionados con la inteligencia artificial con la debida cautela y en el marco de la legislación correspondiente sobre servicios financieros, protección de datos, protección al consumidor y demás que le sea aplicable.

El uso de los nuevos modelos de inteligencia artificial lleva aparejados riesgos, entre los que se pueden destacar los siguientes: la **amplificación del impacto** debido a la altísima velocidad de respuesta, a la automatización y a la homogeneidad de los modelos y los datos; la **concentración** en pocos proveedores tecnológicos y la dependencia de estos; los riesgos derivados de la **privacidad** (la protección de datos y otros problemas de propiedad intelectual); los riesgos relacionados con la **ciberseguridad**; los potenciales **sesgos** o la dificultad para **comprender** los modelos más complejos, o las cuestiones de gobernanza inadecuada o su impacto medioambiental.

A pesar de los riesgos, se observa un claro y creciente interés por parte de las entidades financieras, especialmente las de mayor tamaño, que disponen de una capacidad de inversión más elevada, por **usar estas tecnologías, aunque también reticencias a su uso sin supervisión humana.**

Esto ha llevado a que, en el **ámbito internacional**, numerosos organismos estén compartiendo información y experiencias sobre los avances en inteligencia artificial. Un ejemplo es el trabajo realizado por el Foro Europeo de Facilitadores de la Innovación (EFIF), que proporciona una plataforma para que los supervisores compartan periódicamente experiencias sobre sus actividades como facilitadores de la innovación, intercambien conocimientos tecnológicos y lleguen a posiciones comunes sobre el tratamiento normativo de los productos, servicios y modelos de negocio innovadores. Durante 2024, el EFIF, junto con la Dirección General de Estabilidad Financiera, Servicios Financieros y Unión de los Mercados de Capitales (DG FISMA) de la Comisión Europea, organizó talleres para la presentación de casos de uso de inteligencia artificial por parte de entidades del sector financiero.

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 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 2024 se pusieron en marcha la séptima y octava convocatorias.

- **La séptima convocatoria se publicó con fecha 16 de enero de 2024.** La CNMV recibió una solicitud, si bien el proyecto no se admitió, ya que no aportaba una innovación de base tecnológica al sistema financiero.
- **La octava convocatoria se publicó con fecha 28 de junio de 2024.** La CNMV recibió dos solicitudes en las que era la autoridad competente.

El 19 de diciembre de 2024 se publicó el listado con los dos proyectos presentados al *sandbox* que recibieron una evaluación favorable, siendo la CNMV la autoridad competente en uno de ellos y en el que el Banco de España actuará como autoridad secundaria. Este proyecto es HyperLender, y consiste en una plataforma que busca facilitar micropréstamos P2P (*peer-to-peer*) entre individuos, sin la intermediación de entidades financieras tradicionales. El proyecto aplica tecnologías DLT e inteligencia artificial.

Asimismo, durante el año 2024 se concluyeron las pruebas del proyecto de la tercera convocatoria (Securitize). En este proyecto se ha probado el establecimiento y gestión de una plataforma basada en DLT para la emisión, negociación y liquidación de valores negociables, así como para la gestión de la inscripción y administración del registro de instrumentos financieros en un sistema de registro basado en DLT. Su intención es obtener la autorización de la CNMV para operar dicha plataforma como un sistema de negociación y liquidación (SNL) de conformidad con el Reglamento sobre el Régimen Piloto TRD.

Las pruebas han permitido a la CNMV obtener un alto conocimiento de las implicaciones regulatorias, operativas y tecnológicas del uso de esta tecnología en las infraestructuras de mercado, pudiendo probarlas con carácter previo a la solicitud para operar bajo el Régimen Piloto. Asimismo, ha podido trabajar junto con el promotor, entendiendo los problemas, proponiendo soluciones y permitiendo gestionar los tiempos de forma adecuada para los procesos de autorización por parte de la CNMV, que se han llevado en paralelo a la ejecución de las pruebas.

Respecto a los proyectos de la **cuarta y quinta convocatorias**, se iniciaron las pruebas de cuatro proyectos relativos a infraestructuras DLT que se encuentran en diferentes fases. Asimismo, también comenzaron las pruebas de los dos proyectos de la **sexta convocatoria**, en concreto, GPT Advisor, que utiliza inteligencia artificial generativa en servicios de inversión, y el proyecto DIDIT, que es una solución tecnológica para la verificación de la identidad digital mediante la incorporación en una *wallet* de datos de identificación del usuario.

II.10.3 Publicidad de criptoactivos

A partir del día 30 de diciembre de 2024, la publicidad en materia de criptoactivos quedó regulada con el Reglamento MiCA. Ante la presencia creciente de los criptoactivos en el sistema financiero 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, relativa a la publicidad sobre criptoactivos presentados como objeto de inversión. No obstante, la entrada en aplicación del Reglamento (UE) 2023/1114 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 31 de mayo de 2023, relativo a los mercados de criptoactivos (Reglamento MiCA), motivó la publicación en el BOE de la Circular 1/2024, de 17 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se deroga la mencionada Circular 1/2022.

En 2024 se investigaron 188 casos susceptibles de entrar en el ámbito de actuación de la Circular 1/2022, frente a las 118 actuaciones del ejercicio pasado (un 59,3 % más). Dentro de esas actuaciones, 168 (el 89,4 % del total) 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 Previa², que era el canal específicamente diseñado para esta actividad), mientras que el resto fueron piezas o campañas publicitarias detectadas por la CNMV (mediante una búsqueda activa por parte de la institución o denuncias al canal de Comunicación de Infracciones de la CNMV, entre otras fuentes).

De las 188 investigaciones llevadas a cabo por la CNMV, en 101 casos (el 53,7 % del total) se archivaron las actuaciones tras constatar que las campañas cumplían con la circular. En 60 casos (el 31,9 % del total) el archivo de las actuaciones de la CNMV se produjo 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. Las actuaciones del resto de los expedientes (14,4 %) fueron archivadas por diversos motivos (como desistimiento por parte de la entidad que presentó la campaña o la propia derogación de la Circular 1/2022, entre otras causas). Estas 188 actuaciones supusieron la revisión de un total de 1.453 piezas publicitarias, incluidas páginas web. Además, desde la CNMV se enviaron 94 requerimientos informativos.

Por otro lado, en 2024 se presentaron 16 consultas referentes a la aplicación de la Circular 1/2022 a través del buzón de consultas sobre publicidad de criptoactivos (controlpublicidadcriptos@cnmv.es). Finalmente, se impuso la primera sanción por incumplimiento de la Circular 1/2022³, finalizando así el expediente incoado un año antes.

II.10.4 Ciberseguridad

El Reglamento (UE) 2022/2554 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de diciembre de 2022, sobre la resiliencia operativa digital del sector financiero (en adelante el Reglamento DORA) se publicó en diciembre de 2022 y se aplica desde el 17 de enero de 2025. Durante 2024, la CNMV siguió participando activamente en todos los grupos relevantes a nivel europeo para desarrollar y coordinar la aplicación de la nueva normativa. **En concreto, se trabajó en el grupo Joint Committee Sub-Committee on Digital Operational Resilience (JC SC DOR)** finalizando los

² <https://sede.cnmv.gob.es/ov/Documentos/FormularioCriptoactivos.pdf>

³ <https://www.cnmv.es/webservices/verdocumento/ver?e=h8fFiAPU5qrdVpYNz6Xve9KnQNCJ2NT0X3SJv8p65NVBdnC08ZpAWgji14hgsmVo>

desarrollos normativos de nivel 2 y 3, que han sido publicados o adoptados por la Comisión Europea, la mayoría de ellos durante ese año.

Además, se trabajó en la IT Taskforce, para asuntos sobre tecnologías de la información y la comunicación (TIC) relacionados con la implementación de los sistemas necesarios para la designación y monitorización de proveedores de servicios TIC esenciales y con la solución para el intercambio de incidentes de resiliencia graves entre autoridades.

Adicionalmente, a nivel nacional, la CNMV colaboró, junto con el Banco de España, la Dirección General de Seguros y Fondo de Pensiones, y el Ministerio de Economía, Comercio y Empresa en la elaboración del régimen sancionador del Reglamento DORA, recogido en el Anteproyecto de Ley de digitalización y modernización del sector financiero.

Además, la CNMV siguió participando, junto con las otras autoridades financieras, en el marco TIBER-ES como herramienta para lograr una mayor resiliencia tecnológica de las entidades financieras. El Reglamento DORA exigirá a las entidades financieras más relevantes que realicen pruebas de penetración avanzadas, similares a TIBER-ES, con carácter periódico.

Asimismo, la CNMV realizó un ejercicio de autoevaluación a entidades financieras en relación con los principales aspectos sobre resiliencia operativa que se recogen en el Reglamento DORA. Con las respuestas recibidas, la CNMV publicó un informe⁴ que recoge los resultados de dicho ejercicio, junto con recomendaciones, expectativas, aspectos normativos destacables y referencias a materiales de apoyo de carácter más técnico que pueden resultar de ayuda en la implementación del Reglamento DORA.

Por último, la CNMV continuó atendiendo las consultas dirigidas al buzón de ciberseguridad relacionadas con el Reglamento DORA y actualizó la sección web para comunicar al sector las principales novedades normativas y otra información de interés, como el Procedimiento para comunicar a la CNMV incidentes graves y ciberamenazas importantes conforme al Reglamento DORA.

DORA, nuevas responsabilidades para las entidades financieras y las autoridades de supervisión

RECUADRO 8

2024 fue un año intenso de preparación para cumplir con el Reglamento DORA, tanto para las entidades financieras como para las autoridades. Aunque el reglamento entró en vigor en diciembre de 2022, los borradores de los desarrollos normativos de nivel 2 y 3 empezaron a publicarse en 2024, para su posterior adopción y publicación por la Comisión Europea, siguiendo en 2025 en curso algunos productos normativos.

Las autoridades han trabajado para asumir sus nuevas responsabilidades de supervisión y adaptar sus procesos a las nuevas obligaciones que marca el reglamento, como la recepción de las notificaciones de incidentes graves, de los registros de proveedores de servicios de tecnologías de la información y la comunicación (TIC) o la supervisión de las pruebas de resiliencia, incluidas las pruebas avanzadas (*Threat-Led Penetration Testing* o TLPT).

El Reglamento DORA se articula en torno a cinco ámbitos: i) gestión del riesgo relacionado con las TIC (principios y requerimientos del marco de gestión de riesgos), ii) incidentes relacionados con las TIC (gestión, clasificación y notificación a las autoridades de los incidentes graves), iii) pruebas de resiliencia operativa digital (pruebas básicas y avanzadas), iv) gestión del riesgo relacionado con las TIC derivado de terceros (monitorización del riesgo de proveedores, clausulado y supervisión de los proveedores TIC esenciales) y v) acuerdos de intercambio de información (intercambio de información e inteligencia de ciberamenazas entre entidades financieras).

Las entidades financieras, además de las obligaciones mencionadas, deben integrar la resiliencia operativa desde la gobernanza en todos sus procesos de negocio, empezando por el órgano de gobierno, asignando roles y responsabilidades.

Al ser DORA un reglamento común para todo el sector financiero, el principio de proporcionalidad es clave. Este permite que cada entidad decida cómo diseñar la gestión de riesgos TIC que mejor se ajuste a sus peculiaridades, cumpliendo con los requisitos de DORA. Las entidades más grandes y complejas deberán realizar una labor mayor de coordinación entre las áreas de negocio y las de tecnología y ciberseguridad, si sus riesgos tecnológicos no están bien integrados. Las entidades más pequeñas, aunque tienen estructuras más simples y sistemas menos complejos, cuentan con menos recursos dedicados para la gestión del riesgo tecnológico.

En cualquier caso, todo el sector se beneficiará de un marco común para, entre otros aspectos, aumentar la confianza en el sistema financiero europeo, un nivel más elevado de armonización en la contratación de servicios TIC, mayor eficiencia en la notificación de incidentes y compartición de inteligencia, y una supervisión conjunta por parte de las autoridades de los proveedores de servicios TIC esenciales.

II.10.5 Normativa

El Reglamento MiCA comenzó a ser aplicable en la Unión Europea a partir del 30 de junio de 2024, respecto de los títulos III y IV, y desde el 30 de diciembre de 2024 respecto del resto del reglamento. A partir de esta última fecha se inició, asimismo, el periodo transitorio de 12 meses establecido por España para los proveedores de servicios de criptoactivos, por el que las entidades domiciliadas en España que se encontraran prestando servicios sobre criptoactivos a 30 de diciembre de 2024 tendrán hasta el 30 de diciembre de 2025 para obtener la autorización de prestadores de servicios sobre criptoactivos de conformidad con el Reglamento MiCA, pudiendo seguir operando sin autorización hasta dicha fecha.

Como se ha indicado previamente, con motivo de la aplicación del Reglamento MiCA, que contiene determinadas normas específicas sobre la publicidad de los criptoactivos, mediante la Circular 1/2024, de 17 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, se derogó la 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.

Con fecha 17 de diciembre de 2024 se sometió a audiencia pública el **Anteproyecto de Ley de digitalización y modernización del sector financiero**. Mediante este anteproyecto se traspone el Reglamento DORA⁵, que acompaña al 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) 1060/2009, (UE) 648/2012, (UE) 600/2014, (UE) 909/2014 y (UE) 2016/1011 (Reglamento DORA), y se establece el régimen sancionador de dicho reglamento. En relación con los criptoactivos, se llevan a cabo las adaptaciones pertinentes para garantizar una adecuada aplicación del Reglamento MiCA. Además, se introducen elementos de mejora en la Ley 7/2020, de 13 de noviembre, para la transformación digital del sistema financiero a fin de garantizar que la herramienta se mantenga actualizada para la promoción de un sistema financiero nacional a la vanguardia de la innovación financiera digital.

Junto con este anteproyecto también se sometió a audiencia pública el **Proyecto de Real Decreto por el que se desarrolla el capítulo II del título I de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión**, en lo que respecta a la utilización de sistemas basados en tecnología de registros distribuidos como forma de representación de instrumentos financieros, entre los que se incluye el régimen jurídico de la entidad responsable de la administración de la inscripción y del registro de las emisiones.

El 1 de agosto de 2024 entró en vigor el **Reglamento de Inteligencia Artificial**⁶ de la Unión Europea, de acuerdo con lo detallado en el recuadro 8.

Actividad internacional

La CNMV participa activamente en el Digital Finance Standing Committee (DFSC), que se constituyó para apoyar el trabajo de ESMA relacionado con la **innovación digital** en las diferentes áreas temáticas. El DFSC se centra en el desarrollo de la regulación aprobada y el trabajo de convergencia en el ámbito de las finanzas digitales relacionadas con propuestas legislativas como MiCA, DORA o el régimen piloto DLT, y áreas como la inteligencia artificial y la ciberseguridad.

5 Directiva (UE) 2022/2556 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de diciembre de 2022, 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 en lo relativo a la resiliencia operativa digital del sector financiero. La Directiva DORA modifica las distintas directivas que regulan los diversos subsectores financieros con el objetivo de incluir las referencias necesarias a las obligaciones del Reglamento DORA y debe trasponerse al ordenamiento jurídico nacional en las distintas normas sectoriales correspondientes.

6 Reglamento (UE) 2024/1689 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de junio de 2024, por el que se establecen normas armonizadas en materia de inteligencia artificial y por el que se modifican los Reglamentos (CE) n.º 300/2008, (UE) n.º 167/2013, (UE) n.º 168/2013, (UE) 2018/858, (UE) 2018/1139 y (UE) 2019/2144 y las Directivas 2014/90/UE, (UE) 2016/797 y (UE) 2020/1828 (Reglamento de Inteligencia Artificial).

En 2024, en concreto, se publicaron varios informes sobre normas técnicas de desarrollo de varias directrices sobre aspectos concretos de MiCA y una declaración de ESMA sobre las medidas transitorias relativas a MiCA.

Por otra parte, en 2024, la CNMV continuó participando en el Fintech Task Force de IOSCO, en los dos grupos de trabajo que se crearon enfocados, por un lado, a la inteligencia artificial y, por otro, a la tokenización de instrumentos financieros. Los informes resultantes del trabajo realizado se publicarán a lo largo de 2025.

La actuación de la CNMV
en los mercados de valores
Finanzas digitales y
ciberseguridad

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 31 y 32 de la Ley de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión 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 CNMV.

Renovación del Comité Consultivo en 2024

Durante 2024 tuvo lugar el proceso de renovación del Comité Consultivo, por haber transcurrido el tiempo ordinario del mandato de sus vocales, de conformidad con lo dispuesto en el Real Decreto 303/2012, de 3 de febrero, por el que se regula el Comité Consultivo de la CNMV. El mandato de los vocales finalizaba el 31 de marzo de 2024. Por ello, durante 2024 se realizaron los trámites necesarios, que finalizaron con el nombramiento de los vocales del Comité Consultivo, con efectos de 1 de abril de 2024.

Con su nueva composición, el Comité se adecúa a la aparición de nuevos sujetos en el mercado de valores, aumenta su representatividad y atiende al principio de presencia equilibrada de mujeres y hombres. La duración del mandato de los vocales se extenderá hasta el 31 de marzo de 2028. La composición actualizada del Comité puede consultarse en la página web de la CNMV¹.

Actuaciones del Comité Consultivo durante 2024

En 2024 el Comité Consultivo se reunió un total de nueve veces e informó sobre las 12 cuestiones que se le plantearon, de las cuales 4 eran preceptivas y el resto, de carácter voluntario. El número de asuntos tratados en 2024 fue superior al de 2023, lo que se explica por el incremento de los asuntos preceptivos sometidos a la consideración del Comité, entre los que cabe destacar el Anteproyecto de Ley por la que se crea la Autoridad Administrativa Independiente de Defensa del Cliente Financiero para la resolución extrajudicial de conflictos entre las entidades financieras y sus clientes.

En cuanto a los informes no preceptivos, a nivel nacional destacó su contribución al Anteproyecto de Ley y a los Proyectos de Reales Decretos de digitalización y modernización del sector financiero, así como al Libro Verde sobre Finanzas Sostenibles en España. En el ámbito internacional, en 2024 tuvo lugar el proceso electoral europeo, lo que provocó que la actividad normativa fuera más reducida que en años anteriores. No obstante, el Comité Consultivo continuó contribuyendo a algunas de las consultas publicadas por la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA).

1 <https://www.cnmv.es/portal/quees/Comite-Consultivo.aspx>

Adicionalmente, en el seno del Comité se debaten ocasionalmente otros asuntos por su novedad o su relevancia. Así, en 2024 tuvo lugar un debate sobre la Unión de los Mercados de Capitales (UMC). Otro hito destacado fue la presentación por parte de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) del borrador de conclusiones y recomendaciones para la revitalización de los mercados de capitales en España, que tuvo lugar en la sesión de septiembre, con carácter previo a su publicación en diciembre.

Tipos de expedientes sometidos a la opinión del Comité Consultivo CUADRO III.1

	N.º de asuntos		
	2022	2023	2024
Informes preceptivos de normas	6	1	4
Consultas voluntarias (IOSCO, ESMA y otros)	10	9	8
Total	16	10	12

Fuente: CNMV.

El cuadro III.2 ofrece el desglose de los asuntos tratados:

Comité Consultivo
de la CNMV

Actuaciones del Comité Consultivo de la CNMV en 2024

CUADRO III.2

Informes preceptivos sobre normas: 4

- Anteproyecto de Ley por la que se crea la Autoridad Administrativa Independiente de Defensa del Cliente Financiero para la resolución extrajudicial de conflictos entre las entidades financieras y sus clientes (sesión de 29 de enero)
https://www.cnmv.es/DocPortal/AIDia/MECE_AAIDCF.pdf
- Actualización de la Guía técnica sobre comisiones de auditoría de entidades de interés público (sesión de 26 de febrero)
https://www.cnmv.es/DocPortal/AIDia/CNMV_GT_ComisionesAuditoria.pdf
- Consulta pública de la modificación de las Circulares 1/2021, de 25 de marzo, 1/2010, de 28 de julio, 5/2009, de 25 de noviembre, 1/2018, de 12 de marzo, y 1/2014, de 26 de febrero, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (sesión de 17 de junio)
https://www.cnmv.es/DocPortal/AIDia/CNMV_ConsultivoCP_Omnibus.pdf
- Consulta pública sobre el Proyecto de Circular que modifica las Circulares 11/2008, de 30 de diciembre, Circular 4/2016, de 29 de junio, y la Circular 6/2008, de 26 de noviembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (sesión de 11 de noviembre)
https://www.cnmv.es/DocPortal/AIDia/CNMV_ProyectoModCirculares.pdf

Consultas voluntarias (CNMV, IOSCO, ESMA y otros): 8

Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)

- Debate sobre la UMC (Unión de los Mercados de Capitales): próximos pasos. Ronda de intervenciones (*tour de table*) entre los miembros del Comité (sesión de 18 de marzo)
- Debate sobre las líneas estratégicas de la CNMV para el periodo 2025-2027 (sesión de 9 de diciembre)

Ministerio de Economía, Comercio y Empresa

- Consulta pública previa sobre el Anteproyecto de Ley y Proyecto de Real Decreto para la digitalización y modernización del sector financiero (sesión de 20 de mayo)
https://www.cnmv.es/DocPortal/AIDia/MECE_Digitalizacion_sectorfinanciero.pdf
- Audiencia pública sobre el Libro Verde sobre las Finanzas Sostenibles en España y Orden Ministerial por la que se crea y regula el Consejo de Finanzas Sostenibles (sesión de 14 de octubre)
https://www.cnmv.es/DocPortal/AIDia/CNMV_LibroVerde.pdf

European Securities and Markets Authority (ESMA)

- *Consultation paper on the draft Guidelines on the conditions and criteria for the qualification of crypto-assets as financial instruments* (sesión de 10 de marzo)
https://www.cnmv.es/DocPortal/AIDia/ESMA_MiCA.pdf
- *Call for Evidence on the review of the UCITS Eligible Assets Directive* (sesión de 17 de junio)
https://www.cnmv.es/DocPortal/AIDia/ESMA_activos_aptos.pdf

Comisión Europea (CE)

- *Targeted consultation assessing the adequacy of macroprudential policies for non-bank financial intermediation* (sesión de 14 de octubre)
https://www.cnmv.es/DocPortal/AIDia/CNMV_RiesgoIFNB.pdf

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE)

- Presentación del borrador de conclusiones y recomendaciones para la revitalización de los mercados de capitales en España (sesión de 20 de septiembre)

Fuente: CNMV.

IV CNMV: aspectos organizativos, económicos e institucionales

IV.1 Objetivos y desempeño de la CNMV

Con fecha 26 de febrero de 2025, se publicó el *Plan de actividades 2025*¹, documento que recoge la estrategia del periodo 2025-2027 y una serie de objetivos concretos a llevar a cabo en 2025, seleccionados por criterios de oportunidad o novedad con respecto a las funciones habituales del organismo. Asimismo, dicho documento detalla el cumplimiento de los objetivos previstos para 2024.

