



Informe Anual sobre los mercados de valores y su actuación **2012**



**Informe Anual de la CNMV sobre
los mercados de valores y su actuación
Ejercicio 2012**

Comisión Nacional del Mercado de Valores

Edison, 4

28006 Madrid

Passeig de Gràcia, 19

08007 Barcelona

© 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 impresa): 1889-5166

ISSN (edición electrónica): 1989-5631

Depósito Legal: M-14545-2013

Maqueta: Composiciones Rali, S.A.

Imprime: Artes Gráficas San Miguel, S.A.

Siglas y acrónimos

AAPP	Administraciones Públicas
ABS	Asset-Backed Security
AIAF	Asociación de Intermediarios de Activos Financieros
ANCV	Agencia Nacional de Codificación de Valores
ASCRI	Asociación Española de Entidades de Capital-Riesgo
AV	Agencia de valores
BCE	Banco Central Europeo
BME	Bolsas y Mercados Españoles
BTA	Bono de titulización de activos
BTH	Bono de titulización hipotecaria
CADE	Central de Anotaciones de Deuda del Estado
CCAA	Comunidades Autónomas
CCC	Cámara de contrapartida central
CDS	Credit Default Swap
CE	Comisión Europea
CEBS	Comité de Supervisores Bancarios Europeos / Committee of European Banking Supervisors
CESFI	Comité de Estabilidad Financiera
CESR	Comité Europeo de Reguladores de Valores / Committee of European Securities Regulators
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores
CSD	Depositorio central de valores / Central Securities Depository
EAFI	Empresa de asesoramiento financiero
EBA	Autoridad Bancaria Europea / European Banking Authority
ECA	Entidad de crédito y ahorro
ECC	Entidad de contrapartida central
ECR	Entidad de capital-riesgo
EIOPA	Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación / European Insurance and Occupational Pensions Authority
ESFS	Sistema Europeo de Supervisores Financieros / European System of Financial Supervisors
ESI	Empresa de servicios de inversión
ESMA	Autoridad Europea de Valores y Mercados / European Securities and Markets Authority
ESRB	Junta Europea de Riesgo Sistémico / European Systemic Risk Board
ETF	Fondo de inversión cotizado / Exchange-Traded Fund
FCR	Fondo de capital-riesgo
FI	Fondo de inversión de carácter financiero
FII	Fondo de inversión inmobiliaria
FIICIL	Fondo de instituciones de inversión colectiva de inversión libre
FIL	Fondo de inversión libre
FIM	Fondo de inversión mobiliaria
FROB	Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria
FSB	Consejo de Estabilidad Financiera / Financial Stability Board
FTH	Fondo de titulización hipotecaria
IIC	Institución de inversión colectiva
IICIL	Institución de inversión colectiva de inversión libre
IIMV	Instituto Iberoamericano del Mercado de Valores
IOSCO	Organización Internacional de Comisiones de Valores / International Organization of Securities Commissions
ISIN	Código internacional de valores / International Securities Identification Number
Latibex	Mercado de Valores Latinoamericanos
LMV	Ley del Mercado de Valores
MAB	Mercado Alternativo Bursátil
MEFF	Mercado Español de Futuros y Opciones Financieros
MiFID	Directiva de Mercados de Instrumentos Financieros / Markets in Financial Instruments Directive
MFAO	Mercado de Futuros sobre el Aceite de Oliva
MTS	Market for Treasury Securities
MOU	Acuerdo de colaboración / Memorandum of Understanding

NIC	Normas internacionales de contabilidad
NIIF	Normas internacionales de información financiera
NPGC	Nuevo Plan General de Contabilidad
OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico
OPS	Oferta pública de suscripción de valores
OPV	Oferta pública de venta de valores
OTC	Over the Counter
PER	Price to Earnings Ratio
RENADE	Registro Nacional de los Derechos de Emisión de Gases de Efecto Invernadero
ROE	Rentabilidad sobre fondos propios / Return on Equity
SAREB	Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria
SCLV	Servicio de Compensación y Liquidación de Valores
SCR	Sociedad de capital-riesgo
SENAF	Sistema Electrónico de Negociación de Activos Financieros
SEPBLAC	Servicio Ejecutivo de la Comisión de Prevención de Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias
SGC	Sociedad gestora de cartera
SGECR	Sociedad gestora de empresas de capital-riesgo
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 carácter financiero
SII	Sociedad de inversión inmobiliaria
SIL	Sociedad de inversión libre
SON	Sistema organizado de negociación
SV	Sociedad de valores
TER	Gastos operativos de un fondo / Total Expense Ratio
UCITS	Institución de inversión colectiva en valores mobiliarios / Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities
UE	Unión Europea
UEM	Unión Económica y Monetaria (zona del euro)
UVM	Unidad de Vigilancia de los Mercados de la CNMV

Índice general

Siglas y acrónimos	5
Índice de recuadros	11
Índice de cuadros	13
Índice de gráficos	15
Índice de anexos	17

I Marco económico y financiero 19

1	Entorno económico y financiero	21
1.1	Entorno internacional	22
1.1.1	La economía internacional	22
1.1.2	Evolución de los mercados financieros internacionales	25
1.2	Entorno económico y financiero español	34
1.3	Perspectivas del entorno económico y financiero	44

II Mercados y emisores 47

2	Mercados de renta variable	49
2.1	Panorama general	49
2.2	Tamaño del mercado	50
2.2.1	Capitalización bursátil	50
2.2.2	Sociedades cotizadas	52
2.3	Admisiones, emisiones y ofertas públicas de venta (OPV)	53
2.4	Negociación	53
2.4.1	Negociación al contado	53
2.4.2	Crédito para operaciones bursátiles y préstamo de valores	55
2.5	Ofertas públicas de adquisición de valores (opas)	56
2.6	Sistemas multilaterales de negociación	58
2.6.1	Latibex	58
2.6.2	Mercado Alternativo Bursátil (MAB)	58
2.7	Fondos de inversión cotizados (ETF)	59
3	Mercados de renta fija	61
3.1	Panorama general	61
3.2	Deuda pública	63
3.2.1	Mercado primario	63
3.2.2	Mercado secundario	64
3.3	Renta fija privada	65
3.3.1	Mercado primario	65
3.3.2	Mercado secundario	68
4	Mercados de productos derivados	71
4.1	Panorama general	71
4.2	Mercado MEFF	72
4.2.1	Novedades del mercado MEFF	73
4.3	Warrants y certificados	74
4.3.1	Emisiones	75
4.3.2	Mercado secundario	76

4.4	Otros contratos financieros	76
4.5	Mercado de Futuros sobre el Aceite de Oliva	77
5	Registro, contrapartida, compensación y liquidación	79
5.1	Iberclear	79
5.1.1	Iberclear-CADE	79
5.1.2	Iberclear-SCLV	81
5.1.3	Mejoras técnicas en los servicios	82
5.2	MEFF	82
5.2.1	MEFFClear/MEFFRepo	82
5.2.2	MEFFPpower	83
5.3	Iniciativas europeas en el cambio de los servicios de registro, contrapartida, compensación y liquidación	84

III Entidades financieras y servicios de inversión 87

6	Inversión colectiva	89
6.1	Fondos de inversión (FI)	89
6.2	Sociedades de inversión (SICAV)	92
6.3	IIC de inversión libre	93
6.4	IIC inmobiliarias	94
6.5	IIC extranjeras comercializadas en España	94
6.6	Sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva (SGIIC)	95
6.7	Depositorios de IIC	97
7	Prestación de servicios de inversión	99
7.1	Entidades de crédito	99
7.2	Empresas de servicios de inversión	100
7.2.1	Sociedades y agencias de valores	100
7.2.2	Sociedades gestoras de cartera	107
7.3	Empresas de asesoramiento financiero	108
8	Entidades de capital-riesgo	111
8.1	Entidades de capital-riesgo registradas en la CNMV	111
8.2	Algunos datos relevantes del sector	112

IV La regulación y supervisión de los mercados de valores 115

9	Información financiera y de gobierno corporativo de los emisores	117
9.1	Información financiera	117
9.1.1	Información de auditorías y cuentas anuales	117
9.1.2	Información periódica semestral y trimestral	124
9.1.3	Otros aspectos a destacar relacionados con la información financiera	124
9.2	Información referida a accionistas significativos, consejeros, directivos y autocartera	126
9.3	Gobierno corporativo	131
9.3.1	Aspectos más significativos de las prácticas de gobierno de las sociedades cotizadas	131
9.3.2	Informe anual de retribuciones del consejo de administración	139
9.4	Hechos relevantes recibidos en la CNMV	140
10	Supervisión de los mercados	143
10.1	Actuaciones destacadas de la CNMV en los distintos mercados	143
10.1.1	Renta variable	145
10.1.2	Renta fija	148
10.1.3	Productos derivados	151
10.1.4	Registro, compensación y liquidación	152
10.1.5	Comunicación de operaciones (artículo 59 bis de la LMV)	154
10.1.6	Comunicación de operaciones sospechosas	155
10.2	Supervisión de las ofertas públicas de adquisición	156
10.3	La Unidad de Vigilancia de los Mercados	158

11	Supervisión de entidades	161
11.1	Entidades proveedoras de servicios de inversión	161
11.1.1	Normas de conducta	162
11.1.2	Requisitos prudenciales y organizativos	170
11.1.3	Cambios normativos	172
11.2	Supervisión de las instituciones de inversión colectiva (IIC)	173
11.2.1	Supervisión de requisitos prudenciales y normas de conducta	174
11.2.2	Información a inversores	177
11.2.3	IICIL e IIC de IICIL	178
11.2.4	Depositorios de IIC	179
11.2.5	Supervisión de las IIC inmobiliarias	179
11.3	Supervisión de entidades de capital-riesgo	180
11.4	Supervisión de las sociedades gestoras de fondos de titulización	180
11.5	Colaboración en la prevención del blanqueo de capitales	180
12	Atención al inversor	181
12.1	Atención de reclamaciones	181
12.2	Consultas	184
12.3	Fondo General de Garantía de Inversiones (FOGAIN)	186
12.4	Formación del inversor	187
12.4.1	Plan de Educación Financiera	187
12.4.2	Actividades formativas de la CNMV	190
13	Actuaciones disciplinarias	193
13.1	Expedientes sancionadores	193
13.1.1	Descripción de los expedientes	193
13.1.2	Registro público de sanciones por infracciones graves o muy graves	195
13.2	Servicio contencioso: revisión judicial de resoluciones sancionadoras y otras actuaciones ante los órganos jurisdiccionales	197
13.3	Denuncias	198
13.4	Unidad de Apoyo Internacional	199
13.5	Advertencias sobre entidades no autorizadas	199
14	Actividades internacionales	201
14.1	Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA)	202
14.2	IOSCO	205
14.3	Foros internacionales intersectoriales	210
14.4	Otros foros	210
V	CNMV: aspectos organizativos, económicos e institucionales	213
15	Organización	215
15.1	Recursos humanos y organización	215
15.2	Sistemas de información	217
16	Gestión económica	223
16.1	Ingresos y gastos	223
16.2	Estructura de tasas	223
17	Agencia Nacional de Codificación de Valores	225
18	Comité Consultivo de la CNMV	227
18.1	Introducción	227
18.2	Actuaciones del Comité durante 2012	228
VI	Informe del Órgano de Control Interno	231
VII	Cuentas de la CNMV	237

Anexos	245
Anexos estadísticos I: mercados y emisores	247
Anexos estadísticos II: entidades financieras y servicios de inversión	261
Anexos estadísticos III: regulación y supervisión	271
Anexos legislativos	301
Anexos sobre la organización de la CNMV	321

Índice de recuadros

1.1	La determinación de las referencias utilizadas en los contratos financieros	26
1.2	La prohibición de la operativa de ventas en corto adoptada en julio de 2012	42
5.1	Aprobación del Reglamento europeo de infraestructuras de mercado	85
9.1	Prioridades comunes a nivel europeo en la revisión de los estados financieros correspondientes a 2012	122
9.2	Recomendaciones de ESMA relativas a los servicios de asesoramiento en materia de derechos de voto de los accionistas (<i>proxy advisory industry</i>)	133
10.1	Guía para la verificación de programas de pagarés y de la información a facilitar por las entidades colocadoras y depositarias a sus clientes	149
11.1	Actuaciones supervisoras sobre conflictos de interés en el ámbito de las IIC	176
12.1	Programa de Educación Financiera en la Educación Secundaria Obligatoria	188
15.1	Evaluación y recomendaciones del FMI en el contexto del FSAP 2012	218
15.2	Plan de Actividades de la CNMV 2013	220

Índice de cuadros

1.1	Los mercados de renta variable: rentabilidad	32
1.2	Indicadores de la economía española	35
1.3	Evolución de los resultados por sectores: empresas cotizadas no financieras	40
1.4	Rentabilidad de los índices y sectores del mercado bursátil español	41
2.1	Capitalización de la renta variable en las bolsas españolas	50
2.2	Número de sociedades cotizadas y capitalización por sectores	51
2.3	Capitalización y contratación bursátil en relación al PIB nominal	52
2.4	Número de sociedades cotizadas en las bolsas españolas	52
2.5	Ampliaciones de capital y ofertas públicas de venta	53
2.6	Contratación de la renta variable en las bolsas españolas	54
2.7	Contratación según modalidades en el mercado continuo	55
2.8	Fragmentación de la negociación de componentes de índices bursátiles por mercados regulados y MTF	55
2.9	Crédito para compra de valores	56
2.10	Crédito para venta de valores y préstamo de valores	56
2.11	Ofertas públicas de adquisición de valores	57
2.12	Sociedades cotizadas en Latibex por países	58
3.1	Emisiones y saldos vivos: distribución por emisores	62
3.2	Contratación en el mercado de deuda anotada	64
3.3	Emisiones brutas registradas en la CNMV: detalle por instrumentos	66
3.4	Emisiones brutas de renta fija privada de emisores españoles en el exterior	68
3.5	Emisores, emisiones y saldo vivo de renta fija en AIAF	69
3.6	Emisores, emisiones y saldo vivo de renta fija en bolsa	69
3.7	Contratación total en AIAF	70
3.8	Contratación de renta fija en las bolsas	70
4.1	Negociación en los mercados de derivados financieros en España	71
4.2	Negociación en los mercados de derivados financieros europeos	72
4.3	Número de miembros en MEFF Derivados Financieros	73
4.4	Emisiones de <i>warrants</i> registradas en la CNMV	75
4.5	Emisiones de certificados registradas en la CNMV	75
4.6	Contratación de <i>warrants</i> en el mercado continuo	76
4.7	Contratación de certificados en el mercado continuo	76
4.8	Emisiones de contratos de compraventa de opciones registradas en la CNMV	77
4.9	Número de miembros en MFAO	77
5.1	Entidades participantes en Iberclear	79
5.2	Iberclear-CADE. Actividad de registro	80
5.3	Iberclear-CADE. Número de operaciones liquidadas	80
5.4	Iberclear-CADE. Importe de las operaciones liquidadas	80
5.5	Iberclear-SCLV. Actividad de registro	81
5.6	Iberclear-SCLV. Operaciones liquidadas	82
5.7	Evolución de la actividad en MEFFClear/MEFFRepo	83
6.1	Distribución del patrimonio de los fondos de inversión	91
6.2	Altas y bajas en el registro de entidades en 2012	91
6.3	Distribución del patrimonio de las sociedades de inversión	92
6.4	Cuenta de pérdidas y ganancias de las SGIC	96
6.5	Resultados antes de impuestos, número de entidades en pérdidas e importe de las pérdidas	96
7.1	Ingresos de las entidades de crédito (EECC) por la prestación de servicios en valores y comercialización de productos financieros no bancarios	99
7.2	Comisiones percibidas por servicios de inversión	100
7.3	Altas y bajas en el registro de entidades	101
7.4	Cuenta de pérdidas y ganancias de las sociedades de valores	102
7.5	Resultados antes de impuestos, número de sociedades de valores en pérdidas e importe de las pérdidas antes de impuestos	104
7.6	Cuenta de pérdidas y ganancias de las agencias de valores	105

7.7	Resultados antes de impuestos, número de agencias de valores en pérdidas e importe de las pérdidas antes de impuestos	106
7.8	Cuenta de pérdidas y ganancias de las SGC	107
7.9	EAFI: resultados antes de impuestos y número de entidades en pérdidas	109
8.1	Altas y bajas en el registro en 2012	111
9.1	Resumen de las auditorías de entidades emisoras recibidas en la CNMV	119
9.2	Información requerida sobre políticas contables y desgloses de información	121
9.3	Número de notificaciones sobre derechos de voto correspondientes a accionistas significativos	128
9.4	Número de notificaciones sobre derechos de voto correspondientes a consejeros	129
9.5	Número de notificaciones de autocartera según posición final	130
9.6	Transacciones con partes vinculadas. Primer semestre de 2012	138
9.7	Hechos relevantes recibidos en la CNMV	141
10.1	Resumen de la actividad supervisora de los mercados	143
10.2	Suspensiones temporales de cotización en bolsa	145
11.1	Supervisión de ESI/ECA: requerimientos remitidos por la CNMV en 2012	162
11.2	Evolución del saldo vivo de los emisores de participaciones preferentes y deuda subordinada negociadas en AIAF con nominal unitario inferior a 50.000 euros	166
11.3	Resumen de canjes de emisiones negociadas en AIAF con nominal unitario inferior a 50.000 euros	167
11.4	Informes sobre protección de activos de clientes (IPAC) en 2011	171
11.5	Supervisión de IIC: requerimientos remitidos por la CNMV en 2012	174
12.1	Reclamaciones tramitadas según tipo de resolución	181
12.2	Motivos de las reclamaciones resueltas	182
12.3	Consultas según canal de recepción	185
12.4	Evolución del número de entidades adheridas	186
13.1	Expedientes abiertos y concluidos	193
13.2	Número de infracciones de cada tipo en los expedientes sancionadores	194
13.3	Sanciones impuestas	195
13.4	Procedimientos en los que ha intervenido la CNMV en 2012	198
13.5	Denuncias realizadas	198
15.1	Plantilla de la CNMV: composición por categorías profesionales	215
15.2	Distribución del personal por departamentos	215
15.3	Documentos recibidos en la CNMV	218
16.1	Ingresos por tasas en la CNMV	224
17.1	Número de valores y otros instrumentos financieros codificados	226
17.2	Consultas atendidas directamente por la ANCV	226
18.1	Tipos de expedientes sometidos a la opinión del Comité Consultivo	229
18.2	Actuaciones del Comité Consultivo de la CNMV en 2012	229

Índice de gráficos

1.1	PIB: variaciones anuales	22
1.2	Inflación y producción industrial (variación anual)	23
1.3	Tipos de interés de intervención	24
1.4	Saldo fiscal público y deuda pública	24
1.5	Tipos de interés a corto plazo (tres meses)	25
1.6	Rentabilidades de la deuda pública a diez años	29
1.7	Primas de riesgo de crédito de los CDS de bonos soberanos	29
1.8	Primas de riesgo de crédito de deuda corporativa	30
1.9	Emisiones netas de renta fija internacionales	31
1.10	Evolución de los principales índices bursátiles internacionales	32
1.11	Volatilidad histórica de los principales índices bursátiles	33
1.12	La evolución de los mercados financieros en las economías emergentes	33
1.13	Tipo de cambio del euro frente al dólar y al yen	34
1.14	Capacidad (+)/necesidad (-) de financiación de la economía española	37
1.15	Prima de riesgo de los emisores españoles	38
1.16	Deuda del Estado y porcentaje de deuda en manos de no residentes	38
1.17	Evolución del Ibex 35 y de su volatilidad implícita	42
3.1	CDS a cinco años sobre deuda soberana española y diferencial de rentabilidad sobre el bono alemán a diez años ajustado	64
6.1	Fondos de inversión: distribución del patrimonio	90
6.2	Patrimonio de las IIC extranjeras comercializadas en España	95
7.1	Sociedades de valores miembros de bolsa: volumen mediado y comisión efectiva media en renta variable nacional	103
7.2	Margen de cobertura sobre los recursos propios exigibles de las sociedades y agencias de valores	106
7.3	Patrimonio gestionado, comisiones percibidas y resultados antes de impuestos de las SGC	108
9.1	Motivo de los requerimientos a los emisores (excluidos FTA)	121
9.2	Número de notificaciones registradas	126
9.3	Notificaciones de consejeros y accionistas significativos presentadas con demora	127
12.1	Materias objeto de consulta	185

Índice de anexos

Anexos estadísticos I: mercados y emisores 247

I.1	Ampliaciones de capital y ofertas públicas de venta	247
I.2	Ampliaciones de capital y ofertas públicas de venta: importe efectivo	248
I.3	Sociedades excluidas de cotización bursátil en 2012	250
I.4	Evolución de los índices sectoriales de la Bolsa de Madrid y la Bolsa de Barcelona	250
I.5	Concentración sectorial de la capitalización	251
I.6	Concentración de la contratación bursátil de renta variable	251
I.7	Porcentaje de la capitalización por sectores y mayores empresas respecto al conjunto del mercado	252
I.8	Capitalización y contratación de las sociedades pertenecientes al Ibex 35	253
I.9	Ofertas públicas de adquisición de valores autorizadas en 2012	254
I.10	Sociedades cotizadas en Latibex por sectores	254
I.11	Emisiones brutas de las Administraciones Públicas	255
I.12	Emisiones netas de las Administraciones Públicas	255
I.13	Contratación de deuda del Estado entre titulares de cuenta. Operaciones a vencimiento, con pacto de recompra y simultáneas	256
I.14	Contratación de deuda del Estado entre titulares y terceros. Operaciones a vencimiento, con pacto de recompra y simultáneas	256
I.15	Número de emisores y emisiones registradas en la CNMV: detalle por instrumentos	257
I.16	Principales emisores de renta fija registrados en la CNMV en 2012	257
I.17	Principales emisores de renta fija registrados en la CNMV en 2012. Detalle por instrumentos	258
I.18	Emisores de pagarés: mayores saldos vivos a 31 de diciembre de 2012	259
I.19	Principales emisores de bonos de titulización en 2012	259
I.20	Emisiones de titulización, por naturaleza del activo titulado	260
I.21	Contratación en AIAF por cuenta propia	260

Anexos estadísticos II: entidades financieras y servicios de inversión 261

II.1	Número, partícipes, patrimonio y descomposición de la variación patrimonial de los fondos de inversión mobiliarios e inmobiliarios	261
II.2	Cartera de los fondos: peso en el saldo vivo de valores españoles	262
II.3	Gastos repercutidos a los fondos de inversión de carácter financiero	262
II.4	Evolución de las rentabilidades y las suscripciones netas de los fondos de inversión	263
II.5	IIC extranjeras comercializadas en España	264
II.6	Sociedades gestoras de IIC (SGIIC): altas y bajas en 2012	264
II.7	ESI extranjeras con pasaporte comunitario: Estado Miembro de origen	265
II.8	Altas y bajas de sociedades y agencias de valores, sociedades gestoras de cartera, empresas de asesoramiento financiero y ESI extranjeras con sucursal	266
II.9	Cambios de control en sociedades y agencias de valores y sociedades gestoras de cartera. 2012	267
II.10	ESI españolas con pasaporte comunitario a 31 de diciembre de 2012. Estado Miembro de acogida	268
II.11	Entidades de crédito extranjeras autorizadas para prestar servicios de inversión en España a 31 de diciembre de 2012. Estado Miembro de origen	269

Anexos estadísticos III: regulación y supervisión 271

III.1	Número de accionistas de las sociedades del Ibex 35 con participación significativa	271
III.2	Resolución de expedientes sancionadores en 2012	272
III.3	Relación de sentencias recaídas en recursos contencioso-administrativos (R.C.A.) durante 2012 contra resoluciones en materia de sanciones	274
III.4	Advertencias al público sobre entidades no registradas	275

Anexos legislativos

301

A.	Legislación española	301
A.1	Comisión Nacional del Mercado de Valores	301
A.2	Mercados primarios	305
A.3	Instituciones de inversión colectiva	305
A.4	Medidas frente a la crisis económica	307
A.5	Otras normas	313
B.	Legislación europea	315
B.1	Mercados primarios	315
B.2	Mercados secundarios	316
B.3	Agencias de <i>rating</i>	317

Anexos sobre la organización de la CNMV

321

Composición del Consejo de la CNMV a 30 de abril de 2013	321
Composición del Comité Ejecutivo de la CNMV a 30 de abril de 2013	321
Composición del Comité Consultivo de la CNMV a 30 de abril de 2013	322
Organigrama de la CNMV	324

I Marco económico y financiero

El entorno macroeconómico y financiero internacional evolucionó de forma favorable a lo largo de los primeros meses de 2012, hasta que se desencadenó un nuevo periodo de turbulencias en los mercados financieros asociado a la crisis de la deuda europea, que alcanzó su punto álgido a finales de julio. El ritmo de avance de la actividad fue moderándose de forma gradual a lo largo del año como consecuencia de la prolongación de estas tensiones, de los efectos contractivos de algunas políticas fiscales y del menor dinamismo del comercio exterior. El tono de la política monetaria continuó siendo expansivo en las principales economías avanzadas. Como en ejercicios anteriores, las economías emergentes continuaron siendo las más dinámicas, mientras que en las economías avanzadas se observó una notable heterogeneidad, destacando el avance de EEUU y de Japón, en contraste con la atonía o el retroceso predominante en las economías europeas.

En los mercados internacionales de deuda, el incremento de las tensiones en los meses centrales del año dio lugar a un aumento sustancial de las adquisiciones de instrumentos financieros emitidos en las economías percibidas como más sólidas tanto por el sector público como por las empresas. Los tipos de interés de los bonos de deuda pública a largo plazo de EEUU, Reino Unido y Alemania reflejaron esta situación alcanzando mínimos históricos cercanos o, en algunos casos, inferiores al 1,5%, mientras que los *spreads* de la deuda corporativa se situaban en niveles muy reducidos, incluso en los segmentos de peor calidad crediticia. Por el contrario, los tipos de interés y las primas de riesgo de crédito de algunas de las economías europeas más afectadas por las tensiones financieras, particularmente en España e Italia, se incrementaron hasta alcanzar máximos en los últimos días de julio. Con posterioridad, el anuncio por parte del BCE de un programa de compra de deuda pública europea en los mercados secundarios bajo determinadas condiciones, junto con la adopción de diversas medidas de carácter nacional y europeo, redujo sensiblemente la incertidumbre en los mercados financieros, revirtiéndose buena parte de estas tendencias. En los mercados internacionales de renta variable, la reducción de las tensiones permitió que la mayoría de los índices de referencia se revalorizara más de un 10% en el conjunto de 2012.

La economía española afrontó nuevamente un ejercicio complicado debido, entre otros factores, al descenso de la actividad (el PIB se redujo en un 1,4%), a la prolongada debilidad del mercado laboral, a los procesos de desapalancamiento de empresas y familias y al esfuerzo realizado en el proceso de recapitalización y reestructuración del sistema bancario, proceso para el cual el Gobierno solicitó asistencia financiera a la UE en junio. Las tensiones en los mercados financieros nacionales fueron incrementándose progresivamente a lo largo de la primavera hasta alcanzar un punto culminante en los últimos días de julio, cuando la prima de riesgo del bono a diez años negociada en el mercado de CDS se situaba en un máximo histórico de 637 p.b. y el Ibex 35 acumulaba unas pérdidas superiores al 30% desde el inicio del año. La inestabilidad de los mercados hizo que, el 23 de julio, tanto la

CNMV como la autoridad supervisora de valores italiana adoptaran una nueva prohibición relativa a la creación o el incremento de las posiciones cortas sobre los valores que, en el caso español, se extendió hasta el 31 de enero de 2013. Desde finales de julio, el fuerte descenso de la incertidumbre permitió una mejora sustancial en las condiciones de financiación de todos los sectores de la economía en los mercados mayoristas. Durante este periodo, el tipo de interés de la deuda pública española a diez años descendió desde el 7,6% hasta situarse en el 5,3% a final de año, la prima de riesgo se redujo hasta los 295 p.b. y el Ibex 35 se revalorizó un 37%. La mejora de la situación en los mercados financieros nacionales durante este periodo también se reflejó en un significativo aumento del peso relativo de los no residentes en el saldo de la deuda pública, que siguió observándose durante los primeros meses de 2013.