En este capítulo se presenta el grado de cumplimiento y se resumen los principales objetivos alcanzados en 2024. Además, se incluye una serie de indicadores del desempeño y de la actividad de la CNMV.

IV.1.1 Cumplimiento de los objetivos del Plan de actividades 2024

En su Plan de actividades 2024, la CNMV formuló 42 acciones destinadas a desarrollar las líneas estratégicas de la institución.

Se completaron 35 (83 %) de los objetivos previstos. Este porcentaje es el mismo que el del año anterior. En todo caso, también es relevante destacar que la mayor parte de los objetivos que no han llegado a completarse todavía se encuentran en proceso de hacerlo, por lo que los objetivos planteados en el Plan de 2024 que finalmente no se han iniciado representan tan solo el 7 %.

Los principales objetivos alcanzados se agrupan en torno a tres ejes:

- i) **Preparación interna y externa para las nuevas competencias conforme a las normativas MiCA y DORA.** Entre otros aspectos, se comprobó la preparación de las infraestructuras de mercado críticas pertenecientes al grupo BME respecto a los requisitos de DORA y se publicó un manual para la solicitud de autorización de los proveedores de servicios de criptoactivos y un documento con recomendaciones al sector para el cumplimiento de DORA. Asimismo, se difundieron los principales aspectos de MiCA de interés para el inversor y se incluyó un apartado específico en la página web de la CNMV.

A nivel interno, se impartió formación especializada sobre ciberseguridad, DORA, criptoactivos y MiCA.

- ii) **Fortalecimiento de la supervisión en el ámbito de las finanzas sostenibles.** En este caso, se publicó un informe sobre los desgloses requeridos por el artículo 8 del Reglamento de Taxonomía por parte de las entidades de crédito y seguro, en el que se evaluó la calidad de los desgloses y se incluyeron criterios y recomendaciones para próximos ejercicios. Además, se

1 <https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/PlanActividad/PDA2025.pdf>

realizaron las actuaciones previstas por la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) en relación con la evaluación de las preferencias de sostenibilidad de los clientes de entidades de crédito y de empresas de servicios de inversión.

- iii) **Mayor apertura y visibilidad de la CNMV y refuerzo de su influencia en el ámbito supervisor internacional.** Se mantuvieron diversos encuentros en la delegación de la CNMV en Barcelona con empresas de servicios de inversión y proveedores de servicios de financiación participativa y se celebró la jornada del 35.^o aniversario de la CNMV, con un marcado carácter internacional. Por último, se desarrollaron varias iniciativas en el ámbito de la educación financiera, como la grabación de la serie de podcasts denominada «Inversión con educación», con el fin de dar a conocer las características y los riesgos de los principales productos de inversión.

Estrategia de la Unión Europea de ahorros e inversiones

RECUADRO 9

El 19 de marzo de 2025, la Comisión Europea adoptó formalmente su estrategia para la creación de una Unión de Ahorros e Inversiones (Savings and Investments Union, SIU), una iniciativa estructural destinada a transformar la manera en que el sistema financiero europeo canaliza el ahorro hacia inversiones productivas. Esta propuesta se enmarca en un contexto de crecientes desafíos geopolíticos, una urgente necesidad de acelerar la doble transición ecológica y digital, y una presión sostenida para fortalecer la autonomía estratégica de la Unión Europea.

Según el informe presentado por Mario Draghi en 2025, la Unión Europea necesita movilizar entre 750.000 y 800.000 millones de euros adicionales al año hasta 2030 para cubrir las crecientes demandas de inversión, particularmente en ámbitos como la innovación tecnológica, la transición energética, la seguridad y la defensa. Un volumen significativo de estas necesidades corresponde a pymes y compañías emergentes, que, por su perfil de riesgo, no encuentran en los bancos una fuente de financiación adecuada. En este contexto, la SIU se estructura en torno a cuatro ejes de actuación interdependientes:

- i) **Ciudadanos y ahorros.** Es necesario fomentar la participación de los ciudadanos en los mercados de capitales. Para lograrlo, resulta clave generar confianza en los productos financieros, garantizando un acceso sencillo, económico y transparente. Asimismo, es fundamental promover la educación financiera para que los ciudadanos puedan tomar decisiones informadas. La Comisión Europea adoptará medidas para crear un modelo europeo de cuentas o productos de ahorro e inversión sobre la base de las mejores prácticas existentes. Estas medidas irán acompañadas de una recomendación dirigida a los Estados miembros sobre el tratamiento fiscal de las cuentas de ahorro e inversión.

- ii) **Inversiones y financiación.** La Comisión impulsará iniciativas para ampliar las oportunidades de financiación para todas las empresas de la Unión Europea, desde las nuevas hasta las más consolidadas, incluidas aquellas que deben llevar a cabo transiciones verdes y digitales, así como las del sector de la defensa y el espacio. Las políticas deben fomentar la inversión en capital, especialmente en capital riesgo y de crecimiento, así como abordar barreras fiscales y fortalecer los mercados de titulización.
- iii) **Integración y escala.** La estrategia contempla la eliminación progresiva de los obstáculos que dificultan el funcionamiento transfronterizo de infraestructuras de negociación y posnegociación, así como el impulso al desarrollo del sector de la gestión de activos. Se adoptarán medidas legislativas que armonicen normas, reduzcan cargas administrativas y reconozcan el uso de tecnologías innovadoras como la tokenización de activos y la inteligencia artificial en los sistemas financieros.
- iv) **Supervisión eficiente en el Mercado Único.** Consiste en garantizar una supervisión coherente y eficaz en todo el territorio de la Unión. La Comisión propondrá reforzar las herramientas de convergencia supervisora y, en determinados casos, transferir competencias de supervisión a nivel europeo, especialmente cuando se trate de entidades con presencia transfronteriza significativa.

La implementación de la SIU se desarrollará en diferentes fases. A lo largo de 2025 se priorizarán las medidas más importantes, tanto legislativas como no legislativas, y se mantendrá un diálogo constante con los Estados miembros, el Parlamento Europeo, el sector privado y la sociedad civil. En el segundo trimestre de 2027, la Comisión presentará una revisión intermedia para evaluar los avances realizados, identificar los obstáculos persistentes y ajustar el rumbo de la estrategia en función de los resultados.

En la CNMV se está siguiendo esta iniciativa de cerca y también otras muy relevantes que se están impulsando desde la Comisión Europea, como la **Brújula de la Competitividad (*Competitiveness Compass*)**, publicada el 29 de enero de 2025, que sitúa la simplificación como el primero de los cinco facilitadores horizontales para mejorar la competitividad. Este mismo enfoque se recoge en el **programa de trabajo anual** de la Comisión, presentado el 11 de febrero de 2025, para reducir las cargas administrativas y simplificar la regulación.

En línea con estas iniciativas, la CNMV está en proceso de revisión de los procedimientos internos, promoviendo la simplificación y reducción de cargas para todas las partes interesadas, teniendo en cuenta las necesidades de las entidades supervisadas. Para ello se eliminarán trámites no esenciales y se optimizará el uso de herramientas digitales. Esta revisión se realizará garantizando que los requisitos sean proporcionales al tamaño y la capacidad de las empresas, evitando exigencias excesivas. De forma paralela, la CNMV está llevando a cabo un análisis amplio de la normativa de los mercados de valores a fin de identificar aquellos aspectos que podrían ser objeto de simplificación, al tiempo que se mantienen unos estándares elevados de protección del inversor.

IV.1.2 Medidas de desempeño y actividad de la CNMV (indicadores clave de rendimiento)

Desde 2018 la CNMV publica una serie de indicadores clave de rendimiento (*Key Performance Indicators*, KPI) —también conocidos como medidores de desempeño— junto con diversos indicadores de actividad. El objetivo es 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.

En línea con su compromiso por mejorar la transparencia y rendición de cuentas, en 2025 se ha iniciado un proceso de revisión y actualización de estos indicadores, que se desarrollará en distintas fases. Esta iniciativa se enmarca también en el contexto del proyecto de simplificación de procesos promovido en el ámbito de la Unión de Ahorros e Inversiones (SIU). En este sentido, el seguimiento de la evolución de los indicadores podrá aportar una visión complementaria sobre el grado de avance en campos como la simplificación de procedimientos y la optimización de los recursos en la CNMV.

En una primera etapa, se ha llevado a cabo una revisión preliminar centrada en la mejora de la presentación y selección de los indicadores, como paso previo a otra más exhaustiva que se abordará más adelante. Como resultado de esta primera fase, la información que se presenta a continuación incorpora las siguientes novedades:

- Se han seleccionado aquellos indicadores considerados más representativos y relevantes para los distintos grupos de interés.
- Se ha ampliado la información de los cuadros, que ahora muestran datos del ejercicio de cierre y de los dos años anteriores.
- Se han incorporado nuevos indicadores, de los que solo se dispone de información correspondiente al ejercicio 2024.
- En el caso de los indicadores clave de rendimiento, se han añadido gráficos que muestran su evolución a lo largo de los últimos siete años, acompañados de una breve explicación.

Evolución de los indicadores de rendimiento

Se presentan a continuación varios paneles de gráficos con algunos de los indicadores de rendimiento más relevantes. El conjunto de todos los indicadores de rendimiento se recoge en el cuadro IV.1.2.1.

El gráfico IV.1.2.1 muestra el plazo medio de autorización e inscripción de FI, FIL, IICIL y FII, que se ha mantenido estable durante los últimos años en un rango que oscila entre 1,1 y 1,3 meses. Este indicador refleja el plazo total calculado en meses desde la solicitud inicial hasta la fecha de autorización e inscripción, aunque lo habitual, en casi todos los casos, es que resulte necesario completar la documentación inicialmente aportada. El plazo máximo legal para este tipo de autorizaciones es de dos meses desde la recepción de la solicitud o desde el momento en que se complete la documentación exigible. Además, el gráfico incluye el número de expedientes resueltos en el ejercicio, que, si bien en su mayoría conllevan la inscripción de nuevos productos, también pueden resolverse por desistimiento o denegación.

Plazo medio de autorización e inscripción de fondos de inversión

GRÁFICO IV.1.2.1

CNMV: aspectos organizativos, económicos e institucionales
Objetivos y desempeño de la CNMV

Meses



Fuente: CNMV.

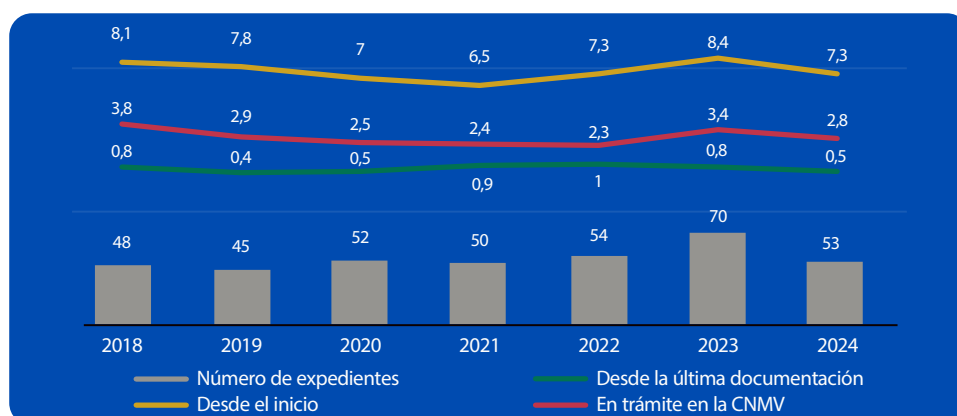
El gráfico IV.1.2.2 muestra el plazo medio de autorización de los prestadores de servicios de inversión considerando diferentes periodos de referencia: desde el inicio de la solicitud, desde la última documentación remitida y también conforme al plazo atribuible al análisis de la CNMV. Según el tipo de entidad, el plazo máximo legal para su autorización es de tres o seis meses desde la solicitud o desde el momento en que se complete la documentación exigible. El plazo medio total se calcula desde el momento en que se recibe la solicitud inicial hasta la resolución del expediente, que comprende los plazos consumidos por el promotor para completar la documentación requerida, por la CNMV para su análisis y los correspondientes a la tramitación de los informes preceptivos (de otros supervisores o del SEPBLAC).

En 2024 descendieron todos los plazos considerados en relación con el año anterior: el plazo medio total se redujo desde 8,4 meses hasta 7,3 meses, el plazo desde la última documentación recibida lo hizo desde 0,8 a 0,5 meses y el periodo de tiempo atribuible al análisis de la CNMV disminuyó desde 3,4 hasta 2,8 meses. De igual forma, el número de expedientes descendió en 2024 respecto a 2023 de 70 a 53, respectivamente. En cualquier caso, los plazos actuales se mantienen en línea con los observados en ejercicios anteriores, con volúmenes de tramitación similares.

Plazo medio de autorización de prestadores de servicios de inversión

GRÁFICO IV.1.2.2

Meses



Fuente: CNMV.

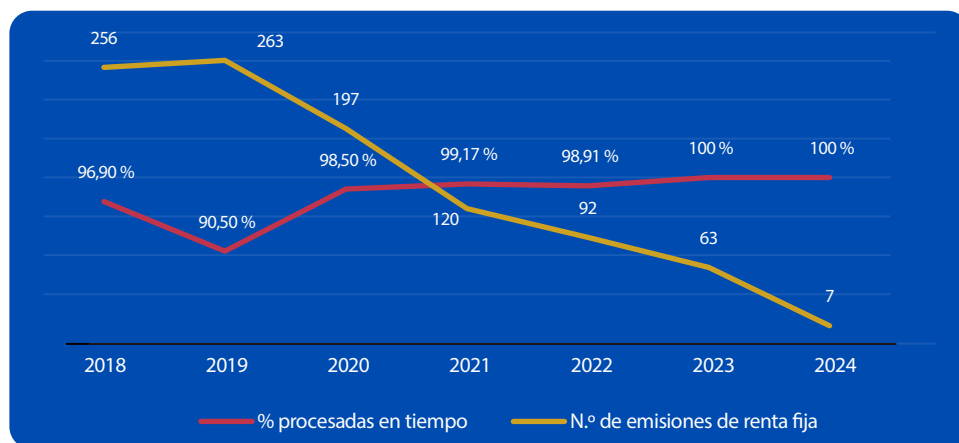
El gráfico IV.1.2.3 ilustra el porcentaje de emisiones de renta fija para mayoristas procesadas en tiempo cada año, porcentaje que ha alcanzado el 100 % en los 2 últimos ejercicios en un contexto de descenso de las emisiones. Las emisiones de renta fija para mayoristas incluyen esencialmente tres fases: tres días desde la recepción de la solicitud para remitir los primeros comentarios, dos días para la remisión de comentarios a las modificaciones derivadas de los primeros, si los hubiera, y tres 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 tres días o menos.

El descenso en el número de expedientes en 2024 (7 expedientes) respecto a 2023 (63 expedientes) se debe al traspaso de las competencias de verificación de los requisitos de admisión de valores no participativos sujetos a un folleto base desde la CNMV a los órganos rectores de los mercados en los que dichos valores sean admitidos, con efecto a partir del 18 de septiembre de 2023. La CNMV sigue siendo el organismo competente para aquellas emisiones sin folleto base.

Proceso de emisiones de renta fija para mayoristas

GRÁFICO IV.1.2.3

%



Fuente: CNMV.

El gráfico IV.1.2.4 indica el plazo medio de contestación a las consultas de los inversores tramitadas en el ejercicio, junto con el número total de consultas recibidas durante el año. El plazo medio de contestación en 2024 sufrió un ligero incremento respecto al de 2023, al pasar de 23 a 26 días. Según el tipo de consulta, el plazo máximo de respuesta varía, siendo este plazo de 1 mes² para aquellas solicitudes de asesoramiento e información relativas a cuestiones de interés general sobre los derechos de los usuarios de servicios financieros en materia de transparencia y protección de la clientela, o sobre los cauces legales para el ejercicio de tales derechos, y de 3 meses³ para el resto de las consultas.

2 Según 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 Comisión Nacional del Mercado de Valores y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones.

3 De acuerdo con lo establecido en la Ley 39/2015, de 1 de octubre, del Procedimiento Administrativo Común de las Administraciones Públicas.

Plazo medio de contestación a las consultas de los inversores

GRÁFICO IV.1.2.4

Días



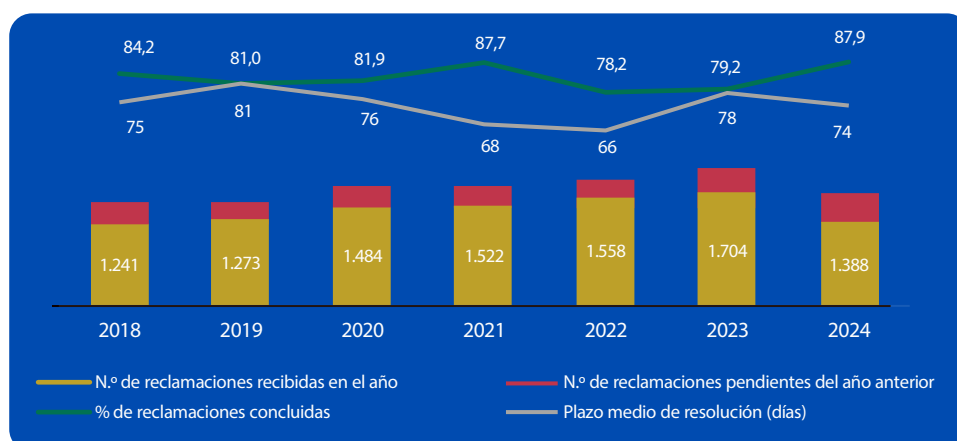
Fuente: CNMV.

El plazo medio de resolución de las reclamaciones tramitadas durante el ejercicio, así como el porcentaje de reclamaciones concluidas, evolucionaron de forma favorable en 2024, pues el plazo medio de resolución disminuyó desde 78 hasta 74 días y el porcentaje de reclamaciones concluidas aumentó del 79,2 % al 87,9 % (véase gráfico IV.1.2.5). Este último se calcula mediante el cociente entre el número de las reclamaciones concluidas en el año y la suma del número de reclamaciones presentadas en ese ejercicio y las pendientes del anterior. Según el tipo de reclamante, el plazo máximo de resolución es de 90 días de acuerdo con la Ley 7/2017, de 2 de noviembre⁴, o de 4 meses, según la Orden ECC/2502/2012, de 16 de noviembre. La CNMV computa plazos medios inferiores a dichos plazos.

Reclamaciones de los inversores: porcentaje concluido en el año y plazo medio de contestación

GRÁFICO IV.1.2.5

Días



Fuente: CNMV. Las cifras sobre las columnas corresponden a la suma del número de reclamaciones recibidas en el año y el número de reclamaciones pendientes del ejercicio anterior.

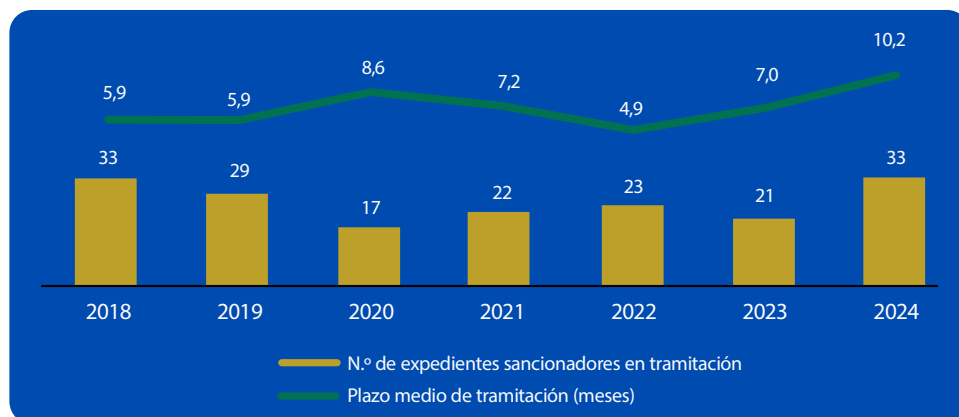
4 Ley 7/2017, de 2 de noviembre, por la que se incorpora al ordenamiento jurídico español la Directiva 2013/11/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de mayo de 2013, relativa a la resolución alternativa de litigios en materia de consumo.

Los paneles de los gráficos IV.1.2.6 y IV.1.2.7 describen, por una parte, el plazo medio de tramitación de los expedientes sancionadores, que en 2024 aumentó hasta 10,2 meses y, por otra, el plazo medio de tramitación de las solicitudes de colaboración recibidas de los tribunales y otros organismos públicos, que apenas sufrió variación en 2024, desde 18 hasta 17 días.

Plazo medio de tramitación de expedientes sancionadores

GRÁFICO IV.1.2.6

Meses

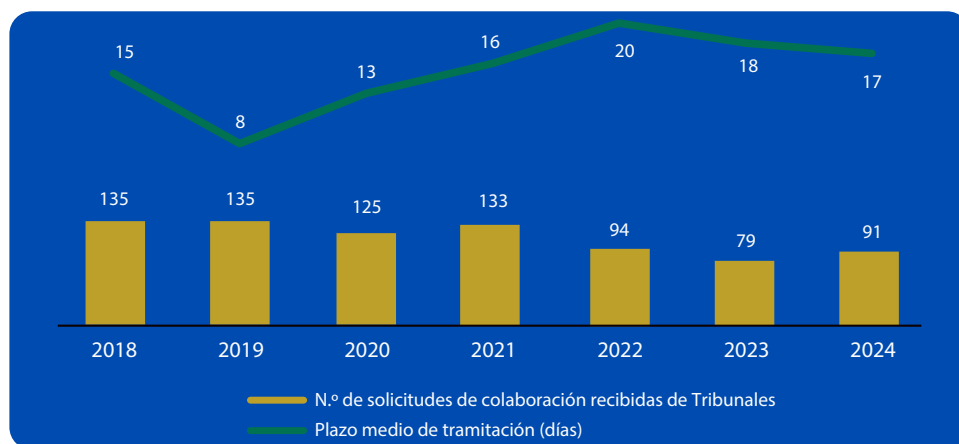


Fuente: CNMV.

Plazo medio de tramitación de las solicitudes de colaboración recibidas de tribunales y otros organismos públicos

GRÁFICO IV.1.2.7

Días



Fuente: CNMV.

Los paneles del gráfico IV.1.2.8 describen la intensidad de las comunicaciones realizadas en el plano internacional, así como los plazos medios de respuesta o de trámite, según el caso. El panel izquierdo muestra un fuerte descenso del plazo de respuesta a las solicitudes de colaboración internacional recibidas (excluidas las operaciones sospechosas), desde 78 hasta 53 días. Esta evolución es destacable, dado que el número de comunicaciones que se recibieron creció de forma significativa (de 97 a 120). En el panel derecho destaca, asimismo, un descenso, aunque más leve, del plazo medio de tiempo que empleó la CNMV para enviar una comunicación de operaciones sospechosas (STOR), recibida de una entidad española, al regulador o reguladores extranjeros competentes para su investigación (de 11 a 10 días).

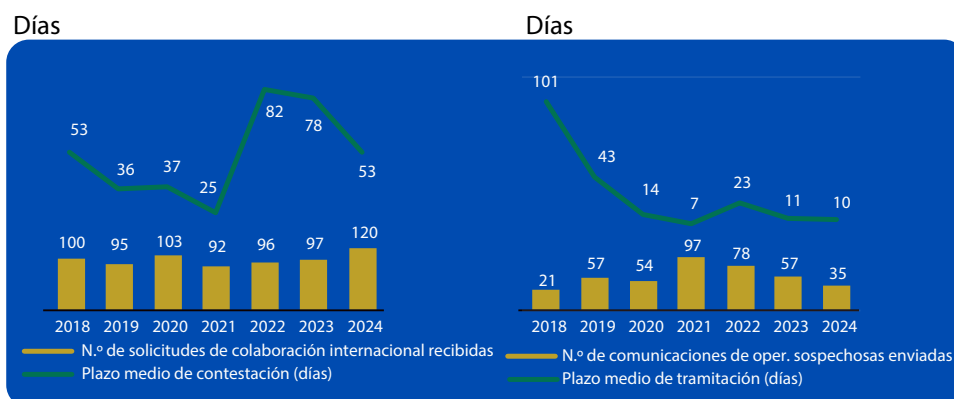
Colaboración internacional

GRÁFICO IV.1.2.8

Plazo medio de contestación a las solicitudes recibidas¹

Plazo medio de tramitación en la comunicación de operaciones sospechosas²

CNMV: aspectos organizativos, económicos e institucionales
Objetivos y desempeño de la CNMV



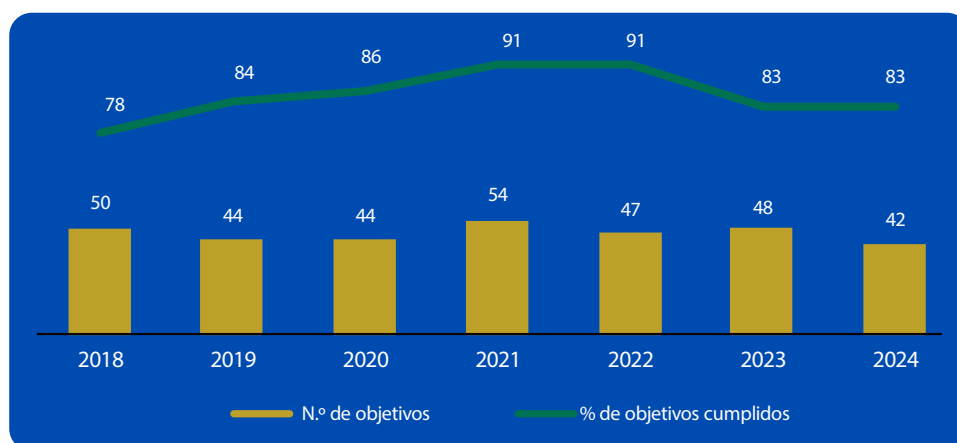
Fuente: CNMV. (1). Excluidas las operaciones sospechosas. (2). Número de días, en promedio, que tarda la CNMV en enviar una comunicación de operaciones sospechosas (STOR), recibida de una entidad española, al regulador o reguladores extranjeros competentes para su investigación.

Finalmente, un último apunte sobre el grado de cumplimiento de los objetivos que la CNMV se marca cada año y que en 2024 se situó en el 83 %, el mismo porcentaje que el año anterior (véase gráfico IV.1.9). Cabe destacar que este grado de cumplimiento es muy elevado en cada ejercicio, al oscilar en un rango que va desde el 78 % hasta el 91 %, en un contexto en que en muchas ocasiones los objetivos marcados son altamente complejos y suponen verdaderos retos para la institución como, por ejemplo, todos aquellos relacionados con la puesta en marcha de MiCA y DORA.

Cumplimiento del Plan de actividades

GRÁFICO IV.1.2.9

% de objetivos alcanzados



Fuente: CNMV.

Ámbitos	Indicador		
	2022	2023	2024
Autorización e inscripción de fondos de inversión	152 expedientes	119 expedientes	122 expedientes
Plazo medio total ¹	1,1 meses	1,2 meses	1,3 meses
Autorización de prestadores de servicios (SGIIC, SGEIC, ESI y PFP)	54 expedientes	70 expedientes	53 expedientes
Plazo medio desde la última documentación ²	1,0 meses	0,8 meses	0,5 meses
Plazo medio total desde el momento de la solicitud inicial	7,3 meses	8,4 meses	7,3 meses
Correspondientes ³ :			
Al promotor	2,9 meses	3,2 meses	2,2 meses
A la CNMV	2,3 meses	3,4 meses	2,8 meses
A trámites de informe de otras autoridades	2,1 meses	1,8 meses	2,3 meses
Emisiones de renta fija para mayoristas⁴	92 expedientes	63 expedientes	7 expedientes
Porcentaje procesadas en el plazo comprometido ⁵	98,91	100	100
Programas de renta fija y pagarés renovados en el año	-	-	12
De los cuales:			
Programas de renta fija y pagarés renovados en el año con anterioridad o al tiempo de la caducidad del programa previo en vigor	-	-	11
Ofertas públicas de adquisición (opas)	4 expedientes	1 expediente	8 expedientes
Promedio días entre admisión y autorización ⁶	-	-	107
Opas sin autorización previa⁷	4 expedientes	1 expediente	6 expedientes
Promedio días entre admisión y autorización	-	-	76
Reclamaciones de inversores	1.371	1.364	1.034
Porcentaje de reclamaciones concluidas en el año respecto de las presentadas ese año y las pendientes del anterior	78,2	79,2	87,9
Plazo medio de resolución de reclamaciones	66 días	78 días	74 días
Consultas de inversores	9.630	10.033	10.354
Plazo medio de contestación a consultas	21 días	23 días	26 días
Expedientes sancionadores en tramitación	23	21	33
Plazo medio en la tramitación del expediente sancionador	4,90 meses	7,03 meses	10,2 meses
Solicitudes de colaboración recibidas de tribunales y otros organismos públicos	94	79	91
Plazo medio en la tramitación de las solicitudes de colaboración con los tribunales	20 días	18 días	17 días
Solicitudes de colaboración internacional recibidas (excluidas las operaciones sospechosas)	96	97	120
Plazo medio de contestación ⁸	82 días	78 días	53 días
Comunicaciones de operaciones sospechosas enviadas	78	57	35
Plazo medio de tramitación	23 días	11 días	10 días
Número de objetivos del Plan de actividades anual	47	48	42
Grado de cumplimiento de los objetivos del Plan de actividades anual (%)	91	83	83

Fuente: CNMV. Los indicadores de rendimiento que se incorporan de forma novedosa este año solo presentan información para 2024. (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) 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. En este caso, el dato reflejado es el plazo transcurrido desde el momento en que se completa la documentación hasta la fecha de la resolución del expediente. (3) El desglose refleja los plazos consumidos por el promotor para completar la documentación requerida, y por la CNMV para su análisis y para la obtención de informes preceptivos (de otros supervisores o del SEPBLAC). (4) El descenso en el número de expedientes tramitados en 2023 y 2024 se explica en parte por el traspaso de las competencias de verificación de los requisitos de admisión de valores no participativos desde la CNMV a los organismos rectores de los mercados en los que estos se admitan, lo que ocurrió con efecto 18 de septiembre de 2023. La CNMV sigue siendo el organismo competente para aquellas emisiones sin folleto base. (5) Incluye esencialmente tres fases: tres días desde la recepción de la solicitud para remitir los primeros comentarios, dos días para la remisión de comentarios a las modificaciones derivadas de los primeros, si los hubiera, y tres 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 tres días o menos. (6) Refleja el número medio de días que dura la tramitación de una opa, calculado desde la fecha de admisión a trámite hasta la fecha de autorización. Se distingue entre aquellas operaciones que requieren una autorización previa —ya sea en virtud del artículo 26.2 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores, o por motivos de competencia— y las que no están sujetas a dicha exigencia. (7) Se refiere a las opas que no han requerido autorización previa ni en virtud del artículo 26.2 del Real Decreto 1066/2007 ni por motivos de competencia. (8) Número de días, en promedio, que tarda la CNMV en enviar una comunicación de operaciones sospechosas (STOR), recibida de una entidad española, al regulador o reguladores extranjeros competentes para su investigación.

Ámbitos

	2022	2023	2024
Instituciones de inversión colectiva/entidades de capital riesgo			
Número de entidades supervisadas (SGIIC + SGEIC)			277
Número de requerimientos	1.400	1.002	979
Por información fuera de plazo	547	507	374
Solicitudes de información	115	90	127
Medidas correctoras o recomendaciones	392	387	422
Otras comunicaciones	346	18	56
Ratio (n.º requerimientos/n.º entidades supervisadas)	-	-	3,53
Número de actuaciones	268	259	235
Supervisión a distancia	-	-	219
Análisis recurrentes	-	-	63
Análisis no recurrentes. Alcance general	-	-	4
Análisis no recurrentes. Alcance puntual	-	-	38
Otras actuaciones	-	-	114
Supervisión <i>in situ</i>	-	-	16
Empresas de servicios de inversión/entidades de crédito			
Número de entidades supervisadas (EC, ESI y PSFP)			448
Número de requerimientos	1.231	777	892
Por información fuera de plazo	197	193	198
Solicitudes de información	392	248	172
Medidas correctoras o recomendaciones	169	193	203
Otras comunicaciones	473	143	319
Ratio (n.º requerimientos/n.º entidades supervisadas)	-	-	1,99
Número de actuaciones	386	353	308
Supervisión a distancia	-	-	297
Análisis recurrentes	-	-	40
Análisis no recurrentes. Alcance general	-	-	6
Análisis no recurrentes. Alcance puntual	-	-	46
Otras actuaciones	-	-	205
Supervisión <i>in situ</i>	-	-	11
Mercados			
Expedientes de emisión de valores no participativos	-	-	54
Documentos de registro y documentos de registro universal asociados a la emisión de valores no participativos	-	-	9
Folletos de base de renta fija y de pagarés	-	-	13
Folletos de valores no participativos	-	-	8
Fondos de titulización con folleto	-	-	11
Fondos de titulización privados	-	-	13
Expedientes de verificación de admisión a negociación de valores participativos (con y sin folleto)	-	-	65
Folletos de salida a bolsa	-	-	3
Número de opas	-	-	8
Número de excepciones de opas	-	-	2
Número de requerimientos	215	214	133

Ámbitos

	2022	2023	2024
Renta variable	102	68	53
Cumplimiento y desarrollo	68	35	26
Derivados e infraestructuras	24	43	9
Renta fija	6	50	7
Poscontratación	15	14	38
Otros	-	4	-
Número de informes	318	218	243

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)	50,0	44,1	40,5
Porcentaje de acciones correctoras (notas correctivas, corrección en futuros ejercicios, reexpresiones o reformulaciones) sobre el número de informes no financieros anuales revisados sustantivamente (de modo global)	38,5	50,0	52,4
Porcentaje de comunicaciones de consejeros, autocartera y accionistas significativos recibidas con demora	9,2	4,0	4,5

Infracciones

Número de comunicaciones de posibles infracciones (comunicaciones que pueden ser anónimas)	519	617	751
Incluyendo elementos fácticos susceptibles de constituir posibles infracciones	419	454	580
Sin elementos fácticos suficientes	100	163	171

Expedientes sancionadores

Número de expedientes sancionadores			
Abiertos	14	17	25
Concluidos	19	12	19
Multas	45	43	51

Artículos descriptivos o de investigación en materias de interés para la CNMV

	18	10	14
Contenidos en el Boletín CNMV	12	6	6
Documentos de trabajo	5	3	4
Otras publicaciones	1	1	4

Seminarios	8	10	6
-------------------	----------	-----------	----------

Publicaciones estadísticas

Series públicas actualizadas	5.376	6.800	6.365
------------------------------	-------	-------	-------

Estados estadísticos recibidos en la CNMV para dar cumplimiento a los diferentes Reglamentos del BCE (OIF, FTA y UEM)

Número de requerimientos	-	-	284
Fuera de plazo	-	-	120
Solicitudes de información	-	-	164
Número de consultas del Banco de España	-	-	36
Porcentaje de incumplimientos reportados al Banco de España sobre el total de empresas obligadas	-	-	1,48

Comunicación

Discursos publicados (Presidencia y Vicepresidencia)	38	36	38
Comunicaciones públicas difundidas (notas de prensa, información al sector y advertencias)	160	147	169
Participación de personal de la CNMV en eventos públicos	89	122	92

Ámbitos

	2022	2023	2024
Eventos organizados por la CNMV	10	8	11
Redes sociales			
Número de publicaciones en X	569	442	539
Número de seguidores en X	13.150	14.208	14.538
Número de publicaciones en LinkedIn	340	257	539
Número de seguidores en LinkedIn	38.824	43.091	53.923
Número de suscriptores en YouTube	993	1.441	1.680
Número de publicaciones en Instagram	-	-	148
Número de seguidores en Instagram	-	-	5.022
Relaciones institucionales			
Número de solicitudes del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital tramitadas: iniciativas y preguntas	79	104	129
Número de proyectos normativos en los que se ha asesorado	27	21	20
Número de consultas recibidas a través del Portal Fintech	135	123	117
Número de informes remitidos al Comité Consultivo para su valoración	16	10	12
Educación financiera			
Recursos educativos	-	-	8
Programa voluntariado de educación financiera			
Número de voluntarios	-	-	125
% voluntarios sobre total plantilla	-	-	28
Número de actividades	-	-	41
Número de personas alcanzadas con sus actividades	-	-	1.515
Registro General			
Entradas	160.361	149.755	146.063
Registro de entrada en papel	5.286	4.612	4.611
Registro de entrada electrónico	155.075	145.143	141.452
Registros electrónicos recibidos por el Sistema de Intercambio Registral (SIR)	1.162	2.270	2.498
Salidas	201.492	196.465	185.104
Registro de salida en papel	21.026	27.068	22.121
Registro de salida electrónico	180.466	169.397	162.983
Consultas recibidas y respuestas emitidas relativas a los registros oficiales	873	807	540
Certificados de inscripción en los distintos registros oficiales	410	794	676
Gestión económica			
Número de liquidaciones de tasas emitidas	23.875	23.150	19.622
Número de facturas de proveedores	1.410	1.484	1.491
Actividad internacional			
Solicitudes de colaboración internacional recibidas, excluidas las comunicaciones de op. sospechosas	96	97	120
Comunicaciones de operaciones sospechosas	183	142	168
Recibidas	105	85	133
Enviadas	78	57	35
Número de técnicos que asisten a reuniones internacionales	114	121	103
Asistencia a reuniones internacionales	975	913	984

Ámbitos

	2022	2023	2024
ESMA	398	324	414
IOSCO	299	218	208
Unión Europea	103	43	55
Colegios de supervisores	5	12	17
Otros foros	171	316	290
Número de técnicos que asiste a cursos internacionales	37	101	178

Sistemas

Aplicaciones de usuario final desarrolladas y en producción	281	287	296
Ficheros recibidos por el registro electrónico y tratados automáticamente	136.112	145.280	143.385
Trámites disponibles en la sede electrónica	70	74	75
Usuarios del servicio CIFRADOC (para entidades supervisadas) de la sede electrónica	1.577	1.653	1.690
Número de consultas atendidas en la sede electrónica (llamadas telefónicas + correo electrónico)	-	-	17.462

Fuente: CNMV.

IV.2 Recursos humanos y organización

Evolución de la plantilla de la CNMV y procesos de selección de personal

En 2024 se puso en marcha el mayor proceso de selección de la historia de la CNMV. En el mes de mayo se publicaron las convocatorias para cubrir las 81 plazas correspondientes a la Oferta de Empleo Público (OEP) de 2023 y las plazas no cubiertas de OEP anteriores. Se ofertaron convocatorias de técnicos para varias direcciones y departamentos por especialidad: supervisión, contabilidad y jurídico, así como técnicos especialistas en ciberseguridad y supervisión de riesgo tecnológico, además de otros puestos técnicos para departamentos específicos de la CNMV y puestos de administrativo. De dichos procesos, tres finalizaron en diciembre para un total de diez plazas, efectuándose las incorporaciones ese mismo mes. Está previsto que la incorporación del resto de los nuevos profesionales se materialice durante el primer cuatrimestre de 2025.

Con el objetivo de promover y facilitar la movilidad interna, durante este ejercicio se realizaron 24 procesos para un total de 28 plazas, para la cobertura de puestos de subdirección (3), técnicos (19), secretariado (1) y administrativos (5), en diferentes departamentos.

Finalmente, como resultado de la OEP de 2021, se materializó la incorporación de la plaza de subdirector de Ciberseguridad Interna en febrero.

Plantilla de la CNMV: composición por categorías profesionales

CUADRO IV.2.1

Número de empleados a fin de cada ejercicio

	2023			2024		
	Total	Hombres	Mujeres	Total	Hombres	Mujeres
Personal de servicios	6	6	–	4	4	–
Administrativos y operadores informáticos	55	11	44	60	13	47
Técnicos	366	169	197	361	165	196
Dirección	25	17	8	25	17	8
Total	452	203	249	450	199	251

Fuente: CNMV.

Distribución del personal de la CNMV por departamentos

CUADRO IV.2.2

Número de empleados a fin de cada ejercicio

	2023			2024		
	Total	Hombres	Mujeres	Total	Hombres	Mujeres
Direcciones generales	348	152	196	341	146	195
Entidades	121	49	72	120	47	73
Mercados	122	59	63	119	57	62
Política Estratégica y Asuntos Internacionales	61	26	35	61	25	36
Servicio Jurídico	44	18	26	41	17	24
Departamentos	92	46	46	98	49	49
Presidencia, Vicepresidencia y Consejo	12	5	7	11	4	7
Total	452	203	249	450	199	251

Fuente: CNMV.

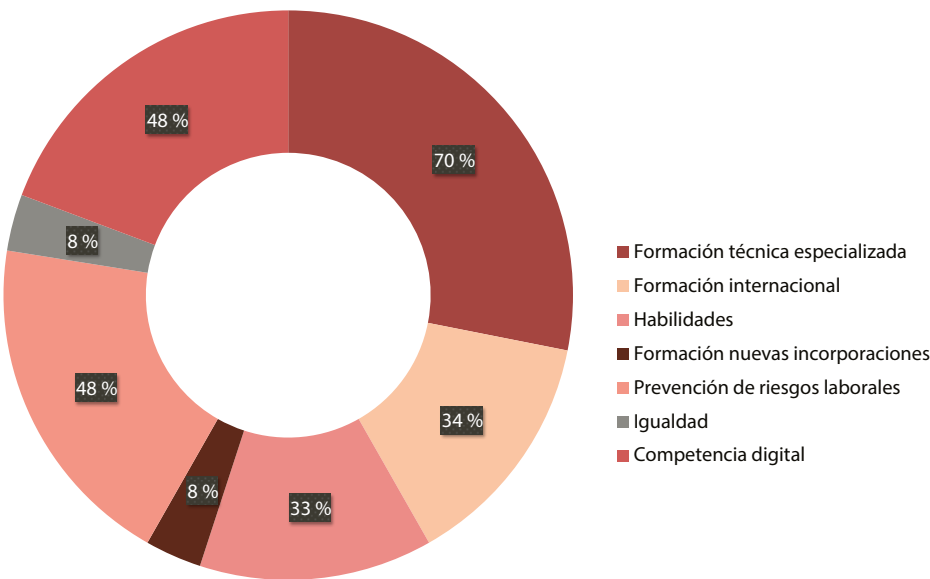
Formación

En el marco de su **plan de formación estratégica**, la CNMV puso en marcha durante 2024 diferentes programas formativos, destacando la participación del 91 % de la plantilla en alguna de las 91 acciones formativas planificadas.

Las acciones formativas impartidas internamente y las acciones desarrolladas e impartidas en colaboración con diferentes escuelas y centros especializados representaron en conjunto el 63 % de la formación total y contaron con la participación del 90 % de los empleados. Por su parte, las acciones formativas impartidas desde organismos internacionales concentraron el 22% de la formación y en ellas participaron el 33 % de los empleados. Finalmente, las acciones formativas individuales en diferentes materias fueron realizadas por el 8 % de la plantilla.

Formación a empleados, por programas formativos

GRÁFICO IV.2.1



En 2024 se aprecia una predisposición ligeramente superior hacia la formación por parte de las mujeres, al suponer el 56 % del total de empleados formados.

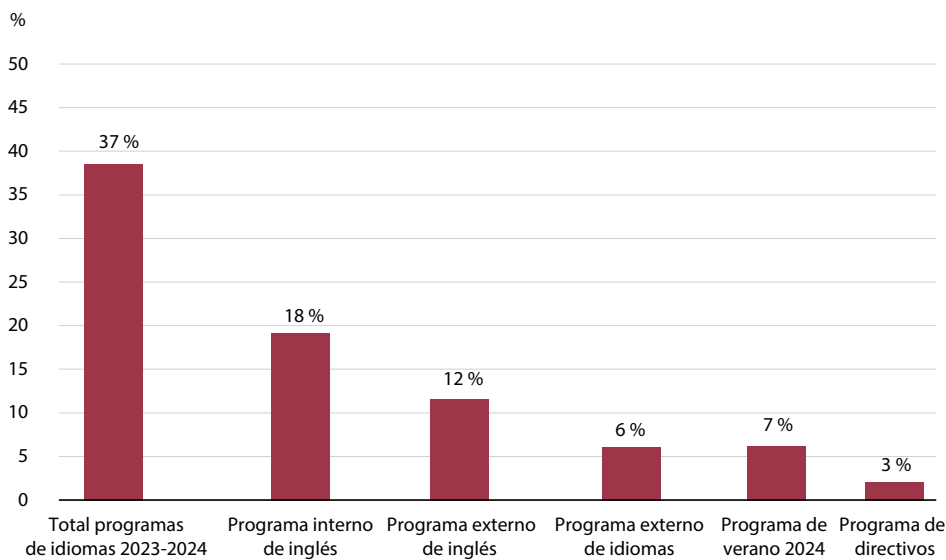
CNMV: aspectos
organizativos, económicos
e institucionales
Recursos humanos
y organización

Programa de idiomas

Como en años anteriores, se puso en marcha una nueva edición del programa de idiomas. 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.

Formación a empleados, por programas formativos

GRÁFICO IV.2.2



Fuente: CNMV. Porcentaje de empleados formados en cada programa.

Otras iniciativas destacadas en el ámbito de los recursos humanos

En el marco de la Estrategia de selección y talento puesta en marcha en 2024 para 2024 y 2025, se desarrollaron diversas acciones enfocadas a la atracción del talento, a la dinamización de los procesos selectivos y a la acogida y retención de los empleados y empleadas de la CNMV. El 80 % de las acciones planificadas para este ejercicio fueron puestas en marcha, destacando las siguientes:

Atracción del talento

- Se realizaron actividades de visibilidad externa en universidades a través de la participación en ferias de empleo, presentaciones, mesas redondas y conferencias en diversas materias. Se participó en un total de 22 acciones.
- También se fomentó la visibilidad externa en el sector público a través de jornadas de captación del talento. Se participó en 3 jornadas.