1.1 Entorno internacional

1.1.1 La economía internacional

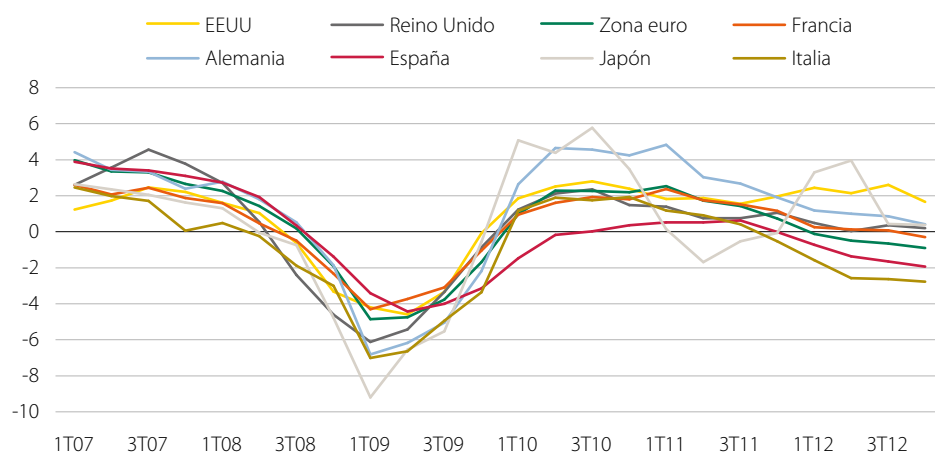
Comportamiento desigual, con crecimiento débil o retrocesos en la UE y avances moderados en EEUU y Japón e intensos en algunas economías emergentes

El ritmo de avance de la actividad internacional fue moderándose de forma gradual a lo largo de 2012, como consecuencia de la prolongación de la crisis de deuda en Europa en el primer semestre del año, de los programas de ajuste fiscal puestos en marcha por un número elevado de economías y de la persistencia de algunos elementos de debilidad en otras.

El crecimiento del PIB mundial descendió desde el 3,9% en 2011 hasta el 3,2% en 2012, reflejando la desaceleración de la actividad tanto en las economías avanzadas, desde el 1,6% hasta el 1,3%, como en las emergentes, desde el 6,3% hasta el 5,1%. Dentro de las primeras se observó una heterogeneidad notable. Así, mientras que en EEUU y en Japón se apreció un moderado aumento de la actividad, con tasas cercanas al 2%, la principales economías europeas crecieron débilmente o retrocedieron de forma nítida, especialmente las más afectadas por las turbulencias asociadas a la crisis de la deuda soberana (véase gráfico 1.1).

PIB: variaciones anuales

GRÁFICO 1.1



Fuente: Thomson Datastream.

En el ámbito de las economías emergentes, destacó nuevamente el dinamismo de las economías asiáticas, que, en conjunto, crecieron un 6,6% (un 8,0% en 2011), con China a la cabeza (7,8%). Por su parte, las economías latinoamericanas crecieron un 3,8% (un 4,5% en 2011), mientras que las economías emergentes del centro y del este de Europa, más afectadas por la crisis de la deuda soberana, crecieron un 1,8%, frente al 5,3% registrado en 2011.

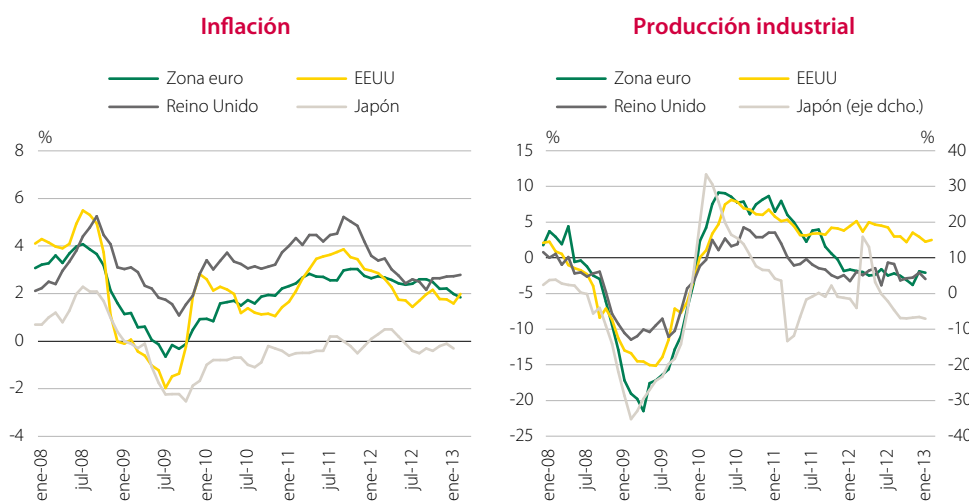
Marco económico
y financiero
Entorno económico
y financiero

Descenso de las tasas de inflación debido a la menor presión de la demanda y de los precios energéticos

Las tasas de inflación de las principales economías avanzadas descendieron de forma notable a lo largo de los primeros meses de 2012 y después se mantuvieron relativamente estables, oscilando a finales de 2012 entre el 1,8% de EEUU y el 2,7% del Reino Unido (véase gráfico 1.2). En Japón, la variación anual de los precios fue nula. El crecimiento relativamente reducido de los precios tuvo su origen tanto en el escaso vigor de la demanda interna en la mayor parte de las economías como en la menor presión de los precios de las materias primas, particularmente de la energía. Las tasas de inflación subyacente se mantuvieron sin grandes cambios y solo en algunas economías crecieron de forma puntual, como consecuencia de la introducción de medidas impositivas o precios administrados.

Inflación y producción industrial (variación anual)

GRÁFICO 1.2



Fuente: Thomson Datastream.

El anclaje de las expectativas de inflación en niveles reducidos en la mayor parte de las economías permitió que, en términos generales, los tipos de interés oficiales permanecieran sin cambios a lo largo de 2012 o que descendieran aún más, como en el caso de la zona del euro¹. Esta tónica se ha mantenido durante los primeros meses de 2013. Así, a mediados de marzo, en EEUU, la zona del euro, el Reino Unido y Japón los tipos de interés oficiales se situaban en niveles históricamente bajos, del 0,25%, el 0,75%, el 0,5% y el 0,1%, respectivamente. Como viene ocurriendo desde el inicio de la crisis, las medidas de política monetaria no convencional, funda-

¹ En los primeros días de julio de 2012, el BCE rebajó el tipo de interés oficial de la zona del euro en 25 p.b., hasta el 0,75%.

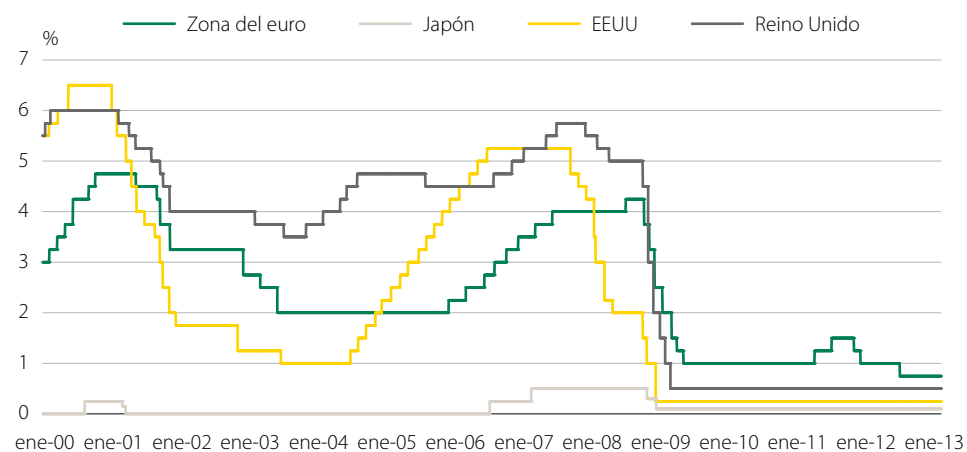
mentalmente los programas de compra de instrumentos financieros, cobraron durante el pasado ejercicio un notable protagonismo.

Prosiguió el saneamiento de las finanzas públicas de las principales economías

Los saldos fiscales mejoraron sensiblemente en 2012 para un amplio conjunto de economías, a pesar de que el crecimiento económico fue menor. El tono contractivo de la política fiscal, que se mantiene desde 2010, fue más intenso en el conjunto de las economías avanzadas, cuyo déficit descendió siete décimas, desde el 6,6% del PIB en 2011 hasta el 5,9% en 2012 (véase panel izquierdo del gráfico 1.4). La deuda pública de estas economías se incrementó desde el 105% del PIB en 2011 hasta el 111% en 2012.

Tipos de interés de intervención

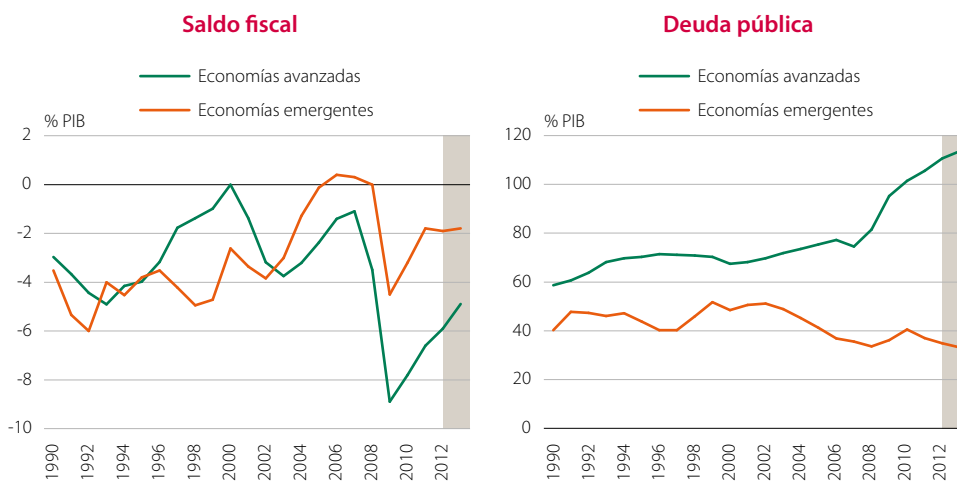
GRÁFICO 1.3



Fuente: Thomson Datastream.

Saldo fiscal público y deuda pública

GRÁFICO 1.4



Fuente: FMI.

Las previsiones más recientes del FMI apuntan al mantenimiento de la senda de estabilización fiscal en 2013 y 2014 en la mayoría de las economías contempladas, si bien la mejor posición relativa de las economías emergentes en relación al volumen

de déficit y de deuda pública hace que el margen de maniobra de estas economías sea superior. Por su parte, el déficit de las economías avanzadas continuará reduciéndose, pero la estabilización de la ratio de deuda sobre PIB podría demorarse hasta 2014 o 2015.

Marco económico
y financiero
Entorno económico
y financiero

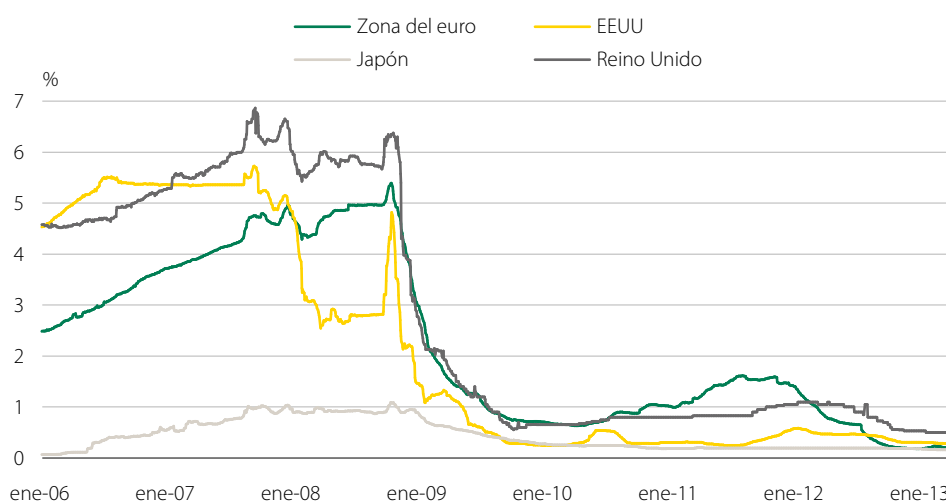
1.1.2 Evolución de los mercados financieros internacionales

Los tipos de interés a corto plazo continuaron en mínimos históricos

En los mercados interbancarios, los volúmenes de contratación en 2012 continuaron lejos de los niveles observados antes del desencadenamiento de la crisis financiera, en un marco de cierta pérdida de prestigio de las referencias utilizadas en estos mercados, particularmente en el Reino Unido, tras difundirse la existencia de manipulación en la formación del índice interbancario Líbor (véase recuadro 1.1). Por su parte, los tipos de interés de los principales mercados interbancarios mostraron una tendencia descendente a lo largo de 2012, que fue más intensa en la zona del euro y en el Reino Unido (véase gráfico 1.5). A finales de 2012 y en el plazo de tres meses, los tipos de interés se situaban en el 0,31%, el 0,19%, el 0,53% y el 0,18% en EEUU, la zona del euro, el Reino Unido y Japón, respectivamente.

Tipos de interés a corto plazo¹ (tres meses)

GRÁFICO 1.5



Fuente: Thomson Datastream. (1) Líbor a tres meses.

La determinación de las referencias utilizadas en los contratos financieros

RECUADRO 1.1

En los contratos a largo plazo es usual utilizar un índice u otra referencia, generalmente calculada por terceros, para determinar los pagos generados por el contrato. La elección de una referencia adecuada puede reducir los riesgos que afrontan las diferentes partes intervinientes en el contrato y, en último término, hacer posible su existencia. Los tipos de interés del mercado interbancario son una de las referencias más utilizadas en los contratos financieros. Estos tipos de interés se utilizan con frecuencia en los préstamos hipotecarios, los *swaps* de tipos de interés (IRS) y otros muchos contratos promovidos por el sector financiero para reflejar el coste de la financiación a corto plazo de los bancos durante su vigencia.

El conocimiento de prácticas de manipulación en el índice Líbor de tipos de interés del mercado interbancario, calculado por la Asociación Británica de Banqueros, ha generado una gran preocupación entre los consumidores, los intermediarios financieros y las autoridades competentes. En un informe encargado por el Tesoro británico y publicado en septiembre de 2012, se identificaron una serie de debilidades en el modo de cálculo del Líbor, entre las que cabe destacar las siguientes: (i) la debilidad del régimen autorregulador aplicable y la inexistencia de una normativa pública específica que determine el régimen relativo a las obligaciones de los intervinientes, a su supervisión y, en su caso, al sistema sancionador; (ii) el hecho de que los tipos de interés aportados por los bancos participantes tuvieran su origen en una opinión no vinculante ni necesariamente relacionada con operaciones reales de mercado, lo que permitía una manipulación sin coste para la entidad financiera; (iii) la multiplicación de referencias en distintas divisas y plazos para los que no existe un mercado líquido, agravando la debilidad señalada en el punto anterior; (iv) la publicación simultánea de los tipos de interés aportados por los distintos bancos, que incentiva su manipulación a la baja para aparentar fortaleza financiera, debido a que reflejan, en teoría, el tipo de interés que están dispuestos a aceptar para obtener financiación; y v) el número reducido de bancos incluidos en el cálculo, 18 como máximo, que facilita el impacto de los comportamientos manipulativos en el índice¹.

Como resultado de las investigaciones realizadas en torno a la fijación del Líbor, tanto las autoridades británicas como las norteamericanas han impuesto ya diversas sanciones a entidades financieras. Por su parte, la Comisión Europea mantiene abierta una investigación por posible vulneración de las normas de defensa de la competencia en la determinación tanto del Líbor como del Euríbor, el tipo de interés más utilizado como referencia en Europa. Asimismo, en julio del pasado año, la Comisión introdujo una enmienda en sus propuestas de Reglamento y Directiva, actualmente en trámite, sobre la regulación y los aspectos penales del abuso de mercado, respectivamente, con objeto de incluir de manera explícita la manipulación de referencias entre las prácticas manipulativas del abuso de mercado.

En relación con el Euríbor, debe señalarse que un informe conjunto de ESMA y la Autoridad Bancaria Europea, publicado en enero de 2013, puso de relieve

que las deficiencias señaladas en el caso del Líbor también afectan, aunque en menor grado, a dicho índice². Ambas autoridades han trabajado conjuntamente para desarrollar recomendaciones destinadas a revisar la normativa aplicable y reforzar el buen gobierno de las entidades que elaboran esta referencia, los procedimientos para su cálculo y la supervisión de las autoridades competentes en esta materia³. La colaboración entre ambas agencias también se extiende al conjunto de las referencias, en paralelo con IOSCO. Esta organización sometió a consulta pública, en enero de 2013, una serie de iniciativas destinadas a prevenir la manipulación de las referencias utilizadas en los mercados financieros, entre las que se incluyen, además de los tipos de interés, los precios de las materias primas, la renta fija, las acciones, los índices sobre los activos anteriores y derivados como los CDS⁴.

La CNMV ha participado de manera activa en las iniciativas sobre esta cuestión a nivel internacional y efectúa un estrecho seguimiento de las referencias que tienen su origen en nuestros mercados. En particular, cabe señalar la especial atención que se dedica a la formación de los precios de cierre de las acciones y de los índices basados en dichos precios, ampliamente utilizados en contratos que se negocian tanto en mercados organizados como, de forma bilateral, en mercados OTC.

En el caso concreto de los contratos vinculados al precio de cierre de las acciones negociadas en España, se puede afirmar que existen diferencias notables en relación a los contratos vinculados al Líbor o al Euríbor que reducen considerablemente la probabilidad de manipulación. Así, entre otras diferencias cabe señalar las siguientes: (i) las referencias se establecen sobre la base de transacciones reales, en un mercado muy líquido, y no sobre meras opiniones; (ii) el incentivo para la manipulación basado en ofrecer una imagen de solvencia sobrevalorada carece aquí de relevancia, dado el anonimato de los participantes en las transacciones realizadas a través del mercado de órdenes de renta variable y el hecho de que, salvo en las transacciones de autocartera, reguladas por la legislación, los participantes no negocian instrumentos creados por ellos mismos; (iii) el elevado e imprevisible número de intervinientes en la determinación de estos precios dificulta los acuerdos colusorios; (iv) el proceso de cálculo de los precios de cierre tiene un diseño que dificulta, asimismo, su manipulación; y (v), la existencia de un marco normativo público claro, incluidos múltiples requisitos de buen gobierno y control que afectan a las sociedades rectoras de las bolsas españolas, y una capacidad explícita de los supervisores para actuar contra aquellos agentes que manipulen los precios en el mercado de renta variable.

En el pasado, concretamente a principios de la década anterior, la detección de algunas debilidades en los procesos de fijación de los precios de cierre dio lugar a una revisión en profundidad de dicho proceso. Como consecuencia de tal revisión, se adoptó un sistema de subastas de cierre en el SIBE en junio de 2000, como mecanismo para mejorar tanto la calidad de su cálculo como para dificultar la manipulación del precio. Mediante este proceso, los precios de cierre se determinan en un periodo de subasta de cinco minutos, lo cual permite concentrar temporalmente las operaciones y aumentar la liquidez. A ello se suma un cierre aleatorio de dicha subasta, que puede ir desde cero a treinta segundos, para evitar la introducción estratégica de órdenes que se podría

realizar si se conociera exactamente el momento final. Durante todo este periodo se da a conocer información limitada sobre las órdenes vigentes, para dificultar el diseño de estrategias de manipulación.

A pesar de la robustez del proceso de fijación de los precios de cierre y de que, en general, los incentivos a la manipulación son menores que en otros mercados y es más costosa su realización, la CNMV mantiene su labor de vigilancia en los mercados de renta variable, para verificar el cumplimiento de lo dispuesto en la normativa de abuso de mercado. Tal vigilancia se refuerza en determinados momentos, cuando se presume que el incentivo a la manipulación es mayor, por ejemplo, en las fechas de vencimiento de los contratos de derivados de MEFF vinculados al Ibex 35 o a los precios de cierre de las acciones.

- 1 *The Wheatley review of Libor: final report*, septiembre de 2012, disponible en http://cdn.hm-treasury.gov.uk/wheatley_review_libor_finalreport_280912.pdf.
- 2 *Report on the administration and management of the Euribor*, disponible en <http://www.eba.europa.eu/cebs/media/aboutus/News%20and%20Communications/EBA-BS-2013-002-Annex-1--Euribor---Report-final.pdf>.
- 3 *EBA recommendations on supervisory oversight of activities related to bank's participation in the Euribor panel*, disponible en <http://www.eba.europa.eu/cebs/media/aboutus/News%20and%20Communications/EBA-BS-2013-005--Euribor---EBA-recommendation-to-NSAs-final.pdf>.
- 4 *Financial Benchmarks. Consultation Report*, disponible en <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD399.pdf>.

Tensiones en los mercados de deuda soberana en los meses centrales del año, que tendieron a reducirse sensiblemente con posterioridad

A lo largo de 2012, la evolución de los tipos de interés a largo plazo de las diferentes economías estuvo condicionada nuevamente por las turbulencias en los mercados de deuda europeos, que fueron especialmente intensas en los meses centrales del año. Así, a pesar de que en los primeros meses de 2012 se observaban descensos de cierto calibre en los tipos de interés de las economías europeas más frágiles, desde los meses de primavera el incremento de la incertidumbre de los agentes, asociada al grado de saneamiento del sistema financiero español² y a la sostenibilidad de las finanzas públicas en España, dio lugar a un nuevo periodo de tensión en los mercados de deuda que se prolongó hasta los últimos días de julio. En este marco, los tipos de interés de los bonos de deuda pública a diez años de España e Italia alcanzaron máximos del 7,6% y el 6,6%, respectivamente, mientras que los de las economías percibidas como más sólidas descendieron ampliamente por debajo del 2% como consecuencia del desplazamiento de las compras hacia estos instrumentos (véase gráfico 1.6).

Desde entonces, varios elementos permitieron un descenso muy importante de las tensiones en los mercados de deuda, que dieron lugar a una reducción sustancial de los tipos de interés en España e Italia, que se situaron en el 5,3% y el 4,5%, respectivamente, a finales de año y en el 4,9% y el 4,6% a mediados de marzo de 2013. Entre estos elementos destaca la adopción de diferentes medidas de carácter nacional y

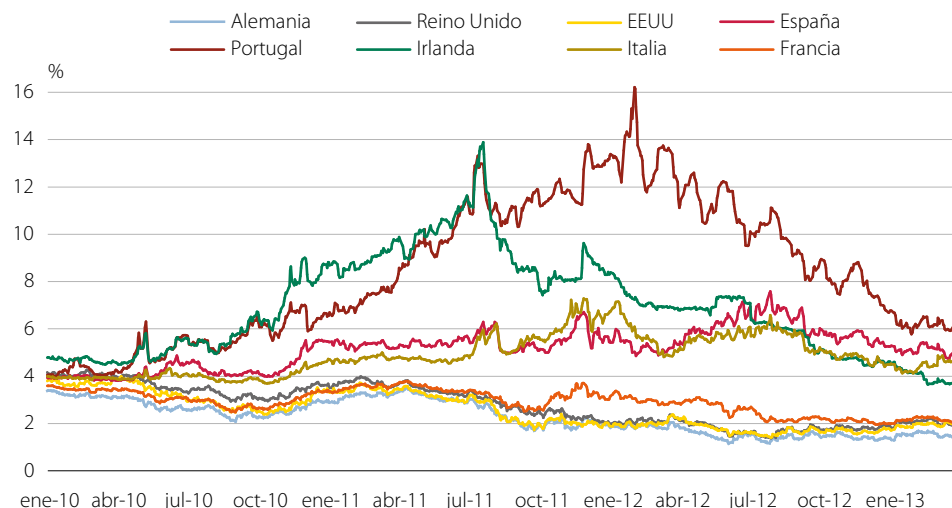
2 El Gobierno español solicitó asistencia financiera a la UE en junio de 2012 en relación con la situación del sistema financiero.

europeo, así como el anuncio por parte del BCE de un programa de compra de deuda europea bajo determinadas condiciones. Cabe señalar el comportamiento a la baja, prácticamente ininterrumpido a lo largo del ejercicio, de los tipos de interés del bono portugués y del bono irlandés, que cerraron el año en niveles del 6,7% y el 4,6%, respectivamente, frente al 13,4% y el 8,4% de finales de 2011. Estas dos economías europeas, que en años anteriores recibieron asistencia financiera de la UE, han reanudado con éxito la actividad emisora en los mercados primarios de deuda soberana.

Marco económico
y financiero
Entorno económico
y financiero

Rentabilidades de la deuda pública a diez años

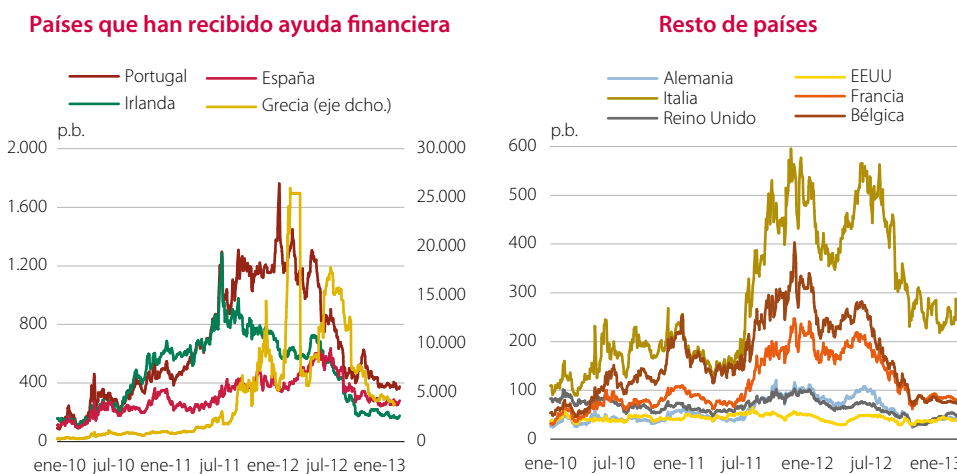
GRÁFICO 1.6



Fuente: Thomson Datastream.

Primas de riesgo de crédito de los CDS de bonos soberanos

GRÁFICO 1.7



Fuente: Thomson Datastream.

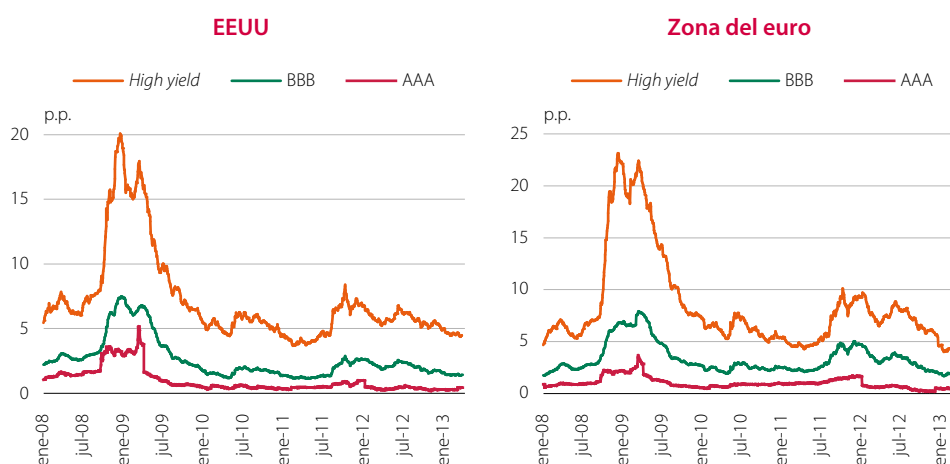
Como consecuencia de esta evolución de los tipos de interés a largo plazo, las primas de riesgo soberano de la mayoría de las economías europeas tendieron a incrementarse progresivamente hasta alcanzar máximos del ejercicio a finales de julio y se redujeron sensiblemente con posterioridad. Así, las primas de riesgo de crédito evaluadas a través de los CDS a cinco años de los bonos soberanos aumentaron a lo largo del mes de julio hasta los 637 p.b. en España, los 563 p.b. en Italia, los 281 p.b.

en Bélgica³ y algo más de 200 p.b. en Francia. En diciembre, estas primas descendían hasta los 295 p.b. en España, los 285 p.b. en Italia y por debajo de los 100 p.b. en Bélgica y en Francia. La evolución de los diferenciales de tipos de interés respecto a la deuda pública alemana fue similar. Destacó la progresiva reducción de las primas de riesgo en Portugal, Irlanda y Grecia, esta última tras superar con éxito el proceso de reestructuración de la deuda que tuvo lugar en marzo.

El incremento de las primas de riesgo en el sector público a mediados de 2012 se trasladó con una intensidad limitada a los indicadores de riesgo de la deuda corporativa tanto en la zona del euro como en EEUU. Como se observa en los paneles del gráfico 1.8, las primas de riesgo de crédito de la deuda corporativa privada no se incrementaron excesivamente en los meses centrales del año, ni siquiera en los segmentos de peor calidad crediticia (*high yield*), tal y como se ha observado en otros momentos de tensiones en los mercados. De hecho, de forma paralela al fenómeno de «huida hacia la calidad», que ha reducido hasta mínimos históricos los tipos de interés de los bonos soberanos de algunas economías avanzadas, también se ha producido con cierta intensidad un fenómeno de «búsqueda de rentabilidad» (*search for yield*), que ha incrementado sustancialmente las compras de deuda corporativa, permitiendo, en última instancia, esta contención en sus primas de riesgo.