- Se formalizaron nuevos convenios marco de colaboración con universidades y entidades educativas, con el objetivo de acercar la formación universitaria a la realidad social y profesional de nuestro entorno. En la actualidad hay suscritos casi una veintena de convenios.
- Se colaboró con asociaciones de discapacidad e inclusión y se estableció contacto con entidades como la Fundación ONCE, el Comité Español de Representantes de Personas con Discapacidad (CERMI) y la Confederación Española de Personas con Discapacidad Física y Orgánica (COCEMFE), entre otras. Ello con el objetivo de construir un centro de trabajo enriquecido por la diversidad.
- Se potenció la presencia a través de campañas en redes sociales como LinkedIn, Spotify, YouTube, Twitter – X, además de los medios habituales como Infojobs o prensa para la difusión de todas las convocatorias de selección de este ejercicio.

Procesos de selección

- Se actualizó su estructura y desarrollo, incluido lo relativo a las bases de las convocatorias y se incorporaron nuevos contenidos e información en la web externa de la CNMV.
- Además, se redefinió un nuevo proceso de selección de becas de formación con el objetivo de hacerlo más eficiente y dinámico.

Acogida y retención

- Se diseñó un nuevo modelo de integración inicial (*onboarding*) para las nuevas incorporaciones en la CNMV, con la finalidad de facilitar la incorporación de los nuevos empleados en la cultura de la organización. Parte de este trabajo tuvo su reflejo en el nuevo Manual de acogida CNMV, en formato interactivo.
- Se rediseñaron las jornadas iniciales de «Conociendo la CNMV», con el objetivo de darles una visión más práctica, dinámica y participativa.
- Además, en mayo de 2024, se formalizó un convenio de colaboración entre la CNMV y la Escuela de Organización Industrial, que ha permitido desarrollar varios **programas formativos en técnicas y habilidades directivas** para directores de departamento, subdirectores y técnicos sénior, preferentemente.

En el ámbito de la integración y promoción de la salud en el entorno laboral, la CNMV se adhirió a la Declaración de Luxemburgo y, en consecuencia, pasó a integrar la Red Española de Empresas Saludables. Esta red es una iniciativa a nivel estatal, inspirada en la Red Europea de Promoción de la Salud en el Trabajo, que tiene el objetivo de reconocer los esfuerzos de las empresas y organizaciones en el ámbito de la mejora de la salud y del bienestar de sus trabajadores. Este compromiso, que es voluntario, supone un esfuerzo adicional a las obligaciones legales.

Novedades en el ámbito de la organización

CNMV: aspectos
organizativos, económicos
e institucionales
Recursos humanos
y organización

Con fecha 23 de diciembre de 2024 se produjo el cese, por expiración del mandato, de don Rodrigo Buenaventura Canino y a doña Montserrat Martínez Parera, como presidente y vicepresidenta, respectivamente, de la CNMV. En la misma fecha, se designó a don Carlos San Basilio Pardo¹ y a doña Paloma Marín Bona² como presidente y vicepresidenta, respectivamente, de la CNMV.

35.º aniversario de la CNMV

El pasado mes de noviembre tuvo lugar la celebración del 35.º aniversario de la CNMV, con un acto para reflexionar sobre los grandes debates que se están produciendo en Europa y en el mundo sobre la supervisión del futuro y cómo aumentar la aportación de los mercados financieros a la sociedad. En la jornada se contó con los máximos responsables de grandes empresas cotizadas, representantes de los inversores y de intermediarios financieros, y algunas de las autoridades supervisoras de mercados relevantes del mundo para debatir sobre el futuro de los mercados financieros. También intervinieron los presidentes de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) y la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA).

Convenio colectivo

El pasado mes de diciembre tuvo lugar la firma del I Convenio Colectivo de la CNMV por parte de la Presidencia de la CNMV y representantes del comité de empresa de la institución. La firma se produjo tras la aprobación mayoritaria por parte de la plantilla y una larga tramitación administrativa que ha dado como fruto un texto que delimita el marco de relaciones laborales más amplio y estable en los 35 años de existencia de la CNMV.

Actualización del Código de conducta

El Consejo de la CNMV aprobó el nuevo Código general de conducta. La nueva regulación se adapta a las modificaciones normativas que se han producido desde la entrada en vigor del código anterior. Este código se aplica a todo el personal de la CNMV y se difundió en la intranet corporativa, Atenea.

1 Real Decreto 1334/2024, de 23 de diciembre, por el que se nombra Presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores a don Carlos San Basilio Pardo.

2 Real Decreto 1335/2024, de 23 de diciembre, por el que se nombra Vicepresidenta de la Comisión Nacional del Mercado de Valores a doña Paloma Marín Bona.

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 2024, la recaudación por tasas experimentó un incremento del 2,1 %. Por otro lado, los gastos de gestión ordinaria aumentaron un 3,4 % respecto del año anterior.

IV.3.1 Ingresos y gastos

La CNMV obtuvo en 2024 unos ingresos totales de 76,6 millones de euros e incurrió en unos gastos de 60,9 millones, con lo que el excedente del ejercicio fue de 15,7 millones de euros, lo que supone una disminución del 0,7 % respecto del año anterior.

El resultado de la gestión ordinaria ascendió a 14,5 millones. Los ingresos ordinarios, que proceden en su mayor parte del cobro de tasas, alcanzaron un importe de 70,6 millones de euros, un 2,4 % más que en el ejercicio 2023, motivado por el aumento de las tasas de supervisión de entidades, que supera con amplitud la disminución de las tasas por inscripción de folletos y entidades.

Los gastos de gestión ordinaria ascendieron a 56,1 millones de euros, un 3,4 % más que en 2023. Los correspondientes a personal, que representaron el 69,5 % del total de los gastos ordinarios, aumentaron un 5,0 %, derivado de los aumentos salariales previstos en el Real Decreto-ley 4/2024, de 26 de junio, por el que se adoptan medidas urgentes en materia fiscal, energética y social, y del incremento registrado en la plantilla media.

El resto de los gastos de gestión ordinaria disminuyeron un 0,2 % respecto de 2023. Se produjo una reducción del 1,6 % en el epígrafe «suministros y servicios exteriores», en parte compensado con el aumento del 3,7 % registrado en el epígrafe de «transferencias y subvenciones concedidas». El primero refleja un cambio en su composición, al disminuir la partida de reparación y conservación, tras la finalización de las obras de reforma realizadas en el edificio sede de la CNMV en Madrid —derivadas de la Inspección Técnica de Edificios llevada a cabo en él— y al aumentar las partidas de «servicios profesionales independientes» y de «comunicaciones y otros servicios», esta última consecuencia del incremento registrado en los precios de los servicios contratados.

El resultado de las operaciones financieras reflejó un saldo de 1,1 millones de euros.

Con fechas 23 de enero de 2024 y 28 de noviembre de 2024, el Gobierno, a propuesta de la CNMV, acordó la distribución de los resultados obtenidos en los ejercicios 2022 y 2023, respectivamente. En el caso del resultado del ejercicio 2022, se

estableció el ingreso en el Tesoro Público de la cantidad de 11,3 millones de euros, aplicando el resto a reservas de la CNMV. En el caso del resultado de 2023 se estableció el ingreso al Tesoro Público de la totalidad de este, cuyo importe asciende a 15,8 millones de euros.

IV.3.2 Estructura de tasas

La CNMV considera que es necesario actualizar la estructura de tasas que gira y cobra la institución. El objetivo de dicha propuesta era abordar la actualización de las tasas de la CNMV, con el objetivo último de asegurar el cumplimiento de los principios de equivalencia y de suficiencia financiera de las tasas aplicables por los servicios y actividades que lleva a cabo, con adecuación de estas al principio de eficiencia. Esta actualización está en proceso de desarrollo.

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	2023	2024	% var. 24/23	Variación
Inscripción de folletos y entidades	9.829,9	7.862,0	-20,0	-1.967,9
Inscripción de folletos	1.458,9	870,1	-40,4	-588,7
Folletos de emisión	326,1	445,8	36,7	119,7
Folletos de admisión	1.132,8	424,4	-62,5	-708,4
Fondos de titulización y fondos de activos bancarios	127,9	179,9	40,7	52,0
Autorización e inscripción de entidades	7.601,5	6.260,0	-17,6	-1.341,5
Autorización de opas	641,6	551,9	-14,0	-89,7
Supervisión de mercados	15.918,7	15.704,0	-1,3	-214,7
Actividad de miembros de bolsas y SMN	4.422,0	4.278,0	-3,3	-144,0
Actividad de miembros de MEFF	125,6	124,0	-1,3	-1,6
Actividad de participantes en Sociedad de Sistemas	4.489,0	4.369,9	-2,7	-119,1
Actividad de miembros compensadores de ECC	459,9	453,2	-1,5	-6,7
Actividad de rectoras de mercados	1.144,7	1.191,5	4,1	46,8
Actividad de entidades emisoras cotizadas	5.277,4	5.287,3	0,2	9,9
Supervisión de entidades	40.994,5	44.547,1	8,7	3.552,6
Supervisión solvencia IIC	13.401,6	15.105,2	12,7	1.703,7
Supervisión solvencia sociedades gestoras de IIC y FT	175,0	178,9	2,3	4,0
Sociedades gestoras de IIC	161,1	165,6	2,8	4,5
Sociedades gestoras de fondos titulización	13,9	13,3	-4,0	-0,6
Supervisión solvencia empresas servicios de inversión	334,9	409,4	22,3	74,6
Supervisión solvencia capital riesgo	1.348,6	1.605,1	19,0	256,5
Sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado	152,9	163,1	6,7	10,2
Entidades de inversión colectiva de tipo cerrado	1.195,8	1.442,1	20,6	246,3
Supervisión actividad depositarias de IIC y ECR	3.868,6	4.490,4	16,1	621,8
Supervisión normas de conducta de ESI, EC y SGIIC	10.658,3	10.124,5	-5,0	-533,8
Comercialización IIC extranjeras	11.207,5	12.633,5	12,7	1.426,0
Expedición de certificados	24,4	23,8	-2,4	-0,6
Total	66.767,4	68.136,8	2,1	1.369,4

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 2024 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 2024	Ejercicio 2023
A) Activo no corriente	130.852.602,60	119.721.435,86
I. Inmovilizado intangible	6.407.315,95	6.055.215,83
1. Inversión en investigación y desarrollo	2.065.003,07	1.810.867,82
3. Aplicaciones informáticas	4.342.312,88	4.244.348,01
II. Inmovilizado material	71.150.304,94	72.025.409,00
1. Terrenos	43.677.971,91	43.664.824,00
2. Construcciones	24.952.583,16	25.599.136,98
5. Otro inmovilizado material	2.519.749,87	2.761.448,02
IV. Inversiones financieras a largo plazo en entidades del grupo, multigrupo y asociadas	52.980.922,29	41.414.798,97
3. Créditos y valores representativos de deuda	52.980.922,29	41.414.798,97
V. Inversiones financieras a largo plazo	314.059,42	226.012,06
1. Inversiones financieras en patrimonio	935,36	935,36
2. Créditos y valores representativos de deuda	311.858,43	223.811,07
4. Otras inversiones financieras	1.265,63	1.265,63
B) Activo corriente	55.989.373,55	77.375.053,05
III. Deudores y otras cuentas a cobrar	36.443.896,97	38.177.294,34
1. Deudores por operaciones de gestión	35.060.498,50	27.514.939,87
2. Otras cuentas a cobrar	1.383.309,91	10.658.861,12
3. Administraciones públicas	88,56	3.493,35
IV. Inversiones financieras a corto plazo en entidades del grupo, multigrupo y asociadas	5.337.060,61	15.658.554,03
2. Créditos y valores representativos de deuda	5.337.060,61	15.658.554,03
V. Inversiones financieras a corto plazo	197.326,95	469.033,22
2. Créditos y valores representativos de deuda	197.326,95	169.033,22
4. Otras inversiones financieras	0,00	300.000,00
VI. Ajustes por periodificación	530.451,36	239.472,87
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	13.480.637,66	22.830.698,59
2. Tesorería	13.480.637,66	22.830.698,59
TOTAL ACTIVO	186.841.976,15	197.096.488,91

Fuente: CNMV.

IV.3.3.1 Balance de situación (continuación)

Patrimonio neto y pasivo	Ejercicio 2024	Ejercicio 2023
A) Patrimonio neto	179.362.294,29	189.666.809,75
I. Patrimonio aportado	5.385.871,28	5.385.871,28
II. Patrimonio generado	176.424.999,11	187.786.943,54
1. Resultados de ejercicios anteriores	10.428.334,09	24.304.044,40
2. Resultados del ejercicio	15.695.494,46	15.803.954,45
3. Reservas	150.301.170,56	147.678.944,69
III. Ajustes por cambio de valor	-2.733.670,71	-3.506.005,07
2. Activos financieros disponibles para la venta	-2.733.670,71	-3.506.005,07
IV. Otros incrementos patrimoniales pendientes de imputación a resultados	285.094,61	0,00
B) Pasivo no corriente	964.644,55	1.395.320,20
I. Provisiones a largo plazo	964.644,55	1.395.320,20
C) Pasivo corriente	6.515.037,31	6.034.358,96
I. Provisiones a corto plazo	272.333,66	482.981,35
II. Deudas a corto plazo	224.042,58	416.957,60
4. Otras deudas	224.042,58	416.957,60
IV. Acreedores y otras cuentas a pagar	6.018.661,07	5.134.420,01
1. Acreedores por operaciones de gestión	2.122.079,32	1.575.105,15
2. Otras cuentas a pagar	2.042.498,61	1.784.031,71
3. Administraciones públicas	1.854.083,14	1.775.283,15
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	186.841.976,15	197.096.488,91

Fuente: CNMV.

IV.3.3.2 Cuenta del resultado económico patrimonial

	Ejercicio 2024	Ejercicio 2023
1. Ingresos tributarios y cotizaciones sociales	68.136.823,31	66.767.389,70
b) Tasas	68.136.823,31	66.767.389,70
2. Transferencias y subvenciones recibidas	514.426,75	454.576,14
a) Del ejercicio	511.953,83	454.576,14
a.1) Subvenciones recibidas para financiar gastos del ejercicio	511.953,83	454.576,14
b) Imputación de subvenciones para el inmovilizado no financiero	2.472,92	0,00
5. Trabajos realizados por la entidad para su inmovilizado	1.325.396,45	1.449.414,34
6. Otros ingresos de gestión ordinaria	103.317,95	74.473,62
7. Excesos de provisiones	541.453,96	242.053,55
A) TOTAL INGRESOS DE GESTIÓN ORDINARIA (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7)	70.621.418,42	68.987.907,35
8. Gastos de personal	-38.987.402,82	-37.128.664,64
a) Sueldos, salarios y asimilados	-30.874.535,57	-29.527.364,85
b) Cargas sociales	-8.112.867,25	-7.601.299,79
9. Transferencias y subvenciones concedidas	-3.035.982,15	-2.926.389,83
11. Otros gastos de gestión ordinaria	-11.536.611,33	-11.715.952,35
a) Suministros y servicios exteriores	-11.006.069,66	-11.183.211,04
b) Tributos	-530.541,67	-532.741,31
12. Amortización del inmovilizado	-2.555.969,35	-2.527.304,95
B) TOTAL DE GASTOS DE GESTIÓN ORDINARIA (8 + 9 + 10 + 11 + 12)	-56.115.965,65	-54.298.311,77
I. Resultado de la gestión ordinaria (A + B)	14.505.452,77	14.689.595,58
13. Deterioro de valor y resultados por enajenación del inmovilizado no financiero y activos en estado de venta	45.875,81	-55.201,31
a) Deterioro de valor	54.041,08	51.905,89
b) Bajas y enajenaciones	-8.165,27	-107.107,20
II. Resultado de las operaciones no financieras (I + 13 + 14)	14.551.328,58	14.634.394,27
15. Ingresos financieros	2.054.937,82	1.784.964,94
b) De valores negociables y de créditos del activo inmovilizado	2.054.937,82	1.784.964,94
b.1) En entidades del grupo, multigrupo y asociadas	921.524,27	570.577,27
b.2) Otros	1.133.413,55	1.214.387,67
16. Gastos financieros	-1.540,14	-1.584,17
b) Otros	-1.540,14	-1.584,17
19. Diferencias de cambio	-9.886,23	-9.513,30
20. Deterioro de valor, bajas y enajenaciones de activos y pasivos financieros	-899.345,57	-604.307,29
b) Otros	-899.345,57	-604.307,29
III. Resultado de las operaciones financieras (15 + 16 + 17 + 18 + 19 + 20 + 21)	1.144.165,88	1.169.560,18
IV. Resultado neto del ejercicio (II + III)	15.695.494,46	15.803.954,45

Fuente: CNMV.

IV.3.3.3 Estados de flujo de efectivo

	Ejercicio 2024	Ejercicio 2023
I. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE GESTIÓN		
A) Cobros	71.001.066,68	60.459.835,91
1. Ingresos tributarios y cotizaciones sociales	69.532.321,48	59.112.554,11
5. Intereses y dividendos cobrados	1.239.503,87	1.113.592,09
6. Otros cobros	229.241,33	233.689,71
B) Pagos	51.126.658,07	49.601.442,42
7. Gastos de personal	37.711.670,54	35.635.112,50
8. Transferencias y subvenciones concedidas	2.964.973,67	2.840.391,13
10. Otros gastos de gestión	10.317.723,16	11.001.945,95
13. Otros pagos	132.290,70	123.992,84
Flujos netos de efectivo por actividades de gestión (+ A – B)	19.874.408,61	10.858.393,49
II. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		
C) Cobros	16.080.158,07	7.364.275,85
2. Venta de activos financieros	15.018.483,20	6.188.000,00
3. Otros cobros de actividades de inversión	1.061.674,87	1.176.275,85
D) Pagos	18.289.584,07	18.184.663,02
5. Compra de inversiones reales	1.883.579,63	3.064.049,71
6. Compra de activos financieros	15.844.842,60	14.765.206,40
7. Otros pagos de actividades de inversión	561.161,84	355.406,91
Flujos netos de efectivo por actividades de inversión (+ C – D)	-2.209.426,00	-10.820.387,17
III. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN		
F) Pagos a la entidad o entidades propietarias	27.057.438,89	0,00
2. Devolución de aportaciones y reparto de resultados a la entidad o entidades propietarias	27.057.438,89	0,00
Flujos netos de efectivo por actividades de financiación (+ E – F + G – H)	-27.057.438,89	0,00
IV. FLUJOS DE EFECTIVO PENDIENTES DE CLASIFICACIÓN		
I) Cobros pendientes de aplicación	61.508,63	0,00
J) Pagos pendientes de aplicación	9.227,05	150.764,70
Flujos netos de efectivo pendientes de clasificación (+ I – J)	52.281,58	-150.764,70
V. EFECTO DE LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO	-9.886,23	-9.513,30
VI. INCREMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO Y ACTIVOS LÍQUIDOS EQUIVALENTES AL EFECTIVO (I + II + III + IV + V)		
Efectivo y activos líquidos equivalentes al efectivo al inicio del periodo	22.830.698,59	22.952.970,27
Efectivo y activos líquidos equivalentes al efectivo al final del periodo	13.480.637,66	22.830.698,59

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	187.786.943,54	-3.506.005,07	0,00	189.666.809,75
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	187.786.943,54	-3.506.005,07	0,00	189.666.809,75
D. Variaciones del patrimonio neto del ejercicio N	0,00	-11.361.944,43	-3.506.005,07	285.094,61	-10.304.515,46
1. Ingresos y gastos reconocidos en el ejercicio	0,00	15.695.494,46	772.334,36	285.094,61	16.752.923,43
2. Operaciones con la entidad o entidades propietarias	0,00	-27.057.438,89	772.334,36	0,00	-27.057.438,89
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	176.424.999,11	-2.733.670,71	285.094,61	179.362.294,29

Fuente: CNMV.

IV.4 Informe del Órgano de Control Interno



Informe de la auditoría prevista en el Artículo 18.4 de la LMVSI – Año 2024

DEPARTAMENTO DE CONTROL INTERNO

21 de marzo de 2025

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 5 de marzo de 2025, 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 las Normas de Auditoría Interna de la CNMV aprobadas por acuerdo del Consejo de 28 de febrero de 2022 (NAI) y a las Normas Internacionales para el Ejercicio Profesional de la Auditoría Interna del IIA (the Institute of Internal Auditors).

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 2024.

Las normas básicas aplicables a los procedimientos de la CNMV en el año 2024 son las siguientes:

- Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión.
- 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 22 de diciembre de 2022 y Acuerdo de 22 de marzo 2024 (vigente desde 1 de abril de 2024), 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 2024, las decisiones adoptadas por los órganos de gobierno de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en el ámbito de la supervisión encomendada por la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión 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: María del Carmen García Franquelo

Anexos

Anexos estadísticos I: mercados y emisores

Ampliaciones de capital y ofertas públicas de venta¹

Importes en millones de euros

	Número de emisores			Número de emisiones		
	2023	2024	Var. 24/23	2023	2024	Var. 24/23
Ampliaciones de capital con captación de recursos	10	20	10	24	50	26
Con derecho de suscripción preferente	2	3	1	2	3	1
Sin derecho de suscripción preferente (OPS ²)	0	2	2	0	2	2
De las cuales ampliación	0	0	0	0	1	1
Colocaciones aceleradas	1	5	4	1	6	5
Ampliación contrapartida no monetaria ³	1	2	1	1	3	2
Ampliaciones de capital por conversión	3	6	3	14	24	10
Otras	3	9	6	6	12	6
Ampliaciones de capital liberadas	11	10	-1	15	15	0
De las cuales dividendo elección	10	8	-2	14	13	-1
Total ampliaciones de capital	20	29	9	39	66	27
Ofertas públicas de venta de acciones (OPV)	0	1	1	0	1	1
De las cuales ampliación	0	0	0	0	0	0
Listing	2	1	-1	2	1	-1

Fuente: CNMV. (1) No incluye datos de BME Growth, 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 2024: importe efectivo

Importes en millones de euros

Emisor	Importe efectivo ¹	Tipo de operación	Fecha de registro
Oryzon Genomics, S. A.	4,66	Ampliación de capital por conversión	25-ene.-24
Duro Felguera, S. A.	39,84	Ampliación de capital con derecho de suscripción preferente	02-feb.-24
Iberdrola	855,51	Ampliación de capital liberada	02-feb.-24
Sacyr, S. A.	38,85	Ampliación de capital dividendo elección	07-feb.-24
Cocacola Europacific Partners PLC	0,00	Otras ampliaciones de capital	07-feb.-24
ACS, Actividades de Construcción y Servicios, S. A.	45,07	Ampliación de capital dividendo elección	14-feb.-24
Airbus SE	5,33	Otras ampliaciones de capital	20-feb.-24
Duro Felguera, S. A.	90,11	Otras ampliaciones de capital	23-feb.-24
Promotora de Informaciones, S. A.	7,51	Ampliación de capital por conversión	28-feb.-24
Audax Renovables, S. A.	31,40	Ampliación de capital por conversión	10-abr.-24
Oryzon Genomics, S. A.	0,66	Ampliación de capital por conversión	11-abr.-24
Oryzon Genomics, S. A.	0,48	Ampliación de capital por conversión	29-abr.-24
Oryzon Genomics, S. A.	0,57	Ampliación de capital por conversión	29-abr.-24

Ampliaciones de capital y ofertas públicas de venta en 2024: importe efectivo (continuación)

I.2

Importes en millones de euros

Emisor	Importe efectivo ¹	Tipo de operación	Fecha de registro
Urbas Grupo Financiero, S. A.	0,53	Ampliación de capital por conversión	30-abr.-24
Urbas Grupo Financiero, S. A.	0,90	Ampliación de capital por conversión	30-abr.-24
Urbas Grupo Financiero, S. A.	4,50	Ampliación de capital por conversión	30-abr.-24
Airbus SE	1,82	Otras ampliaciones de capital	03-may.-24
Urbas Grupo Financiero, S. A.	4,75	Ampliación de capital por conversión	09-may.-24
Cocacola Europacific Partners PLC	0,01	Otras ampliaciones de capital	21-may.-24
Oryzon Genomics, S. A.	1,01	Ampliación de capital por conversión	29-may.-24
Puig Brands, S. A.	134,53	Ampliación de capital por oferta pública de suscripción	31-may.-24
Nueva Expresión Textil, S. A.	37,36	Ampliación de capital por conversión	05-jun.-24
Almirall, S. A.	35,24	Ampliación de capital dividendo elección	12-jun.-24
Ferrovial SE	172,08	Ampliación de capital dividendo elección	21-jun.-24
Laboratorio Reig Jofre, S. A.	3,12	Ampliación de capital dividendo elección	21-jun.-24
Viscofan, S. A.	41,00	Ampliación de capital dividendo elección	26-jun.-24
Caixabank, S. A.	12,00	Ampliación de capital con derecho de suscripción preferente	01-jul.-24
Oryzon Genomics, S. A.	0,92	Ampliación de capital por conversión	04-jul.-24
Inmobiliaria Colonial, SOCIMI, S. A.	622,47	Otras ampliaciones de capital	05-jul.-24
Nueva Expresión Textil, S. A.	1,11	Ampliación de capital por conversión	16-jul.-24
ACS, Actividades de Construcción y Servicios, S. A.	199,45	Ampliación de capital dividendo elección	24-jul.-24
Merlin Properties, SOCIMI, S. A.	920,75	Otras ampliaciones de capital	25-jul.-24
AYCO Grupo Inmobiliario, S. A.	12,00	Ampliación de capital con derecho de suscripción preferente	30-jul.-24
Iberdrola	1.482,81	Ampliación de capital dividendo elección	31-jul.-24
Cocacola Europacific Partners PLC	0,00	Otras ampliaciones de capital	31-jul.-24
Iberpapel Gestion, S. A.	0,13	Ampliación de capital liberada	07-ago.-24
Oryzon Genomics, S. A.	1,15	Ampliación de capital por conversión	06-sep.-24
Urbas Grupo Financiero, S. A.	0,93	Ampliación de capital por conversión	11-sep.-24
Urbas Grupo Financiero, S. A.	1,77	Ampliación de capital por conversión	11-sep.-24
Sacyr, S. A.	55,68	Ampliación de capital dividendo elección	04-oct.-24
Cocacola Europacific Partners PLC	0,01	Otras ampliaciones de capital	07-nov.-24
AYCO Grupo Inmobiliario, S. A.	4,56	Otras ampliaciones de capital	22-nov.-24
Oryzon Genomics, S. A.	0,35	Ampliación de capital por conversión	05-dic.-24
Oryzon Genomics, S. A.	1,52	Ampliación de capital por conversión	05-dic.-24
Ferrovial SE	272,81	Ampliación de capital dividendo elección	13-dic.-24
Nyesa Valores Corporación, S. A.	6,02	Otras ampliaciones de capital	18-dic.-24
Nyesa Valores Corporación, S. A.	3,81	Ampliación de capital por contraprestación no monetaria	18-dic.-24
Nyesa Valores Corporación, S. A.	2,04	Otras ampliaciones de capital	18-dic.-24
Obrascón Huarte Lain, S. A.	70,00	Otras ampliaciones de capital	18-dic.-24
Viscofan, S. A.	39,98	Ampliación de capital liberada	20-dic.-24

Fuente: CNMV. (1) Las ampliaciones de capital sin contraprestación monetaria se han contabilizado por su valor de mercado.

Sociedades excluidas de cotización bursátil en 2024¹

I.3

Sociedad	Mercado	Motivo. Procedimiento	Fecha
Opdenenergy Holding, S. A.	SIBE	Exclusión tras finalizar la liquidación de la venta forzosa por la opa de GCE Bidco, S. L. U.	18/04/2024
Applus Services, S. A.	SIBE	Exclusión por fusión tras la finalización de la liquidación de la opa formulada por Amber Equityco, S. L. U.	27/11/2024

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 (%)

	2021	2022	2023	2024	2024			
					I	II	III	IV
Bolsa de Madrid								
Petróleo y energía	-1,6	5,2	3,4	4,6	-2,5	3,2	8,3	-3,9
Electricidad y gas	-4,2	-1,0	6,7	9,2	-4,3	4,6	13,4	-3,8
Mat. básicos, industria y construcción	9,3	-11,3	25,5	10,6	3,5	-1,6	4,6	3,9
Bienes de consumo	0,9	-14,2	44,3	15,6	10,8	0,4	10,9	-6,3
Servicios de consumo	-1,9	-15,9	30,4	41,8	11,4	-0,2	10,5	15,4
Servicios financieros e inmobiliarios	20,3	7,9	29,3	22,4	25,0	-5,1	5,5	-2,2
Banca	20,7	9,0	30,7	22,0	25,4	-5,3	5,5	-2,6
Inmobiliarias y otros	13,0	-25,5	12,8	1,7	-4,0	4,2	11,5	-8,9
Tecnología y telecomunicaciones	9,0	-22,8	17,8	2,9	0,4	-1,2	9,3	-5,1
IGBM	7,1	-4,8	21,6	14,1	9,7	-1,3	7,7	-2,2
Bolsa de Barcelona								
Petróleo y energía	4,1	6,5	1,1	0,6	-1,9	2,0	5,8	-4,9
Servicios financieros	24,3	13,8	27,6	26,9	25,1	-1,6	5,5	-2,3
Servicios Inmobiliarios	9,3	-20,3	5,8	-11,5	-9,3	-0,1	14,1	-14,4
Mat. básicos, industria y construcción	3,3	-12,4	19,3	7,3	2,1	-1,9	5,8	1,3
Bienes de consumo	-2,2	-6,9	51,9	19,9	10,5	0,0	17,0	-7,3
Servicios de consumo	-5,9	-16,6	30,0	61,9	13,9	-2,2	15,4	25,9
Tecnología y telecomunicaciones	13,7	-17,8	16,3	2,4	3,1	-1,9	8,9	-7,0
BCN Global 100	10,2	0,3	21,4	16,2	10,9	-0,7	8,0	-2,3

Fuente: Refinitiv Datastream.

Capitalización¹ de la renta variable en las bolsas españolas

I.5

Importes en millones de euros

	2021	2022	2023	2024	% var. 24/ 23
Total bolsas	638.177,74	585.976,19	686.821,03	767.773,37	11,80
Mercado continuo	636.858,41	584.748,29	685.454,54	766.005,66	11,76
Nacionales	634.591,18	583.297,68	667.097,12	744.785,11	11,66
Extranjeras ²	2.267,23	1.450,60	18.357,42	21.220,55	15,60
Corros ³	1.319,33	1.227,90	1.366,49	1.767,70	29,36
Madrid	23,12	32,83	33,16	37,69	13,64
Barcelona	1.258,72	1.201,53	1.233,99	1.748,95	41,73
Bilbao	19,20	14,70	14,70	18,93	28,79
Valencia	45,35	0,00	0,00	0,00	-

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 enorros 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.

Concentración sectorial de la capitalización¹

I.6

N.º de empresas necesarias para alcanzar un determinado porcentaje

Sector	2023				2024			
	25 %	50 %	75 %	100 %	25 %	50 %	75 %	100 %
Petróleo	1	1	1	1	1	1	1	1
Energía	1	1	3	12	1	1	3	12
Minería y metálicas básicas	1	1	2	8	1	1	2	8
Cementos y mat. construcción	1	1	2	2	1	1	2	2
Químicas y farmacéuticas	1	1	2	7	1	1	2	7
Textil y papeleras	1	1	1	7	1	1	1	7
Metalmecánica	1	2	4	14	1	2	4	14
Alimentación	1	2	3	10	1	2	3	10
Construcción	1	3	4	8	1	3	4	8
Inmobiliarias y SOCIMI	1	2	4	16	1	2	4	16
Transportes y comunicaciones	1	2	3	6	1	2	3	6
Otros no financieros	1	1	4	23	1	1	4	23
Bancos	1	2	3	8	1	2	3	8
Seguros	1	1	2	3	1	1	2	3
Sociedades de cartera	1	1	1	3	1	1	1	3
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 variable¹

I.7

N.º de empresas necesarias para alcanzar un determinado porcentaje

Sector	2023				2024			
	25 %	50 %	75 %	100 %	25 %	50 %	75 %	100 %
Total bolsas¹	3	6	13	129	3	7	14	123
Mercado continuo	3	6	13	125	3	7	14	120
Nacional	3	5	12	117	3	6	14	112
Extranjeras	1	1	2	8	1	1	1	8
Corros	1	1	1	4	1	1	1	3
Segundo mercado	0	0	0	0	0	0	0	0
ETF	1	2	3	5	1	2	3	5
BME MTF Equity	3	12	60	1.386	3	10	51	626
Latibex	1	1	2	19	1	2	2	17

Fuente: CNMV. (1) No incluye Latibex, BME Growth ni ETF.

Porcentaje de la capitalización por sectores y mayores empresas respecto al conjunto del mercado¹

1.8

Sector	% sector/mercado ²	Empresas de mayor capitalización del sector	% empresa/mercado ³
Petróleo	1,8 %	Repsol YPF	1,8 %
Energía y agua	19,7 %	Iberdrola	11,0 %
Energía y agua		Gas Natural SDG	3,0 %
Energía y agua		Endesa	2,9 %
Minería y metálicas básicas	0,8 %	CIE Automotive	0,4 %
Minería y metálicas básicas		Acerinox	0,3 %
Minería y metálicas básicas		Arcelor	0,1 %
Cementos y material de construcción	0,8 %	Vidrala, S. A.	0,4 %
Cementos y material de construcción		Cementos Molins, S. A.	0,2 %
Cementos y material de construcción		Inmocemento, S. A.	0,2 %
Químicas y farmacéuticas	1,8 %	Grifols, S. A.	0,7 %
Químicas y farmacéuticas		Laboratorios Farmacéuticos Rovi, S. A.	0,4 %
Químicas y farmacéuticas		Almirall, S. A.	0,2 %
Textil y papeleras	20,8 %	Industria de Diseño Textil (Inditex)	20,2 %
Textil y papeleras		Puig Brands, S. A.	0,4 %
Textil y papeleras		Grupo Empresarial Ence	0,1 %
Metalmecánica	0,9 %	Gestamp Automoción, S. A.	0,2 %
Metalmecánica		Elecnor	0,2 %
Metalmecánica		Construcciones y Auxiliar de Ferrocarriles, S. A.	0,2 %
Alimentación	0,9 %	Viscofan	0,4 %
Alimentación		Ebro Foods, S. A.	0,3 %
Alimentación		Amrest Holdings, SE	0,1 %
Construcción	5,9 %	Ferrovial, S. A.	2,5 %
Construcción		ACS, Actividades de Construcción y Servicios	1,7 %
Construcción		Acciona, S. A.	0,8 %
Inmobiliarias	1,9 %	Merlin Properties, SOCIMI, S. A.	0,7 %
Inmobiliarias		Grupo Inmocaral	0,4 %
Inmobiliarias		Metrovacesa, S. A.	0,2 %
Transportes y comunicaciones	12,4 %	Aena, SME, S. A.	3,9 %
Transportes y comunicaciones		Telefónica, S. A.	2,9 %
Transportes y comunicaciones		Cellnex Telecom, S. A.	2,8 %
Otros no financieros	6,4 %	Amadeus IT Group, S. A.	4,0 %
Otros no financieros		Fluidra, S. A.	0,6 %
Otros no financieros		Indra Sistemas	0,4 %
Bancos	23,5 %	Banco Santander, S. A.	8,8 %
Bancos		Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A.	7,1 %
Bancos		Caixabank, S. A.	4,9 %
Seguros	1,7 %	Mapfre, S. A.	1,0 %
Seguros		Grupo Catalana Occidente	0,6 %
Seguros		Línea Directa Aseguradora, S. A.	0,2 %
Sociedades de cartera	0,7 %	Corporación Financiera Alba	0,7 %
Sociedades de cartera		Alantra Partners, S. A.	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.

Importes en millones de euros

Empresa	Capitalización ²			Contratación		
	2023	2024	% total ³	2023	2024	% total ³
Industria de Diseño Textil (Inditex)	67.648,3	154.710,6	20,20 %	25.565,5	25.964,8	8,2
Iberdrola	54.474,6	84.644,5	11,05 %	33.250,2	34.857,6	11,1
Banco Santander, S. A.	37.568,0	67.648,3	8,83 %	38.178,9	33.440,5	10,6
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	30.724,0	54.474,6	7,11 %	29.512,9	29.053,3	9,2
Caixabank, S. A.	29.610,0	37.568,0	4,90 %	11.939,6	14.720,8	4,7
Amadeus IT Group, S. A.	22.669,6	30.724,0	4,01 %	11.591,3	10.931,2	3,5
Aena, SME, S. A.	22.323,4	29.610,0	3,87 %	5.772,2	8.116,1	2,6
Naturgy Energy Group	21.990,3	22.669,6	2,96 %	2.227,4	3.825,7	1,2
Telefónica	21.554,6	22.323,4	2,91 %	16.582,5	15.484,3	4,9
Endesa	19.183,6	21.990,3	2,87 %	6.629,1	6.092,7	1,9
Cellnex Telecom, S. A.	18.041,5	21.554,6	2,81 %	11.289,5	10.933,1	3,5
Ferrovial, S. A.	13.763,8	19.183,6	2,50 %	7.198,8	11.469,0	3,6
International Consolidated Airlines Group, S. A.	13.159,4	18.041,5	2,36 %	5.007,9	6.729,3	2,1
Repsol YPF	10.211,3	13.763,8	1,80 %	20.236,0	16.293,3	5,2
ACS, Actividades de Construcción y Servicios	8.927,8	13.159,4	1,72 %	4.105,3	6.308,3	2,0
Banco Sabadell	7.532,6	10.211,3	1,33 %	8.189,2	9.797,4	3,1
Red Eléctrica Corporación	6.867,3	8.927,8	1,17 %	4.625,1	4.613,7	1,5
Mapfre, S. A.	5.962,9	7.532,6	0,98 %	1.438,4	1.416,4	0,4
Bankinter, S. A.	5.780,8	6.867,3	0,90 %	4.616,3	5.570,5	1,8
Acciona, S. A.	5.745,2	5.962,9	0,78 %	3.362,5	3.108,3	1,0
Corporación Acciona Energías Renovables, S. A.	5.727,4	5.780,8	0,75 %	2.680,2	2.686,0	0,9
Grifols	4.518,9	5.745,2	0,75 %	4.817,3	7.682,2	2,4
Merlin Properties, SOCIMI, S. A.	3.876,3	5.727,4	0,75 %	1.588,9	2.906,8	0,9
Fluidra, S. A.	3.276,0	4.518,9	0,59 %	2.374,1	1.834,4	0,6
Logista	3.246,5	3.876,3	0,51 %	1.129,4	1.175,0	0,4
Unicaja Banco, S. A.	3.225,3	3.276,0	0,43 %	2.279,4	2.032,2	0,6
Inmobiliaria Colonial	3.117,9	3.246,5	0,42 %	1.563,7	1.837,0	0,6
Laboratorios Farmacéuticos Rovi, S. A.	3.086,2	3.225,3	0,42 %	1.467,6	1.479,7	0,5
Puig Brands	3.017,3	3.117,9	0,41 %	-	3.825,7	1,2
Enagás	2.481,7	3.086,2	0,40 %	3.692,1	4.096,5	1,3
Indra Sistemas	2.356,2	3.017,3	0,39 %	1.684,0	2.132,0	0,7
Sacyr Vallehermoso	976,5	2.481,7	0,32 %	1.670,8	1.951,8	0,6
Acerinox	551,5	2.356,2	0,31 %	2.229,3	2.012,5	0,6
Solaria Energía y Medioambiente, S. A.	702.551,8	976,5	0,13 %	1.996,6	2.397,3	0,8
Arcelor	0,0	551,5	0,07 %	1.788,0	10.931,2	3,5

Fuente: CNMV. (1) Se consideran las empresas pertenecientes al Ibex 35 el 31 de diciembre de 2024. (2) Capitalización en el último día del año. (3) Respecto al total del mercado.

Contratación en BME según modalidades en el mercado continuo

I.10

Importes en millones de euros

	2020	2021	2022	2023	2024	% var. 24/23
En sesión	405.120,51	355.841,16	342.364,33	290.398,71	301.217,54	3,73
Órdenes	278.516,08	237.430,50	247.439,83	209.180,97	227.588,11	8,80
Aplicaciones	42.666,47	40.005,97	35.058,78	27.822,46	28.827,40	3,61
Bloques	83.937,96	78.404,69	59.865,72	53.395,28	44.802,03	-16,09
Fuera de hora	4.174,30	4.889,95	3.872,95	2.291,93	2.648,81	15,57
Otras modalidades	13.491,58	12.241,71	10.335,43	3.546,59	10.033,00	182,89

Fuente: CNMV.

Ofertas públicas de adquisición de valores autorizadas en 2024

I.11

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 en % ²
Applus Services, S. A.	Manzana Spain BidCo, S. L. U. ³	Opa voluntaria para toma de control	100,00	Opa desistida	Opa desistida
Opdenenergy Holding, S. A.	GCE BidCo, S. L. U.	Opa voluntaria para toma de control	100,00	866,00	99,60
Prosegur, Compañía de Seguridad, S. A.	Gubel, S. L.	Opa voluntaria parcial para incrementar participación	Máximo 15,00	149,61	88,23
Applus Services, S. A.	Amber EquityCo, S. L. U.	Opa voluntaria para toma de control	100,00	1.649,57	70,65
Edreams Odigeo, S. A.	Edreams Odigeo, S. A.	Opa voluntaria parcial	Máximo 3,57	31,40	Prorratio 9,39
Árma Real Estate, SOCIMI, S. A.	JSS Real Estate, SOCIMI, S. A.	Opa voluntaria para toma de control	100,00	223,71	99,32
Applus Services, S. A.	Amber EquityCo, S. L. U.	Opa de exclusión	27,62	455,57	5,32
Lar España Real Estate SOCIMI, S. A.	Helios RE, S. A.	Opa voluntaria para toma de control	89,85	624,13	82,02
Total				4.000,00	

Fuente: CNMV. (1) En la opa sobre Applus Services, S. A. formulada por Amber EquityCo, S. L. U., el importe se ha calculado teniendo en cuenta la contraprestación mejorada tras el proceso de mejoras en sobre cerrado. (2) Porcentaje respecto al capital social. En el caso de Edreams, en el que hubo prorratio, se incluye su coeficiente. (3) Manzana Spain BidCo, S. L. U. comunicó el desistimiento de su opa sobre Applus Services, S. A. el 16 de mayo de 2024.

Sociedades cotizadas en Latibex por sectores

I.12

Importes en millones de euros, salvo otra indicación

Sector	N.º de empresas		Capitalización ¹			Contratación		
	2023	2024	2023	2024	% var.	2023	2024	% var.
Petróleo	1	1	150,6	185,5	23,2	42,6	76,9	80,6
Energía	3	3	7,9	5,5	-29,8	1,3	1,5	8,2
Minería y metálicas básicas	5	5	140,6	126,9	-9,7	16,8	75,1	346,8
Químicas y farmacéuticas	1	1	1,1	0,5	-51,6	0,9	0,5	-47,5
Textil y papeleras	0	0	0,0	0,0	-	0,0	0,0	-
Metalmecánica	1	1	0,2	0,1	-35,7	0,0	0,0	54,0
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	0,4	0,4	-15,0	0,2	0,1	-63,3
Otros no financieros	1	1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-100,0
Bancos	3	3	4,0	2,7	-32,7	1,1	0,8	-21,9
Sociedades de cartera	1	1	1,0	1,0	4,4	0,2	0,8	241,0
Entidades de financiación	1	1	0,2	0,0	-68,5	2,5	0,0	-99,2
Total	18	18	305,9	322,8	5,5	65,7	155,7	137,0

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

Sociedades cotizadas en Latibex por países

I.13

Importes nominales en millones de euros

País	N.º de empresas		Valores negociables a precio de mercado ¹			Contratación		
	2023	2024	2023	2024	% var.	2023	2024	% var.
Argentina	1	1	0,8	0,7	-18,4	0,2	0,3	37,7
Brasil	11	11	303,3	321,0	5,8	62,7	155,2	147,7
México	5	5	1,4	0,9	-35,0	2,8	0,2	-93,3
Perú	1	1	0,4	0,2	-45,7	0,1	0,1	-34,3
Total	18	18	305,9	322,8	5,5	65,7	155,7	137,0

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

Emisiones brutas de las Administraciones públicas

I.14

Importes nominales en millones de euros

	2021	2022	2023	2024	% var.
Administración central	311.271	295.902	303.379	321.115	5,8
Corto plazo	102.007	82.471	87.905	100.332	14,1
Largo plazo	209.265	213.430	215.475	220.783	2,5
Comunidades autónomas y corporaciones locales	7.768	3.044	4.746	6.605	39,2
Corto plazo	502	208	811	617	-24,0
Largo plazo	8.295	3.896	5.040	5.988	18,8
Total AA. PP.	319.039	298.946	308.125	327.720	6,4

Fuente: Banco de España y elaboración propia.

Emisiones netas de las Administraciones públicas

I.15

Importes nominales en millones de euros

	Importe				% de variación anual		
	2021	2022	2023	2024	22/21	23/22	24/23
Administración central	72.866	84.412	73.541	62.946	15,8	-12,9	-14,4
Corto plazo	-1.654	-22.247	5.499	7.477	-1.244,7	124,7	36,0
Largo plazo	74.521	106.659	68.042	55.469	43,1	-36,2	-18,5
Comunidades autónomas y corporaciones locales	3.652	-1.028	1.672	1.268	-128,1	262,7	-24,2
Corto plazo	-49	-153	155	34	-211,9	201,5	-78,4
Largo plazo	3.701	-875	1.517	1.235	-123,6	273,4	-18,6
Total AA. PP.	76.519	83.384	75.213	64.214	9,0	-9,8	-14,6

Fuente: Banco de España y elaboración propia.