Primas de riesgo de crédito de deuda corporativa¹

GRÁFICO 1.8



Fuente: Thomson Datastream (índices Merrill Lynch e IBOXX). (1) Expresado como la diferencia entre la TIR del conjunto de bonos que pertenece a un índice de determinado vencimiento y calidad crediticia y la de los bonos de deuda pública a diez años (en el caso de la zona del euro se utiliza el bono alemán).

En 2012 se observó un descenso notable de las emisiones de deuda del sector público y financiero y un incremento sustancial de las corporativas

En los mercados internacionales de deuda, el volumen de emisiones netas ascendió a 4,6 billones de dólares en 2012, un 22,2% menos que en 2011. El descenso del volumen emisor se debió principalmente al retroceso de las emisiones netas del sector público (un 17% hasta los 3,6 billones de dólares) como consecuencia de los diferentes programas de ajuste fiscal puestos en marcha en un conjunto amplio de economías y, en menor medida, del escaso dinamismo de las emisiones efectuadas por las entidades financieras. Como se observa en el tercer panel del gráfico 1.9, el volumen de emisiones en

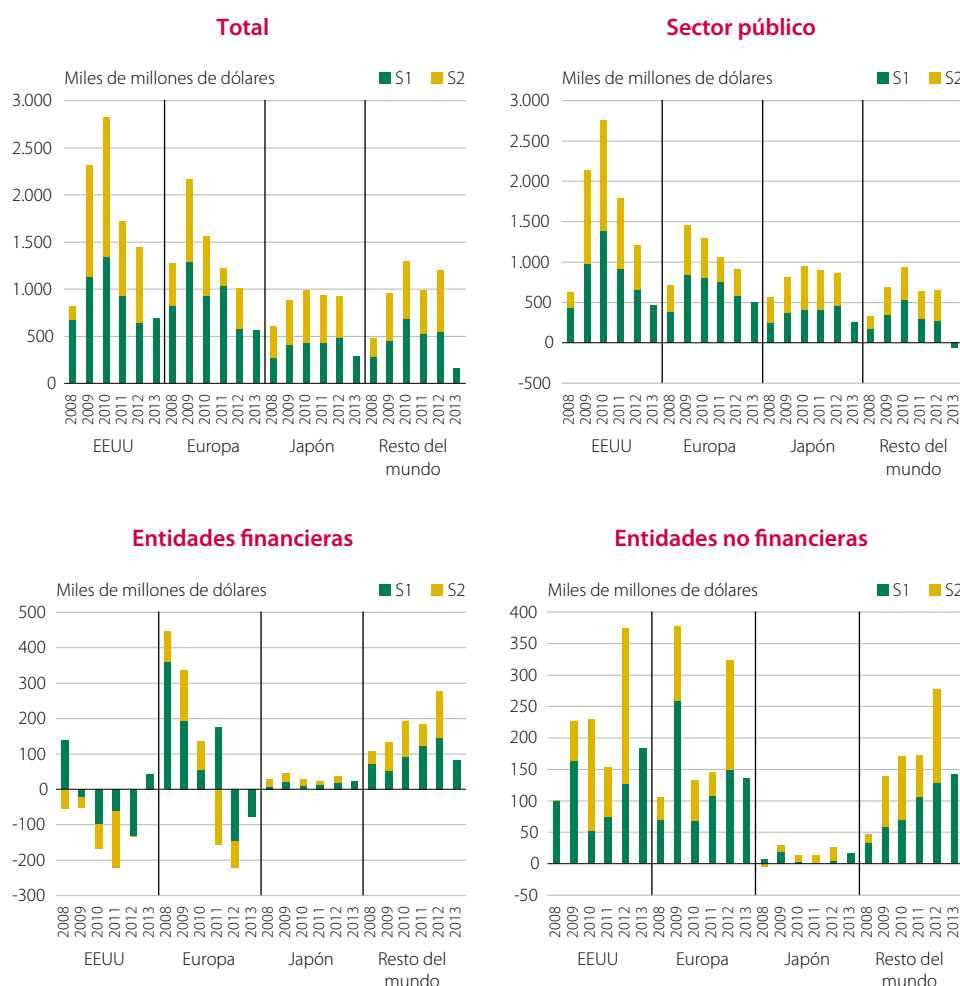
términos netos (es decir, descontando los vencimientos) de las entidades financieras de EEUU y de Europa permaneció en terreno negativo en 2012, si bien se observó una mejora gradual del mismo a lo largo del segundo semestre del año como consecuencia del descenso de las tensiones en los mercados financieros en este periodo de tiempo. Sin duda, el comportamiento más dinámico en los mercados primarios de deuda se produjo en el sector corporativo privado no financiero de todas las áreas geográficas contempladas. El volumen total de deuda emitido por el sector empresarial no financiero se duplicó en 2012 hasta superar el billón de dólares. El 37% de las emisiones de dicho sector correspondieron a empresas estadounidenses y el 32%, a empresas europeas.

En los primeros meses de 2013 se observa una continuidad de estas tendencias, es decir, de moderación en las emisiones de deuda pública, de existencia de ciertas ventanas de financiación para el sector bancario y de dinamismo de las emisiones del sector corporativo.

Marco económico
y financiero
Entorno económico
y financiero

Emisiones netas de renta fija internacionales

GRÁFICO 1.9



Fuente: Dealogic. Datos semestrales. Los datos de 2013 son hasta el 15 de marzo, pero se muestran en su equivalencia semestral con fines comparativos.

Fuertes avances en casi todas las bolsas internacionales en 2012

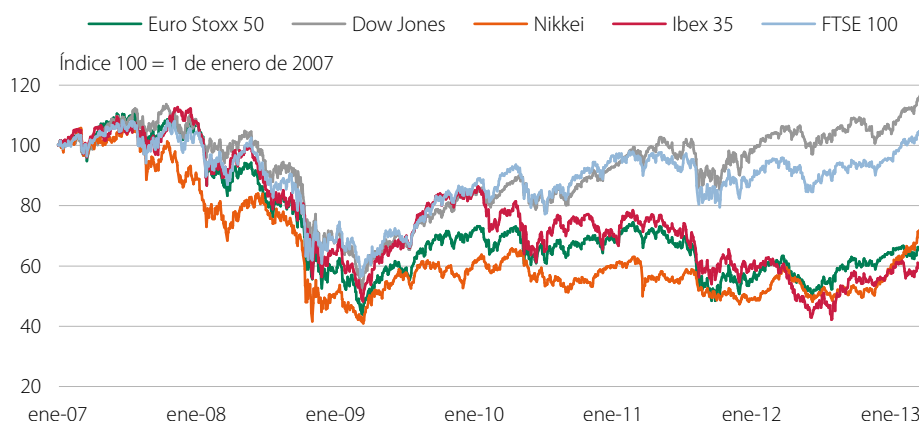
Los principales índices de renta variable internacional mostraron fuertes revalorizaciones en el conjunto de 2012, a pesar de los retrocesos que experimentaron en el segundo trimestre del ejercicio en el contexto de un nuevo episodio de turbulencias

en los mercados de deuda soberana europea. En la segunda mitad del año, el anuncio por parte del BCE de la creación de un programa de compra de deuda soberana europea en los mercados secundarios, bajo determinadas condiciones, y la puesta en marcha del programa de asistencia financiera europea destinado a recapitalizar y reestructurar el sector bancario redujeron sensiblemente la incertidumbre, permitiendo incrementos sustanciales en las cotizaciones de los índices de renta variable que compensaron con creces las caídas de los meses anteriores.

Como se observa en el cuadro 1.1, la mayoría de los índices de renta variable de las economías avanzadas y de las emergentes mostraron revalorizaciones superiores al 10% en el conjunto del año, en algunos casos muy cercanas al 15%. Entre los índices de las economías avanzadas, destacó el crecimiento del índice alemán (29,1%), del japonés (22,9%) y del Nasdaq estadounidense (15,9%). Entre los índices de las economías emergentes, destacó la revalorización del índice de Hong Kong (22,9%), del índice mexicano (17,9%) y del argentino (15,9%).

Evolución de los principales índices bursátiles internacionales

GRÁFICO 1.10



Fuente: Thomson Datastream.

Los mercados de renta variable: rentabilidad

CUADRO 1.1

Bolsa	Índice	Var. ¹ (%)				
Países desarrollados		2008	2009	2010	2011	2012
EEUU	Dow Jones Ind. A.	-33,8	18,8	11,0	5,5	7,3
EEUU	Nasdaq Composite	-40,5	43,9	16,9	-1,8	15,9
Japón	Nikkei	-42,1	19,0	-3,0	-17,3	22,9
Reino Unido	FTSE 100	-31,3	22,1	9,0	-5,6	5,8
Zona del euro	Euro Stoxx 50	-44,4	21,1	-5,8	-17,1	13,8
Euronext	Euronext 100	-45,2	25,5	1,0	-14,2	14,8
Alemania	Dax 30	-40,4	23,8	16,1	-14,7	29,1
Italia	Mib 30	-48,7	20,7	-8,7	-24,0	10,2
España	Ibex 35	-39,4	29,8	-17,4	-13,1	-4,7
Latinoamérica y Asia						
Argentina	Merval	-49,8	115,0	51,8	-30,1	15,9
Brasil	Bovespa	-41,2	82,7	1,0	-18,1	7,4
Chile	IGPA	-19,6	46,9	38,2	-12,4	4,7
México	IPC	-24,2	43,5	20,0	-3,8	17,9
Perú	IGBL	-59,8	99,2	66,4	-16,7	5,9
Corea del Sur	Korea Cmp Ex	-40,7	49,7	21,9	-11,0	9,4
Hong Kong	Hang Seng	-48,3	52,0	5,3	-20,0	22,9
China	Shanghai Composite	-65,4	80,0	-14,3	-21,7	3,2

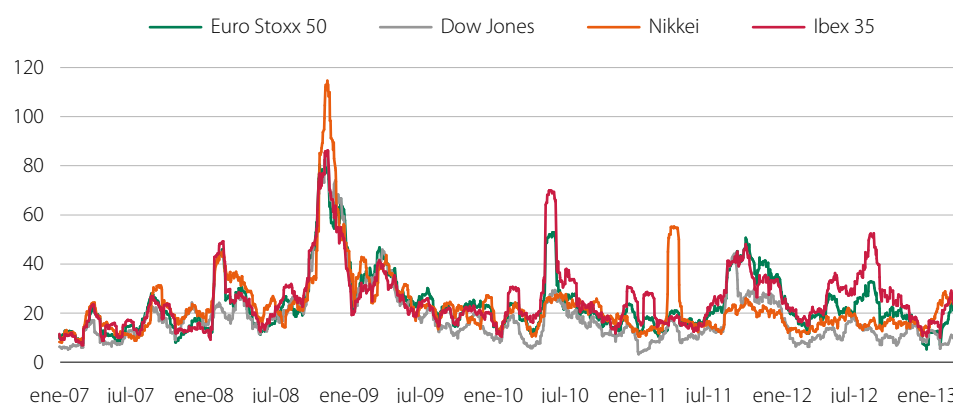
Fuente: Thomson Datastream. (1) En moneda local.

La volatilidad de los mercados de renta variable se mantuvo, en general, en niveles reducidos a lo largo de 2012, si bien tendió a incrementarse progresivamente en los meses centrales del año en los índices de las economías europeas más afectadas por la crisis de deuda. La inestabilidad observada en los mercados de renta variable de España e Italia hizo que las autoridades supervisoras de valores de estos países decidieran prohibir temporalmente el establecimiento o el incremento de posiciones cortas sobre los valores dentro de cada jurisdicción. En Italia, el levantamiento de la prohibición, que solo afectaba a los valores del sector financiero, se produjo en septiembre, mientras que en España, donde la prohibición afectó a todos los valores cotizados, se prolongó hasta finales de enero de 2013. Esta medida ya había sido adoptada en el verano de 2011, en momentos de fuertes turbulencias en los mercados, por un número más elevado de supervisores (Bélgica, España, Francia e Italia), que actuaron bajo la coordinación de ESMA (véase recuadro 1.2).

Como se observa en el gráfico 1.11, a finales de 2012 la volatilidad histórica de los índices de renta variable más relevantes permanecía en niveles reducidos, por debajo del 20% en la mayoría de ellos, si bien tendió a incrementarse ligeramente en los primeros meses de 2013.

Volatilidad histórica¹ de los principales índices bursátiles

GRÁFICO 1.11



Fuente: Thomson Datastream. (1) La volatilidad histórica del índice en el día t está calculada como la desviación típica de los rendimientos diarios del índice en las 20 sesiones anteriores a t .

La evolución de los mercados financieros en las economías emergentes

GRÁFICO 1.12



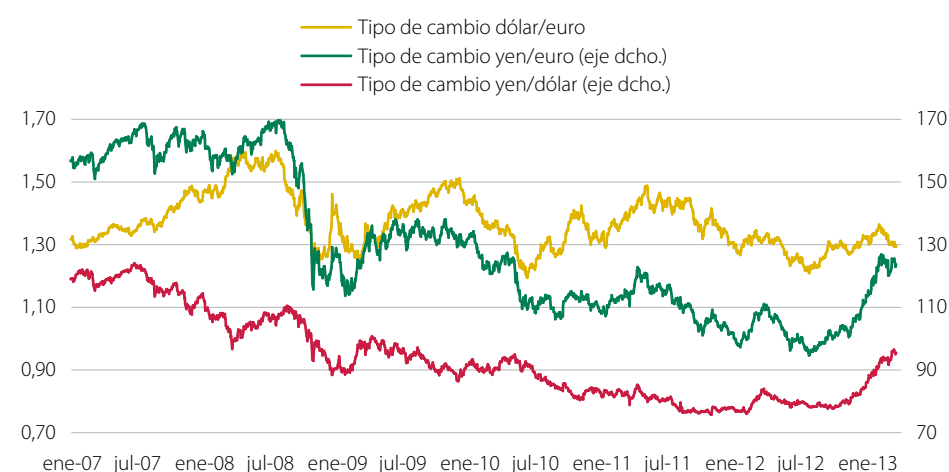
Fuente: Thomson Datastream y Bloomberg.

Notable recuperación del euro tras las turbulencias de mitad de año

En los mercados de cambios, la cotización del euro, que se había mantenido relativamente estable en el primer trimestre de 2012, tendió a depreciarse frente a las divisas más importantes entre los meses de abril y julio, coincidiendo con el periodo de mayores turbulencias durante el ejercicio en los mercados de deuda. Desde agosto, la revalorización de la moneda europea fue prácticamente constante. Así, frente al dólar, el tipo de cambio del euro, que permaneció en valores superiores a 1,30 dólares por euro hasta bien entrada la primavera, se depreció con posterioridad hasta los 1,21 dólares por euro registrados a finales de julio. A finales de año, su cotización se recuperaba nuevamente hasta valores de 1,32 dólares por euro. Frente al yen, el tipo de cambio del euro se depreció desde niveles de 111 yenes por euro en marzo hasta niveles cercanos a 95 yenes por euro en julio. La senda de apreciación de la moneda europea frente al yen en la segunda mitad de 2012 (prolongada en 2013) fue incluso más intensa que la observada respecto al dólar. A finales del año 2012 el tipo de cambio se situaba cerca de los 114 yenes por euro y a mediados de marzo de 2013 superaba los 125 yenes por euro.

Tipo de cambio del euro frente al dólar y al yen

GRÁFICO 1.13



Fuente: Thomson Datastream.

1.2 Entorno económico y financiero español

Notable retroceso de la actividad doméstica y del empleo en 2012

En el conjunto de 2012, el PIB de la economía española retrocedió en términos reales el 1,4%, frente al crecimiento del 0,4% registrado en 2011. El PIB siguió una trayectoria recesiva durante los cuatro trimestres del año, que se agudizó en el último trimestre, en el que se registró una caída del 0,8% respecto al trimestre anterior y del 1,9% en tasa interanual (caídas del 0,3% y del 1,6%, respectivamente, en el tercer trimestre), en línea con la evolución observada durante el mismo periodo en la zona del euro.

El descenso del PIB en 2012 tuvo su origen en el comportamiento de la demanda nacional, que registró una contribución negativa al crecimiento que se fue intensificando a lo largo del año. En el cuarto trimestre, la demanda nacional restó 4,7 puntos porcentuales a la tasa de variación interanual del PIB durante ese periodo, frente a una contribución negativa de cuatro puntos en el tercer trimestre. Como se aprecia

en el cuadro 1.2, todos los componentes de la demanda nacional experimentaron un notable descenso, que se hizo especialmente intenso en el cuarto trimestre (-3% el consumo privado, -4,1% el consumo público y -10,3% la formación bruta de capital fijo). En cuanto al sector exterior, su contribución al crecimiento fue positiva y superior a la del año anterior, compensando parcialmente el efecto contractivo de la demanda interna. Durante el último trimestre, dicha contribución se incrementó en cuatro puntos porcentuales respecto al trimestre anterior, situándose en el 2,8%. Este aumento vino dado por el descenso de las importaciones, que se intensificó hasta el 5,4% interanual (el 3,4% en el tercer trimestre), en sintonía con la debilidad de la actividad doméstica, mientras que el crecimiento de las exportaciones se redujo en un punto porcentual, hasta el 3,2%, debido a la desaceleración en la Unión Europea, principal mercado de exportaciones de la economía española.

Desde la perspectiva de la oferta, todas las ramas de actividad, a excepción del sector primario, experimentaron un retroceso, si bien con algunas diferencias en cuanto a su evolución durante el ejercicio. Así, en el sector industrial, la pauta de crecimiento desacelerado observada a lo largo de 2011 dio paso en 2012 a un retroceso del valor añadido bruto durante todos los trimestres del año, aunque con una moderación de las caídas a partir del segundo trimestre. En el sector de la construcción, se mantuvo una pauta de notable descenso de la actividad durante todo el año, si bien algo más moderada en el último trimestre. Como en el sector industrial, el sector servicios también pasó de tasas de crecimiento positivas en 2011 a tasas negativas en 2012, salvo en el primer trimestre. No obstante, a diferencia del primero, el retroceso en la actividad del segundo tendió a incrementarse a lo largo del año. Las mayores caídas en este sector se produjeron en las actividades financieras y de seguros y en las relacionadas con el comercio, el transporte y la hostelería. Por último, el sector primario mantuvo una pauta de crecimiento durante todo el año, aunque mucho menos intensa que la registrada en 2011, ejercicio en el que las tasas de crecimiento interanual se aproximaron o superaron el 8% en todos los trimestres. En el conjunto del año, la actividad de la industria, la construcción y los servicios retrocedió el 2,9%, el 8,1% y el 0,4%, respectivamente, mientras que la del sector primario creció el 2,2%.

Indicadores de la economía española

CUADRO 1.2

	2008	2009	2010	2011	2012
PIB	0,9	-3,7	-0,3	0,4	-1,4
Consumo privado	-0,6	-3,8	0,7	-0,9	-2,2
Consumo público	5,9	3,8	1,5	-0,5	-3,7
Formación bruta de capital fijo, de la que:	-4,7	-17,9	-6,2	-5,3	-9,1
bienes de equipo	-2,9	-23,6	2,7	2,4	-6,6
Exportaciones	-1,0	-9,8	11,2	7,7	3,0
Importaciones	-5,2	-16,8	9,3	-0,8	-5,0
Sector exterior (contribución al crecimiento, p.p.)	1,5	2,5	0,3	2,3	2,5
Empleo ¹	-0,2	-6,3	-2,5	-1,7	-4,4
Tasa de paro	11,3	18,0	20,1	21,6	25,0
Índice de precios de consumo	4,1	-0,3	1,8	3,2	2,4
Saldo cuenta corriente (% PIB)	-9,6	-4,8	-4,5	-3,5	-0,8
Saldo AAPP (% PIB) ²	-4,5	-11,2	-9,7	-9,4	-10,6

Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad e INE.

1 En términos de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.

2 Se incluyen las ayudas públicas a las entidades de crédito en 2011 y 2012 por una cuantía del 0,5% y el 3,6% del PIB, respectivamente.

La tasa de inflación española, que se había mantenido estable en tasas de variación próximas al 2% en la primera mitad de 2012, repuntó sensiblemente hasta alcanzar un máximo del 3,5% en octubre como consecuencia de la subida del IVA y de algunos precios administrados, así como de un nuevo encarecimiento de los precios energéticos. Desde entonces, la tasa de inflación ha descendido progresivamente, situándose en febrero de 2013 en el 2,8%, debido fundamentalmente a la moderación del componente asociado a los precios energéticos (electricidad y carburantes). La inflación subyacente, que se incrementó durante el pasado año desde valores que oscilaban entre el 1,1% y el 1,4% hasta el 2,5% en octubre, descendió hasta el 2,1% en diciembre, para incrementarse ligeramente, hasta el 2,3%, en febrero de 2013. El diferencial de inflación general de España con la zona del euro, que se mantuvo en terreno negativo en la primera mitad de 2012, se anuló en agosto y desde entonces ha aumentado progresivamente hasta situarse en 1,1 puntos porcentuales en febrero de 2013.

Los datos más recientes sobre empleo y paro se mantienen en la línea de los últimos años, confirmando la fragilidad del mercado laboral doméstico. Así, el empleo aceleró su caída una décima hasta el 4,7% interanual en el último trimestre de 2012 (el -4,4% en el conjunto del año), lo que supone una destrucción neta de 805 mil puestos de trabajo en un año. Por su parte, la tasa de paro ascendió al 26% en el último trimestre de 2012 (el 25% en el tercer trimestre y el 22,9% en el cuarto trimestre de 2011) y el número de hogares con todos sus miembros activos en paro aumentó en 258.700, hasta 1.833.700. Los costes laborales unitarios continuaron cayendo en 2012 (-3,4%) como consecuencia del avance de la productividad por ocupado (3,2%) y el ligero descenso de la remuneración por asalariado (-0,3%).

Excluyendo las ayudas al sector financiero, el déficit conjunto de las Administraciones Públicas en 2012 se situó en el 6,98% del PIB, inferior en algo más de dos puntos porcentuales al registrado en 2011. El Estado, las Comunidades Autónomas y las Corporaciones Locales redujeron de manera notable su déficit, siendo especialmente destacable el descenso en el caso de las CCAA, cuyo déficit se situó en el 1,7% del PIB, frente a casi un 5% en 2011. Solo se incrementó el déficit de la Seguridad Social (del 1% del PIB, frente al 0,1% en 2011). Las ayudas a las entidades de crédito supusieron un 3,6% del PIB en 2012 (un 0,5% en 2011), elevando el déficit de las AAPP hasta el 10,6% del PIB (frente al 9,4% en 2011). Por su parte, la deuda agregada de las AAPP pasó del 69,3% del PIB en 2011 al 84,2% en 2012.

Nuevo descenso de la necesidad de financiación exterior de la economía española

La necesidad de financiación de la economía española frente al resto del mundo descendió por cuarto año consecutivo, desde el 3,2% del PIB en 2011 hasta el 0,2% del PIB en 2012 (véase gráfico 1.14). Por sectores, las AAPP continuaron mostrando las mayores necesidades de financiación (superiores al 10% del PIB), mientras que los hogares y las sociedades no financieras mostraron una capacidad de financiación neta positiva. La capacidad de financiación de los hogares se redujo de forma notable, al pasar del 3,1% del PIB en 2011 al 1% del PIB en 2012, como consecuencia de su limitada capacidad de ahorro. En cambio, la capacidad de financiación de las sociedades no financieras se incrementó desde el 1,1% del PIB en 2011 hasta el 3,3% del PIB en 2012, debido al aumento del ahorro empresarial.

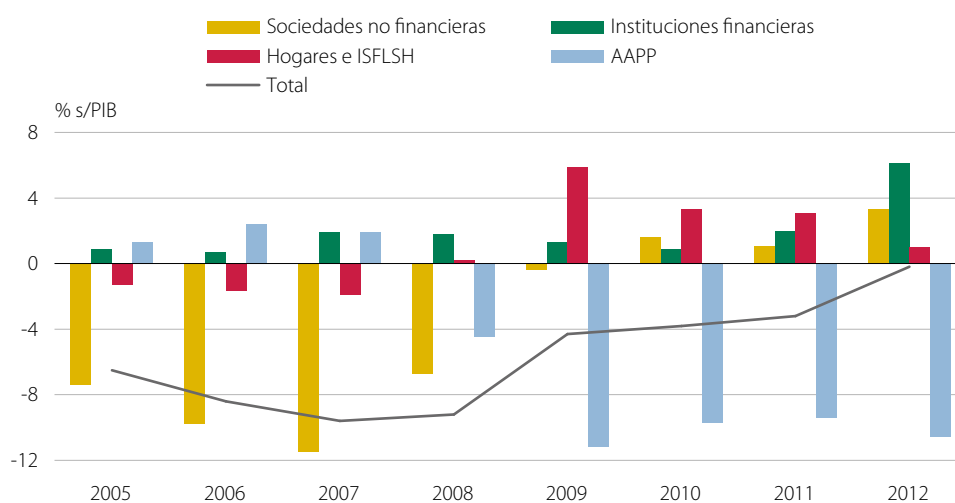
La tasa de ahorro de los hogares se redujo de nuevo, pero con menos intensidad

Marco económico
y financiero
Entorno económico
y financiero

Los indicadores de posición patrimonial de los hogares referentes al cuarto trimestre de 2012 revelan que la tasa de ahorro del sector, que a principios de 2010 había alcanzado máximos superiores al 18%, continuó descendiendo, hasta situarse en el 8,2% de la renta disponible. El escaso dinamismo de la renta de los hogares está limitando sensiblemente la capacidad de ahorro del sector. Las ratios de endeudamiento y de carga financiera de las familias en relación a la renta bruta disponible se mantuvieron en niveles cercanos al 120% y al 15%, respectivamente. La estabilidad de estos cocientes se debió a la disminución del crédito de los hogares y de sus ingresos en proporciones similares. Por su parte, continuó reduciéndose la riqueza neta de las familias como consecuencia de la pérdida de valor de sus activos inmobiliarios.

Capacidad (+)/necesidad (-) de financiación de la economía española

GRÁFICO 1.14



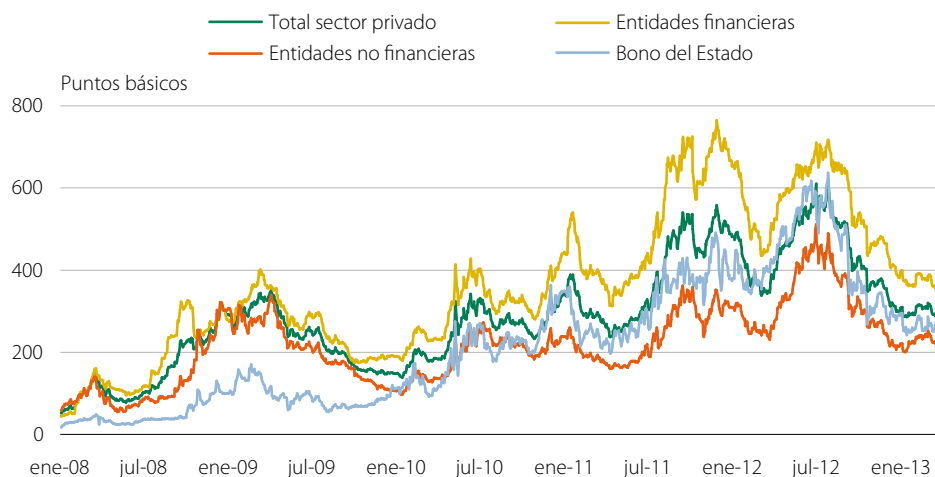
Fuente: Banco de España.

Nuevas tensiones en los mercados de deuda en los meses centrales del año. Buen comportamiento de las emisiones, en parte por los avales del Estado

Los mercados de renta fija domésticos sufrieron un nuevo periodo de tensiones en los meses centrales de 2012, que elevó sustancialmente los tipos de interés, dando lugar a nuevos máximos históricos en las primas de riesgo de crédito tanto del sector público como del privado, particularmente del sector financiero. Así, a finales de julio, el tipo de interés de la deuda pública española a diez años se situaba en el 7,6%, la prima de riesgo del CDS del bono soberano español alcanzaba los 637 p.b. y el promedio de las primas de los CDS de los emisores españoles más relevantes crecía hasta los 603 p.b. El notable descenso de las tensiones en los mercados financieros a lo largo de la segunda mitad de año permitió un descenso sustancial de estas primas de riesgo a finales de 2012 (hasta los 295 p.b. en el caso del bono soberano y hasta los 310 p.b. en el caso del promedio del sector privado), que ha tendido a estabilizarse a lo largo de los primeros meses de 2013 (véase gráfico 1.15). El descenso de las tensiones propició, asimismo, un incremento notable de los volúmenes de contratación de deuda pública en los mercados secundarios y una recuperación significativa de las tenencias de deuda pública por parte del sector no residente (véase gráfico 1.16).

Prima de riesgo de los emisores españoles¹

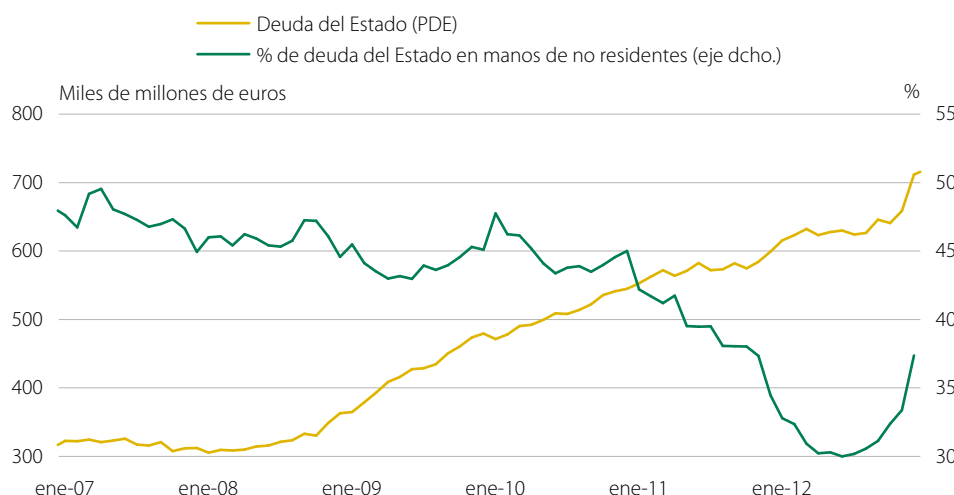
GRÁFICO 1.15



Fuente: Thomson Datastream. (1) Mercado de derivados de crédito. Vencimiento a 5 años. Media simple, salvo para el CDS del bono del Estado.

Deuda del Estado y porcentaje de deuda en manos de no residentes

GRÁFICO 1.16



Fuente: Banco de España.

Las emisiones brutas del sector privado, donde las instituciones financieras mantienen un elevado protagonismo, aumentaron un 10% en 2012 hasta los 449.900 millones de euros. La importancia relativa de las emisiones en el exterior disminuyó desde el 29,3% del total en 2011 hasta el 20,5% en 2012. Cabe señalar el fuerte incremento de las emisiones de cédulas hipotecarias, de un 52% hasta los 102 mil millones de euros, y de los bonos, que se multiplicaron por cuatro, hasta los 86 mil millones de euros. El dinamismo de las emisiones de bonos tuvo su origen en el incremento de las emisiones de deuda avaladas por el Estado, efectuadas tanto por las entidades financieras (41.232 millones de euros) como por la Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria, SAREB (36.694 millones de euros). Cabe señalar, no obstante, que una parte sustancial de las emisiones de deuda a largo plazo efectuadas por las instituciones financieras en 2012 fue retenida por los emisores con el fin de incrementar su cartera de activos de garantía. Por su parte, las emisiones brutas de deuda de las AAPP descendieron un 3,9% en 2012, hasta situarse en 237.700 millones de euros.

El sistema financiero español, cuya actividad continuó viéndose afectada por el escaso dinamismo de la actividad doméstica, ha estado inmerso en un proceso de recapitalización y reestructuración, que se intensificó desde junio con la petición de asistencia financiera a la UE. Las entidades de crédito que presentaron las mayores necesidades de capital en las pruebas de resistencia realizadas en verano de 2012 segregaron a finales de año sus activos a la SAREB, por un importe efectivo total cercano a los 51 mil millones de euros. De las necesidades de capital identificadas, 56 mil millones de euros estimados en el escenario adverso de las pruebas de resistencia, 39 mil millones están cubiertos por ayudas públicas materializadas en la compra de acciones y bonos convertibles por parte del FROB.

El saneamiento del sector impactó negativamente en la cuenta de resultados de las entidades durante 2012, como consecuencia de las pérdidas registradas por la constitución de provisiones para cubrir el deterioro de los activos (tanto financieros como, en menor medida, no financieros). Así, el resultado antes de impuestos agregado de las entidades de depósito revelaba pérdidas cercanas a los 85 mil millones de euros en el ejercicio, a pesar de la leve mejoría del margen bruto, que ascendió a 59 mil millones de euros frente a los 57 mil millones de 2011, y de la reducción de los gastos de explotación en dos mil millones de euros, hasta los 27 mil millones. En 2013 es previsible una mejora gradual de la cuenta de resultados del sistema bancario español, como consecuencia de la segregación de los activos problemáticos de las entidades más débiles y de la recapitalización del sistema.

En este marco, la financiación al sector privado no financiero de la economía, que descendía a un ritmo interanual de entre el 2% y el 3% a lo largo de los primeros meses de 2012, intensificó su contracción hasta tasas del 5% en los últimos meses del ejercicio (-2,1% en diciembre de 2011). Esta tendencia continuó manteniéndose en enero de 2013, mes en el que dicha financiación retrocedió un 5,3% en términos anuales (-6,3% a empresas y -3,7% a familias). Por su parte, la tasa de morosidad de las entidades de crédito alcanzó el 11,4%, máximo de la serie histórica disponible, en noviembre de 2012, para situarse a final de año en el 10,4%. Este descenso refleja, fundamentalmente, el efecto del traspaso de activos a la SAREB. Dicha tasa repuntó en enero cuatro décimas, hasta el 10,8%.

Las condiciones de financiación de las entidades de crédito españolas empeoraron en la primera mitad de 2012 como consecuencia de las tensiones en los mercados financieros. Sin embargo, la posibilidad de realizar emisiones de deuda avaladas por el Estado y el incremento del recurso a la financiación del Eurosistema permitieron que dichas entidades pudieran afrontar sus necesidades de recursos con cierta normalidad. Además, en los últimos meses de 2012 y primeros meses de 2013 se ha observado una cierta reapertura en los mercados internacionales de deuda para las entidades más saneadas, que se ha traducido en un incremento notable en el número y el volumen de emisiones no aseguradas a un plazo mayor y un menor coste.

Fuerte descenso de los beneficios de las sociedades no financieras cotizadas

El beneficio agregado de las sociedades cotizadas no financieras descendió un 45,4% en el conjunto de 2012 hasta los 12.646 millones de euros (véase cuadro 1.3), en consonancia con la debilidad de la actividad doméstica. Este comportamiento tuvo

su origen en la fuerte disminución de los beneficios de las sociedades pertenecientes al sector del comercio y los servicios, de un 51 % hasta los 4.632 millones de euros, y en el incremento de las pérdidas de las sociedades del sector de la construcción y las actividades inmobiliarias, que superaron los 5.100 millones de euros. El mejor comportamiento en términos relativos se observó en las empresas energéticas, cuyo beneficio apenas disminuyó un 3 % en 2012. Los beneficios agregados de las empresas industriales pasaron de 2.767 millones de euros en 2011 a 2.467 millones en 2012.

Evolución de los resultados por sectores¹: empresas cotizadas no financieras

CUADRO 1.3

Millones de euros	EBITDA ²		EBIT ³		Resultado ejercicio	
	2511	2512	2511	2512	2511	2512
Energía	26.643	27.949	17.144	17.588	10.741	10.421
Industria	6.716	7.237	4.455	4.845	2.767	2.467
Comercio y servicios	29.557	28.924	15.500	14.176	9.453	4.632
Construcción e inmobiliario	5.095	5.079	2.207	1.579	-166	-5.108
Ajustes	231	63	354	197	353	234
TOTAL AGREGADO	68.242	69.252	39.660	38.385	23.148	12.646

Fuente: CNMV. (1) Resultados acumulados en el año. (2) Resultado bruto de explotación. (3) Resultados antes de intereses e impuestos.

El endeudamiento agregado de las sociedades cotizadas no financieras se redujo en 2012 un 4,1 %, hasta los 296.300 millones de euros. El 60 % del descenso en el nivel de deudas se concentró en las empresas de la construcción y las inmobiliarias y el 37 %, en las empresas energéticas. La ratio de apalancamiento agregada, definida como el cociente entre las deudas y el patrimonio, se redujo ligeramente, al pasar de 1,44 a 1,40 entre 2011 y 2012. Por sectores, se observaron descensos de la ratio de apalancamiento en todos ellos, salvo en el de la construcción y las actividades inmobiliarias. La ratio de cobertura de la deuda, medida a través del número de años necesarios para pagar la deuda si se mantuviera constante el EBITDA (resultado bruto de explotación), se mantuvo estable en 4,3, mientras que la ratio EBIT/carga financiera, un indicador de la carga financiera soportada por las empresas, tendió a empeorar.

Retroceso de la bolsa española, en contraste con el resto de las referencias

El Ibex 35, principal índice de renta variable española, descendió en los primeros meses de 2012, reflejando la debilidad de la actividad doméstica y la incertidumbre existente en torno a la situación del sistema financiero español y la sostenibilidad de las finanzas públicas. A lo largo de la segunda mitad del año, el descenso de las tensiones en los mercados financieros permitió una recuperación sustancial del índice, cercana al 37 % en relación a los mínimos observados a finales de julio, que no pudo evitar un retroceso en el conjunto del año del 4,7 %. La caída anual del Ibex 35 contrastó con los avances observados en otras plazas de referencia internacional, superiores al 10 % en la mayoría de ellas.

En cuanto a otros índices de relieve de la renta variable española, se observa una cierta disparidad en su comportamiento durante 2012 (véase el cuadro 1.4). La mayoría de ellos registró descensos de cierto calibre que oscilaron entre el 24,4 % del índice representativo de las sociedades cotizadas de pequeña capitalización (Ibex

Small Cap) y el 2,6% del índice representativo de valores latinoamericanos cotizados en Latibex (FTSE Latibex Top). Sin embargo, cabe señalar la revalorización del índice representativo de las empresas de mediana capitalización (Ibex Medium Cap), que ascendió al 13,8% en 2012. Por sectores, los mayores retrocesos tuvieron lugar en las empresas del sector químico (63%), del petróleo y el gas (31%) y de las telecomunicaciones (20%). Por el contrario, las empresas pertenecientes al sector sanitario y al consumo discrecional se revalorizaron en promedio un 83% y un 57%, respectivamente.

Rentabilidad de los índices y sectores del mercado bursátil español

CUADRO 1.4

%	2008	2009	2010	2011	2012
Índices					
Ibex 35	-39,4	29,8	-17,4	-13,1	-4,7
Madrid	-40,6	27,2	-19,2	-14,6	-3,8
Ibex Medium Cap	-46,5	13,8	-5,6	-20,7	13,8
Ibex Small Cap	-57,3	17,6	-18,3	-25,1	-24,4
FTSE Latibex All-Share	-51,8	97,2	9,0	-23,3	-10,7
FTSE Latibex Top	-44,7	79,3	9,7	-17,1	-2,6
Sectores¹					
Petróleo y gas	-30,8	-20,1	0,3	23,2	-31,2
Químicas	-67,8	3,4	-60,0	-15,7	-62,7
Materiales básicos	-45,4	23,1	-5,6	-22,5	-5,6
Construcción y materiales de construcción	-51,0	25,5	-14,4	-13,0	-5,4
Bienes industriales y servicios	-41,9	29,3	-1,9	-7,6	17,8
Salud	-45,0	17,7	-22,2	-0,8	83,0
Utilities	-31,0	-7,8	-14,3	-13,8	1,7
Bancos	-47,9	46,3	-32,3	-18,3	-4,4
Seguros	-25,0	19,8	-26,8	13,8	-2,8
Inmobiliaria	-58,6	-43,8	-53,2	-42,4	15,7
Servicios financieros	-44,3	20,8	12,8	3,5	3,4
Telecomunicaciones y medios de comunicación	-31,4	23,5	-13,4	-22,7	-20,1
Consumo discrecional	-39,2	37,0	20,6	1,4	56,8
Consumo básico	-22,5	-8,4	15,8	-12,1	13,3

Fuente: Thomson Datastream. (1) Clasificación de Thomson Datastream.

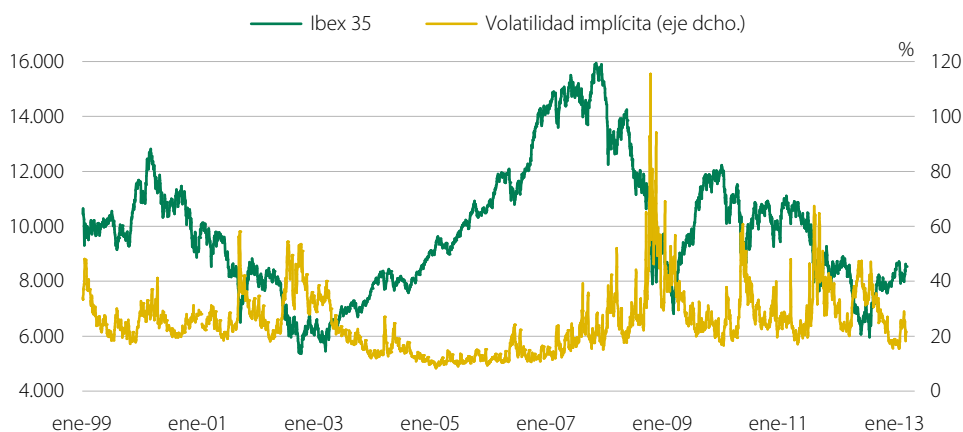
En los primeros meses de 2013, el Ibex 35 se ha revalorizado con una intensidad relativamente similar a la observada en otros índices europeos (un 2,2% hasta el 21 de marzo), pero sensiblemente inferior a la de los índices estadounidenses (próxima al 10%) y japoneses (superior al 20%). El incremento más modesto de las cotizaciones de las acciones europeas en relación a las de otras áreas avanzadas estaría relacionado, fundamentalmente, con el empeoramiento de las perspectivas de crecimiento en Europa, donde un número elevado de economías se halla en recesión, y con la incertidumbre aún presente en relación con el grado de saneamiento del sector financiero de algunas de estas economías.

El importe negociado en la bolsa española descendió cerca de un 25%, reflejando una disminución tanto en el número de valores contratados como en el precio de algunos de los valores con mayor peso en la actividad del mercado. La contratación

se vio afectada por la vigencia, durante buena parte del pasado año, de dos periodos de prohibición de la operativa en corto (véase el recuadro 1.2). Las condiciones de liquidez del mercado de renta variable, medidas por el diferencial *bid-ask* del Ibex 35, que habían evolucionado de forma favorable en el primer trimestre de 2012, se deterioraron sensiblemente entre abril y agosto, pero mejoraron de forma sustancial desde entonces. Por su parte, la volatilidad implícita del índice alcanzó máximos próximos al 50% en los momentos de mayores turbulencias, pero el promedio anual se situó en el 30,5%, ligeramente por encima de su media histórica (25,3%).

Evolución del Ibex 35 y de su volatilidad implícita¹

GRÁFICO 1.17



Fuente: Thomson Datastream y MEFF. (1) Volatilidad implícita publicada por MEFF para el contrato derivado con fecha de vencimiento más cercana.

La prohibición de la operativa de ventas en corto adoptada en julio de 2012

RECUADRO 1.2

La CNMV decidió, el 23 de julio de 2012, imponer nuevamente una prohibición a la constitución o ampliación de posiciones cortas sobre acciones, tras haber levantado el 15 de febrero una restricción de la misma naturaleza iniciada en agosto de 2011. A diferencia de lo que ocurrió con esta última, el ámbito objetivo de la prohibición se extendió a todas las acciones admitidas a negociación en España y no solo a las financieras. El acuerdo de prohibición se adoptó ante la posibilidad de que la situación de extrema volatilidad que atravesaban en ese momento los mercados de valores europeos pudiese perturbar el ordenado funcionamiento del mercado bursátil español y afectar al normal desenvolvimiento de la actividad financiera. El acuerdo preveía un periodo de vigencia de la prohibición de tres meses, que podía extenderse o reducirse según se considerara necesario. La medida se prorrogó finalmente hasta el 31 de enero de 2013, formalizándose la prórroga a partir del 1 de noviembre de acuerdo con la nueva normativa de la Unión Europea sobre la materia (Reglamento [UE] no. 236/2012, del Parlamento Europeo y del Consejo, sobre las ventas en corto y determinados aspectos de las permutas de cobertura por impago¹).

La decisión de la CNMV de imponer la prohibición se produjo simultáneamente a una medida similar adoptada por el supervisor de valores italiano (CONSOB). Cabe recordar que, junto a estos dos supervisores, la prohibición anterior tam-

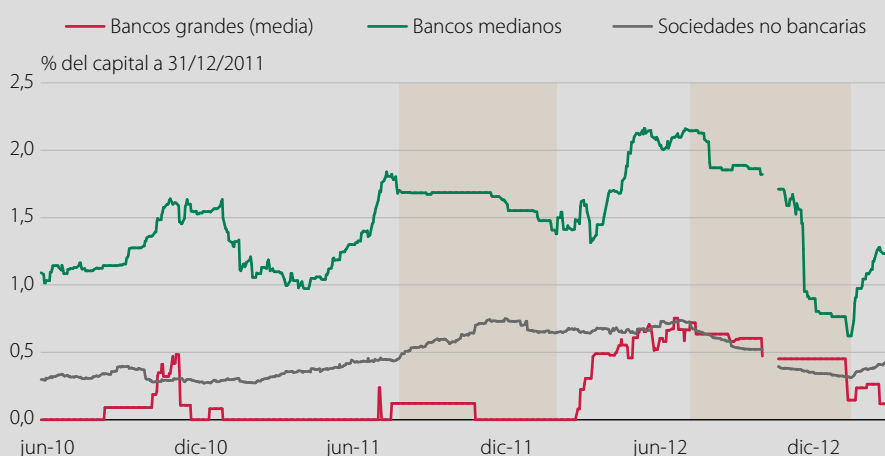
bién fue adoptada en 2011 por Francia y Bélgica, que en esta ocasión no la estimaron necesaria. Respecto a la nueva prohibición, a diferencia de la decisión española, la medida adoptada en Italia solo era aplicable a las acciones de las empresas financieras. Italia levantó su prohibición el 14 de septiembre de 2012.

La medida adoptada por la CNMV implicaba que ningún inversor podía constituir o incrementar una posición corta neta, esto es, una posición que supondría un beneficio económico para su titular si se produjera una caída en el precio de la acción de referencia. Por tanto, la prohibición afectaba a cualquier operación de contado o con productos derivados, negociados tanto en mercados organizados como en mercados OTC, que tuviesen ese efecto.

En la comunicación que acompañó a la decisión de prórroga de la prohibición el 1 de noviembre de 2012, la CNMV puso de manifiesto de forma patente el carácter preventivo de la medida en una situación de elevada incertidumbre, señalando en concreto que el proceso de reestructuración bancaria «aún no está finalizado, lo cual genera una serie de incertidumbres sobre el sistema financiero español que podrían afectar a la estabilidad financiera. En este contexto, la no prohibición de la realización de operaciones de venta en corto añadiría incertidumbre a través de su probable impacto en el mercado [...]». Asimismo, y a partir de la evidencia empírica disponible se observa cómo persisten en la actualidad determinados hechos o circunstancias que motivaron el acuerdo del pasado mes de julio [...]».

Posiciones cortas agregadas ponderadas por capitalización. Ibex 35

GRÁFICO R2.1



Fuente: CNMV. Las zonas clareadas indican los periodos de vigencia de una prohibición de ventas en corto en España. El corte en las series en noviembre de 2012 representa el cambio en el cómputo y la revisión de datos asociados a la aplicación del Reglamento (UE) 236/2012. Las líneas representan para cada grupo la media, ponderada por la capitalización a 31/12/2011, del porcentaje de las acciones de todas las empresas incluidas en cada grupo, aun cuando no se haya comunicado posición corta sobre ellas. La ponderación por un valor fijo se utiliza para evitar que variaciones distintas en los precios provoquen una variación aparente en el nivel agregado de posiciones cortas. Las empresas consideradas son las que formaban el Ibex 35 a 02/01/2012, siendo el grupo de bancos grandes los dos de mayor capitalización y el de bancos medianos, el resto.

En el gráfico R2.1 se puede observar la evolución de las posiciones cortas comunicadas a la CNMV para distintos grupos de empresas del Ibex 35 desde

junio de 2010. En ninguno de estos grupos se llegó a superar el 2,5% del capital durante este periodo, aunque con datos individuales se observaron situaciones particulares y puntuales de posiciones cortas del 7,0% del capital, en el caso de bancos medianos, y del 12,5% del capital en sociedades no bancarias. En particular, en 2012, tras el levantamiento de la primera prohibición en febrero, las posiciones cortas aumentaron, especialmente en el caso de los bancos medianos, donde llegaron a un máximo justo en el momento de la prohibición de julio de 2012. Tras la imposición de la restricción, las posiciones cortas descendieron ligeramente durante los meses de agosto a octubre. Posteriormente, se produjo un fuerte descenso para los bancos medianos que se debió en su mayor parte a la ampliación de capital del Banco Popular, que supuso una dilución en el valor de estas posiciones.

Tanto la prohibición de 2011 como la de 2012 fueron aplicadas en situaciones de alta incertidumbre financiera y económica, en España y en la zona del euro. Como se ha indicado en este capítulo, diferentes indicadores asociados a la presencia de incertidumbre, inestabilidad financiera y riesgo sistémico (los precios de los activos, la volatilidad, los CDS y la correlación entre activos) mostraban la situación de extraordinaria tensión experimentada por los mercados financieros españoles e italianos. Durante el periodo de aplicación de la prohibición adoptada en julio de 2012, estos indicadores tendieron a recuperar el nivel del primer trimestre de dicho año, tras el levantamiento de la primera prohibición.

1 Disponible en <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2012:086:0001:0024:es:PDF>.

1.3 Perspectivas del entorno económico y financiero

Las previsiones más recientes del FMI, publicadas en abril, indican que el crecimiento del PIB mundial ascenderá al 3,3% en 2013 y al 4% en 2014, retomando un ritmo similar al de 2011. La actividad de las economías avanzadas aumentaría un 1,2% durante el presente ejercicio, una tasa similar a la de 2012, y un 2,2% en 2014. En el caso de las economías emergentes, se produciría un avance del 5,3% en 2013 y de un 5,7% en 2014, algo por debajo del 6,4% de 2011.

Los principales riesgos que se ciernen sobre estas previsiones continúan siendo a la baja, a pesar del mejor tono presente en los mercados financieros internacionales. En Europa, los acontecimientos observados en Chipre en marzo ilustran la fragilidad de la situación actual de los mercados, lo cual pone de manifiesto la necesidad de finalizar el saneamiento del sistema financiero de la zona, de avanzar en proyectos integradores a escala europea tales como la unión bancaria y fiscal y de evitar decisiones que puedan introducir elementos de incertidumbre regulatoria. La necesidad de consolidación fiscal continúa siendo un reto de medio y largo plazo que no afecta solo a las economías europeas, sino también a otras avanzadas, como EEUU o Japón. Por su parte, los riesgos que afrontan las economías emergentes son de diferente naturaleza, si bien, en términos generales, se puede afirmar que la tarea más importante para la mayoría de ellas está relacionada con la adopción de políticas económicas que logren un modelo de crecimiento más equilibrado en relación a la posible generación de desequilibrios internos y a la exposición a *shocks* en la demanda global.

En cuanto a la economía española, las previsiones del FMI dadas a conocer en abril de 2013 apuntaban a un descenso de la actividad del 1,6% en 2013 y a un incremento de la misma del 0,7% en 2014⁴. Estas cifras suponen una revisión ligeramente a la baja en relación a las previsiones publicadas anteriormente, en enero. A pesar de la mejoría de las condiciones presentes en los mercados financieros domésticos observada en los últimos meses, el grado de incertidumbre que rodea el escenario macroeconómico previsto continúa siendo muy elevado como consecuencia de la prolongada debilidad del mercado laboral doméstico y de la necesidad de finalizar diversos ajustes en la economía (sector inmobiliario, sector financiero, proceso de desapalancamiento, etc.). De modo general, el proceso de reforma y reestructuración del sistema bancario español, junto con la adopción de medidas de carácter menos contractivo, en un marco de mantenimiento del compromiso de ajuste fiscal, podrían mitigar estos riesgos a la baja. No obstante, la recuperación de tasas de crecimiento sostenido y generación de empleo requerirá reformas estructurales que mejoren el funcionamiento de las instituciones y eliminen las barreras al crecimiento económico, como las distorsiones fiscales que desincentivan el ahorro, el trabajo y el emprendimiento, el coste de la energía o las distorsiones regulatorias, entre otras.

4 Las previsiones publicadas por la Comisión Europea en la primavera de 2013 en relación a la economía española son similares a las del FMI, ya que pronostican un descenso del PIB del 1,5% en 2013 y un avance del 0,9% en 2014.

II Mercados y emisores

2.1 Panorama general

Los mercados nacionales de renta variable se vieron afectados en 2012 por la incertidumbre en torno a la situación del sector financiero, la evolución de las finanzas públicas y el futuro del euro que se describe en el capítulo 1. Así se pone de manifiesto, por ejemplo, al observar la trayectoria del Ibex 35. El índice inició el ejercicio con una evolución ascendente, en línea con los principales índices internacionales, para descender de manera sustancial durante los meses centrales del año, coincidiendo con el aumento de la percepción de riesgo sobre nuestro país y el área euro en su conjunto. Durante este periodo de fuertes tensiones, la volatilidad implícita del Ibex 35 llegó a situarse en el 30,5%. En este contexto se reintrodujo la prohibición de la operativa en corto a las que se alude en el capítulo 1 (véase recuadro 1.2).

Tras las declaraciones del Presidente del BCE a finales de julio, anunciando la firme determinación de esta institución de tomar todas las medidas necesarias, dentro de su mandato, para salvaguardar la moneda única, el índice remontó desde los mínimos alcanzados durante dicho mes y mantuvo una trayectoria alcista durante el resto del ejercicio. El descenso de la incertidumbre durante los últimos meses del año quedó reflejado en la reducción de la volatilidad implícita del índice, que se situó por debajo del 20% al cierre del ejercicio. En el conjunto del año, el Ibex 35 acumuló una disminución del 4,7%¹, lo que contrasta con las revalorizaciones alcanzadas por la mayoría de los índices internacionales de referencia. En cualquier caso, se observa una apreciable diversidad en el rendimiento obtenido por las compañías cotizadas durante el año, incluyendo fuertes revalorizaciones en algunos casos².

La contratación descendió respecto al año anterior tanto en importe como en número de valores negociados y en número de operaciones. El descenso de los precios experimentado por algunos de los valores con mayor peso en el mercado influyó de manera significativa en el retroceso del importe negociado. La contratación también se vio afectada por las prohibiciones relativas a la operativa en corto que estuvieron vigentes durante el ejercicio (véase el recuadro 1.2 del capítulo 1). En cambio, el mercado primario de renta variable registró una mayor actividad que el año anterior, debido al aumento en el número y el importe de las ampliaciones de capital. Estas operaciones se centraron, principalmente, en el sector bancario. La capitalización total del mercado, medida al cierre del ejercicio, superó a la registrada al cierre del año anterior gracias a las ampliaciones de capital y a la evolución marcadamente positiva en el precio de algunos valores.

1 Esta disminución fue del 2,8% si se consideran los dividendos distribuidos.

2 En el anexo I.4 puede consultarse la evolución de los índices sectoriales de la Bolsa de Madrid y de la Bolsa de Barcelona.

2.2 Tamaño del mercado

2.2.1 Capitalización bursátil

Al cierre del año 2011, el valor de mercado de las acciones admitidas a negociación en el mercado regulado español había aumentado un 4,1% respecto al cierre del año anterior, alcanzando un importe de 438.188 millones de euros. A pesar de este aumento, la capitalización al cierre del ejercicio era todavía inferior a la registrada en 2003. De acuerdo con los datos de la Federación Mundial de Bolsas, el incremento en la capitalización en el mercado español fue inferior al registrado para el conjunto de los mercados regulados internacionales³. Cabe destacar que, como en años anteriores, la capitalización estaba concentrada en un número relativamente reducido de empresas. Así, las dos mayores sociedades suponían el 29,4% de la capitalización total del mercado español y las 13 mayores, más del 75%⁴.

Capitalización¹ de la renta variable en las bolsas españolas

CUADRO 2.1

Importes en millones de euros

	2009	2010	2011	2012	% var. 12/11
Total bolsas	545.479,3	470.998,6	421.033,8	438.188,5	4,1
Mercado continuo	541.140,6	466.762,5	417.269,2	434.934,8	4,2
Nacional	539.816,2	465.335,6	415.676,7	432.967,8	4,2
Extranjero ²	1.324,5	1.426,9	1.592,5	1.967,1	23,5
Corros ³	4.257,7	4.161,6	3.704,9	3.233,0	-12,7
de los que SICAV ⁴	31,2	33,4	–	–	–
Madrid	997,3	878,8	833,3	667,1	-19,9
Barcelona	3.431,9	3.465,6	3.242,3	2.945,9	-9,1
Bilbao	435,4	362,1	328,8	77,8	-76,4
Valencia	559,2	458,7	240,2	350,9	46,1
Segundo Mercado	80,9	74,6	59,7	20,6	-65,4

Fuente: CNMV. (1) Se incluye únicamente la capitalización de empresas que hayan tenido negociación durante el año. No incluye Latibex, MAB ni ETF. (2) La capitalización de las empresas extranjeras cotizadas en las bolsas españolas se ha obtenido teniendo en cuenta el número de títulos que figura en Iberclear. (3) La capitalización de las empresas negociadas en corros en más de un mercado se recogen en cada uno de los mercados, con su precio correspondiente. En el total corros se recogen únicamente una vez. (4) Solo incluye aquellas sociedades de inversión registradas como IIC admitidas en las bolsas.