Número de emisores y emisiones admitidos en los mercados AIAF y MARF: detalle por instrumentos

I.16

	Número de emisores ¹		Número de emisiones	
	2023	2024	2023	2024
A largo plazo	73	55	157	181
Bonos y obligaciones simples	25	19	55	88
Bonos y obligaciones convertibles	1	1	1	1
Cédulas hipotecarias	12	9	21	18
Cédulas territoriales	1	0	1	0
Bonos de titulización	27	23	71	70
Participaciones preferentes	5	1	5	1
Bonos matador	0	0	0	0
Otras emisiones de renta fija	2	2	3	3
A corto plazo	112	119	5.237	3.366
Pagarés	112	119	5.237	3.366
de los cuales, de titulización de activos	52	46	99	99
Total	140	142	5.394	3.547

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.

Principales emisores¹ de renta fija en 2024

I.17

Importes nominales en millones de euros

Nombre de la sociedad emisora	Importe nominal emitido		
	Total	A corto plazo	A largo plazo
CaixaBank	7.467		7.467
Banco Sabadell	7.216	3.216	4.000
Bankinter	7.174	3.724	3.450
BBVA RMBS 23, Fondo de Titulización	5.450		5.450
Banco de Santander	2.502		2.502
Ibercaja Banco, S. A.	2.000		2.000
BBVA Consumo 13, Fondo de Titulización	2.000		2.000
El Corte Inglés	1.683	1.683	
Kutxabank Empréstitos	1.402	1.402	
Kutxabank, S. A.	1.300		1.300
Endesa, S. A.	1.267	1.267	
Santander Consumo 6, Fondo de Titulización	1.224		1.224
Santander Consumo 7, Fondo de Titulización	1.216		1.216
Santander Consumer Finance	1.122	1.122	
Gestamp Automoción, S. A.	1.082	1.082	
BBVA Consumer Auto 2024-1, Fondo de Titulización	1.005		1.005

Fuente: CNMV. (1) Emisores cuyas emisiones de renta fija fueron admitidas a los mercados AIAF y MARF en 2024 por importe superior a los 1.000 millones de euros.

Principales emisores¹ de renta fija registrados en la CNMV en 2024: detalle por instrumentos

I.18

Importes nominales en millones de euros

Tipo de activo	Emisor	Importe
Cédulas hipotecarias	Caixabank	6.000
	Banco Sabadell	4.000
	Bankinter	2.500
	Ibercaja Banco, S. A.	1.500
	Kutxabank, S. A.	1.300
Bonos de titulización	BBVA RMBS 23, Fondo de Titulización	5.450
	BBVA Consumo 13, Fondo de Titulización	2.000
	Santander Consumo 6, Fondo de Titulización	1.224
	Santander Consumo 7, Fondo de Titulización	1.216
	BBVA Consumer Auto 2024-1, Fondo de Titulización	1.005
Cédulas de internacionalización	Banco de Santander	1.600
Pagarés de empresa	El Corte Inglés	1.486
	Gestamp Automoción, S. A.	1.082

Fuente: CNMV. (1) Emisores con emisión superior a 1.000 millones de euros en 2024, en el instrumento financiero correspondiente.

Emisores de pagarés: saldos vivos a 31 de diciembre de 2024

I.19

Importes en millones de euros

Emisor	Importe	% sobre el total	% acumulado
Bankinter	7.528	30,16	30,16
Banco Sabadell	4.906	19,66	49,82
Santander Consumer Finance	4.858	19,46	69,28
Kutxabank Empréstitos	3.965	15,89	85,17
Bankinter Sociedad de Financiación	2.000	8,01	93,18
Banca March	857	3,44	96,62
Banco Cooperativo Español, S. A.	454	1,82	98,44
Endesa, S. A.	150	0,60	99,04
Telefónica	92	0,37	99,41
Liberbank, S. A.	90	0,36	99,77
Vocento, S. A.	32	0,13	99,90
Aedas Homes, S. A.	26	0,10	100,00

Fuente: AIAF.

Principales emisores de bonos de titulización en 2024¹

I.20

Importes en millones de euros

Emisor	Importe	Activos titulizados
BBVA RMBS 23, Fondo de titulización	5.450	Préstamos hipotecarios
BBVA Consumo 13, Fondo de titulización	2.000	Préstamos consumo
Santander Consumo 6, Fondo de titulización	1.224	Préstamos consumo
Santander Consumo 7, Fondo de titulización	1.216	Préstamos consumo
BBVA Consumer Auto 2024-1, Fondo de titulización	1.005	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

I.21

Importes nominales en millones de euros

	2020	2021	2022	2023	2024
FTA hipotecarios	19.701	9.033	14.522	801	6.100
Préstamos hipotecarios	19.701	9.033	14.522	801	6.100
Cédulas hipotecarias	0	0	0	0	0
Préstamos a promotores	0	0	0	0	0
FTA empresas	4.293	1.000	900	5.400	0
Pymes ¹	2.550	1.000	900	3.000	0
Préstamos a empresas ²	0	0	0	0	0
Préstamos corporativos ³	0	0	0	0	0
Arrendamiento financiero	1.743	0	0	2.400	0
FTA otros	12.288	6.083	5.199	8.465	8.640
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	6.430	4.030	759	5.816	6.272
Préstamos auto	4.658	2.053	4.440	2.649	2.369
Cuentas a cobrar	0	0	0	0	0
Derechos de créditos futuros	0	0	0	0	0
Otros créditos	1.200	0	0	0	0
Total bonos de titulización	36.281	16.116	20.621	14.666	14.740
Total pagarés de titulización emitidos⁴	0	0	0	0	0
Total bonos más pagarés	36.281	16.116	20.621	14.666	14.740

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.

Deuda del Estado: negociación total por instrumento y operativa¹

I.22

Importes nominales en millones de euros

	2021	2022	2023	2024	% var. 24/23
Letras del Tesoro	269.011	264.815	237.645	158.485	-33,3
Contado	268.854	262.061	233.411	157.139	-32,7
Plazo	157	2.754	4.234	1.346	-68,2
Bonos y obligaciones del Estado no segregados	1.784.689	1.682.251	1.743.956	1.855.654	6,4
Contado	1.720.971	1.628.076	1.709.089	1.814.811	6,2
Plazo	63.717	54.175	34.867	40.843	17,1
Principales y cupones del Estado segregados	5.333	11.484	13.983	12.686	-9,3
Contado	5.320	9.342	10.092	9.418	-6,7
Plazo	13	2.142	3.891	3.268	-16,0
Total	2.059.033	1.958.550	1.995.584	2.026.825	1,6

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

Contratación en AIAF por cuenta propia

I.23

Importe nominal en millones de euros

	2020	2021	2022	2023	2024	% var. 24/23
Pagarés	0	0	0	0	0	-
Bonos y obligaciones	9	10	11	5	27	401,34
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	9	10	11	5	27	401,34
Letras del Tesoro	0	0	0	0	0	-
Bonos y obligaciones del Estado	5	85	0	0	1	-
Total deuda pública	5	85	0	0	1	-
Total	14	95	11	5	27	411,71

Fuente: CNMV.

Admisión en el MARF¹

I.24

Importes nominales en millones de euros

	2021	2022	2023	2024	% var. 24/23
Bonos y obligaciones no convertibles	486,5	119,0	205,3	346,6	68,8
Bonos de titulización	3.002,5	527,5	58,0	510,5	780,2
Cédulas hipotecarias	0,0	100,0	100,0	250,0	150,0
Participaciones preferentes	0,0	22,0	135,0	35,0	-74,1
Pagarés	10.479,0	13.003,6	14.774,2	15.325,7	3,7
Total	13.968,0	13.772,1	15.272,5	16.467,8	7,8
Número de emisores	87	94	102	106	4,0

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

Emisiones de *warrants* registradas en la CNMV¹

I.25

Importes nominales en millones de euros

	Número		Primas negociadas por tipo de subyacente					
	Emisores	Emisiones	Total	Acciones	Índices ²	Divisas	Materias primas	Derivados
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
2023	2	6.480	4.482.748	752.438	3.547.402	14.918	124.568	512
2024	0	0	0	0	0	0	0	0

Fuente: CNMV. (1) Desde el 18 de septiembre de 2023, desaparece la obligación de registro de *warrants* en la CNMV. (2) Incluye cestas de valores y de índices.

Número de miembros en BME Clearing por segmento

I.26

Segmento	Compensador			No compensador			Total entidades	Var. 24/23
	General	Individual	Indiv. especial	No compens.	Ordinario	Cuenta propia		
BME Clearing Derivados	8	20	-	10	-	7	45	-3
Subsegmento FX	-	5	-	-	-	-	5	0
BME Clearing Energía	5	2	-	-	-	44	51	1
BME Clearing Repo	1	24	-	-	-	-	25	0
BME Clearing Swap	-	9	-	-	-	-	9	0
BME Clearing Renta Variable	7	13	2	6	19	-	47	0
Total entidades	21	73	2	16	19	51	182	-2
Var. 2023	-1	-1	-	-	0	0	-2	

Fuente: BME Clearing y CNMV.

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 inmobiliarios ¹												II.1
Importes en millones de euros												
Categoría	N.º fondos		N.º partícipes		Importe		Patrimonio			Pro memoria:		
	2024	Var. s/ dic.-23	2024	Var. s/ dic.-23	2024	Var. s/ dic.-23	Suscrip. netas	Rdtos. netos	Benef. brutos distribuidos	Distribución suscrip. netas FI (%)		
Renta fija ³	352	31	6.348.681	515.247	172.404,7	40.536,3	35.205,6	5.336,1	-5,5	124,5		
Renta fija mixta ⁴	165	-2	1.061.288	12.691	38.078,5	3.825,7	2.143,1	1.705,9	-23,3	7,6		
Renta variable mixta ⁵	190	-7	579.490	-55.057	23.566,2	-348,0	-2.020,2	1.676,7	-4,5	-7,1		
Renta variable euro	75	-7	691.994	-14.948	6.111,0	-593,0	-1.146,0	554,2	-1,1	-4,1		
Renta variable internacional	357	11	4.225.554	142.901	60.219,9	9.120,2	666,3	8.458,2	-4,2	2,4		
Garantizado renta fija	58	0	156.582	-21.588	6.380,7	-1.183,9	-1.359,5	175,6	0,0	-4,8		
Garantizado renta variable ⁶	74	-24	119.237	-61.428	3.674,1	-1.928,0	-2.093,5	165,6	0,0	-7,4		
Fondos globales	294	3	1.972.624	-30.337	61.047,7	1.568,3	-2.771,5	4.356,0	-16,3	-9,8		
De gestión pasiva ⁷	106	-1	782.384	61.419	27.474,3	955,7	-965,5	1.928,2	-7,0	-3,4		
Retorno absoluto	43	-5	634.016	2.309	6.973,9	718,0	382,6	342,6	-7,2	1,4		
Total FI	1.714	-1	16.571.850	551.209	405.931,1	52.671,3	28.041,3	24.699,2	-69,2	99,2		
FI/CIL	8	1	6.166	883	846,0	51,2	20,8	30,5	0,0	0,1		
Fondos de inversión libre	80	10	8.944	800	3.750,9	456,7	205,8	262,2	11,4	0,7		
Total fondos (Total FI + FI/CIL + FIL)	1.802	10	16.586.960	552.892	410.528,0	53.179,2	28.267,9	24.991,9	-57,8	100,0		
Fondos inmobiliarios	1	0	1	-481	0,0	-264,8	-264,8	-0,2	-	-		
IIC extranjeras⁸	1.139	24	8.144.894	1.193.724	296.806,6	45.501,9	-	-	-	-		

Fuente: CNMV. (1) Compartimentos de fondos que han remitido estados reservados (no incluye fondos en disolución o liquidación). (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 mixta euro y renta fija mixta internacional. (4) Incluye renta variable mixta euro y renta variable mixta internacional. (5) Incluye garantizados de rendimiento variable y garantía parcial. (6) Incluye: IIC de gestión pasiva, IIC que replican un índice e IIC con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado. (7) 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

%

	2020	2021	2022	2023	2024
Renta variable cotizada²	2,5	2,8	2,7	2,4	2,4
Renta fija privada	1,1	1,2	1,5	2,5	2,8
Corto plazo	15,5	21,4	17,5	51,5	58,0
Largo plazo	1,0	0,9	1,1	1,5	1,9
Renta fija pública	2,3	1,7	2,3	3,2	2,5
Corto plazo	6,0	6,5	6,4	8,8	5,7
Largo plazo	2,1	1,4	2,1	2,9	2,3

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.

Distribución del patrimonio de los fondos de inversión¹

II.3

Importes en millones de euros

	2023	%	2024	%	% var. 24/23
Patrimonio	353.260	100,00	405.931	100,00	14,90
Cartera de inversiones financieras	335.352	94,93	386.962	95,33	15,40
Cartera interior	79.510	22,51	82.535	20,33	3,80
Valores representativos de deuda	60.888	17,24	60.598	15,02	0,11
Instrumentos de patrimonio	6.586	1,86	6.308	1,55	-4,22
Instituciones de inversión colectiva	10.152	2,87	12.002	2,96	18,22
Depósitos en EE. CC.	1.686	0,48	3.100	0,76	83,86
Derivados	134	0,04	86	0,02	-36,04
Otros	62	0,02	82	0,02	32,90
Cartera exterior	255.835	72,42	304.420	74,99	18,99
Valores representativos de deuda	133.146	37,69	173.975	42,86	30,66
Instrumentos de patrimonio	46.093	13,05	53.342	13,14	15,73
Instituciones de inversión colectiva	76.255	21,59	76.593	18,87	0,44
Depósitos en EE. CC.	197	0,06	469	0,12	137,92
Derivados	143	0,04	42	0,01	-70,35
Otros	0	0,00	0	0,00	-
Inversiones dudosas, morosas o en litigio	7	0,00	7	0,00	-1,43
Tesorería	16.467	4,66	17.714	4,36	7,60
Neto deudores/acreadores	1.442	0,41	1.255	0,31	-13,00

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

Distribución del patrimonio de las sociedades de inversión¹

II.4

Anexos

Anexos estadísticos II

Importes en millones de euros

	2023	%	2024	%	% var. 24/23
Patrimonio	14.311	100,0	15.830	100,0	10,6
Cartera de inversiones financieras	13.503	94,4	15.016	94,9	11,2
Cartera interior	2.231	15,6	2.308	14,6	3,5
Valores representativos de deuda	858	6,0	992	6,3	15,6
Instrumentos de patrimonio	870	6,1	845	5,3	-2,9
Instituciones de inversión colectiva	457	3,2	439	2,8	-3,9
Depósitos en EE. CC.	14	0,1	5	0,0	-64,3
Derivados	0	0,0	-1	0,0	-
Otros	32	0,2	28	0,2	-12,5
Cartera exterior	11.271	78,8	12.707	80,3	12,7
Valores representativos de deuda	2.370	16,6	2.426	15,3	2,4
Instrumentos de patrimonio	4.397	30,7	5.343	33,8	21,5
Instituciones de inversión colectiva	4.478	31,3	4.921	31,1	9,9
Depósitos en EE. CC.	10	0,1	0,0	0,0	-100,0
Derivados	-1	0,0	-3	0,0	200,0
Otros	17	0,1	20	0,1	17,6
Inversiones dudosas, morosas o en litigio	1	0,0	1	0,0	0,0
Inmovilizado intangible	0	0,0	0	0,0	0,0
Inmovilizado material	0	0,0	0	0,0	0,0
Tesorería	869	6,1	899	5,7	3,5
Neto deudores/acreedores	-61	-0,4	-85	-0,5	39,3
Pro memoria: n.º accionistas	99.624		94.256		-5,4

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

Gastos repercutidos a los fondos de inversión de carácter financiero

II.5

% sobre patrimonio medio diario

	Comisión de gestión			Comisión de depósito ¹		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Total fondos de inversión	0,81	0,80	0,79	0,07	0,07	0,07
Renta fija ²	0,37	0,43	0,48	0,06	0,05	0,05
Renta fija mixta ²	0,87	0,91	0,91	0,08	0,08	0,08
Renta variable mixta ²	1,14	1,14	1,18	0,09	0,09	0,09
Renta variable euro	1,22	1,26	1,29	0,09	0,09	0,09
Renta variable internacional	1,15	1,16	1,16	0,08	0,08	0,08
Garantizado renta fija	0,35	0,46	0,49	0,05	0,05	0,05
Garantizado renta variable ²	0,40	0,42	0,41	0,05	0,05	0,05
Fondos globales	1,16	1,16	1,18	0,08	0,08	0,08
De gestión pasiva ²	0,34	0,44	0,49	0,04	0,04	0,04
Retorno absoluto	0,51	0,61	0,67	0,05	0,05	0,05
FIICIL	1,35	1,33	1,38	0,06	0,06	0,05
Fondos de inversión libre³	0,97	0,98	1,12	0,00	0,02	0,05

Fuente: CNMV. (1) Excepto en los fondos de inversión libre, en los que son los gastos de financiación.

(2) Véanse notas al pie del anexo II.1 (3) Porcentaje sobre el patrimonio medio mensual.

Evolución de las rentabilidades y las suscripciones netas de los fondos de inversión

II.6

Rentabilidad en % y suscripciones netas en millones de euros

	2020		2021		2022		2023		2024	
	Rentab.	Suscrip. netas	Rentab.	Suscrip. netas	Rentab.	Suscrip. netas	Rentab.	Suscrip. netas	Rentab.	Suscrip. netas
Renta fija ¹	0,62	2.063	-0,31	7.674,2	-5,38	15.171,0	4,16	28.528,7	3,51	35.205,6
Renta fija mixta ¹	-0,03	2.620	2,49	6.537,8	-8,83	-8.999,8	5,75	-5.545,0	5,08	2.143,1
Renta variable mixta ¹	0,59	1.601	7,18	-4.179,3	-11,37	-686,9	8,51	-2.287,9	7,69	-2.020,2
Renta variable euro	-8,75	-2.008	16,72	13,8	-8,39	-335,9	18,57	-1.753,1	9,10	-1.146,0
Renta variable internacional	2,83	2.633	21,14	5.260,9	-13,14	1.782,7	16,56	-1.766,8	17,16	666,3
Garantizado renta fija	1,68	-707	-1,29	-1.787,1	-8,43	3.355,8	3,02	1.905,1	2,69	-1.359,5
Garantizado renta variable ¹	0,70	-2.254	0,06	-2.949,3	-5,44	-1.409,6	4,03	-938,7	3,56	-2.093,5
Fondos globales	-0,31	-1.501	7,90	22.755,0	-10,53	3.824,2	7,05	-8.376,0	7,42	-2.771,5
De gestión pasiva ¹	0,44	-24	9,82	-2.700,6	-9,31	4.551,5	8,98	8.897,7	7,60	-965,5
Retorno absoluto	0,94	-1.762	3,02	-3.041,9	-4,95	-274,9	4,77	-613,1	5,34	382,6
Total FI²	0,78	660	6,31	27.583,3	-8,95	16.977,9	7,55	18.050,8	6,96	28.041,3
FIICIL	-0,35	-227	11,27	205,3	3,49	95,0	0,37	52,2	3,49	20,8
Fondos de inversión libre	-0,04	-203	6,85	311,7	-7,57	190,6	6,61	158,5	6,49	205,8
Total fondos										
(Total FI + FIICIL + FIL)	0,77	231	6,32	28.100,3	-8,91	17.263,5	7,52	18.261,5	6,95	28.268,0
Fondos inmobiliarios	0,47	0	0,07	0,0	1,20	-1,0	2,64	-56.829,0	-100,00	-264,8

Fuente: CNMV. (1) Véanse notas al pie del anexo II.1. (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. Desde diciembre de 2022 no existen compartimentos de propósito especial en FI.

IIC extranjeras comercializadas en España¹

II.7

	2023	2024	% var. 24/23
Número de instituciones	1.115	1.139	2,2
Número de inversores	6.951.170	8.144.894	17,2
Volumen de inversión (millones de euros)	251.304,7	296.806,6	18,1
Distribución por país de origen			
Alemania	60	61	1,7
Austria	33	34	3,0
Bélgica	3	3	0,0
Dinamarca	0	0	-
Finlandia	14	14	0,0
Francia	230	239	3,9
Irlanda	247	255	3,2
Liechtenstein	4	4	0,0
Luxemburgo	504	509	1,0
Países Bajos	3	3	0,0
Portugal	7	7	0,0
Reino Unido	0	0	-
Suecia	10	10	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 2024

II.8

Anexos
Anexos estadísticos II

Entidad	Grupo de control
Altas	
Silver Alpha Asset Management, SGIIC, S. A.	Independiente
Whitehole Investment Partners, SGIIC, S. A.	Independiente
Selección e Inversión de Capital Global, SGIIC, S.A.	Independiente
CAAN Alternative Asset Management, SGIIC, S. A.	Independiente
Hamco AM, SGIIC, S. A.	Independiente
Bajas	
Orfeo Capital, SGIIC, S. A.	Independiente/Transformación en S. A.
Grantia Capital, SGIIC, S. A.	Independiente/ Transformación en S. A.
Lombard Odier Gestión (España), SGIIC, S. A.	Grupo Lombard Odier/Absorbida por Lombard Odier (Europe) S. A.
Gestoras extranjeras con sucursal	
Altas	
Muzinich & Co. (Ireland) Limited, Sucursal en España	Muzinich & Co. (Ireland) Limited
Macquarie Asset Management Europe S.À R.L., Sucursal en España	Macquarie Asset Management Europe, S.À.R.L.
Hines Luxembourg Investment Management S. A.R.L., Sucursal en España	Hines Luxembourg Investment Management, S.À.R.L.
Sanne Lis, S. A., Sucursal en España	Sanne Lis, S. A.
Pemberton Asset Management, S. A., Sucursal en España	Pemberton Asset Management S. A.
Eurazeo Global Investor Sas Sucursal en España	Eurazeo Global Investor Sas
Bridgepoint Fund Management, S.À.R.L., Sucursal en España	Bridgepoint Fund Management, S.À.R.L.
Foresight Group Luxembourg, S. A., Madrid Branch, Sucursal en España	Foresight Group Luxembourg, S. A.
Pai Sas, Sucursal en España	Pai Sas
Neuberger Berman Asset Management Ireland Limited, Sucursal en España	Neuberger Berman Asset Management Ireland Limited
Sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado	
Altas	
Successful Capital, SGEIC, S. L.	Independiente
Starboard Global Asset Management, SGEIC, S. L.	Independiente
South Way Capital Partners, SGEIC, S. A.	Independiente
Archipélago Next Ventures, SGEIC, S. A.	Independiente
Jb46 Partners, SGEIC, S. A.	Independiente
Copernion Asset Management, SGEIC, S. A.	Independiente
Intermoney Capital, SGEIC, S. A.	Grupo Intermoney
Roma Capital Partners, SGEIC, S. A.	Independiente
Quercus Asset Management, SGEIC, S. A.	Independiente
Purpose Capital, SGEIC, S. L.	Independiente
Newton Equity Partners, SGEIC, S. L.	Independiente
Antai Ventures Management, SGEIC, S. A.	Independiente

Sociedades gestoras de IIC (SGIIC) y sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado (SGEIC): altas y bajas en 2024 (continuación)

II.8

Entidad	Grupo de control
Iris Ventures, SGEIC, S. L. U.	Independiente
Hwk Techinvestment, SGEIC, S. A.	Independiente
Bajas	
Uninvest, SGEIC, S. A.	Independiente/Liquidación
Alantra Multi Strategies, SGEIC, S. A.	Grupo Alantra/Liquidación
Balio Managing Partners, SGEIC, S. A.	Independiente/Transformación en S. A.
Debaeque, SGEIC, S. A.	Independiente/Transformación en S. A.
Enion Venture Partners, SGEIC, S. A.	Independiente/Transformación en S. A.
Exus Renewables Investments, SGEIC, S. A.	Independiente/Transformación en S. A.