Como se aprecia en el cuadro 2.1, el mercado continuo concentró el grueso de la capitalización total, mientras que el mercado de corros mantuvo la trayectoria descendente observada durante los últimos años. Atendiendo a la evolución de la capitalización por sectores (véanse cuadro 2.2 y los anexos I.5 y I.7), la mayor aportación al crecimiento del valor de las acciones negociadas provino del sector de textil y papeleras, debido a la intensa revalorización experimentada por las ac-

3 Según datos de la Federación Mundial de Bolsas, la capitalización de los mercados regulados a escala mundial alcanzó un importe de 56 billones de dólares al cierre de 2012, con un 15,2% de aumento sobre el año anterior.

4 En relación con la capitalización de las sociedades pertenecientes al Ibex 35, puede consultarse el anexo I.8.

ciones de Inditex. También cabe destacar el aumento experimentado por la capitalización en el sector bancario, favorecido por las ampliaciones de capital y por la evolución de los precios de las acciones de algunos bancos, principalmente de los dos mayores, que compensó el descenso en el precio de las acciones de otras entidades. Los sectores con un mayor descenso absoluto fueron el de transportes y comunicaciones y el del petróleo, debido a la caída de precios de Telefónica y Repsol, respectivamente.

Número de sociedades cotizadas y capitalización por sectores¹

CUADRO 2.2

Importes en millones de euros

	Número		Capitalización		% var. 12/11
	2011	2012	2011	2012	
Petróleo	1	1	28.977,19	19.263,50	-33,5
Energía y agua	8	8	66.462,48	66.217,65	-0,4
Minería y metálicas básicas	9	8	4.703,53	4.248,20	-9,7
Cementos y mat. construcción	5	4	1.566,33	1.441,82	-7,9
Químicas	7	7	2.043,19	2.234,79	9,4
Textil y papeleras	17	17	44.913,38	75.331,92	67,7
Metal mecánica	15	15	9.769,09	10.026,39	2,6
Alimentación	12	12	7.295,04	7.526,56	3,2
Construcción	8	8	24.603,62	21.625,72	-12,1
Inmobiliarias	27	26	4.214,62	4.597,96	9,1
Transportes y comunicaciones	4	4	74.008,88	60.849,50	-17,8
Otros no financieros	27	26	21.024,91	25.055,22	19,2
Total sector no financiero	140	136	289.582	298.419	3,1
Bancos	12	11	120.094,89	128.585,76	7,1
Seguros	2	2	9.032,70	8.781,57	-2,8
Sociedades de cartera	9	8	2.323,99	2.388,86	2,8
SICAV ²	1	1	13,96	13,10	-6,1
Entidades de financiación	0	0	0	0	-
Total sector financiero	24	22	131.466	139.769	6,3
Total	164	158	421.048	438.189	4,1

Fuente: CNMV. (1) Se incluye únicamente la capitalización de empresas que hayan tenido negociación durante el año. No incluye Latibex, MAB ni ETF. (2) Solo incluye aquellas sociedades de inversión registradas como IIC admitidas en las bolsas.

Como se observa en el cuadro 2.3, que compara el tamaño del mercado español, medido en relación al tamaño de la economía nacional, con algunos de los principales mercados internacionales, la ratio capitalización/PIB de las bolsas españolas aumentó ligeramente respecto a la de 2011. No obstante, esta ratio, que se ha resentido desde el inicio de la crisis debido al descenso más pronunciado de los precios en nuestro mercado, sigue siendo reducida en comparación con los grandes mercados internacionales. En cambio, la basada en la contratación se encuentra en un nivel intermedio en comparación con dichos mercados, a pesar del notable descenso experimentado durante el pasado año.

Capitalización y contratación bursátil en relación al PIB nominal

CUADRO 2.3

	Capitalización		Contratación	
	2011	2012	2011	2012
%				
EEUU ¹	103,7	119,0	204,0	148,1
Nueva York	78,2	89,8	119,6	85,7
Japón ²	57,2	66,9	69,6	60,8
Londres ³	87,2	91,6	70,0	60,4
Euronext ⁴	60,0	67,7	48,4	38,5
Alemania	35,2	42,6	48,3	37,3
España	39,6	41,7	86,3	65,8

Fuente: World Federation of Exchanges, Fondo Monetario Internacional (WEO) y CNMV. (1) El numerador es la suma de NYSE y Nasdaq. Los datos de capitalización corresponden, para cada mercado, a la última sesión hábil del mes de diciembre. (2) Incluye datos de la bolsa de Tokio y de Osaka. (3) Los datos de Londres incluyen a partir de 2010 datos de la Bolsa de Italia, integrados en LSE Group, y el PIB de ambos países, habiéndose convertido el de Italia a libras esterlinas. (4) El denominador es la suma de los PIB nominales de Francia, Holanda, Bélgica y Portugal.

2.2.2 Sociedades cotizadas

Al cierre de 2012 había un total de 161 empresas cotizadas en las bolsas españolas, cuatro menos que al final de 2011⁵. En el mercado continuo se redujo el número de empresas a 127, tres menos que en diciembre del año anterior, debido a la ausencia de altas y a que se produjeron tres bajas durante el ejercicio. En cuanto al mercado de corros, se produjeron dos bajas por exclusión, sin que tampoco se registrasen altas. Para mayor detalle en torno al movimiento de altas y bajas de sociedades cotizadas, puede consultarse el cuadro 2.4 y el anexo I.3.

Número de sociedades cotizadas en las bolsas españolas¹

CUADRO 2.4

	Total bolsas	Mercado continuo			Corros	Segundo mercado
		Total	Nacional	Extranjeras		
Admitidas a 31/12/11	165	130	123	7	28	7
Admitidas a 31/12/12	161	127	120	7	26	8
Altas en 2012	1	0	0	0	0	1
Nuevas admisiones	1	0	0	0	0	1
Altas por fusión	0	0	0	0	0	0
Cambio de mercado	0	0	0	0	0	0
Bajas en 2012	5	3	3	0	2	0
Exclusiones	4	2	2	0	2	0
Exclusiones por fusión	1	1	1	0	0	0
Cambio de mercado	0	0	0	0	0	0
Variación neta en 2012	-4	-3	-3	0	-2	1

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

5 Entre estas sociedades no figuraba ninguna SICAV, cuya cotización se concentra actualmente en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB).

2.3 Admisiones, emisiones y ofertas públicas de venta (OPV)

Mercados y emisores
Mercados de renta variable

En 2012 las ampliaciones de capital y las ofertas públicas de venta en el mercado de renta variable alcanzaron un importe de 21.098,5 millones de euros, un 23,4% más que en 2011. Como en años anteriores, las ampliaciones de capital (71 operaciones registradas durante el ejercicio, frente a 60 en 2011) se centraron en el sector bancario. Cabe destacar que las operaciones destinadas al canje por otros instrumentos emitidos por las entidades alcanzaron un importe de 8.456,4 millones de euros. Atendiendo al importe efectivo de las operaciones, las sociedades con mayor protagonismo en las ampliaciones de capital fueron el Banco Santander, el Banco Popular, BBVA y Caixabank. Entre las ampliaciones de capital protagonizadas por estas sociedades cabe destacar las realizadas por el Banco Popular al inicio y al final del ejercicio, la primera, enmarcada en el proceso de absorción del Banco Pastor, y, la segunda, destinada a reforzar su capital para cumplir con los requisitos de solvencia exigidos por la reforma del sector financiero.

Dentro de las ampliaciones de capital, las tramitadas mediante oferta pública de suscripción (OPS) alcanzaron un importe de 2.450,5 millones de euros, menos de la mitad que en el anterior ejercicio. La mayor parte de este importe correspondió a operaciones de canje de participaciones preferentes y deuda subordinada por acciones⁶.

Ampliaciones de capital y ofertas públicas de venta¹

CUADRO 2.5

Importes en millones de euros

	2009	2010	2011	2012	% var. 12/11
Ampliaciones de capital	11.371,3	15.358,3	16.970,8	19.867,1	17,1
De las cuales OPS ²	0,0	910,0	6.225,4	2.450,5	-60,6
Con tramo nacional	0,0	13,1	5.813,8	2.450,5	-57,9
Con tramo internacional	0,0	896,9	411,6	0,0	-100,0
Ofertas públicas de venta (OPV)	0,0	609,5	127,0	1.231,4	869,6
Del tramo nacional	0,0	79,1	124,7	1.231,4	887,5
Del tramo internacional	0,0	530,4	2,3	0,0	-100,0
Total	11.371,3	15.967,8	17.097,9	21.098,5	23,4
Pro memoria: salidas a bolsa					
Mediante OPV u OPS ²	0,0	1.519,5	6.352,4	3.681,9	-42,0
Otras ³	879,2	8.000,0	10.516,5	-	-100,0

Fuente: CNMV. (1) No incluye datos del MAB, ETF ni Latibex. Solo se incluyen las operaciones registradas y efectivamente realizadas. (2) Oferta pública de suscripción de derechos, previa renuncia de los accionistas a su derecho de suscripción preferente. (3) Primera admisión a cotización de la totalidad del capital social.

2.4 Negociación

2.4.1 Negociación al contado

La contratación bursátil de renta variable alcanzó un importe de 691,6 mil millones de euros durante el pasado ejercicio, un 24,6% menos que en el año anterior. El descenso se explica tanto por la evolución de los precios como por el menor número de valores

6 Para mayor detalle sobre las ampliaciones de capital y las ofertas públicas de renta variable, véanse los anexos I.1 y I.2.

intercambiados⁷. A pesar de este descenso, el mercado bursátil español se situó como el quinto mercado europeo por contratación, tras el sistema multilateral Chi-x, la bolsa de Londres, NYSE Euronext y la bolsa alemana, y el decimocuarto a nivel mundial.

El número de operaciones y el número de órdenes en el SIBE disminuyeron respecto al año anterior en un 11,4% y en un 11,6%, respectivamente. Este descenso en el número de órdenes es el primero que se observa desde 2005, rompiendo una tendencia creciente que venía favorecida por la utilización cada vez más frecuente de algoritmos en la negociación. Como se indica en el capítulo 1, las dos prohibiciones de la operativa en corto vigentes durante el ejercicio tuvieron un efecto contractivo sobre la actividad negociadora.

Contratación de la renta variable en las bolsas españolas

CUADRO 2.6

Importes en millones de euros

	2008	2009	2010	2011	2012	% var. 12/11
Total bolsas	1.228.631,5	877.149,3	1.026.646,8	917.428,4	691.608,6	-24,6
Mercado continuo	1.228.392,4	877.073,6	1.026.478,4	917.383,3	691.558,3	-24,6
Nacional	1.226.985,3	872.323,1	1.020.063,2	912.176,9	687.456,1	-24,6
Extranjero	1.407,1	4.750,4	6.415,2	5.206,3	4.102,1	-21,2
Corros	207,5	72,6	165,3	42,8	49,9	16,6
Madrid	94,4	31,4	15,7	16,1	3,0	-81,0
Bilbao	0,1	1,1	3,8	0,1	8,5	9.050,5
Barcelona	107,0	32,3	143,8	26,4	37,7	42,9
Valencia	6,0	7,8	1,9	0,3	0,7	122,5
Segundo Mercado	31,7	3,2	3,0	2,3	0,4	-81,5
ETF	6.938,1	3.470,6	5.968,2	3.495,4	2.736,0	-21,7
MAB	7.060,3	5.080,1	4.147,9	4.379,9	4.329,6	-1,1
Latibex	757,8	434,7	521	357,7	313,2	-12,4

Fuente: CNMV.

El mercado continuo acaparó, como es habitual, casi toda la negociación bursátil de renta variable (véase el cuadro 2.6). Dentro de este mercado, la mayor parte de la contratación se produjo en sesión, fundamentalmente, a través de las operativas de órdenes y bloques. Como puede apreciarse en el cuadro 2.7, la operativa de órdenes experimentó durante el pasado ejercicio una fuerte caída, del 40,9%, condicionando de modo decisivo la evolución de la contratación total del mercado, dado el elevado peso relativo de esta operativa en el total.

Como ocurre con la capitalización, la actividad bursátil está fuertemente concentrada en un número relativamente reducido de valores. Así, en 2012, los seis valores más líquidos del mercado (Banco Santander, Telefónica, BBVA, Repsol, Inditex e Iberdrola) volvieron a concentrar más del 75% de la contratación⁸.

7 Para los valores que formaron parte del Ibex 35 durante todo el ejercicio, el importe de la contratación cayó un 23,9%. Sin embargo, si se eliminara el efecto precios mediante un índice de Fisher, el descenso de la contratación asociado al número de títulos intercambiados se situaría, en términos agregados, en un 2,0%.

8 En relación con la contratación de las sociedades pertenecientes al Ibex 35, consúltase el anexo I.8. Asimismo, puede consultarse el anexo I.6 respecto a la concentración de la contratación sectorial.

Contratación según modalidades en el mercado continuo

CUADRO 2.7

Mercados y emisores
Mercados de renta variable

Importes en millones de euros

	2008	2009	2010	2011	2012	% var. 12/11
En sesión	1.180.835,9	833.854,9	983.584,4	873.485,3	658.891,4	-24,6
Órdenes	774.718,1	499.182,8	541.879,8	505.870,1	299.022,0	-40,9
Aplicaciones	105.673,9	51.335,8	58.678,1	69.410,4	80.617,0	16,1
Bloques	300.443,9	283.336,3	383.026,5	298.204,9	279.252,4	-6,4
Fuera de hora	10.175,2	5.996,6	17.209,5	9.801,8	9.630,0	-1,8
Otras modalidades	37.381,4	37.222,1	25.684,4	34.096,6	23.036,9	-42,2

Fuente: CNMV.

A pesar de la importancia creciente que han adquirido durante los últimos años los sistemas multilaterales de negociación en la contratación de los valores europeos, BME sigue reteniendo el grueso de la actividad negociadora en valores cotizados en las bolsas españolas. Como se puede observar en el cuadro 2.8, en 2012, el 94,2% de la negociación de acciones del Ibex 35 se produjo a través de las infraestructuras gestionadas por BME, si bien se advierte un ligero descenso respecto al año anterior. La situación es muy distinta para las acciones cotizadas en otros mercados regulados europeos. Así, por ejemplo, para las acciones que componen el FTSE 100 y el CAC 40, solo el 54,9% y el 60,3%, respectivamente, de la negociación se canalizó durante el pasado ejercicio a través de los mercados regulados de origen.

Fragmentación de la negociación de componentes de índices bursátiles por mercados regulados y MTF

CUADRO 2.8

Porcentaje de la negociación en acciones de cada índice que se realiza en un mercado o MTF

	EuroStoxx 50	FTSE100	DAX 30	CAC 40	FTSE Mib	Ibex 35
Londres	15,1	54,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Xetra (Alemania)	15,9	0,0	66,0	0,0	0,0	0,0
Euronext París	9,1	0,0	0,0	60,3	0,0	0,0
Milán	2,5	0,0	0,0	0,0	81,9	0,0
BME	7,1	0,0	0,0	0,0	0,0	94,2
BATS	4,9	6,7	4,1	4,4	2,6	0,5
CHI X	21,9	27,4	22,8	22,4	12,1	4,0
Turquoise	5,5	6,8	4,8	6,0	2,0	0,9
Resto	18,1	4,3	2,2	6,8	1,4	0,4

Fuente: BATS.

2.4.2 Crédito para operaciones bursátiles y préstamo de valores

La legislación española permite conceder créditos y realizar préstamos de valores para la venta de valores, y proporciona crédito en efectivo para las compras. La operativa conocida como «crédito al mercado», que incluye tanto crédito en valores como en efectivo, es utilizada normalmente por los inversores minoristas y se circunscribe a los valores del Ibex 35. La operativa conocida como «préstamo de valores» es utilizada, sobre todo, por inversores institucionales y abarca un conjunto de

valores más amplio, incluidas las acciones cotizadas en Latibex y los fondos de inversión cotizados.

Tras el aumento del crédito para compras en 2011, en el año 2012 su importe descendió hasta los 44,4 millones de euros. El saldo vivo también descendió hasta suponer 2,5 millones de euros.

Crédito para compra de valores¹

CUADRO 2.9

Importes en millones de euros

	Saldos vivos	Contratación
2008	7,0	154,7
2009	5,6	106,4
2010	5,0	65,9
2011	3,9	73,0
2012	2,5	44,4

Fuente: CNMV. (1) Operaciones realizadas al amparo de la Orden de 25/03/1991, sobre sistema de crédito en operaciones bursátiles de contado.

La contratación justificada mediante el préstamo de valores alcanzó en 2012 un importe de 395.900 millones de euros, lo que supone un descenso del 19,8% respecto a 2011, que se explica, principalmente, por la vigencia durante la mayor parte del año de la prohibición sobre operaciones en corto, que precisan de la obtención previa de los valores mediante préstamo de acuerdo con la normativa española. La evolución negativa de los precios puede explicar también una parte del descenso en el valor de los préstamos concedidos. En cuanto a las ventas bajo la modalidad de crédito al mercado, alcanzaron un importe muy inferior, disminuyendo además fuertemente respecto a 2011, como se aprecia en el cuadro 2.10.

Crédito para venta de valores y préstamo de valores

CUADRO 2.10

Importes en millones de euros

	Crédito para venta de valores ¹		Préstamo de valores ²	
	Saldo vivo	Contratación	Saldo vivo ³	Contratación
2008	20,7	624,9	43.647,8	583.950,8
2009	21,1	704,3	47.322,2	471.007,1
2010	9,9	598,0	36.195,9	556.246,7
2011	7,0	518,3	35.626,7	493.602,4
2012	1,2	199,2	34.915,1	395.859,3

Fuente: CNMV. (1) Operaciones realizadas al amparo de la Orden de 25/03/1991, sobre sistema de crédito en operaciones bursátiles de contado. (2) Regulado en la Ley del Mercado de Valores, artículo 36.7, y la Orden ECO/764/2004. (3) Saldo total menos el importe represtado.

2.5 Ofertas públicas de adquisición de valores (opas)

En 2012 la CNMV autorizó tres ofertas (Banco Popular Español sobre Banco Pastor, Greentech sobre Fersa Energías Renovables y Grupo Mapfre sobre Funespaña) con un importe potencial total de 1.402 millones de euros. Como se aprecia en el cuadro

2.11 y en el anexo I.9, una de estas ofertas no alcanzó su objetivo, cifrándose el importe total realizado de las otras dos en 1.282 millones de euros, aproximadamente la tercera parte del importe realizado el año anterior.

Respecto a las características de las tres ofertas autorizadas durante el ejercicio, cabe señalar que, en la oferta voluntaria del Banco Popular Español sobre el Banco Pastor, la contraprestación se realizó mediante una permuta de acciones y obligaciones subordinadas necesariamente convertibles del Banco Pastor, por acciones de nueva emisión de la sociedad oferente. Su importe efectivo, 1.273 millones de euros, reflejaba el valor que se obtenía al aplicar la cotización de las acciones ofrecidas a las relaciones de canje. Esta oferta supuso la exclusión de cotización de las emisiones antes mencionadas del Banco Pastor, tras una operación de compraventa forzosa.

La oferta voluntaria del grupo danés Greentech sobre Fersa Energías Renovables no se materializó, al no alcanzarse el nivel de aceptaciones mínimo al que se condicionó. Su contraprestación en efectivo no se consideró precio equitativo, según la definición del mismo en los artículos 9 y 10 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (véase el apartado 10.2 de este informe anual), y el consejo de administración de Fersa emitió una opinión negativa sobre la oferta, recomendando a los accionistas de la sociedad no aceptarla, si bien algunos consejeros manifestaron su posición favorable a la misma.

Finalmente, la oferta del Grupo Mapfre sobre Funespaña tuvo carácter obligatorio, dado que la primera sociedad había obtenido previamente una participación de control. Por ello, la contraprestación, de carácter monetario, se ajustó a las reglas de precio equitativo. Las acciones de esta sociedad continuaron cotizando en bolsa.

Ofertas públicas de adquisición de valores

CUADRO 2.11

Importes en millones de euros

	2008	2009	2010	2011	2012
Autorizadas¹					
Número	6	5	4	3	3
Importe potencial	3.658	9.952	1.127	3.984	1.402
Importe potencial más acuerdos previos de adquisición ²	3.781	18.516	1.127	3.984	1.426
Realizadas³					
Número	6	5	4	3	2
Importe	3.319	7.201	1.040	3.873	1.282
Importe más acuerdos previos de adquisición ²	3.442	17.605	1.040	3.873	1.306

Fuente: CNMV. (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.

2.6 Sistemas multilaterales de negociación

2.6.1 Latibex

Durante 2012, el índice Latibex All Share descendió un 10,7% respecto al año anterior, en el que ya había registrado una caída del 23,3% sobre 2010. El descenso de este índice se produjo a pesar de la revalorización observada en los mercados de origen de los principales valores que lo integran (el índice brasileño Bovespa, el mexicano IPC y el argentino Merval se revalorizaron, en moneda local, un 7,4%, un 17,9% y un 15,9%, respectivamente) y se explica, principalmente, por la depreciación del real brasileño respecto al euro durante el ejercicio, de un 11,2%, dado el peso preponderante de los valores de ese país en el índice.

La contratación se situó en 313,1 millones de euros, un 12,5% menos que en 2011. Como es habitual, dada su importancia relativa, las acciones de empresas brasileñas concentraron la mayor parte de la negociación total, en este caso el 65,5%, seguida de las mexicanas con un 27,6%. Al finalizar el ejercicio, un total de 27 empresas cotizaban en Latibex, habiéndose registrado durante el mismo la baja de dos compañías mexicanas. La capitalización total, calculada a partir de los valores depositados en Iberclear, ascendía a 158,2 millones de euros al cierre del ejercicio, ligeramente por encima del año anterior. Las empresas brasileñas suponían el 84,1% de la capitalización total y las mexicanas, el 7,2% (véase cuadro 2.12)⁹.

Sociedades cotizadas en Latibex por países

CUADRO 2.12

Importes en millones de euros

País	N.º de empresas		Capitalización ¹			Contratación		
	2011	2012	2011	2012	% var.	2011	2012	% var.
Argentina	2	2	4,3	5,1	20,4	0,4	0,1	-72,8
Brasil	12	12	127,1	133,1	4,7	252,3	205,0	-18,8
Chile	3	3	5,2	4,0	-22,7	15,4	7,3	-52,2
Colombia	1	1	0,8	1,3	66,5	8,2	9,2	12,1
México	10	8	14,5	11,4	-21,6	76,4	86,3	13,0
Perú	1	1	3,8	3,3	-12,8	5,0	5,1	2,5
Total	29	27	155,7	158,2	1,6	357,7	313,1	-12,5

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

2.6.2 Mercado Alternativo Bursátil (MAB)

A finales de 2012 había un total de 22 empresas cotizando en el segmento de empresas en expansión del MAB. Durante el ejercicio se incorporaron cinco nuevas empresas, que captaron en el proceso 8,5 millones de euros. Adicionalmente, se produjeron ampliaciones de capital en seis empresas, en las que se captó un total de 36 millones de euros. Ninguna empresa se dio de baja en este segmento durante 2012.

La capitalización de este segmento del MAB ascendía a 529,1 millones de euros al cierre del ejercicio, lo que supone un aumento del 19,3% respecto a 2011. En cuanto

9 En el anexo I.10 se ofrece información sobre la distribución de la contratación y capitalización por sectores en Latibex.

a la contratación, el importe negociado ascendió a 51,1 millones de euros, un 34,9% más que en el año anterior.

Mercados y emisores
Mercados de renta variable

En lo referente a los asesores registrados en el MAB, su número al final del ejercicio era de 29, tras producirse un alta y tres bajas durante el año.

2.7 Fondos de inversión cotizados (ETF)

En las bolsas españolas se negociaban al cierre de 2012 66 ETF, seis menos que en el año anterior. Todos los fondos dados de baja estaban gestionados por una misma entidad (DB X-Trackers, del Grupo Deutsche Bank).

La contratación de ETF en el SIBE durante 2012 alcanzó un importe de 2.736 millones de euros, frente a los 3.491,5 millones de 2011. El descenso en la contratación se concentró sobre todo en ETF constituidos en España.

Los ETF activos al cierre del año seguían una amplia variedad de estrategias de inversión. Así, respecto a la referencia utilizada, seis de ellos empleaban una específicamente nacional, 21 de la zona euro y el resto referencias geográficas más amplias. Un total de 51 fondos asumían una estrategia de inversión simple de seguimiento de un determinado índice, seis utilizaban una estrategia de seguimiento inverso y otros nueve asumían en su estrategia una dependencia más compleja respecto a su índice de referencia.

3.1 Panorama general

Al igual que en años anteriores, la crisis económica y financiera condicionó de manera notable la actividad en los mercados nacionales de renta fija durante el ejercicio 2012. Como se indica en el capítulo 1, los mercados de deuda nacionales se vieron sometidos a una elevada tensión durante los meses centrales del año, como consecuencia de la incertidumbre en torno a la situación del sistema financiero, las expectativas negativas sobre la evolución de la economía y las dudas sobre la irreversibilidad del euro. La prima de riesgo de la deuda soberana y los tipos de interés alcanzaron máximos en el mes de julio. Sin embargo, tras el anuncio del Presidente del BCE mostrando su disposición a hacer cuanto fuese necesario para salvaguardar la moneda única, se observó una reducción de las tensiones y los mercados de renta fija pudieron operar de modo más fluido hasta final de año.

Las emisiones brutas de valores registraron un moderado crecimiento respecto al año anterior. Sin embargo, como se aprecia en el cuadro 3.1, la emisión neta, esto es, la diferencia entre emisiones brutas y amortizaciones, descendió de forma notable debido al comportamiento tanto de las Administraciones Públicas, cuya emisión neta disminuyó de modo significativo, como de las instituciones financieras, cuyas amortizaciones superaron al importe captado mediante emisiones.

Las emisiones brutas del sector privado supusieron el 65,4% del total, un porcentaje superior en más de tres puntos al del año anterior. La actividad emisora volvió a concentrarse en las instituciones financieras, que supuso el 98,7% de las emisiones brutas del sector privado. En cuanto a las compañías no financieras, aun cuando sus emisiones siguieron teniendo un peso reducido en el total, debe destacarse su fuerte aumento respecto al año anterior, propiciado por una cierta mejora de las condiciones de acceso a los mercados financieros internacionales, principalmente durante el primer y el último trimestre del año, y por importantes operaciones de canje de participaciones preferentes por otros instrumentos materializadas durante el último trimestre.

En comparación con 2011, durante el pasado año se observaron algunas diferencias importantes en cuanto al tipo de instrumentos financieros utilizados por los emisores del sector privado. En concreto, las emisiones de bonos y obligaciones no convertibles, mayoritariamente avaladas por la Administración General del Estado, experimentaron un fuerte crecimiento, convirtiéndose en el recurso más utilizado por las instituciones financieras en el mercado primario tras las cédulas hipotecarias, cuyas emisiones también aumentaron de modo intenso. En cambio, las emisiones de cédulas territoriales y, sobre todo, las de bonos de titulización disminuyeron drásticamente con respecto a años anteriores.

En cuanto al sector público, las emisiones brutas descendieron un 3,9%. El Estado se mantuvo en niveles de emisión ligeramente superiores a los del año anterior,

pero las Comunidades Autónomas redujeron de modo notable su actividad emisora y resultaron determinantes en el comportamiento global del sector. En términos de emisión neta, el descenso fue más intenso y afectó a ambas administraciones, aunque de manera más acusada a las Comunidades Autónomas. En el caso de las Corporaciones Locales, la emisión neta volvió a ser negativa.

Emisiones y saldos vivos: distribución por emisores

CUADRO 3.1

Importes nominales en millones de euros

	Importe ¹		Variación (%)	Pro memoria: zona del euro	
	2011	2012	12/11	2012	% var. 12/11
Emisiones brutas²	656.351	687.584	4,8	11.459.293	-4,6
Administraciones Públicas	247.316	237.671	-3,9	2.632.723	-4,8
Instituciones financieras	406.694	444.075	9,2	8.020.798	-5,6
Sociedades no financieras	2.341	5.839	149,4	805.771	7,9
Emisiones netas²	91.010	17.063	-81,3	292.003	-52,7
Administraciones Públicas	77.588	63.353	-18,3	194.226	-43,7
Instituciones financieras	12.381	-48.678	-	-23.732	-
Sociedades no financieras	1.040	2.388	129,5	121.508	171,2
Saldos vivos^{3,4}	1.781.276	1.837.264	3,1	16.715.192	1,2
Administraciones Públicas	673.303	736.733	9,4	6.952.720	1,6
Instituciones financieras	1.093.055	1.083.479	-0,9	8.773.194	-0,3
Sociedades no financieras	14.918	17.052	14,3	989.278	13,3

Fuente: Banco de España, CNMV y BCE. (1) Incluye emisiones efectuadas dentro y fuera de España. (2) Para las emisiones en divisa de las Administraciones Públicas, 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) Para las emisiones en divisa se considera el contravalor en euros aplicando el tipo de cambio del BCE a fin de periodo. (4) Los saldos vivos no pueden ajustarse con las emisiones netas debido a la utilización de tipos de cambio diferentes para las emisiones en divisas.