Fuente: CNMV.

Cuenta de pérdidas y ganancias de las SGIIC

II.9

	2023	2024	% var. 24/23
Margen de intereses	16.231	30.721	89,3
Comisiones netas	1.848.476	2.116.420	14,5
Comisiones percibidas	3.543.647	4.060.859	14,6
Gestión de IIC	2.971.856	3.392.949	14,2
Suscripción y reembolso	8.954	15.355	71,5
Otras	562.837	652.553	15,9
Comisiones satisfechas	1.695.171	1.944.439	14,7
Resultado de inversiones financieras netas	6.833	9.942	45,5
Rendimientos de instrumentos de capital	12641	11227	-11,2
Diferencias de cambio netas	-217	-138	-36,4
Otros productos y cargas de explotación netas	14.546	9.629	-33,8
Margen bruto	1.898.510	2.177.801	14,7
Gastos de explotación	720.205	775.836	7,7
Personal	402.119	435.684	8,3
Generales	318.086	340.152	6,9
Amortizaciones y otras dotaciones netas	54.241	58.953	8,7
Pérdidas netas por deterioro de activos financieros	2686	1340	-
Resultado neto de explotación	1.121.378	1.341.672	19,6
Otras ganancias y pérdidas	-1.220	6.913	666,6
Resultado antes de impuestos	1.120.158	1.348.585	20,4
Impuesto sobre beneficios	-315.408	-381.090	20,8
Resultado de actividades continuadas	804.750	967.495	20,2
Resultado de actividades interrumpidas	-50	0	-
Resultado neto del ejercicio	804.700	967.495	20,2

Fuente: CNMV.

ESI extranjeras con pasaporte comunitario: Estado miembro de origen¹

II.10

Anexos
Anexos estadísticos II

Número de ESI	2023	2024
Libre prestación de servicios	817	831
Alemania	105	107
Austria	15	15
Bélgica	5	8
Bulgaria	11	10
Chipre	218	215
Croacia	1	1
Dinamarca	16	19
Eslovaquia	3	3
Estonia	6	6
Finlandia	7	7
Francia	76	77
Grecia	10	9
Holanda	89	92
Hungría	2	1
Irlanda	59	60
Islandia	1	2
Italia	15	15
Letonia	4	6
Liechtenstein	34	28
Lituania	3	4
Luxemburgo	45	46
Malta	33	36
Noruega	20	21
Polonia	2	2
Portugal	19	22
República Checa	4	4
Suecia	14	15
Sucursales	47	52
Alemania	14	17
Chipre	4	3
Francia	8	11
Holanda	3	3
Irlanda	7	7
Italia	1	1
Luxemburgo	2	2
Malta	3	3
Noruega	1	1
Polonia	2	2
Portugal	1	1
Suecia	1	1
Total	864	883
Pro memoria: ESI extranjeras fuera del EEE		
Sucursales	2	2
Reino Unido	2	2
En libre prestación de servicios	7	11
Argentina	1	1
Brasil	1	1
Chile	1	1
Reino Unido	4	8
Total	9	13

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 2024

II.11

Entidad	Grupo de control
Sociedades y agencias de valores	
Altas	
Dinosaur Inversiones, SV, S. A.	Independiente
Estela Capital, AV, S. A.	Independiente
GBS Capital Markets, AV, S. A.	Independiente
Incus Capital, AV, S. A.	Independiente
Bajas	
All Trading Europe Assets & Markets, SV, S. A.	Independiente
Arcano Valores, AV, S. A.	Independiente
Capital Vision Investment Solutions, AV, S. A.	Independiente
Selección e Inversión de Capital Global, AV, S. A.	Independiente
Empresas de asesoramiento financiero	
Altas	
Consilium Inversiones Global, EAF, S. L.	Beluga Global Inversiones, S. L.
Bajas	
Alpha Capital Management Group, EAF, S. L.	Independiente
Delta Capital Markets, EAF, S. L.	Independiente
Ética Patrimonios, EAF, S. L.	Independiente
Investor Wealth Management, EAF, S. L.	Independiente
M&M Capital Markets, EAF, S. L.	Independiente
Sandman Capital Advisors, EAF, S. L.	Independiente
Tactical Global, EAF, S. L.	Independiente
Empresas de asesoramiento financiero nacional¹	
Altas	
Atlantia Wealth Management, EAFN, S. L.	Independiente
Bauma Capital, EAFN, S. L.	Independiente
José Manuel Pesudo Andrés	Independiente
Ricardo Tomás Román	Independiente
Sacha Sañe Rallo	Independiente
Zink Investment Solutions, EAFN, S. L.	Independiente
Bajas	
Antonio Bernabéu Bernabéu	Independiente
Javier Kessler Saiz	Independiente
Javier Mateo Palomero	Independiente
ESI extranjeras con sucursal	
Altas	
Ava Trade EU Limited, Sucursal en España	Ava Trade EU Limited
CBRE Capital Advisors GMBH, Sucursal en España	Cbre Capital Advisors GMBH
Engie Global Markets SAS, Sucursal en España	Engie Global Markets SAS
JB Drax Honoré (France) SAS, Sucursal en España	JB Drax Honoré (France) SAS
Market Securities (France) S. A., Sucursal en España	Market Securities (France) S. A.
Willis Towers Watson Investments GMBH, Sucursal en España	Willis Towers Watson Investments GMBH
Yielco Investments AG, Sucursal en España	Yielco Investments AG

Sociedades y agencias de valores, empresas de asesoramiento financiero y ESI extranjeras con sucursal: altas y bajas en 2024 (continuación) II.11

Entidad	Grupo de control
Bajas	
Sanford C. Bernstein Ireland Limited, Sucursal en España	Sanford C. Bernstein Ireland Limited
SM Capital Markets Limited, Sucursal en España	SM Capital Markets Limited

Fuente: CNMV. (1) Nuevo tipo de entidad, según lo establecido en la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión, artículo 128.5.a).

Sociedades y agencias de valores y empresas de asesoramiento financiero: cambios de control en 2024 II.12

Entidad	Adquiriente
Tomas de control por entidades financieras	
Tressis, SV, S. A.	Mora Bank Group
Inverseguros, SV, S. A.	Independiente

Fuente: CNMV.

ESI españolas con pasaporte comunitario: Estado miembro de acogida¹ II.13

	2023	2024
Número de ESI con actuación transfronteriza		
Libre prestación de servicios	59	59
Sucursales	5	8
Distribución por países de la actuación transfronteriza de las ESI españolas^{2, 3}		
Libre prestación de servicios	496	497
Alemania	29	28
Austria	20	19
Bélgica	25	25
Bulgaria	8	9
Chipre	13	14
Croacia	8	8
Dinamarca	18	17
Eslovaquia	9	9
Eslovenia	10	10
Estonia	10	10
Finlandia	16	17
Francia	34	33
Grecia	18	18
Hungría	9	9
Irlanda	23	24
Islandia	5	5
Italia	32	30
Letonia	10	10
Liechtenstein	7	8
Lituania	10	10

ESI españolas con pasaporte comunitario: Estado miembro de acogida¹
(continuación)

II.13

	2023	2024
Luxemburgo	39	41
Malta	14	15
Noruega	12	12
Países Bajos	26	27
Polonia	11	12
Portugal	40	37
República Checa	11	12
Rumanía	9	9
Suecia	20	19
Sucursales	8	8
Francia	2	2
Italia	2	1
Países Bajos	1	2
Polonia	1	1
Portugal	2	2
Pro memoria: número de ESI con actuación transfronteriza fuera del EEE		
Libre prestación de servicios	11	11
Sucursales	1	1
Distribución por países^{2, 3}		
Libre prestación de servicios	18	18
Andorra	1	2
Argentina	0	1
Chile	2	1
Emiratos Árabes Unidos	1	1
EE. UU.	2	2
México	1	1
Perú	1	0
Reino Unido	6	6
Suiza	4	4
Sucursales	1	1
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.

	2023	2024
Número de EAF con actuación transfronteriza		
Libre prestación de servicios	22	22
Sucursales	0	0
Distribución por países^{1, 2}		
Libre prestación de servicios	46	52
Alemania	4	4
Austria	0	1
Bélgica	3	4
Francia	5	6
Grecia	1	2
Irlanda	2	2
Italia	3	4
Luxemburgo	20	20
Malta	4	3
Países Bajos	1	2
Portugal	3	4
Pro memoria: número de EAF con actuación transfronteriza fuera del EEE		
Libre prestación de servicios	1	1
Sucursales	0	0
Distribución por países^{1, 2}		
Libre prestación de servicios	1	1
Perú	1	1

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.15

	2023	2024
Número de EE. CC. extranjeras que prestan servicios de inversión en España		
Entidades de crédito comunitarias		
Libre prestación de servicios	511	511
Filiales de EE. CC. comunitarias en régimen de libre prestación de servicios	0	0
Sucursales	49	49
Entidades de crédito extracomunitarias		
Libre prestación de servicios	3	3
Sucursales	3	3
Distribución según el Estado de origen		
Libre prestación de servicios	514	514
Entidades de crédito comunitarias		
Alemania	60	59
Austria	34	34
Bélgica	10	10
Chipre	4	5
Dinamarca	10	10
Eslovaquia	2	2
Finlandia	111	111
Francia	93	95
Grecia	1	2
Hungría	6	5
Irlanda	26	27
Islandia	1	1
Italia	10	11
Letonia	2	2
Liechtenstein	8	8
Luxemburgo	53	51
Malta	13	12
Noruega	5	5
Países Bajos	31	31
Polonia	2	2
Portugal	17	17
República Checa	2	2
Suecia	10	9
Entidades de crédito extracomunitarias		
Australia	1	1
Canadá	2	2
Filiales de EE. CC. comunitarias en régimen de libre prestación de servicios	0	0
Sucursales	52	52
Entidades de crédito comunitarias		
Alemania	11	12
Austria	1	1
Bélgica	2	1

Entidades de crédito extranjeras autorizadas para prestar servicios de inversión en España: Estado miembro de origen (continuación) II.15

	2023	2024
Francia	9	9
Irlanda	3	3
Italia	4	4
Luxemburgo	9	9
Países Bajos	6	6
Portugal	4	4
Entidades de crédito extracomunitarias	3	3
Argentina	1	1
EE. UU.	1	1
Suiza	1	1

Fuente: Banco de España y CNMV.

Comisiones percibidas por servicios de inversión. 2024 II.16

	Empresas de servicios de inversión ¹	Entidades de crédito (EE. CC.) ²	Total	% EE. CC./total
Total servicios de inversión	807.637	5.369.374	6.177.011	86,9
Colocación y aseguramiento de valores	8.201	435.460	443.661	98,2
Tramitación y ejecución de órdenes	353.493	915.896	1.269.389	72,2
Gestión de carteras	60.927	944.588	1.005.515	93,9
Asesoramiento en materia de inversión	120.486	1.152.254	1.272.740	90,5
Comercialización de IIC	264.530	1.921.176	2.185.706	87,9
Total servicios auxiliares	403.145	1.323.161	1.726.306	76,6
Administración y custodia	33.868	789.332	823.200	95,9
Elaboración de informes y análisis financieros	52.660	346.090	398.750	86,8
Otros servicios auxiliares	316.617	187.739	504.356	37,2
Total servicios de inversión, auxiliares y comercialización de IIC	1.210.782	6.692.535	7.903.317	84,7

Fuente: CNMV y Banco de España. (1) Incluye: sociedades y agencias de valores, EAF y sucursales de ESI extranjeras. (2) Incluye: entidades de crédito nacionales y sucursales de EE. CC. extranjeras.

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

II.17

	Resultados antes de impuestos ¹	N.º de entidades en pérdidas	Importe de las pérdidas antes de impuestos
Sociedades de valores			
2021	110.720	14	18.163
2022	95.096	12	13.956
2023	108.421	12	10.002
2024	134.681	10	6.202

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.

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

II.18

	Resultados antes de impuestos ¹	N.º de entidades en pérdidas	Importe de las pérdidas antes de impuestos
Agencias de valores			
2021	30.001	19	10.702
2022	14.263	28	13.537
2023	20.006	27	11.183
2024	36.303	18	12.726

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.

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	1	1	-	-	1
Amadeus	1	3	-	-	-
BBVA	-	2	-	-	-
B. Sabadell	3	1	-	-	-
B. Santander	-	1	-	-	-
Bankinter	3	1	1	-	-
Caixabank	1	-	1	1	-
Cellnex	-	5	-	-	-
Corporación Acciona	-	-	-	-	1
Enagás	4	-	-	-	-
Endesa	-	-	-	-	1
Fluidra	1	4	2	-	-
Grifols	4	4	-	-	-
Iberdrola	-	2	-	-	-
IAG	-	1	1	-	-
Indra	-	3	2	1	-
Inditex	-	1	-	-	1
Inmobiliaria Colonial	2	2	3	-	-
Laboratorios Rovi	-	1	-	-	1
Logista Integral	1	1	-	-	1
Mapfre	-	-	-	-	1
Merlin Properties	-	2	1	-	-
Naturgy	1	-	2	1	-
Puig Brands	-	-	-	-	1
Redeia	1	1	1	-	-
Repsol	1	1	-	-	-
Sacyr	2	3	1	-	-
Solaria	6	-	-	1	-
Telefónica	2	3	1	-	-
Unicaja Banco	1	4	-	1	-
Total	37	51	18	7	8

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

(1/24)	Resolución del Consejo de la CNMV de 30 de enero de 2024
	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 el incumplimiento de la obligación de comunicación de operaciones sospechosas de uso de información privilegiada—. Se la sanciona con multa de 150.000 euros.
(2/24)	Resolución del Consejo de la CNMV de 22 de marzo de 2024
	Resuelve el expediente sancionador incoado a una sociedad cotizada y a su presidente por la presunta comisión de una infracción muy grave del artículo 282.15 del TRLMV —por la realización de prácticas de manipulación de mercado sobre sus propias acciones—. Se los sanciona con multas de 200.000 y 75.000 euros, respectivamente.
(3/24)	Resolución del Consejo de la CNMV de 25 de abril de 2024
	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 110.000 euros.
(4/24)	Resolución del Consejo de la CNMV de 25 de abril de 2024
	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 45.000 euros.
(5/24)	Resolución del Consejo de la CNMV de 25 de abril de 2024
	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 40.000 euros.
(6/24)	Resolución del Consejo de la CNMV de 25 de abril de 2024
	Resuelve el expediente sancionador incoado a dos personas físicas por la presunta comisión de sendas infracciones muy graves del artículo 282.16 del TRLMV —por la comunicación ilícita de información privilegiada, en un caso, y por el uso de información privilegiada, en el otro—. Se las sanciona con multas de 60.000 y 40.000 euros, respectivamente.
(7/24)	Resolución del Consejo de la CNMV de 31 de mayo de 2024
	Resuelve el expediente sancionador incoado a una sociedad cotizada y a seis de sus consejeros, por la presunta comisión de una infracción grave tipificada en el artículo 295.13 del TRLMV —por la realización de prácticas de manipulación de mercado sobre sus propias acciones—. Se los sanciona con multas de 20.000 euros a la sociedad y con multas por importe global de 35.000 euros a los consejeros.
(8/24)	Resolución del Consejo de la CNMV de 31 de mayo de 2024
	Resuelve el expediente sancionador incoado a una ESI por la presunta comisión de dos infracciones muy graves; la primera, del artículo 284.5 del TRLMV —por la percepción indebida de incentivos y por no informar a los clientes de dichos incentivos ni de los incentivos percibidos por un tercer intermediario por la comercialización de una IIC— y la segunda, del artículo 283.3 del TRLMV —por el incumplimiento de los requisitos de organización interna—. Se la sanciona con multa de 20.000 euros y una sanción de restitución de los beneficios obtenidos por importe de 44.196 euros por la primera infracción, y con multa de 40.000 euros por la segunda infracción.
(9/24)	Resolución del Consejo de la CNMV de 31 de mayo de 2024
	Resuelve el expediente sancionador incoado a una ESI por la presunta comisión de dos infracciones muy graves; la primera, del artículo 283.12 del TRLMV —por no haber establecido medidas de identificación, gestión y control en relación con los conflictos de intereses derivados de las operaciones personales de sus operadores— y la segunda, del artículo 283.3 del TRLMV —por deficiencias en los registros de operaciones y justificantes de órdenes de clientes—. Se la sanciona con dos multas por importe global de 180.000 euros.
(10/24)	Resolución del Consejo de la CNMV de 24 de julio de 2024
	Resuelve parcialmente —con excepción de la responsabilidad de uno de los consejeros en una de las infracciones— el expediente sancionador incoado a una ESI y a sus tres consejeros por la presunta comisión de cinco infracciones muy graves; tres infracciones del artículo 283.3 del TRLMV —por la utilización de fondos de clientes para actividades propias de la entidad; por deficiencias en los registros de operaciones y justificantes de órdenes de clientes, y por deficiencias en los mecanismos de control interno—; una infracción del artículo 283.11 del TRLMV —por remitir a la CNMV información sobre recursos propios con datos inexactos y no veraces—, y una infracción del artículo 283.8 del TRLMV —por incumplimiento del nivel de recursos propios—. Se los sanciona con multas por un importe global de 375.000 euros a la entidad y 245.000 euros a los consejeros.
(11/24)	Resolución del Consejo de la CNMV de 24 de julio de 2024
	Resuelve parcialmente —en relación con la entidad— el expediente sancionador incoado a una ESI y a su consejero delegado por la presunta comisión de una infracción grave del artículo 295.13 del TRLMV —por incumplimiento de la prohibición de manipulación de mercado en parte de su operativa como proveedor de liquidez—. Se la sanciona con multa de 60.000 euros.

Referencia Resoluciones

(12/24)	Resolución del Consejo de la CNMV de 24 de septiembre de 2024
	Resuelve el expediente sancionador incoado a dos personas físicas por la presunta comisión de sendas infracciones muy graves del artículo 282.16 del TRLMV —por la comunicación ilícita de información privilegiada, en un caso, y por el uso de información privilegiada, en el otro—. Se declara la inexistencia de ambas infracciones.
(13/24)	Resolución del Consejo de la CNMV de 24 de septiembre de 2024
	Resuelve parcialmente —en lo relativo a la persona física que habría comunicado información privilegiada— el expediente sancionador incoado a dos personas físicas por la presunta comisión de sendas infracciones muy graves del artículo 282.16 del TRLMV —por la comunicación ilícita de información privilegiada, a una de ellas, y por el uso de información privilegiada, a la otra—. Se declara la inexistencia de infracción.
(14/24)	Resolución del Consejo de la CNMV de 24 de septiembre de 2024
	Resuelve el expediente sancionador incoado a una SGIC por la presunta comisión de una infracción muy grave del artículo 80.p) de la LIIC —por el incumplimiento i) del nivel de recursos propios exigibles, y ii) de inversión de los recursos propios en activos líquidos o fácilmente convertibles en efectivo—. Se la sanciona con multa de 140.000 euros.
(15/24)	Resolución del Consejo de la CNMV de 24 de septiembre de 2024
	Resuelve el expediente sancionador incoado a dos personas físicas por la presunta comisión, por parte de una de ellas, de una infracción grave del artículo 295.15 del TRLMV —por la comunicación de información privilegiada— y por parte de la otra, de una infracción muy grave del artículo 282.16 del TRLMV —por el uso de información privilegiada—. Se las sanciona con multas de 50.000 y 90.000 euros, respectivamente.
(16/24)	Resolución del Consejo de la CNMV de 30 de octubre de 2024
	Resuelve el expediente sancionador incoado a una entidad de crédito por la presunta comisión de dos infracciones muy graves; la primera, del artículo 284.1 del TRLMV —por el incumplimiento de los deberes de información a los clientes— y, la segunda, del artículo 283.12 —por el incumplimiento de la obligación de actuar en el mejor interés de los clientes—, en ambos casos con ocasión del servicio de asesoramiento prestado a clientes españoles, relacionado con instrumentos financieros derivados sobre divisas. Se la sanciona con multa de 5.000.000 de euros y suspensión de la actividad de asesoramiento en materia de inversión sobre determinados productos derivados complejos por un plazo de un año, por la primera infracción, y multa de 5.000.000 euros por la segunda infracción.
(17/24)	Resolución del Consejo de la CNMV de 28 de noviembre de 2024
	Resuelve parcialmente —en relación con la responsabilidad de uno de los consejeros en una infracción muy grave del artículo 283.3 del TRLMV, por la utilización de fondos de clientes para actividades propias de la entidad— el expediente sancionador incoado a una ESI y sus tres consejeros por la presunta comisión de cinco infracciones muy graves del TRLMV. Se le impone una multa de 40.000 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.a) del TRLMV por un plazo de tres años.
(18/24)	Resolución del Consejo de la CNMV de 28 de noviembre de 2024
	Resuelve el expediente sancionador incoado a una persona física por la presunta comisión de una infracción muy grave del artículo 282.15 del TRLMV —por la realización de prácticas de manipulación de mercado—. Se la sanciona con multa de 150.000 euros.
(19/24)	Resolución del Consejo de la CNMV de 28 de noviembre de 2024
	Resuelve el expediente sancionador incoado a una persona física por la presunta comisión de una infracción muy grave del artículo 282.15 del TRLMV —por la realización de prácticas de manipulación de mercado—. Se la sanciona con multa de 50.000 euros.
(20/24)	Resolución del Consejo de la CNMV de 28 de noviembre de 2024
	Resuelve el expediente sancionador incoado a una sociedad cotizada y a su presidente por la presunta comisión de una infracción grave del artículo 295.13 del TRLMV —por la realización de prácticas de manipulación de mercado sobre sus propias acciones—. Se los sanciona con multas de 30.000 y 10.000 euros, respectivamente.
(21/24)	Resolución del Consejo de la CNMV de 17 de diciembre de 2024
	Resuelve el expediente sancionador incoado a dos personas físicas por la presunta comisión, por parte de una de ellas, de una infracción muy grave del artículo 282.16 del TRLMV —por la comunicación de información privilegiada— y por parte de la otra, de una infracción grave del artículo 295.15 del TRLMV —por el uso de información privilegiada—. Se las sanciona con multas de 70.000 y 20.000 euros, respectivamente.