Entre los mercados secundarios oficiales de renta fija, el de deuda pública en anotaciones fue, de nuevo, el más activo en cuanto a volumen negociado, si bien se produjo un notable descenso respecto al año anterior, como puede apreciarse en el cuadro 3.2. Entre los factores que propiciaron el descenso, cabe señalar el menor volumen de emisión (los valores de nueva emisión suelen encontrarse entre los más activos del mercado secundario), nuevas rebajas en la calificación de la deuda soberana española (con efectos especialmente relevantes sobre la actividad en operaciones repo y simultáneas)¹ y una menor participación en el mercado de los inversores no residentes². Durante los primeros meses de 2013 se aprecia un aumento de la actividad, reflejada tanto en los volúmenes negociados como en un aumento de la ratio entre estos y el saldo vivo del mercado.

En los mercados secundarios de renta fija privada también se produjo un descenso en los volúmenes negociados, intenso en AIAF, donde se concentra el grueso de la contra-

1 En abril, S&P rebajó su calificación desde A a BBB+. En junio, primero Fitch y luego Moody's la redujeron desde A a BBB y desde A3 a Baa3, respectivamente. En septiembre, S&P efectuó una nueva reducción de la calificación de la deuda soberana española, situándola en BBB-.

2 Como se indica en el capítulo 1, desde el inicio de la crisis se observa una disminución del peso relativo de los no residentes en la tenencia de deuda pública, que se agudizó entre enero de 2011 y el primer semestre de 2012. Sin embargo, durante la segunda mitad del pasado ejercicio y los primeros meses de 2013 se viene observando un aumento sostenido de las tenencias de los no residentes, lo que ha influido positivamente en la actividad del mercado secundario de deuda.

tación, y más moderado en las bolsas, como se indica en los cuadros 3.7 y 3.8, respectivamente. En el mercado de AIAF, el descenso de la negociación se produjo, principalmente, en el segmento de operaciones simultáneas, el más importante del mercado en cuanto a volumen negociado. Como en los últimos años, la Secretaría General del Tesoro y Política Financiera mantuvo una participación destacada en este segmento mediante operaciones basadas en bonos de titulización, cédulas hipotecarias y cédulas territoriales, principalmente, con el objetivo de rentabilizar su tesorería. Cabe señalar, no obstante, que el importe total de estas operaciones disminuyó de manera sustancial respecto al año anterior. En cuanto al mercado bursátil de renta fija, el descenso de los volúmenes negociados se concentró en la deuda de las Comunidades Autónomas.

3.2 Deuda pública

3.2.1 Mercado primario

En 2012, las Administraciones Públicas llevaron a cabo emisiones brutas por un importe nominal de 237.671 millones de euros, lo que supone una disminución del 3,9% con respecto al año anterior. La mayor parte del volumen emitido, el 92,2%, provino de la Administración General del Estado, cuyas emisiones alcanzaron los 219.204 millones de euros. Cabe destacar la menor participación de las Comunidades Autónomas en los mercados primarios de deuda, de un 36,6% menos que en 2011. Las emisiones brutas de las Corporaciones Locales se situaron en niveles muy reducidos (véase anexo I.11).

En consonancia con el esfuerzo para contener el aumento del déficit y el endeudamiento público, la emisión neta de las Administraciones Públicas experimentó una reducción del 18% y se situó en 63.646 millones de euros. A un nivel más desagregado, cabe destacar los registros negativos de emisión neta a corto plazo tanto por parte del Estado (5.995 millones de euros), como por parte de las Comunidades Autónomas (3.910 millones de euros), como consecuencia del esfuerzo realizado por las Administraciones Públicas para minimizar el riesgo de refinanciación en un entorno tan inestable como el que vienen sufriendo los mercados de deuda soberana en los últimos años (para mayor detalle sobre la emisión neta de las Administraciones Públicas, véase anexo I.12)³.

Como se ha indicado, el mercado de deuda soberana se vio afectado por una elevada volatilidad. A pesar de que el año 2012 se inició con un descenso de los tipos de interés, la tendencia cambió a finales del primer trimestre, momento en el que tanto la prima de riesgo de crédito cotizada en el mercado de CDS como el diferencial de rentabilidad entre el bono español a diez años y el bono alemán al mismo plazo comenzaron a subir hasta alcanzar en julio máximos históricos. A partir del anuncio del Presidente del BCE de finales de julio, reseñado en el apartado 3.1, y de la publicación en septiembre de las condiciones bajo las cuales se regiría una hipotética intervención de ese organismo en los mercados de deuda en defensa del euro, los ni-

3 En el caso de las Comunidades Autónomas cabe destacar, especialmente, el papel desempeñado por el Fondo de Liquidez Autonómico, constituido en julio de 2012 y gestionado por el Instituto de Crédito Oficial. A través de este mecanismo, se ofrece a las Comunidades Autónomas líneas de crédito para financiar sus vencimientos de deuda y las necesidades de financiación corriente derivadas del pago a proveedores. El Ministerio de Economía y Competitividad anunció en mayo de 2013 que este mecanismo se prorrogará durante dicho ejercicio.

veles de tensión se relajaron, permitiendo un mejor acceso a los mercados y reduciendo el coste de los fondos (véase gráfico 3.1).

CDS a cinco años sobre deuda soberana española y diferencial de rentabilidad sobre el bono alemán a diez años ajustado¹

GRÁFICO 3.1



Fuente: Markit y Thomson Datastream.

¹ Al diferencial de rentabilidad del bono español sobre el bono alemán a diez años se le añade el CDS sobre este último. El citado diferencial, ajustado en la forma indicada, constituye una aproximación de la prima de riesgo del bono español a diez años.

3.2.2 Mercado secundario

El volumen de operaciones en el mercado de deuda pública anotada experimentó una considerable reducción, pasando de 20,3 billones de euros en 2011 a 14,4 billones en 2012, como muestra el cuadro 3.2. El segmento de largo plazo (bonos y obligaciones del Estado) supuso el 79,4% del total, aun cuando descendió un 31,2% durante el ejercicio.

Contratación en el mercado de deuda anotada

CUADRO 3.2

Importes en millones de euros

	2008	2009	2010	2011	2012	% var. 12/11
Letras	2.222.278	3.091.844	3.319.700	3.692.347	2.954.645	-20,0
A vencimiento	115.312	202.589	430.541	900.845	831.616	-7,7
Contado	114.611	197.502	420.292	876.841	815.335	-7,0
Plazo	701	5.087	10.249	24.004	16.281	-32,2
Pacto de recompra	1.635.437	2.107.507	1.594.756	1.213.816	682.733	-43,8
Simultáneas	471.529	781.748	1.294.403	1.577.686	1.440.296	-8,7
Bonos y obligaciones	17.722.218	15.430.615	15.232.470	16.603.741	11.418.697	-31,2
A vencimiento	2.351.993	2.417.266	4.360.430	6.262.733	4.064.927	-35,1
Contado	2.087.519	2.272.782	4.214.730	6.081.059	3.932.284	-35,3
Plazo	264.474	144.484	145.700	181.674	132.643	-27,0
Pacto de recompra	8.474.523	6.537.836	4.181.103	2.993.210	2.259.542	-24,5
Simultáneas	6.895.703	6.475.513	6.690.937	7.347.798	5.094.228	-30,7
Total	19.944.496	18.522.459	18.552.170	20.296.088	14.373.341	-29,2

Fuente: Banco de España.

Considerando tanto las operaciones realizadas con bonos y obligaciones como las realizadas con letras del Tesoro, las operaciones simultáneas supusieron el 45,5% de la contratación total del mercado de deuda pública, realizándose principalmente con bonos y obligaciones. Le siguieron en importancia, por la cuantía de los volúmenes negociados, las operaciones a vencimiento, que alcanzaron un importe de 4,9 billones de euros, 2,3 billones menos que en 2011. Las operaciones a vencimiento también se realizaron principalmente con instrumentos del segmento de medio y largo plazo. La negociación entre titulares de cuenta y terceros supuso el 49,1% de la negociación total del mercado, correspondiendo el 50,9% restante a la negociación entre titulares de cuenta (para más detalle, véanse los anexos I.13 y I.14).

3.3 Renta fija privada

3.3.1 Mercado primario

En 2012, las emisiones brutas de renta fija privada alcanzaron un importe de 449.914 millones de euros, lo que representa un aumento del 10,0% con respecto al año anterior (véase cuadro 3.1). Como se ha indicado, el grueso de las emisiones de renta fija privada tuvo su origen en las instituciones financieras, si bien las emisiones de las empresas no financieras experimentaron un fuerte aumento en términos relativos. Las emisiones en el exterior, no registradas en la CNMV, supusieron el 20,5% del total, lo que supone una importante reducción de su peso relativo en comparación con el 29,3% del ejercicio anterior. Cabe destacar que las emisiones a largo plazo siguieron ganando peso en el total emitido, pasando a suponer el 61,2%, cuando en 2008 suponían el 34,7%.

Respecto a las emisiones registradas en la CNMV, su importe ascendió a 357.830 millones de euros, lo que supone un aumento del 23,8% respecto a 2011. El 62,9% de este importe correspondió a instrumentos emitidos a largo plazo y el resto a pagarés de empresa. Como se aprecia en el cuadro 3.3, en el que se da cuenta de la distribución por instrumentos de las emisiones registradas en la CNMV, las cédulas hipotecarias fueron los valores con mayor peso en el conjunto de las emisiones a largo plazo, representando el 45,4% del total. Siguieron en importancia por el volumen de emisión los bonos y obligaciones no convertibles, con el 38,4% del total. Cabe destacar la disminución de la importancia relativa de los bonos de titulización, cuyas emisiones han pasado de suponer el 82,2% del total a largo plazo en 2008 a representar el 10,6% en 2012. Las emisiones de cédulas territoriales y de bonos y obligaciones convertibles supusieron el 4,0% y el 1,6% del total emitido a largo plazo, respectivamente.

Como se observa en el cuadro 3.3, el importe de las emisiones de bonos y obligaciones no convertibles se cuadruplicó respecto al año anterior. La emisión de estos instrumentos se vio impulsada por la puesta en marcha del Programa de Avals estatales de 2012 para las emisiones de entidades financieras⁴ y por las emisiones, también con aval de la Administración General del Estado, realizadas por la Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Banca-

4 El Programa de Avals 2012 está regulado por la Orden ECC/149/2012, de 30 de enero, por la que se desarrolla el apartado 2. b) del artículo 49 de la Ley 39/2010, de 22 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2011.

ria (SAREB), como se indica en el capítulo 1. En conjunto, los bonos avalados por la Administración General del Estado emitidos en 2012 ascendieron a 77.926 millones de euros, representando el 90,1% de las emisiones de bonos y obligaciones no convertibles registrados en la CNMV. De este importe, 41.232 millones contaron con el apoyo del Programa de Avaes a las entidades de crédito y 36.694 millones de euros fueron emitidos por la SAREB.

Emisiones brutas registradas en la CNMV: detalle por instrumentos

CUADRO 3.3

Importes nominales en millones de euros

	2008	2009	2010	2011	2012
A largo plazo	164.537	196.134	128.863	185.491	224.948
Bonos y obligaciones no convertibles	10.490	62.249	24.356	20.192	86.442
de deuda subordinada	1.545	5.831	4.540	5.421	0
Bonos y obligaciones convertibles	1.429	3.200	968	7.126	3.563
Cédulas hipotecarias	14.300	35.574	34.378	67.227	102.170
Cédulas territoriales	1.820	500	5.900	22.334	8.974
Bonos de titulización	135.253	81.651	63.261	68.413	23.800
de activos (BTA)	134.453	80.835	63.261	66.313	23.800
hipotecarios (BTH) ²	800	817	0	2.100	0
Participaciones preferentes	1.246	12.960	0	200	0
Otras emisiones	0	0	0	0	0
A corto plazo¹	311.738	191.342	97.586	103.501	132.882
Pagarés de empresa	311.738	191.342	97.586	103.501	132.882
de titulización de activos	2.843	4.758	5.057	2.366	1.821
Total	476.276	387.476	226.449	288.992	357.830

Fuente: CNMV. (1) Las cifras de emisión de pagarés corresponden a los importes colocados. (2) Emitidos por fondos de titulización hipotecaria.

Al igual que en 2011, las emisiones de cédulas hipotecarias experimentaron un fuerte aumento respecto al año anterior, concretamente del 52,0%. Este aumento se vio favorecido por el mejor tratamiento de estos valores en su utilización como garantía en las operaciones de financiación con el BCE, en comparación con otros activos, como los bonos de titulización. Asimismo, su emisión se vio incentivada por el programa de compra de cédulas que el BCE puso en marcha en noviembre de 2011 y que estuvo en vigor hasta octubre de 2012⁵. Por el contrario, las emisiones de cédulas territoriales disminuyeron un 59,8%.

Las emisiones de bonos de titulización mantuvieron la trayectoria descendente de los últimos años, con una reducción del 65,2% respecto a 2011 que situó su importe en niveles inferiores a los registrados en 2003. Atendiendo a los activos titulizados, los préstamos a empresas y pymes concentraron el 53% de las emisio-

5 En noviembre de 2011, el Eurosistema puso en marcha el segundo programa de compras de cédulas en los mercados primario y secundario, por valor de 40.000 millones de euros. Una vez finalizado el programa, en octubre de este año, el BCE publicó que había realizado compras por un importe nominal de 16.400 millones de euros y manifestó su intención de mantener estos valores hasta su vencimiento.

nes a largo plazo, seguidos de las titulizaciones de deuda para la financiación del déficit eléctrico, con el 24%. Respecto a la titulización basada en activos vinculados al mercado hipotecario, en 2012 no se registró ningún fondo de titulización hipotecaria (FTH) y, en conjunto, las operaciones de titulización basadas en dichos activos (préstamos y cédulas hipotecarias) representaron únicamente el 14% del total. Finalmente, cabe señalar que las titulizaciones basadas en derechos de cobro relacionados con el consumo y el sector del automóvil supusieron el 4% y el 5%, respectivamente, del importe de las emisiones descritas en este apartado. Los anexos I.19 y I.20 ofrecen información adicional sobre las emisiones de bonos de titulización registradas en la CNMV. Al igual que en los últimos años, las emisiones de bonos de titulización efectuadas en 2012 fueron retenidas, en su mayoría, por las propias entidades financieras cedentes, con la finalidad de acumular activos susceptibles de ser utilizados como garantía en las operaciones de financiación con el BCE.

Con respecto a las emisiones de bonos y obligaciones convertibles, su importe disminuyó en un 50,0% respecto a 2011. El 62% del importe emitido en este segmento correspondió a valores entregados en operaciones de canje por participaciones preferentes, mientras que el resto fueron utilizados para reforzar los recursos propios de las entidades financieras emisoras.

Cabe señalar que en 2012 no se ha registrado ninguna emisión de bonos u obligaciones subordinados ni de participaciones preferentes.

En lo que respecta a las emisiones de pagarés de empresa registradas en la CNMV, su importe aumentó un 28,4% durante el pasado ejercicio. El aumento se vio favorecido, en gran medida, por la utilización de estos instrumentos para la captación de fondos entre su clientela por las entidades de depósito. No obstante, el volumen emitido aún está lejos de los niveles registrados en los años anteriores a la crisis. El descenso de la actividad económica, que ha repercutido en una menor demanda de financiación a corto plazo por parte de los emisores, y la disponibilidad de menor liquidez por parte de los inversores habituales en este tipo de instrumentos (empresas no financieras, instituciones de inversión colectiva y compañías aseguradoras) son los principales factores que han influido en el comportamiento de este segmento del mercado primario desde el inicio de la crisis.

Los anexos I.16, I.17 y I.18 ofrecen un mayor detalle de las emisiones de renta fija privada registradas en la CNMV.

En cuanto a las emisiones de renta fija de las entidades españolas en el exterior, estas disminuyeron en 2012 un 23,3% respecto a 2011. Como en los últimos años, el descenso se concentró, principalmente, en el segmento de corto plazo. Las emisiones a largo plazo, que representaron el 54,7% del total, experimentaron un ligero descenso, como puede apreciarse en el cuadro 3.4.

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

CUADRO 3.4

Importes nominales en millones de euros

	2008	2009	2010	2011	2012	% var. 12/11
A largo plazo	39.894	47.230	51.107	51.365	50.353	-2,0
Participaciones preferentes	0	3.765	0	0	0	-
Obligaciones subordinadas	70	2.061	0	242	307	26,7
Bonos y obligaciones	39.360	41.404	50.807	51.123	50.046	-2,1
Bonos de titulización	464	0	300	0	0	-
A corto plazo	72.472	102.456	76.624	68.677	41.730	-39,2
Pagarés de empresa	72.472	102.456	76.624	68.677	41.730	-39,2
de titulización de activos	425	108	248	322	11.590	3.502,6
Total	112.366	149.686	127.731	120.043	92.083	-23,3

Fuente: Banco de España.

3.3.2 Mercado secundario

España cuenta con dos mercados secundarios oficiales de renta fija privada: AIAF y las bolsas de valores. A finales de 2012, el saldo vivo de los valores de renta fija admitidos a negociación en ambos mercados ascendió a 917 mil millones de euros, lo que supuso una disminución del 1% con respecto al año anterior. Al cierre del ejercicio, el mercado de AIAF concentraba en torno al 95,9% del importe total. La distribución y la evolución del número de emisores y emisiones, así como el saldo vivo de los valores admitidos a negociación en cada uno de los mercados, están recogidos en los cuadros 3.5 y 3.6, respectivamente.

El saldo vivo de valores admitidos a cotización en AIAF a finales de 2012 era de 879.627 millones de euros, un importe ligeramente inferior al registrado al cierre del año anterior. Como puede apreciarse en el cuadro 3.5, destaca por su magnitud la disminución del saldo vivo de los bonos de titulización, cifrada en un 22,69% del saldo vivo del instrumento al cierre de 2011. No obstante, los bonos de titulización continuaron siendo los valores con un mayor peso relativo en el saldo vivo admitido a negociación en este mercado, en concreto de un 36% del total. Por el contrario, se produjeron aumentos en el saldo vivo de cédulas hipotecarias y pagarés, del 21,6% y del 72,9% respectivamente, debido al incremento de las emisiones de estos tipos de valores durante el ejercicio.

El volumen de renta fija admitido a negociación en las bolsas disminuyó en un 14,7%. Como se aprecia en el cuadro 3.6, este notable descenso se concentró, fundamentalmente, en las emisiones del sector privado. El saldo vivo de deuda emitida por las Comunidades Autónomas y admitida a negociación en estos mercados registró un retroceso del 2,9%.

En conjunto, la negociación de renta fija en AIAF y las bolsas alcanzó un importe de 3,18 billones de euros, un 57,3% menos que en 2011. Este importe supone un mínimo desde 2008. El grueso del total negociado, concretamente el 98,1%, correspondió al mercado AIAF.

Emisores, emisiones y saldo vivo de renta fija en AIAF

CUADRO 3.5

Mercados y emisores
Mercados de renta fija

Importes nominales en millones de euros

	N.º de emisores		N.º de emisiones		Saldo vivo		% var. 12/11
	2011	2012	2011	2012	2011	2012	
Pagarés de empresa	45	42	1.778	2.529	37.549	64.927	72,9
Bonos y obligaciones	575	528	2.245	1.986	570.753	487.412	-14,6
bonos de titulización	437	385	1.527	1.334	407.908	315.373	-22,7
Cédulas hipotecarias	43	49	296	328	241.150	293.143	21,6
Cédulas territoriales	13	18	49	52	31.884	33.314	4,5
Bonos matador	12	11	14	12	1.059	831	-21,6
Total	611	611	4.382	4.907	882.395	879.627	-0,31

Fuente: AIAF y elaboración propia.

Emisores, emisiones y saldo vivo de renta fija en bolsa

CUADRO 3.6

Importes nominales en millones de euros

	N.º de emisores		N.º de emisiones		Saldo vivo		% var. 12/11
	2011	2012	2011	2012	2011	2012	
Deuda CCAA	3	3	90	79	23.690	23.014	-2,9
Otros	54	46	150	140	20.127	14.345	-28,7
Bolsa de Barcelona	48	42	193	174	30.302	30.844	1,8
Bolsa de Bilbao	28	23	77	66	11.872	12.983	9,4
Bolsa de Madrid	27	22	62	52	18.566	11.998	-35,4
Bolsa de Valencia	31	25	94	83	9.536	9.735	-2,1
Total ¹	57	49	240	219	43.817	37.358	-14,7

Fuente: Bolsas de valores y elaboración propia. (1) No incluye deuda anotada.

El 85,4% de la contratación del mercado AIAF correspondió a operaciones entre titulares de cuenta y el resto, a operaciones con terceros. Dentro de las operaciones por cuenta propia, los bonos de titulización se mantuvieron como los activos más utilizados, representando el 38,9% del total en este ámbito, si bien han perdido peso específico en favor de otros valores, como los bonos garantizados (cédulas hipotecarias y cédulas territoriales). En concreto, la contratación de cédulas hipotecarias aumentó un 48,9%, mientras que la de cédulas territoriales creció un 12,5%, alcanzando importes que superaban los 850 mil y los 580 mil millones de euros, respectivamente.

Las transacciones instrumentadas mediante operaciones simultáneas fueron las más utilizadas, concentrando el 82,8% del importe total negociado en el mercado. Como en los últimos años, el predominio de este tipo de transacciones estuvo ligado a la utilización de instrumentos cotizados en AIAF como garantía en las subastas del BCE y, de forma aún más decisiva, a las operaciones desarrolladas en el mercado por la Secretaría General del Tesoro y Política Financiera, destinadas a gestionar su liquidez. Las operaciones de esta última supusieron el 89% del importe total negociado en operaciones simultáneas, si bien cabe señalar que su importe se redujo en casi cuatro billones de euros respecto a 2011. El plazo medio de las operaciones simultáneas en las que intervino la Secretaría General del Tesoro y Política Financiera como contraparte, ponderado por el importe de la operación, aumentó de manera notable, pasando de 2,7 días en 2011 a 4,1 en 2012.

Contratación total en AIAF

CUADRO 3.7

Importes nominales en millones de euros

	2008	2009	2010	2011	2012	% var. 12/11
Por tipo de activo						
Pagarés	591.944	533.331	385.239	227.535	199.795	-12,2
Bonos y obligaciones	1.788.946	3.854.897	3.711.804	5.953.577	1.329.846	-77,7
bonos de titulización	1.704.342	3.527.486	2.784.775	5.462.806	1.136.966	-79,2
Cédulas hipotecarias	129.995	263.150	271.442	662.177	994.071	50,1
Cédulas territoriales	10.142	7.209	14.458	544.781	595.600	9,3
Bonos matador	13	45	176	116	443	281,1
Por tipo de operación						
Simple	387.897	378.347	288.927	343.100	428.838	25,0
Repo	381.505	362.069	304.493	198.515	108.772	-45,2
Simultánea	1.751.638	3.918.216	3.789.698	6.846.571	2.582.145	-62,3
Total	2.521.040	4.658.632	4.383.119	7.388.186	3.119.755	-57,8

Fuente: AIAF y elaboración propia.

El peso de la contratación con terceros continuó siendo reducido en el total negociado, concretamente del 14,6%. Los bonos y obligaciones no convertibles fueron los valores más negociados en este segmento, con un importe nominal de 181.028 millones de euros, seguidos por las cédulas hipotecarias, con 135.788 millones de euros.

El importe negociado a través del Sistema Electrónico de Negociación de Deuda (SEND), creado en 2007 para aumentar el grado de transparencia del mercado y mejorar la información a disposición de los inversores minoristas, experimentó un fuerte aumento, al pasar de 117,9 millones de euros en 2011 a 1.292 millones de euros en 2012. Los bonos y obligaciones volvieron a ser los valores más contratados a través de esta plataforma, alcanzando en total un importe de 1.080 millones de euros.

Por último, la negociación de renta fija en las bolsas disminuyó un 12%. En concreto, se negociaron a través de estos mercados 8.207 millones de euros menos que en 2011, como se puede observar en el cuadro 3.8. Los valores representativos de deuda emitidos por las Comunidades Autónomas volvieron a ser los más negociados, suponiendo su importe el 87,8% del volumen total.

Contratación de renta fija en las bolsas

CUADRO 3.8

Importes nominales en millones de euros

	2008	2009	2010	2011	2012	% var. 11/10
Deuda CCAA ¹	70.075	65.121	56.919	62.208	52.828	-15,1
Otros	10.117	9.586	10.135	5.264	6.132	16,5
Valores del mercado de deuda anotada	331	49	331	883	1.189	34,6
Total	80.523	74.756	67.384	68.356	60.149	-12,0

Fuente: Bolsas de valores y elaboración propia. (1) Generalitat de Cataluña, Generalitat Valenciana y Gobierno Vasco. No incluye: Instituto Catalán de Finanzas, Diputación Foral de Vizcaya y Consorcio de Transportes de Vizcaya.

4 Mercados de productos derivados

Mercados y emisores
Mercados de productos
derivados

4.1 Panorama general

La contratación de productos derivados se redujo en 2012 tanto en el mercado MEFF como en el mercado secundario de *warrants* y certificados, siendo el Mercado de Futuros sobre el Aceite de Oliva el único en el que se incrementó la actividad negociadora. Las emisiones en el mercado de *warrants* también descendieron, mientras que el mercado primario de certificados se mantuvo inactivo.

Negociación en los mercados de derivados financieros en España¹

CUADRO 4.1

N.º de contratos, salvo otra indicación

	2009	2010	2011	2012	% var. 2012/2011
MEFF RF	18	14	18	45.238	251.222,2
Futuros s/ deuda	18	14	18	45.238	251.222,2
Opciones s/ deuda	–	–	–	–	–
Futuros y opc. s/ Míbor	–	–	–	–	–
Futuros s/ Euríbor	–	–	–	–	–
MEFF RV	86.302.237	64.237.649	62.800.208	61.161.385	-2,6
Futuros s/Ibex 35	5.751.818	6.638.925	5.591.183	4.987.544	-10,8
Ibex 35 Impacto Dividendo	0	0	3.154	2.162	-31,5
Ibex 35 Plus	5.436.989	6.280.999	5.281.218	4.745.067	-10,2
Ibex 35 Mini ²	314.829	357.926	309.965	242.477	-21,8
Opciones s/Ibex 35	435.726	307.242	219.897	420.606	91,3
Futuros s/acciones	44.586.779	19.684.108	27.578.789	21.220.876	-23,1
Futuros sobre dividendos de acciones	–	–	–	25.000	–
Opciones s/acciones	35.527.914	37.607.374	29.410.340	34.507.360	17,3
Total MEFF	86.302.255	64.237.663	62.800.226	61.206.623	-2,5
Mercado continuo	1.730.694	1.543.241	1.304.280	721.602	-44,7
<i>Warrants</i> ³	1.730.694	1.543.241	1.304.280	721.602	-44,7
Pro memoria:					
Total EuroMEFF	1.394.007	977.142	718.729	427.798	-40,5
Futuros s/ deuda europea	558.848	373.113	267.713	161.376	-39,7
Contratos s/ índices europeos	835.159	604.029	451.016	266.422	-40,9

Fuente: CNMV. (1) Nótese que el volumen de negociación de MEFF y EuroMEFF hace referencia al número de contratos. Las diferencias en el valor subyacente de estos impide la comparación directa entre productos, aunque sí permite realizar comparaciones interanuales. (2) El número de contratos de los futuros Ibex 35 Mini (multiplicador de 1 €) se ha homogeneizado con el tamaño del contrato de los futuros Ibex 35 Plus (multiplicador de 10 €). (3) Primas negociadas, en miles de euros, en el módulo de negociación electrónica del mercado continuo.

En el caso de MEFF, el grueso de la negociación se concentró en contratos referenciados a la renta variable, como es habitual. La actividad en este segmento se redujo en un 2,6% respecto al año 2011, un descenso notablemente inferior al experimentado por otros mercados europeos, a pesar de que la vigencia durante gran parte de 2012 de prohibiciones sobre ventas en corto afectaba también a la operativa con los contratos negociados en este segmento. El retroceso de la contratación en los mercados europeos de derivados sobre renta variable durante el pasado ejercicio está asociado, principalmente, a un descenso de la volatilidad respecto a años anteriores en los mercados de contado de los activos subyacentes.

4.2 Mercado MEFF

Según datos de la Federación Mundial de Bolsas, los mercados organizados de productos derivados financieros negociaron durante el pasado ejercicio un total de 160.061 millones de contratos en todo el mundo, un 13,2% menos que en 2011¹. Como se aprecia en el cuadro 4.2, los tres mayores mercados regulados europeos especializados en este tipo de productos experimentaron descensos similares. En este contexto, la contratación en MEFF, cuya actividad descansa fundamentalmente en las operaciones con contratos sobre índices y acciones, experimentó un descenso menor que el registrado en estos mercados.

Negociación en los mercados de derivados financieros europeos

CUADRO 4.2

Miles de contratos

	2009	2010	2011	2012	% var. 2012/11
Eurex	1.687.159	1.897.403	2.043.920	1.660.205	-18,8
NYSE Euronext Liffe	1.056.012	1.222.556	1.148.498	955.802	-16,8
Nasdaq OMX	102.129	108.611	117.017	104.891	-10,4
MEFF	86.302	64.237	62.800	61.207	-2,5

Fuente: Eurex, Nasdaq OMX, NYSE Euronext y CNMV.

Como se aprecia en el cuadro 4.1 el número de contratos negociados sobre renta variable descendió en un 2,6%, situándose en 61,2 millones. Dentro de estos contratos, los mayores descensos se produjeron en futuros sobre acciones individuales (-23,1%) seguidos por los distintos tipos de futuros sobre el Ibex 35 (-10,8%). Por el contrario, los contratos de opciones sobre este índice y sobre acciones individuales aumentaron el 91,3% y el 17,3%, respectivamente.

Atendiendo a los subyacentes de los contratos de futuros y opciones sobre acciones individuales, los contratos negociados durante 2012 afectaron a 39 referencias distintas, tres menos que el año anterior². Como es habitual, la actividad se concentró

- 1 Este descenso se explica, en parte, por el aumento en el tamaño de los contratos de derivados sobre el KOSPI 200 de la bolsa coreana, que se multiplicó por cinco, con el consiguiente efecto reductor sobre el número de contratos negociados. La bolsa coreana es una de las más activas del mundo en la negociación de productos derivados. En todo caso, el importe efectivo negociado en dólares también descendió si se eliminan los datos del mercado coreano.
- 2 Se contrataron futuros y opciones sobre DIA, subyacente sobre el que no hubo negociación el año 2011. Por el contrario, en 2012 no hubo negociación de derivados en MEFF sobre los subyacentes Arcelor, Prisa, Iberdrola Renovables y Criteria, contratos que sí habían sido objeto de negociación en 2011.

fuertemente en un número reducido de subyacentes, ya que los cinco con mayor actividad supusieron el 92,5% del total negociado (Banco Santander, Telefónica, BBVA, Iberdrola y Repsol).

La negociación de contratos de futuros sobre dividendos (Ibex 35 y algunas de las principales compañías), una novedad reciente en el mercado, alcanzó los 27.162 contratos. Este tipo de contrato puede utilizarse como cobertura de los riesgos asociados al componente dividendos en las operaciones realizadas con otros instrumentos financieros.

En cuanto a los contratos de derivados sobre renta fija, destaca sobre todo la absorción de la sociedad rectora de MEFF RF por parte de la sociedad rectora de MEFF, entidad que en su momento había solicitado autorización para prestar los servicios que venía prestando la primera. En mayo de 2012, se inició la negociación en MEFF, dentro del grupo de derivados financieros, de un futuro sobre el bono nacional a diez años de deuda pública española idéntico al que, hasta ese momento, se negociaba en MEFF RF, tras excluirlo de este mercado. La mayor base de participantes de MEFF se reflejó en un aumento de la contratación respecto a la que se registraba en MEFF RF, como se aprecia en el cuadro 4.1.

El número total de miembros de MEFF Derivados Financieros se redujo de 91 al cierre de 2011 a 84 al cierre de 2012, registrándose durante el año seis altas y trece bajas. La categoría con un mayor descenso en términos absolutos fue la de miembros liquidadores individuales y la única en que se produjo un incremento fue la de miembros negociadores registradores.

Número de miembros en MEFF Derivados Financieros

CUADRO 4.3

	31/12/2011	31/12/2012	Altas 2012	Bajas 2012
Liquidadores	0	0	0	0
Liquidadores generales	3	3	0	0
Liquidadores generales registradores	5	5	0	0
Liquidadores individuales	36	31	0	5
Liquidadores individuales registradores	6	6	0	0
Negociadores	18	16	1	3
Negociadores por cuenta propia	19	18	4	5
Negociadores registradores	4	5	1	0
Total	91	84	6	13

Fuente: MEFF y CNMV.

Finalmente, cabe señalar que MEFF Power, la cámara de contrapartida central para derivados sobre energía, que inició su actividad en marzo de 2011, registró durante el pasado ejercicio un total de 31.768 contratos, lo que supone un incremento del 170% respecto al año anterior.

4.2.1 Novedades del mercado MEFF

Como ya se ha indicado, una de las principales novedades de 2012 en este mercado fue la fusión por absorción de MEFF RF por parte de MEFF, que se produjo en diciembre de 2012. Con carácter previo, MEFF había solicitado autorización para pres-

tar servicios relativos a la negociación de futuros sobre renta fija y actuar como cámara de contrapartida para repos sobre deuda pública.

En julio del pasado año, la CNMV autorizó un cambio en el Reglamento para incluir un nuevo tipo de cuenta, la «Cuenta propia patrocinada para los miembros negociadores por cuenta propia». A diferencia del resto de cuentas propias, quien responde en última instancia de las garantías ante el mercado no es el miembro que actúa por cuenta propia, sino su miembro liquidador general.

MEFF introdujo, asimismo, otras novedades en sus servicios de mercado, entre las que destacan las siguientes:

- Ampliación del horario de negociación de los contratos de futuros Ibex hasta las ocho de la tarde.
- Reforma del régimen de transparencia posnegociación, permitiendo que los participantes en operaciones de volumen superior a determinados mínimos puedan optar por la no difusión de la información del precio y el volumen en tiempo real. En cualquier caso, al final de la sesión se ofrece información sobre el volumen total negociado en el mercado y sobre la posición abierta total.
- Regulación de la figura del creador de mercado en los contratos de futuros sobre el Ibex.
- Puesta en marcha de una nueva funcionalidad para facilitar la negociación en opciones, denominada «cotización bajo petición» (*Request For Quote*), que dirige la atención de los participantes hacia series concretas sobre las cuales algún miembro o cliente ha mostrado interés en negociar.
- Diversas modificaciones del sistema de negociación: incorporación de subastas de volatilidad; mejoras en los filtros de precios y volumen; introducción de la utilidad denominada *Kill Button*, mediante la cual los miembros liquidadores generales pueden suspender automáticamente el acceso a la liquidación de los miembros negociadores; nueva versión del interfaz de acceso al mercado; y cambios en los procesos de case de órdenes.

En su actuación como cámara de contrapartida central, MEFF actualizó la exigencia de garantías diarias e incrementó de forma relevante los coeficientes de descuento, conocidos como *haircuts*, aplicados a los activos que acepta como colateral. Asimismo, introdujo la posibilidad de que, en caso de intereses negativos o en presencia de otra situación de carácter excepcional, el efectivo en el que se materializan las garantías no se invierta en operaciones simultáneas, sino que se mantenga en una cuenta en el Banco Central Europeo. También adoptó criterios similares a los establecidos por el BCE para el reconocimiento de las calificaciones de crédito de las entidades.

4.3 Warrants y certificados

En 2012 se produjo una reducción en la actividad emisora del mercado de *warrants*, mientras que el mercado primario de certificados se mantuvo inactivo como ya había ocurrido en el año anterior. En cuanto al mercado secundario, descendió la actividad negociadora en ambos tipos de contratos.

En el ámbito de la regulación, destaca la modificación, mediante instrucción operativa del mercado, del criterio mediante el cual se establece el diferencial máximo entre el mejor precio de compra y de venta del especialista de los denominados *in-line warrants* en el mercado secundario³. Con la modificación, tal diferencial se fija en función del tipo concreto de activo subyacente, mientras que en la situación anterior se fijaba de manera específica para cada emisión.

4.3.1 Emisiones

Siete entidades emitieron *warrants* en 2012, dos menos que en el año anterior. Como se indica en el cuadro 4.4, el número de emisiones se redujo de 9.237 en 2011 a 7.073 en 2012. Las primas satisfechas por los inversores también disminuyeron, alcanzando un importe de 3.834,3 millones de euros, un 30,8% menos que en 2011. El descenso de las primas afectó a todos los subyacentes.

Emisiones de *warrants* registradas en la CNMV

CUADRO 4.4

Importes en miles de euros

	Número		Importe de la prima				
	Emisores	Emisiones	Total	Acciones	Índices ¹	Divisas	Materias primas
2009	9	7.342	5.165.129	2.607.091	2.000.077	328.862	229.099
2010	9	8.375	4.915.297	2.537.377	1.852.552	371.084	154.285
2011	9	9.237	5.544.579	3.211.742	1.786.793	228.172	317.873
2012	7	7.073	3.834.332	2.231.665	1.273.550	76.584	252.533

Fuente: CNMV. (1) Incluye cestas de valores y de índices.

En cuanto a los certificados, tras registrarse cierta actividad emisora en 2010, ni en 2011 ni en 2012 se produjeron emisiones, como se ha indicado (véase cuadro 4.5).

Emisiones de certificados registradas en la CNMV

CUADRO 4.5

Importes en miles de euros

	Número		Importe de la prima				
	Emisores	Emisiones	Total	Acciones	Índices ¹	Divisas	Materias primas
2009	0	0	0	0	0	0	0
2010	1	1	10.136	0	0	0	10.136
2011	0	0	0	0	0	0	0
2012	0	0	0	0	0	0	0

Fuente: CNMV. (1) Incluye cestas de valores y de índices.

3 Estos *warrants* permiten apostar por la tendencia del activo subyacente, garantizando al comprador una cantidad fija al vencimiento del contrato (10 euros) siempre que el precio del activo subyacente se mantenga dentro de un rango de precios determinado hasta ese momento. En caso de que el precio del activo supere los límites fijados al alza o a la baja, el contrato se cancela anticipadamente y su valor para el inversor es nulo.

4.3.2 Mercado secundario

La negociación de *warrants* en el mercado secundario disminuyó por quinto año consecutivo. Las primas totales negociadas pasaron de 1.550,2 millones de euros en 2011 a 825,6 millones en 2012. La reducción afectó a todos los tipos de activo subyacente, siendo especialmente intensa en los *warrants* sobre materias primas, donde el importe de las primas negociadas cayó el 82,9%, tras haber experimentado un incremento excepcional el año anterior.

Contratación de *warrants* en el mercado continuo

CUADRO 4.6

Primas negociadas en miles de euros

	N.º de emisiones	Primas negociadas por tipo de subyacente				Total
		Índices ¹	Acciones	Divisas ²	Materias primas	
2009	8.038	761.610	907.527	61.557	37.749	1.768.443
2010	7.750	689.565	820.500	33.176	59.970	1.603.211
2011	8.328	518.219	751.968	34.096	245.916	1.550.200
2012	7.419	285.528	479.848	18.214	42.016	825.607

Fuente: CNMV. (1) Incluye cestas de valores y de índices. (2) Incluye a los *warrants* sobre renta fija en los años en los que haya existido negociación.

Como se aprecia en el cuadro 4.7, la contratación de certificados también descendió, pasando el valor de las primas negociadas de 92,1 millones de euros en 2011 a 16,8 millones en 2012. La mayor parte de la negociación sobre este tipo de activo se concentró en materias primas, si bien, como en el caso de los *warrants*, la negociación en este segmento disminuyó de manera pronunciada.

Contratación de certificados en el mercado continuo

CUADRO 4.7

Primas negociadas en miles de euros

	N.º de emisiones	Primas negociadas por tipo de subyacente				Total
		Índices ¹	Acciones	Divisas	Materias primas	
2009	22	33.087	978	0	5.095	39.160
2010	16	10.563	1.542	0	9.910	22.015
2011	13	3.856	240	0	87.960	92.055
2012	4	546,1	0	0	16.232	16.779

Fuente: CNMV. (1) Incluye cestas de valores y de índices.

4.4 Otros contratos financieros

Al igual que en 2011, en 2012 no se registraron en la CNMV emisiones de contratos de compraventa de opciones (véase cuadro 4.8).

Emisiones de contratos de compraventa de opciones registradas en la CNMV

CUADRO 4.8

Mercados y emisores
Mercados de productos
derivados

Importes en miles de euros

	Número		Importe de la prima				
	Emisores	Emisiones	Total	Acciones	Índices ¹	Materias primas	Tipos de cambio
2009	1	3	35.000	25.000	10.000	0	0
2010	1	7	64.000	47.000	17.000	0	0
2011	0	0	0	0	0	0	0
2012	0	0	0	0	0	0	0

Fuente: CNMV. (1) Incluye cestas de valores y de índices.

4.5 Mercado de Futuros sobre el Aceite de Oliva

En el Mercado de Futuros sobre el Aceite de Oliva (MFAO) se negociaron 97.914 contratos en 2012, un 27,3% más que en el año anterior. La mayor parte de ellos se negociaron tras el verano, cuando la previsión de una cosecha reducida provocó un aumento en el precio esperado del aceite. En términos monetarios, la contratación en 2012 ascendió a 204 millones, 76 millones más que en 2011. El precio medio al que se negoció el contrato por tonelada de aceite fue de 2.083 euros, un 25,5% más que en el año anterior.

El número de miembros en MFAO se redujo en 2012, pasando de 20 a 19 (véase cuadro 4.9).

Número de miembros en MFAO

CUADRO 4.9

	2011	2012
Liquidadores custodios	5	6
Liquidadores	5	3
Negociadores	2	2
Industriales	8	8
Total	20	19

Fuente: MFAO y CNMV.

A finales de enero de 2012 se modificó el sistema de ajuste por reversiones en las liquidaciones a vencimiento, a través de las que se compensaba o penalizaba la diferencia de calidad del aceite entregado respecto al estándar del contrato. Con la nueva estructura de reversiones se eliminan los ajustes positivos y se penaliza la entrega de aceites de baja calidad, evitando así la entrega de aceites fuera de normas. Con esta medida, se reduce el intervalo de calidades de aceite a entregar, disminuyendo la incertidumbre que sobre el precio suponían las reversiones y que influían en la actividad de los participantes del mercado y en la formación de precios.

5 Registro, contrapartida, compensación y liquidación

Mercados y emisores
Registro, contrapartida,
compensación y liquidación

5.1 Iberclear

Las funciones de registro, compensación y liquidación para los valores de ámbito nacional están encomendadas a la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, que opera bajo el nombre comercial de Iberclear. Este operador desarrolla su actividad principal en el ámbito de los valores negociados en los mercados bursátiles, de deuda pública y AIAF.

A finales de 2012, Iberclear contaba con 191 entidades participantes, veinte menos que en 2011 (cuadro 5.1). El número de entidades participantes en actividades de liquidación en el ámbito de la renta fija se redujo en dieciséis en el mercado de deuda pública y en seis en AIAF. En cuanto a las entidades participantes en bolsas y Latibex, su número disminuyó en tres y una, respectivamente. En su mayoría, estas bajas se debieron a los procesos de reestructuración de las entidades de crédito.

Entidades participantes en Iberclear

CUADRO 5.1

	2011	2012
Total Iberclear¹	211	191
Miembros de:		
Bolsas	86	83
Latibex	74	73
AIAF	101	95
Deuda pública	171	155

Fuente: Iberclear. (1) El total es inferior a la suma del número de entidades participantes en las actividades de liquidación de los distintos mercados, debido a que hay entidades que prestan servicio en más de un mercado.

5.1.1 Iberclear-CADE

El número de emisiones registradas en esta plataforma en 2012 ascendió a 5.329, lo que supone un aumento del 11% respecto al año anterior. El importe nominal total de las emisiones registradas ascendió a 1,6 billones de euros, un 4% más que en 2011. Como se aprecia en el cuadro 5.2, el grueso, en cuanto a número, de las emisiones registradas, concretamente el 93%, correspondía a emisiones admitidas a negociación en el mercado AIAF y el resto, a emisiones admitidas a negociación en el mercado de deuda pública. Atendiendo al importe nominal, el 56% del total correspondía a emisiones negociadas en AIAF. En relación con las emisiones correspondientes a este mercado, se observó un aumento de 12% en su número y del 0,4% en los importes nominales. Respecto a las emisiones negociadas en el mercado de deuda pública, su número aumentó un 2% y el importe nominal el 10%.

Iberclear-CADE. Actividad de registro

CUADRO 5.2

Importes en millones de euros

	Deuda pública		AIAF		Total		% var. 12/11
	2011	2012	2011	2012	2011	2012	
Número de emisiones	374	381	4.431	4.948	4.805	5.329	10,9
Importe nominal	664.335	705.782	881.269	884.506	1.525.604	1.590.288	4,2

Fuente: Iberclear.

En cuanto a la actividad de liquidación, cuyos datos más significativos se recogen en los cuadros 5.3 y 5.4, en 2012 se observó una disminución del número y el importe nominal global de las operaciones liquidadas en ambos mercados, en casi todos los tipos de operaciones. En conjunto, el número de operaciones descendió el 9% y el importe liquidado el 27%. En lo que se refiere a las operaciones de mercado, en las correspondientes a deuda pública se produjo un retroceso del 31% en compras y ventas simples y del 9% en repos y simultáneas, observándose también descensos en el número de operaciones en ambos casos. En las correspondientes al mercado AIAF, se produjo un aumento en la liquidación de las compras y ventas simples, tanto en el número de operaciones (del 11%) como en el importe de las mismas (del 7%), pero la liquidación de repos y simultáneas descendió considerablemente (el 38% en el número de operaciones y el 58% en importe). En cuanto a las operaciones de traspaso o transferencia, cabe destacar el notable descenso en el importe de las operaciones a vencimiento.

Iberclear-CADE. Número de operaciones liquidadas

CUADRO 5.3

	Deuda pública		AIAF		Total		% var. 12/11
	2011	2012	2011	2012	2011	2012	
Compras y ventas simples	547.460	534.459	1.189.677	1.318.639	1.737.137	1.853.098	6,7
Repos y simultáneas	3.510.056	3.050.489	119.508	74.179	3.629.564	3.124.668	-13,9
Traspasos a vencimiento	439.131	454.339	649.539	445.783	1.088.670	900.122	-17,3
Traspasos temporales	32.253	33.857	7	579	32.260	34.436	6,7
Transferencia de valores a vencimiento	720.003	678.536	78.553	73.660	798.556	752.196	-5,8
Transferencia por garantías financieras	2.306	1.897	8.384	6.735	10.690	8.632	-19,3
Total	5.251.209	4.753.577	2.045.668	1.919.575	7.296.877	6.673.152	-8,6

Fuente: Iberclear.

Iberclear-CADE. Importe de las operaciones liquidadas¹

CUADRO 5.4

Importes en millones de euros

	Deuda pública		AIAF		Total		% var. 12/11
	2011	2012	2011	2012	2011	2012	
Compras y ventas simples	7.548.843	5.228.373	431.507	460.725	7.980.350	5.689.098	-28,7
Repos y simultáneas ²	27.535.883	25.134.936	10.208.092	4.313.338	37.743.975	29.448.274	-22,0
Traspasos a vencimiento	10.104.297	6.513.551	1.574.055	952.075	11.678.352	7.465.626	-36,1
Traspasos temporales	189.817	162.376	125	406	189.942	162.782	-14,3
Transferencia de valores a vencimiento	16.036.094	11.324.418	721.475	489.523	16.757.569	11.813.941	-29,5
Transferencia por garantías financieras	124.364	86.151	212.217	195.970	336.581	282.121	-16,2
Total	61.539.298	48.449.805	13.147.471	6.412.037	74.686.769	54.861.842	-26,5

Fuente: Iberclear. (1) Importe efectivo para compras y ventas simples y repos y simultáneas; importe nominal para traspasos y transferencias. (2) En las operaciones simultáneas se contabiliza tanto el importe de la compra como el de la venta realizada.

5.1.2 Iberclear-SCLV

Mercados y emisores
Registro, contrapartida,
compensación y liquidación

Al cierre de 2012, Iberclear tenía registradas un total de 5.244 emisiones de valores negociadas en las bolsas y Latibex, con un valor nominal de 112.890 millones de euros. En comparación con el año anterior, se produjo una importante reducción en el número de emisiones registradas, principalmente por la amortización y reducción de emisiones de *warrants*. Como se aprecia en el cuadro 5.5, el importe nominal registrado en valores bursátiles disminuyó ligeramente respecto al año anterior, mientras que el correspondiente a valores negociados en Latibex, mucho menor, aumentó de forma también leve.

Iberclear-SCLV. Actividad de registro

CUADRO 5.5

Importes en millones de euros

	Bolsa			Latibex		
	2011	2012	% var.	2011	2012	% var. 12/11
Número de emisiones	6.246	5.212	-16,6	34	32	-5,9
Importe registrado ¹	114.372	112.732	-1,4	156	158	1,4

Fuente: CNMV. (1) Importe nominal para bolsa y efectivo para Latibex.

Como se aprecia en el cuadro 5.6, la actividad de Iberclear-SCLV incluye, junto a la liquidación de operaciones de compraventa realizadas en las bolsas y en Latibex y el traspaso de valores de un mismo titular entre entidades, la liquidación de operaciones OTC, tanto bilaterales como realizadas a través de entidades de contrapartida central. La liquidación de la operativa OTC se inició en 2011. Considerando todas estas actividades, el importe liquidado descendió un 22%, hasta los 1,8 billones de euros, mientras que el número de operaciones aumentó ligeramente, aproximándose a los 36 millones.

El grueso de la actividad liquidadora de Iberclear-SCLV se concentra en las operaciones de compraventa en bolsa y Latibex. En consonancia con la evolución de la contratación descrita en el capítulo 3, el importe liquidado en este tipo de operaciones durante el pasado ejercicio se situó en 1,4 billones de euros, lo que supone un descenso del 25% respecto al año anterior. El número de operaciones, que se aproximó a 34 millones, se mantuvo relativamente estable, como se aprecia en el cuadro 5.6. En materia de traspasos, los realizados libres de pago aumentaron un 96%. Uno de los motivos de este incremento fue el traspaso de posiciones en valores entre entidades como consecuencia de la reestructuración del sistema financiero. Por el contrario, el número de traspasos contra pago se redujo en un 15%. En cuanto a la liquidación de la operativa extrabursátil, cabe destacar sobre todo el fuerte incremento del número y el importe de las operaciones OTC liquidadas a través de entidades de contrapartida central (ECC): en torno al 178% para ambas magnitudes en el conjunto de 2012 y del 50% si se tiene en cuenta solo el periodo mediado entre mayo y diciembre (la liquidación de estas operaciones a través de las ECC se inició en mayo de 2011).

Importes en millones de euros

	Bolsa				Latibex			
	N.º operaciones		Importe		N.º operaciones		Importe	
	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011
Compras y ventas	34.057.075	33.942.486	1.858.930	1.397.152	49.550	44.535	726	624
Ventas vencidas	45.811	21.569	5.296	1.961	1.398	1.156	28	18
Recompras	249	112	15	3	8	3	0,1	0
Trasposos l/p	338.401	664.226	0	–	1.525	331	0	–
Trasposos c/p	1.044.713	886.127	460.788	398.776	1.355	1.507	44	0
OTC c/p	18	68	10	1.440	–	–	–	–
OTC l/p	32	56	–	–	–	–	–	–
OTC ECC c/p	105.167	292.785	8.687	24.067	–	–	–	–
OTC ECC l/p	38	51	–	–	–	–	–	–
Total	35.545.444	35.785.799	2.328.415	1.821.435	52.430	46.373	770	624

Fuente: Iberclear. Trasposos l/p = trasposos libres de pago. Trasposos c/p = trasposos contra pago. OTC ECC = operaciones bilaterales a través de entidades de contrapartida central.

En 2012 se constató una mejora en la eficiencia de la liquidación, al disminuir en porcentaje sobre el total tanto el número como el importe de las ventas no liquidadas en el plazo actualmente previsto (D+3). Así, el importe de las ventas vencidas pasó del 0,54% en 2011 al 0,32% en 2012, mientras que el número de operaciones disminuyó del 0,34% al 0,21%.

5.1.3 Mejoras técnicas en los servicios

Enlace con el CSD austriaco Oesterreichische Kontrollbank AG (OeKB)

En virtud del Título VI de su Reglamento¹, Iberclear tiene establecidos unos procedimientos de liquidación de operaciones y prestación de servicios derivados de la custodia de valores extranjeros registrados por entidades participantes a través de las cuentas abiertas por Iberclear en otros depositarios centrales de valores (DCV) participantes en la plataforma Link Up Markets. Con fecha 24 de febrero de 2012, de acuerdo con dichos procedimientos, se ha establecido un enlace con el DCV austriaco Oesterreichische Kontrollbank AG (OeKB). Este enlace permite a las entidades de Iberclear la realización de operaciones de liquidación, tanto libres como contra pago, sobre valores registrados en el DCV austriaco.

5.2 MEFF

5.2.1 MEFFClear/MEFFRepo

MEFF recibió durante 2012 la autorización del Ministerio de Economía y Competitividad, previo informe favorable de la CNMV y del Banco de España, para realizar la

1 «Celebración de convenios con entidades que desempeñen funciones análogas, entidades de contrapartida central, organismos rectores de mercados regulados, sistemas multilaterales de negociación y otros sistemas o entidades similares».

actividad de contrapartida central en operaciones sobre valores negociables de renta fija. El 17 de diciembre, MEFF RF traspasó las operaciones pendientes de liquidar (posiciones abiertas) y sus correspondientes garantías a MEFF, entidad que pasó a realizar esta actividad bajo el nombre comercial de MEFFRepo.

El cambio de sociedad rectora no afectó a la actividad de esta cámara, que fue elevada durante todo el ejercicio. El nominal registrado fue el doble que el del año anterior, alcanzándose un importe cercano a 1,4 billones de euros. Todo el volumen correspondió a operaciones bilaterales, sin que se incorporaran a la cámara operaciones negociadas en plataformas electrónicas. En cuanto al número de operaciones, se registraron un total de 14.697, lo que supone un incremento del 59% respecto al año 2011. Hay que destacar que continuó incrementándose el porcentaje de operaciones simultáneas registradas en la cámara sobre el total negociado. El máximo del año en este apartado se alcanzó en octubre, con un porcentaje del 37%, frente a un máximo del 17% en 2011.

A lo largo del ejercicio, el importe nominal promedio por operación se incrementó progresivamente hasta alcanzar en noviembre un máximo de 119 millones de euros, frente a los 73 millones de enero. El plazo medio de las simultáneas se mantuvo cercano a los nueve días, salvo en marzo (once días) y en los meses de verano (en torno a los cuatro días). Por su parte, el riesgo medio registrado y la garantía media se incrementaron, especialmente en los últimos meses del año, con un récord histórico registrado en la primera sesión de diciembre, donde se alcanzó un importe de 35.900 millones de euros.

Las exigencias de garantías diarias se actualizaron en diversas ocasiones a lo largo del año. También se incrementaron de forma relevante los coeficientes de descuento (*haircuts*) aplicados en la valoración de los activos aceptados como garantía. A lo largo del año se aplicó, asimismo, el mecanismo de actualización automática de los plazos de reacción para la actualización de las garantías introducido a finales de 2011 (el mecanismo se activa cuando el diferencial del bono español con respecto a una cesta de deuda soberana europea se sitúa por encima de 400 p.b. durante dos días consecutivos).

Evolución de la actividad en MEFFClear/MEFFRepo

CUADRO 5.7

Importes en millones de euros

	2011	2012
Volumen nominal registrado en la plataforma SENAF	2.137	0
Volumen nominal en operaciones bilaterales	697.572	1.362.256
Total	699.709	1.362.256
Número de operaciones en SENAF	26	0
Número de operaciones bilaterales	9.217	14.697
Total	9.243	14.697
Número de miembros	35	31

Fuente: CNMV y MEFF.

5.2.2 MEFFPpower

En este segmento destacó el fuerte incremento del volumen registrado, que se situó en 8,5 TWh frente a los 3,7 TWh de 2011. Por su parte, el importe efectivo registra-

do superó los 440 millones de euros, frente a los 198 millones de euros registrados en 2011.

A pesar del incremento general de actividad de este segmento, los datos mensuales muestran que, durante el año, se registraron tanto volúmenes mensuales inferiores a los promedios de 2011 (0,246 TWh en abril), como máximos históricos (1,56 TWh en el mes de julio). La posición abierta se incrementó hasta julio, cuando alcanzó 2,2 TWh, y luego se mantuvo relativamente estable, para cerrar el año por encima de 2 TWh.

En cuanto a las novedades operativas, en 2012 se incorporó una facilidad de comunicación automática de operaciones. Mediante esta facilidad se podía acceder directamente al servidor de MEFF y dejaba de ser necesaria la utilización de su página web. También se introdujo la posibilidad de aceptar avales de entidades con *rating* superior al grado de inversión (mayor o igual que BBB-). Mediante este aval, la parte que lo aporta solo debe materializar un porcentaje de la garantía, mediante activos financieros aceptados o efectivo, que varía en función del *rating* de su avalista. Se permite que, en los casos en los que un avalista sufra una rebaja de su calificación crediticia, como máximo hasta BBB-, los avales que ya estén aportados se sigan considerando como válidos por un periodo de tres meses. Si la rebaja de *rating* deja a la entidad de crédito avalista por debajo de BBB-, los avales deberán ser sustituidos en un plazo máximo de quince días, bien por otros nuevos de otra entidad que cumpla los criterios establecidos, bien por efectivo o activos financieros que MEFF considere aceptables.