Relación de resoluciones judiciales recaídas en recursos contencioso-administrativos (R.C.A.) durante 2024 contra resoluciones en materia de sanciones

III.3

N.º	Fecha	Tribunal	N.º de R.C.A.	Resolución	Acto recurrido
1	01/02/2024	Audiencia Nacional	633/2020	Sentencia	Resolución MAETD 18/02/2020
Confirma la sanción impuesta a una persona física —consejero miembro de la comisión de retribuciones 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.					
2	07/02/2024	Audiencia Nacional	2044/2021	Sentencia	Resolución MAETD 10/09/2021
Anula la sanción impuesta a una plataforma de financiación participativa (PFP) —en relación con dos infracciones muy graves en concurso tipificadas en los artículos 92.1.d) y 92.1.h) de la Ley 5/2015, de fomento de financiación empresarial—, por resolución del Consejo de la CNMV de 27 de enero de 2021, confirmada en alzada por resolución de Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital de 10 de septiembre de 2021.					
3	29/04/2024	Tribunal Supremo	588/2020	Sentencia	Sentencia AN 23/03/2022
Desestima el recurso de casación número 4011/2022 interpuesto contra la sentencia de la Audiencia Nacional de 23 de marzo de 2022, confirmando la sanción impuesta a un consejero ejecutivo 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	30/04/2024	Tribunal Supremo	590/2020	Sentencia	Sentencia AN 23/03/2022
Desestima el recurso de casación número 4194/2022 interpuesto contra la sentencia de la Audiencia Nacional de 23 de marzo de 2022, confirmando la sanción impuesta a un consejero miembro de la comisión de retribuciones 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	22/05/2024	Tribunal Supremo	2044/2021	Auto	Sentencia AN 07/02/2024
Admite el recurso de casación número 3000/2024 interpuesto contra la sentencia de la Audiencia Nacional de 7 de febrero de 2024, al considerar la cuestión planteada como de interés casacional objetivo para la formación de jurisprudencia.					
6	29/05/2024	Audiencia Nacional	1074/2022	Sentencia	Resolución CNMV 30/03/2022
Confirma las sanciones impuestas a tres personas físicas —una de ellas en relación con la comisión de una infracción muy grave del artículo 282.6 y las otras dos por la comisión de sendas infracciones graves del artículo 295.5, ambos del TRLMV—, por resolución del Consejo de la CNMV de 30 de marzo de 2022.					
7	05/06/2024	Tribunal Supremo	52/2022	Auto	Sentencia AN 14/11/2023
Admite el recurso de casación número 184/2024 interpuesto contra la sentencia de la Audiencia Nacional de 14 de noviembre de 2023, al considerar las cuestiones planteadas como de interés casacional objetivo para la formación de jurisprudencia.					
8	02/10/2024	Audiencia Nacional	757/2023	Sentencia	Resolución MAETD 24/04/2023
Confirma la sanción impuesta a una persona física —consejero de una ESI—, en relación con una infracción muy grave tipificada en el artículo del 283.1 del TRLMV, por resolución del Consejo de la CNMV de 3 de octubre de 2022, confirmada en alzada por resolución del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital de 24 de abril de 2023.					
9	04/12//2024	Audiencia Nacional	741/2023	Sentencia	Resolución CNMV 26/07/2022
Confirma las sanciones impuestas a una persona física y tres jurídicas, en relación con una infracción grave tipificada en el artículo 295.4 del TRLMV, por resolución del Consejo de la CNMV de 26 de julio de 2022.					

Anexos legislativos

A Legislación española

A.1 Comisión Nacional del Mercado Valores

- **Resolución de 1 de marzo de 2024**, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publica el Acuerdo de la Mesa encargada de la supervisión y control del procedimiento de renovación del Comité Consultivo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por el que se publica la lista provisional de candidatos designados.
- **Acuerdo de 22 de marzo de 2024**, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por el que se nombran vocales del Comité Consultivo.
- **Acuerdo de 22 de marzo de 2024**, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre delegación de competencias.
- **Resolución de 31 de mayo de 2024**, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publica el Convenio de colaboración con la Generalitat de Catalunya, para la persecución del fraude financiero.
- **Resolución de 31 de mayo de 2024**, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publica el Convenio con la Universidad Internacional de La Rioja, para la colaboración en los ámbitos de la formación, la investigación, la transferencia tecnológica, el asesoramiento y la difusión de la cultura.
- **Resolución de 26 de junio de 2024**, de la Universidad Internacional Menéndez Pelayo, O.A., por la que se publica el Convenio con la Comisión Nacional del Mercado de Valores, para la realización del encuentro «Fintech y el reto de los criptoactivos».
- **Resolución de 12 de diciembre de 2024**, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publica el Convenio con la Fundación Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores, por el que se concede la subvención a la fundación para la financiación de las actividades y cumplimiento de los fines fundacionales durante 2025.
- **Circular 1/2024, de 17 de diciembre**, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se deroga la Circular 1/2022, de 10 de enero, relativa a la publicidad sobre criptoactivos presentados como objeto de inversión.

Esta circular deroga la 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. Se justifica en que la aprobación de un

reglamento comunitario sobre criptoactivos ha determinado que la habilitación normativa prevista en el artículo 247 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión haya perdido uno de sus presupuestos, el cual es la inexistencia de un marco normativo europeo apropiado y, además de esto, que no sea posible establecer una normativa nacional sobre los aspectos regulados a nivel europeo.

A.2 Trasposición de normativa europea

- **Ley Orgánica 2/2024, de 1 de agosto**, de representación paritaria y presencia equilibrada de mujeres y hombres.

Entre otras modificaciones, se destaca el capítulo V de esta ley orgánica, artículos noveno y décimo, que vienen a trasponer la Directiva (UE) 2022/2381 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de noviembre de 2022, relativa a un mejor equilibrio de género entre los administradores de las sociedades cotizadas y a medidas conexas, mediante la modificación, en el primero de ellos, del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2020, de 2 de julio (artículo 529 bis/disposición adicional séptima sobre las competencias supervisoras de la CNMV/ disposición adicional decimosexta sobre la representación equilibrada de mujeres y hombres en los consejos de administración de las entidades de interés público); y, en el segundo, por la modificación de Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión (artículo 292).

Por otra parte, la disposición adicional cuarta determina cuáles son los organismos responsables de la promoción, el análisis, el seguimiento y el apoyo del equilibrio de género en los consejos de administración, siendo la CNMV y el Instituto de las Mujeres, O. A. los encargados de la promoción, el análisis, el seguimiento y el apoyo al cumplimiento de las obligaciones establecidas en esta ley por parte de las sociedades cotizadas.

Se establece una transitoriedad para lo dispuesto en el artículo 529 bis, en sus apartados 3 y siguientes, del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, que será de aplicación a partir del 30 de junio de 2026 para las 35 sociedades con mayor valor de capitalización bursátil, determinada utilizando la cotización de cierre en el día en que la presente ley orgánica entre en vigor. Para el resto de sociedades cotizadas, lo dispuesto en dicho artículo será de aplicación a partir del 30 de junio de 2027 (disposición transitoria primera).

Asimismo, se modifica el artículo 71.1, letra d), de la Ley 9/2017, de 8 de noviembre, de Contratos del Sector Público, por la que se transponen al ordenamiento jurídico español las Directivas del Parlamento Europeo y del Consejo 2014/23/UE y 2014/24/UE, de 26 de febrero de 2014 (disposición final segunda); la Ley 50/1997, de 27 de noviembre, del Gobierno y la Ley 40/2015, de 1 de octubre, de Régimen Jurídico del Sector Público (presencia equilibrada entre mujeres y hombres).

- **Real Decreto-ley 4/2024, de 26 de junio**, por el que se prorrogan determinadas medidas para afrontar las consecuencias económicas y sociales derivadas de los conflictos en Ucrania y Oriente Próximo y se adoptan medidas urgentes en materia fiscal, energética y social.

Entre otros aspectos, en el título I, se recogen medidas en materia de retribuciones del personal al servicio del sector público. Se establece un incremento global máximo del 2 % respecto a las retribuciones vigentes a 31 de diciembre de 2023, con efectos desde el 1 de enero de 2024.

De conformidad con lo previsto en el artículo 137 de la Ley 40/2015, de 1 de octubre, de Régimen Jurídico del Sector Público, se crea el Fondo de Impacto Social, F.C.P.J. («FIS» o «Fondo»), fondo carente de personalidad jurídica, con duración indefinida, adscrito al Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones a través de la Secretaría General de Inclusión y regido por lo dispuesto en aquella, en este real decreto-ley y en el resto de normas de derecho administrativo general y especial que resulten de aplicación. El objetivo del FIS es contribuir al fortalecimiento de las inversiones de impacto social e inclusivo y medioambiental en España. Podrá recurrir a diversas modalidades de financiación, entre otras, suscribir participaciones en fondos de inversión, nacionales o internacionales, que estén específicamente orientados a la inversión de impacto en todas las etapas de madurez de los proyectos de emprendimiento social y medioambiental, apalancando recursos del sector privado. La adquisición de las participaciones en el capital social con cargo al Fondo quedará exenta de la obligación de formular oferta pública de adquisición en los supuestos previstos en los artículos 108 y 109 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión.

La disposición derogatoria única suprime el artículo 43 bis de la Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil, de modo que sean los órganos judiciales nacionales los que puedan aplicar directamente la jurisprudencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea, fundamentalmente a partir del artículo 267 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, respecto a las cuestiones prejudiciales que se planteen ante ellos.

- **Real Decreto-ley 9/2024, de 23 de diciembre**, por el que se adoptan medidas urgentes en materia económica, tributaria, de transporte, y de Seguridad Social, y se prorrogan determinadas medidas para hacer frente a situaciones de vulnerabilidad social.

Se modifica la disposición transitoria única 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 queda redactada en los siguientes términos:

«Disposición transitoria única. Régimen transitorio de suspensión de liberalización de determinadas inversiones extranjeras directas realizadas por residentes de otros países de la Unión Europea y de la Asociación Europea de Libre Comercio.

- i) 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, de 4 de julio, se aplicará hasta el 31 de diciembre de 2026 a las inversiones extranjeras directas sobre empresas cotizadas en España, o sobre empresas no cotizadas si el valor de la inversión supera los 500 millones de euros, realizadas por residentes de otros países de la Unión Europea y de la Asociación Europea de Libre Comercio. A estos efectos, se considerarán sociedades cotizadas en España aquellas cuyas acciones estén, en todo o en parte, admitidas a negociación en un mercado secundario oficial español y tengan su domicilio social en España.
- ii) A efectos de este régimen transitorio, se entenderá por inversiones extranjeras directas aquellas inversiones como consecuencia de las cuales el inversor pase a ostentar una participación igual o superior al 10 por 100 del capital social de la sociedad española, o cuando como consecuencia de la operación societaria, acto o negocio jurídico se adquiriera el control de dicha sociedad de acuerdo con los criterios establecidos en el artículo 7.2 de la Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia, tanto si se realizan por residentes de países de la Unión Europea y de la Asociación Europea de Libre Comercio diferentes a España, como si se realizan por residentes en España cuya titularidad real corresponda a residentes de otros países de la Unión Europea y de la Asociación Europea de Libre Comercio. Se entenderá que existe esa titularidad real cuando estos últimos posean o controlen en último término, directa o indirectamente, un porcentaje superior al 25 % del capital o de los derechos de voto del inversor, o cuando por otros medios ejerzan el control, directo o indirecto, del inversor».

Otros

- **Circular 1/2024, de 26 de enero**, del Banco de España, a bancos, cooperativas de crédito y otras entidades supervisadas, relativa a la información sobre la estructura de capital y por la que se 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.
- **Resolución de 29 de abril de 2024**, del Banco de España, por la que se publica el Convenio de colaboración con Minsait-Indra Soluciones Tecnologías de la Información, SLU, para establecer las líneas generales de colaboración para la realización de experimentos que atiendan los objetivos de convocatoria del programa de experimentación del Banco de España relativo a la utilización de tokens digitales para la liquidación de operaciones de pago mayoristas.

B Legislación europea

- **Reglamento Delegado (UE) 2024/358 de la Comisión**, de 29 de septiembre de 2023, por el que se completa el Reglamento (UE) 2020/1503 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación que especifican los requisitos sobre la puntuación crediticia de los proyectos

de financiación participativa, la fijación del precio de las ofertas de financiación participativa y las políticas y procedimientos de gestión del riesgo.
Publicado en el *DOUE* (L) n.º 358 de 22/01/2024, pp. 1-14.

- **Reglamento Delegado (UE) 2024/363 de la Comisión**, de 11 de octubre de 2023, 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 a los índices TONA y SOFR utilizados como referencia en determinados contratos de derivados extrabursátiles.

Publicado en el *DOUE* (L) n.º 363 de 22/01/2024, pp. 1-4.

- **Reglamento Delegado (UE) 2024/595 de la Comisión**, de 9 de noviembre de 2023, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 1093/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación que especifican la relevancia de las deficiencias, el tipo de información objeto de recopilación, la implementación práctica de la recopilación de información y el análisis y la difusión de la información que figure en la base de datos central de lucha contra el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo a que se refiere el artículo 9 bis, apartado 2, de dicho Reglamento.

Publicado en el *DOUE* (L) n.º 595 de 16/02/2024, pp. 1-18.

- **Reglamento Delegado (UE) 2024/818 de la Comisión**, de 28 de noviembre de 2023, por el que se modifican las normas técnicas de regulación establecidas en el Reglamento Delegado (UE) n.º 153/2013 en lo que respecta a la prórroga de las medidas temporales de emergencia relativas a los requisitos de garantías reales de las ECC.

Publicado en el *DOUE* (L) n.º 818 de 06/03/2024, pp. 1-3.

- **Directiva (UE) 2024/790 del Parlamento Europeo y del Consejo**, de 28 de febrero de 2024, por la que se modifica la Directiva 2014/65/UE relativa a los mercados de instrumentos financieros.

Publicada en el *DOUE* (L) n.º 790 de 08/03/2024, pp. 1-11.

- **Reglamento (UE) 2024/791 del Parlamento Europeo y del Consejo**, de 28 de febrero de 2024, por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 600/2014 en lo que se refiere a la mejora de la transparencia de los datos, la eliminación de obstáculos al establecimiento de sistemas de información consolidada, la optimización de las obligaciones de negociación y la prohibición de recibir pagos por el flujo de órdenes.

Publicado en el *DOUE* (L) n.º 791 de 08/03/2024, pp. 1-46.

- **Reglamento de Ejecución (UE) 2024/796 de la Comisión**, de 4 de marzo de 2024, por el que se modifican las normas técnicas de ejecución establecidas en el Reglamento de Ejecución (UE) n.º 650/2014 en lo que respecta a la información que deben publicar las autoridades competentes de conformidad con la Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo.

Publicado en el *DOUE* (L) n.º 796 de 08/03/2024, pp. 1-5.

- **Reglamento de Ejecución (UE) 2024/910 de la Comisión**, de 15 de diciembre de 2023, por el que se establecen normas técnicas de ejecución para la aplicación de la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a la forma y el contenido de la información que debe notificarse en relación con las actividades transfronterizas de determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) y de las sociedades de gestión de OICVM y al intercambio de información entre autoridades competentes sobre los escritos de notificación de actividades transfronterizas, y por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 584/2010 de la Comisión.

Publicado en el *DOUE* (L) n.º 910 de 25/03/2024, pp. 1-25.

- **Reglamento Delegado (UE) 2024/911 de la Comisión**, de 15 de diciembre de 2023, por el que se completa la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación que especifican la información que debe notificarse en relación con las actividades transfronterizas de las sociedades de gestión y de los organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM).

Publicado en el *DOUE* (L) n.º 911 de 25/03/2024, pp. 1-4.

- **Reglamento Delegado (UE) 2024/912 de la Comisión**, de 15 de diciembre de 2023, por el que se completa la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación que especifican la información que debe notificarse en relación con las actividades transfronterizas de los gestores de fondos de inversión alternativos (GFIA).

Publicado en el *DOUE* (L) n.º 912 de 25/03/2024, pp. 1-4.

- **Reglamento de Ejecución (UE) 2024/913 de la Comisión**, de 15 de diciembre de 2023, por el que se establecen normas técnicas de ejecución para la aplicación de la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a la forma y el contenido de la información que debe notificarse en relación con las actividades transfronterizas de los gestores de fondos de inversión alternativos y al intercambio de información entre autoridades competentes sobre los escritos de notificación de actividades transfronterizas.

Publicado en el *DOUE* (L) n.º 913 de 25/03/2024, pp. 1-22.

- **Directiva (UE) 2024/927 del Parlamento Europeo y del Consejo**, de 13 de marzo de 2024, por la que se modifican las Directivas 2011/61/UE y 2009/65/CE en lo que respecta a los acuerdos de delegación, la gestión del riesgo de liquidez, la presentación de información a efectos de supervisión, la prestación de servicios de depositaría y custodia y la concesión de préstamos por fondos de inversión alternativos.

Publicada en el *DOUE* (L) n.º 927 de 26/03/2024, pp. 1-47.

- **Reglamento Delegado (UE) 2024/1507 de la Comisión**, de 22 de febrero de 2024, por el que se completa el Reglamento (UE) 2023/1114 del Parlamento Europeo y del Consejo mediante la especificación de los criterios y factores que deben tener en cuenta la Autoridad Europea de Valores y Mercados, la

Autoridad Bancaria Europea y las autoridades competentes en relación con sus poderes de intervención.

Anexos
Anexos legislativos

Publicado en el *DOUE* (L) n.º 1507 de 30/05/2024, pp. 1-9.

- **Reglamento (UE) 2024/2987 del Parlamento Europeo y del Consejo**, de 27 de noviembre de 2024, por el que se modifican los Reglamentos (UE) n.º 648/2012, (UE) n.º 575/2013 y (UE) 2017/1131 por lo que respecta a las medidas para atenuar las exposiciones excesivas a entidades de contrapartida central de terceros países y para mejorar la eficiencia de los mercados de compensación de la Unión.

Publicado en el *DOUE* (L) n.º 2987, de 4/12/2024, pp. 1-71.

B.7 Directrices, decisiones y recomendaciones de ESMA/EBA

- **Directrices sobre la transferencia de datos entre registros de operaciones en virtud del Reglamento relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones (EMIR) y el Reglamento sobre operaciones de financiación de valores (OFV)** (05.01.2024). European Securities Market Authority (ESMA).
- **Directrices sobre los tipos y el contenido de las disposiciones de los acuerdos de cooperación (artículo 79 del CCPRRR)** (02.02.2024). European Securities Markets Authority (ESMA).
- **Directrices sobre la evaluación de la resolubilidad (artículo 15, apartado 5, del RRRECC)** (09.02.2024). European Securities Markets Authority (ESMA).
- **Directrices sobre los escenarios utilizados para las pruebas de resistencia en virtud del Reglamento sobre fondos del mercado monetario (FMM)** (06.03.2024) European Securities and Markets Authority (ESMA).
- **Directrices sobre la nueva presentación de datos históricos en el marco de presentación de información elaborado por la ABE** (09.04.2024). European Banking Authority (EBA).
- **Directrices sobre la aplicación de la prueba de capital del grupo a los grupos de empresas de servicios de inversión de conformidad con el artículo 8 del Reglamento (UE) 2019/2033** (11.04.2024). European Banking Authority (EBA).
- **Directrices en los nombres de los fondos que utilicen el término ESG o términos relacionados con la sostenibilidad** (21.08.2024). European Securities Markets Authority (ESMA).
- **Directrices conjuntas sobre la cooperación en materia de supervisión y sobre el intercambio de información entre las AES y las autoridades competentes en virtud del Reglamento (UE) 2022/2554** (06.11.2024). European Securities Markets Authority (ESMA) / European Banking Authority (EBA) / European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA).

- Directrices conjuntas de la ABE y la AEVM sobre la evaluación de la idoneidad de los miembros del órgano de dirección de los emisores de fichas referenciadas a activos y de los proveedores de servicios de criptoactivos. Directrices conjuntas sobre la evaluación de la idoneidad de los accionistas o de los miembros, directos o indirectos, con participaciones cualificadas en emisores de ART o de PSC (04.12.2024). European Banking Authority (EBA) / European Securities and Markets Authority (ESMA).

Anexos sobre la organización de la CNMV

Composición del Consejo de la CNMV a 29 de abril de 2025

Presidente	D. Carlos San Basilio Pardo
Vicepresidenta	Dña. Paloma Marín Bona
Consejeros	Dña. María Dolores Beato Blanco
	Dña. Helena Viñes Fiestas
	D. Mariano Bacigalupo Saggese
	Dña. Paula Conthe Calvo (secretaria general del Tesoro y Financiación Internacional)
	Dña. Soledad Núñez Ramos (subgobernadora del Banco de España)
Secretaria	Dña. Patricia Muñoz González-Úbeda

Composición del Comité Ejecutivo de la CNMV a 29 de abril de 2025¹

Presidente	D. Carlos San Basilio Pardo
Vicepresidenta	Dña. Paloma Marín Bona
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 29 de abril de 2025²

Presidenta	Dña. Paloma Marín Bona
Secretaria	Dña. Patricia Muñoz González-Úbeda
Secretario técnico	D. Víctor Rodríguez Quejido
Vocales	
Representantes de las infraestructuras de mercado	
Titular	Dña. Nuria Patiño de Felipe
Suplente	Dña. María Calvo Pérez
Titular	D. Luis Martínez Pérez
Suplente	Dña. Beatriz Senís Gilmartín
Titular	D. Ignacio Olivares Blanco
Suplente	Dña. Aránzazu Ullivarri Royuela
Representantes de los emisores	
Titular	Dña. Consuelo Barbé Capdevila
Suplente	Dña. M.ª Belén Plaza Cruz
Titular	D. Lucas Osorio Iturmendi
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. Laura Palomo Aguado
Titular	D. Enrique García López
Suplente	D. Manuel Pardos Vicente
Titular	D. Víctor Cremades Erades
Suplente	D. Daniel Herrero Lorente
Representantes de las entidades de crédito y las entidades aseguradoras	
Titular	D. Javier Rodríguez Pellitero
Suplente	Dña. Patricia Rodríguez Fernández de Castro
Titular	D. Antonio Jesús Romero Mora
Suplente	Dña. Raquel Cabeza Pérez
Titular	Dña. Cristina Freijanes Presmanes
Suplente	Dña. Zorione Arregi Elkorobarrutia
Titular	Dña. María Aránzazu del Valle Schaan
Suplente	D. Luis Miguel Ávalos Muñoz

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. Víctor Alió Sanjuán
Suplente	D. Valentín Pich Rosell
Titular	D. Luis Alfredo Jiménez Fernández
Suplente	Dña. Lola Solana Campins

Profesionales de reconocido prestigio

Titular	Dña. Gloria Hernández Aler
Suplente	D. José Ramón del Caño Palop

Representantes del Fondo de Garantía de Inversiones

Titular	D. Ignacio Santillán Fraile
Suplente	Dña. Carme Hortalá Vallvé

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	D. Nicolás Jannone Bellot
Suplente	D. Roberto Esteve Carbonell

Organigrama de la CNMV