5.3 Iniciativas europeas en el cambio de los servicios de registro, contrapartida, compensación y liquidación

En 2012 siguieron progresando las diversas iniciativas abiertas en el ámbito de la poscontratación en Europa, cuyos aspectos más destacables se describen a continuación.

TARGET2-Securities (T2S)

En junio de 2012 se alcanzó un hito importante dentro del proyecto TARGET2-Securities (T2S)². Iberclear, junto con otros veintitrés DCV, entre ellos, la mayoría de los que se encuentran en el área del euro, firmó un acuerdo marco que establece los derechos y obligaciones contractuales de los DCV con el Eurosistema derivados de su participación en T2S. La reforma en curso del sistema español de compensación y liquidación permitirá adaptar plenamente la liquidación de los mercados españoles al modelo propuesto por T2S, facilitando la interoperabilidad del sistema de liquidación español con los sistemas existentes en Europa.

Reglamento europeo sobre derivados OTC, ECC y registros de operaciones

Uno de los ejes principales de la futura armonización legal europea de la poscontratación es el Reglamento (UE) 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, conoci-

2 T2S es uno de los mayores proyectos de infraestructura puestos en marcha hasta ahora por el Eurosistema. Su objetivo es crear una plataforma paneuropea única de liquidación centralizada de operaciones de valores.

do como EMIR, aprobado durante el pasado ejercicio. Este reglamento, cuyo contenido se resume en el recuadro 5.1, tiene como principales objetivos aumentar la transparencia de los mercados de derivados OTC y reducir el riesgo asociado a estos mercados mediante el uso de entidades de contrapartida central (ECC) para los contratos estandarizados.

En cumplimiento de un mandato contenido en el EMIR, ESMA publicó, el 27 de septiembre, el informe final que especifica su propuesta de estándares técnicos de regulación (RTS) y de implementación (ITS) relativos a dicha norma. Los RTS establecen procedimientos de reducción del riesgo de aquellas operaciones con derivados OTC que no vayan a ser liquidadas en una ECC, tales como confirmaciones en tiempo de las operaciones, conciliaciones, ejercicios de compresión de carteras y resolución de disputas. Además, los RTS definen un conjunto de requisitos para asegurar la fiabilidad y solvencia de las ECC. Con el objetivo de aumentar la transparencia y la supervisión, también se definen los detalles de las transacciones de derivados que necesitan ser comunicadas a los registros de operaciones.

La mayoría de los RTS propuestos por ESMA fueron aprobados por el Parlamento Europeo en febrero de 2013, quedando los restantes pendientes de aprobación.

Aprobación del Reglamento europeo de infraestructuras de mercado

RECUADRO 5.1

La aprobación del Reglamento (UE) nº 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 tiene como principal objetivo incrementar la seguridad y la transparencia de los mercados de derivados OTC y regular la actividad de las entidades de contrapartida central tanto en los mercados de derivados como en los mercados de contado.

Los contratos de derivados extrabursátiles (OTC) crean una compleja red de interdependencias que puede dificultar la determinación de la naturaleza y el nivel de riesgo asumido y comprometer la estabilidad financiera. Para afrontar esta cuestión, el Reglamento trata de mitigar el riesgo de contrapartida y el riesgo sistémico, estableciendo la obligación de compensar los derivados extrabursátiles normalizados en entidades de contrapartida central (ECC).

Por otra parte, los contratos de derivados extrabursátiles no estandarizados, aunque no son aptos para la compensación a través de una ECC, también comportan un riesgo de crédito de contraparte y un riesgo operativo. El Reglamento prescribe que los participantes cuenten con procedimientos de gestión del riesgo que impliquen un intercambio de garantías.

Asimismo, el Reglamento establece la obligación de informar sobre todos los derivados extrabursátiles a unas entidades de nueva creación denominadas «registros de operaciones» (*trade repositories*). De este modo, la información sobre los riesgos inherentes a los mercados de derivados estará almacenada de manera centralizada y será fácilmente accesible para ESMA, para la Junta Europea de Riesgo Sistémico y para los bancos centrales. Los registros de operaciones deberán inscribirse en ESMA, siendo válida la inscripción para

todo el territorio de la UE. La autoridad encargada de su supervisión será ESMA, que estará facultada para realizar inspecciones in situ.

El Reglamento también regula el procedimiento de autorización, el régimen de supervisión, los requisitos organizativos y las normas de conducta exigibles a las ECC. En particular, puede destacarse que se impone un capital mínimo de 7,5 millones de euros y se establece que al menos un tercio del consejo de la ECC debe estar compuesto por miembros independientes, que serán los encargados de resolver los conflictos de intereses que puedan surgir. La normativa también trata la externalización de funciones, la aprobación administrativa de los acuerdos de interoperabilidad con otras ECC –dado que pueden exponer a las ECC a riesgos adicionales– y la representación de los miembros y los clientes en la ECC –ya que las decisiones adoptadas por esta pueden afectarles.

La autorización de la ECC deberá solicitarse a la autoridad competente del Estado Miembro en que esté establecida y será válida para todo el territorio de la UE, pues son las autoridades nacionales competentes las mejor situadas para examinar el funcionamiento cotidiano de dichas ECC y adoptar, en su caso, las medidas que se impongan. No obstante, en el proceso de autorización también participará un colegio de autoridades en el que estén presentes los supervisores de las entidades que puedan verse afectadas por las operaciones de dichas ECC (miembros compensadores, plataformas de negociación, ECC interoperables y depositarios centrales de valores). La ECC no debe recibir autorización cuando todos los miembros del colegio, excluidas las autoridades competentes del Estado Miembro donde esté establecida la ECC, emitan de mutuo acuerdo un dictamen conjunto según el cual la ECC no deba ser autorizada.

La aprobación de este reglamento ha hecho necesaria la revisión de la Ley de Mercado de Valores para su adaptación al mismo. En este sentido, la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito, introduce una disposición final cuarta en la LMV que designa a la CNMV como autoridad competente para la autorización de las ECC y para la supervisión de la obligación de compensar ciertos derivados extrabursátiles, todo ello de acuerdo con las disposiciones del Reglamento comunitario.

Reglamento europeo sobre depositarios centrales de valores

El 7 de marzo de 2012, la Comisión Europea presentó ante el Parlamento Europeo y el Consejo una propuesta de Reglamento sobre la mejora de la liquidación de valores en la Unión Europea y los depositarios centrales de valores. Las distintas instituciones europeas han estado trabajando en la elaboración de una propuesta legislativa a lo largo de 2012 y se espera que los trabajos continúen en 2013. Como futuro desarrollo del Reglamento, el calendario de actuaciones prevé la elaboración de una serie de normas técnicas vinculantes.

III Entidades financieras y servicios de inversión

6.1 Fondos de inversión (FI)

A cierre del año 2012, el patrimonio total de los fondos de inversión ascendía a 124.040 millones de euros, lo que supone un descenso del 6,3% en relación a 2011. Se prolongó así la tendencia contractiva observada desde el inicio de la crisis, aunque se aprecia un ritmo cada vez menos acentuado. La caída del patrimonio de los fondos vino motivada por el predominio de los reembolsos sobre las suscripciones, solo parcialmente compensado por la revalorización de la cartera, a pesar de que esta fue importante. Así, mientras que se registraron en total reembolsos netos por un importe de 14.597 millones de euros, las carteras de los fondos experimentaron una revalorización de 6.289 millones de euros, generándose finalmente un descenso del patrimonio de 8.329 millones de euros. La mayor parte de la caída del patrimonio de los fondos, más del 80%, se produjo durante el segundo trimestre del año, debido a las turbulencias en los mercados financieros registradas durante ese periodo, que provocaron tanto importantes salidas de recursos dentro de esta industria como minusvalías en el valor de las carteras de los fondos de inversión.

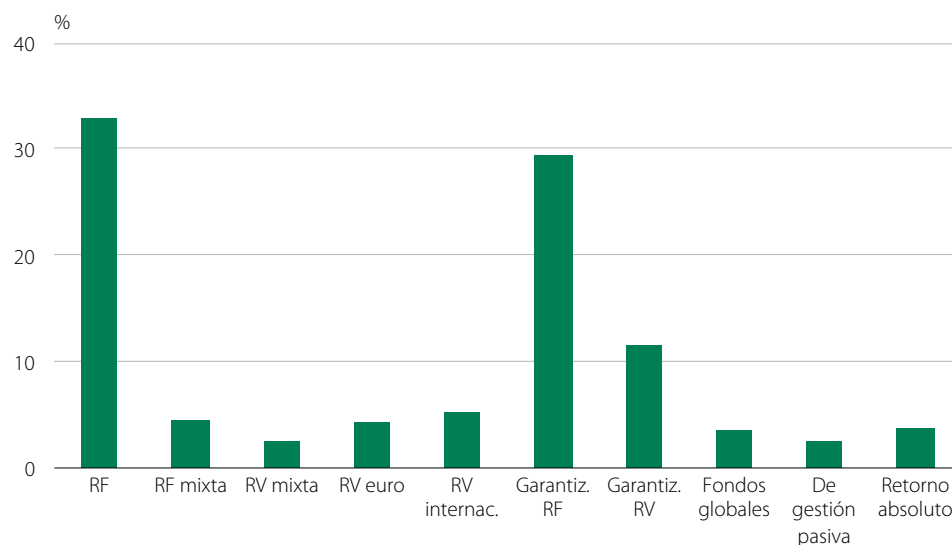
El descenso observado en el patrimonio agregado del sector tiene su origen principalmente en los fondos pertenecientes a las vocaciones de renta fija, garantizado de renta variable y, en menor medida, retorno absoluto. Así, estos fondos vieron cómo su patrimonio retrocedía en 6.281, 3.602 y 1.388 millones de euros, respectivamente. En todos los casos la disminución patrimonial se debió exclusivamente a la elevada cuantía de los reembolsos efectuados por los partícipes, concretamente de 7.737, 4.226 y 1.572 millones de euros en términos netos (véase anexo II.1).

Respecto al resto de las categorías, destaca el crecimiento del patrimonio de los fondos garantizados de renta fija y de gestión pasiva, en ambos casos por encima de los mil millones de euros y gracias a la revalorización de la cartera, puesto que en ambos tipos de fondos predominaron los reembolsos sobre las suscripciones. Debe señalarse que, en el caso de los fondos garantizados de renta fija, tal predominio se produjo tras haber experimentado importantes entradas de recursos durante 2010 y 2011.

En cuanto a la importancia relativa de las distintas vocaciones de los FI, los fondos de renta fija eran, a finales de 2012, los que tenían un mayor peso, con un 32,8% del patrimonio agregado, aunque este porcentaje ha ido reduciéndose los últimos años. Por su parte, los fondos garantizados de renta fija continuaron ganando cuota de mercado, concentrando el 29,4% del patrimonio de los FI, tres puntos porcentuales más que a cierre de 2011 (véase gráfico 6.1). En conjunto, las categorías de renta fija, renta fija mixta y las de garantizados, tanto de renta fija como de renta variable, representaban el 78,2% del total del patrimonio, reflejando el perfil predominantemente conservador de los inversores.

Fondos de inversión: distribución del patrimonio

GRÁFICO 6.1



Fuente: CNMV.

En términos agregados, la rentabilidad de los fondos de inversión se situó en el 5,5%, muy por encima de las rentabilidades obtenidas en los últimos años. Además, cabe destacar que en todas las categorías de fondos de inversión la rentabilidad fue positiva, aunque con niveles bastante dispares. Así, las categorías con una mayor revalorización fueron las de renta variable, con rentabilidades que se situaron para sus tres tipos entre el 7,8% y el 13,1%, a pesar de que experimentaron rentabilidades negativas durante el segundo trimestre, en consonancia con el mal comportamiento de las bolsas de valores durante ese periodo. En cambio, los fondos de renta fija y los de retorno absoluto obtuvieron rentabilidades del 3,5% y del 3,8%, respectivamente (véase anexo II.4).

Respecto a la composición del patrimonio agregado de los FI, a diferencia de lo sucedido en 2011, cabe destacar la reducción de la cartera interior, tanto en términos relativos como absolutos (véase cuadro 6.1). La principal razón de este descenso se encuentra en la notable desinversión neta en valores representativos de deuda, de unos seis mil millones de euros. La cartera exterior, por su parte, se mantuvo en un nivel similar al del año anterior en términos monetarios, si bien su peso relativo aumentó desde el 27,2% en 2011 hasta el 28,6% en 2012. En cuanto a la partida de tesorería, representaba el 4,3% del patrimonio a finales del ejercicio, una décima menos que en el año anterior. A pesar de este ligero descenso, la partida de tesorería se mantiene holgadamente por encima del mínimo exigido por la regulación (del 3%).

Las sociedades gestoras, como ha venido sucediendo los últimos años, continuaron ajustando a la baja la oferta de fondos, cuyo número había aumentado sustancialmente durante los años previos a la crisis. Así, durante 2012, 251 fondos de inversión se dieron de baja, de los cuales 239 fueron absorbidos por otro fondo de inversión. El número de altas fue de 115, un número notablemente superior al registrado en 2011 (69), aunque todavía alejado de las elevadas cifras observadas antes del inicio de la crisis. A finales de año estaban registrados en la CNMV un total de 2.205 fondos de inversión, frente a los 2.341 de 2011. Las categorías de renta fija y garantizados de renta variable fueron las que experimentaron una mayor reducción en el número de fondos (54 y 59, respectivamente). El patrimonio medio por fondo se situó en 56 millones de euros, un importe similar al del año anterior.

Distribución del patrimonio de los fondos de inversión¹

CUADRO 6.1

Entidades financieras
y servicios de inversión
Inversión colectiva

Importes en millones de euros

	2011	%	2012	%	% var. 12/11
Patrimonio	132.369	100,0	124.040	100,0	-6,3
Cartera de inversiones financieras	126.370	95,5	118.444	95,5	-6,3
Cartera interior	90.394	68,3	82.931	66,9	-8,3
Valores representativos de deuda	72.076	54,5	66.002	53,2	-8,4
Instrumentos de patrimonio	3.087	2,3	3.141	2,5	1,7
Instituciones de inversión colectiva	6.039	4,6	3.172	2,6	-47,5
Depósitos en EECC	8.961	6,8	10.340	8,3	15,4
Derivados	232	0,2	276	0,2	19,2
Otros	0	0,0	0	0,0	-
Cartera exterior	35.968	27,2	35.509	28,6	-1,3
Valores representativos de deuda	22.714	17,2	20.491	16,5	-9,8
Instrumentos de patrimonio	7.037	5,3	7.669	6,2	9,0
Instituciones de inversión colectiva	6.062	4,6	7.111	5,7	17,3
Depósitos en EECC	23	0,0	46	0,0	99,1
Derivados	132	0,1	192	0,2	46,1
Otros	1	0,0	1	0,0	-45,5
Inversiones dudosas, morosas o en litigio	8	0,0	4	0,0	-44,0
Tesorería	5.838	4,4	5.368	4,3	-8,0
Neto deudores/acreedores	161	0,1	228	0,2	41,4

Fuente: CNMV. (1) Excluidas las IIC de Inversión Libre (FIL y FIICIL).

Altas y bajas en el registro de entidades en 2012

CUADRO 6.2

	Entidades registradas a 31/12/11	Altas	Bajas	Entidades registradas a 31/12/12
Total IIC de carácter financiero	5.460	156	370	5.246
Fondos de inversión	2.341	115	251	2.205
Sociedades de inversión	3.056	35	110	2.981
IIC de IIC de inversión libre	27	1	4	24
IIC de inversión libre	36	5	5	36
Total IIC inmobiliarias	14	0	0	14
Fondos de inversión inmobiliaria	6	0	0	6
Sociedades de inversión inmobiliaria	8	0	0	8
Total IIC extranjeras comercializadas en España	739	121	96	754
Fondos extranjeros	426	67	72	421
Sociedades extranjeras	313	44	24	333
SGIIC	114	1	10	105
Depositarios	97	6	19	84

Fuente: CNMV.

El total de partícipes de los fondos de inversión se situó a finales de 2012 en 4.410.741, un 8,8% menos que a cierre de 2011 (véase anexo II.1). La mayor parte del descenso se concentró en los fondos garantizados de renta variable, con una reducción del 20,2% (unos 184.000 partícipes), seguidos de los fondos de renta fija, con un 8,9% menos (unos 123.000). En relación a la tipología de los partícipes de fondos de inversión, el

97,3% eran personas físicas (el mismo porcentaje que en 2011), que concentraban el 82,2% del patrimonio total (el 80,5% en 2011). Por su parte, el patrimonio medio por partícipe ascendía a finales de 2012 a 28.122 euros, un 2,7% más que en el año anterior.

6.2 Sociedades de inversión (SICAV)

El número de SICAV registradas en la CNMV descendió por cuarto año consecutivo, situándose en 2.981 sociedades al cierre del pasado ejercicio, un 2,5% menos que a finales de 2011 (véase cuadro 6.2), tras registrarse un elevado número de bajas, 110 entidades, de las cuales cinco fueron absorbidas por otra SICAV y tres, por fondos de inversión. Prácticamente todas las SICAV cotizaban en el Mercado Alternativo Bursátil. El número de accionistas disminuyó desde 414.620 en 2011 a 404.991 en 2012.

Pese al retroceso en el número de entidades y de accionistas, el patrimonio de las SICAV aumentó ligeramente, en un 0,3%, situándose en 23.690 millones de euros al cierre del ejercicio. Este incremento se debió principalmente a la revalorización de la cartera, con unas plusvalías que ascendieron a 1.307 millones de euros, ya que estas IIC siguieron registrando reembolsos netos, por importe de 1.221 millones de euros. Tanto el patrimonio medio por SICAV como el patrimonio medio por accionista aumentaron levemente en 2012, hasta situarse en 7,98 millones de euros y 58.495 euros, respectivamente.

Distribución del patrimonio de las sociedades de inversión

CUADRO 6.3

Importes en millones de euros

	2011	%	2012	%	% var. 12/11
Patrimonio	23614	100,0	23690	100,0	0,3
Cartera de inversiones financieras	22522	95,4	22520	95,1	0,0
Cartera interior	12385	52,4	11571	48,8	-6,6
Valores representativos de deuda	7461	31,6	6022	25,4	-19,3
Instrumentos de patrimonio	2509	10,6	2274	9,6	-9,4
Instituciones de inversión colectiva	667	2,8	702	3,0	5,1
Depósitos en EECC	1722	7,3	2532	10,7	47,1
Derivados	-5	0,0	8	0,0	-248,1
Otros	32	0,1	34	0,1	6,5
Cartera exterior	10131	42,9	10945	46,2	8,0
Valores representativos de deuda	3071	13,0	2490	10,5	-18,9
Instrumentos de patrimonio	3384	14,3	3590	15,2	6,1
Instituciones de inversión colectiva	3516	14,9	4701	19,8	33,7
Depósitos en EECC	11	0,0	16	0,1	47,2
Derivados	145	0,6	147	0,6	1,4
Otros	4	0,0	2	0,0	-53,8
Inversiones dudosas, morosas o en litigio	6	0,0	4	0,0	-21,8
Inmovilizado intangible	0	0,0	0	0,0	-
Inmovilizado material	0	0,0	0	0,0	0,0
Tesorería	855	3,6	960	4,1	12,3
Neto deudores/acreedores	237	1,0	210	0,9	-11,6
Pro memoria: n.º de accionistas	414.620		404.991		

Fuente: CNMV.

De igual forma que en los fondos de inversión, en 2012 disminuyeron el importe total de la cartera interior y su peso relativo en el patrimonio de las SICAV, mientras que aumentaron los de la cartera exterior, como se aprecia en el cuadro 6.3. La disminución de la cartera interior se debe, sobre todo, al fuerte descenso de la inversión en valores representativos de deuda (1.439 millones), insuficientemente compensado por el incremento de la inversión en instituciones de inversión colectiva y depósitos de entidades de crédito. En cuanto a la cartera exterior, sus partidas más importantes experimentaron aumentos, excepto la de valores representativos de deuda. Cabe destacar, sobre todo, el incremento de la inversión en IIC extranjeras. En cuanto a la partida de tesorería, su saldo a cierre de ejercicio volvió a incrementarse ligeramente sobre la misma fecha del año anterior, situándose en el 4,1% del patrimonio total.

6.3 IIC de inversión libre

Las IIC de inversión libre tienen un peso reducido en la industria de la inversión colectiva española, pues representan menos del 1% del patrimonio total. Este segmento de la inversión colectiva está formado por dos modalidades: la inversión libre directa y la inversión a través de otras IIC de inversión libre. En ambos casos, los vehículos de inversión pueden ser fondos o sociedades. En 2012, el patrimonio de estos vehículos registró un aumento del 12% respecto a 2011, situándose en 1.457,8 millones de euros. El incremento se concentró íntegramente en el segmento de IIC de inversión libre (IIC de IL), cuyo patrimonio aumentó un 26%, hasta superar los 917,8 millones de euros, y concretamente en los fondos de IIC de inversión libre, cuyos activos totales aumentaron un 27,9%. Por el contrario, el patrimonio de las IIC de IIC de inversión libre retrocedió un 5,7%, situándose en 540 millones de euros. Al cierre del ejercicio, los fondos de inversión libre suponían el 57,8% del patrimonio en el segmento, los fondos de IIC de inversión libre el 22,4% y las fórmulas societarias en ambas modalidades, el porcentaje restante (véanse anexos II.1 y II.4).

El aumento del patrimonio de los fondos de inversión libre se explica, sobre todo, por el predominio de las suscripciones sobre los reembolsos, que se mantuvo durante todos los trimestres del año salvo el último. En cambio, en el caso de los fondos de IIC de inversión libre, las suscripciones fueron negativas en términos netos (-60,1 millones de euros), resultando determinantes en la caída del patrimonio. El rendimiento de la cartera fue positivo tanto para los fondos de inversión libre como para los fondos de IIC de inversión libre, con rentabilidades del 6,9% y el 2,8%, respectivamente.

En relación al número de partícipes, su evolución fue parecida a la del patrimonio. Así, en el caso de las IIC de inversión libre, el número de partícipes aumentó un 18,5%, mientras que en el caso de las IIC de IIC de inversión libre se redujo un 12,3%. De este modo, el patrimonio medio por partícipe se mantuvo en un nivel similar al de 2011, siendo de 378.121 euros para las IIC de inversión libre y de 161.761 para las IIC de IIC de inversión libre.

El número total de vehículos de inversión libre registrados en la CNMV volvió a disminuir respecto al año anterior, pasando de 63 a 60. No obstante, el comportamiento fue desigual entre los distintos tipos de instituciones registradas. Así, mientras que el número de IIC de IL se mantuvo en 36 (cinco altas y cinco bajas), el número de IIC de IIC de inversión libre se redujo hasta 24 (cuatro bajas y un alta).

Al cierre del ejercicio, un número significativo de vehículos de inversión libre se hallaba en proceso de liquidación, en concreto cinco IIC y doce IIC de IIC.

6.4 IIC inmobiliarias

Como viene sucediendo desde 2008, el patrimonio de las IIC inmobiliarias disminuyó en 2012. No obstante, el ritmo de descenso se ha ralentizado de forma sustancial, pasando de un 25,1% en 2011 a un 6,7% en 2012. La reducción patrimonial se produjo tanto en los fondos inmobiliarios (FII), que representan el 93,7% del patrimonio total, como en las sociedades de inversión inmobiliaria (SII).

En el caso de los FII, el patrimonio se redujo el 6,5%, hasta alcanzar poco más de 4.200 millones de euros, mientras que el número de partícipes disminuyó en 4.517, para situarse en un total de 25.218. La disminución de patrimonio fue causada principalmente por la depreciación de su cartera, con una rentabilidad negativa del 5,5%, en línea con el ajuste que está sufriendo el sector de la construcción y las actividades inmobiliarias (véase anexo II.4). Se produjeron unos reembolsos netos de 41,8 millones de euros.

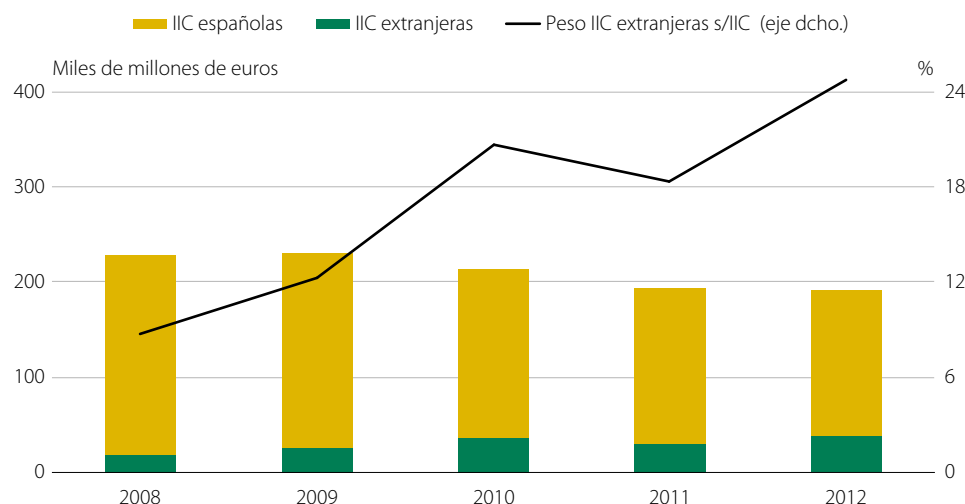
El patrimonio total de las SII se situó a finales de 2012 en 284,1 millones de euros, un 9,2% menos que en 2011. El número de inversores descendió un 0,6%, hasta situarse en 937.

En relación al número de entidades registradas, durante 2012 no se produjo ningún cambio, manteniéndose los seis FII y las ocho SII que estaban registrados en diciembre de 2011. Cabe mencionar que de los seis FII existentes, tan solo cinco podían considerarse propiamente activos, ya que uno se hallaba en proceso de disolución al cierre del ejercicio.

6.5 IIC extranjeras comercializadas en España

El volumen total de inversión de las IIC extranjeras comercializadas en España se incrementó de forma sustancial, concretamente un 26,7%, tras haber experimentado una reducción del 18,3% en 2011. A finales de 2012, el valor del patrimonio gestionado por estas entidades en España ascendía a 37.991 millones de euros. Este importe era equivalente al 24,7% del patrimonio total de las IIC españolas, 6,4 puntos porcentuales más que en 2011 (véase gráfico 6.2).

Siguiendo la tendencia de los últimos años, el número de instituciones extranjeras registradas en la CNMV al cierre del ejercicio experimentó un nuevo aumento, pasando de 739 en 2011 a 754. Del total de entidades registradas, 421 eran fondos (cinco menos que el año anterior) y 333 sociedades (20 más que en 2011). La mayor parte de las altas correspondieron a vehículos procedentes de Luxemburgo y Alemania. Cabe destacar, además, la baja de diez vehículos procedentes de Francia, tras el importante número de altas de vehículos de este país registrado en 2011 (véase anexo II.5).



Fuente: CNMV.

6.6 Sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva (SGIIC)

A finales de 2012 había un total de 105 SGIIC registradas en la CNMV, nueve menos que en 2011. Durante el año se produjeron diez bajas y solo un alta (véase anexo II.6). Gran parte de estas bajas se han debido al proceso de concentración en el sistema financiero español. Además, como viene ocurriendo desde el inicio de la crisis, el número de IIC gestionadas descendió de forma significativa debido al elevado número de fusiones entre fondos, tal y como se ha señalado ya anteriormente. Al cierre del ejercicio, el patrimonio gestionado por las SGIIC se redujo un 5,5%, hasta los 152.644 millones de euros, debido a la caída del patrimonio de los fondos de inversión, gestionado en su totalidad por este tipo de entidades. Como en los últimos años, se observó una elevada concentración del patrimonio gestionado. Así, al final del ejercicio las tres primeras gestoras por patrimonio gestionado¹ concentraban el 38,3% de dicho patrimonio.

En lo que respecta a la cuenta de resultados, las comisiones de gestión de IIC, que suponen más del 92% de las comisiones percibidas por las SGIIC (véase cuadro 6.4), descendieron un 5,8% durante 2012, una caída menos intensa que la experimentada en 2011 (8,7%). En conjunto, las comisiones de gestión percibidas supusieron en torno al 1% del patrimonio gestionado, un porcentaje similar al registrado en los ejercicios anteriores. También disminuyeron las comisiones por comercialización satisfechas a otras entidades, pero de forma insuficiente para compensar la caída de las primeras. El margen bruto agregado del sector disminuyó un 3,6% respecto a 2011, tanto por el descenso de las comisiones netas como por el de otros ingresos.

Como el año anterior, las gestoras redujeron de forma moderada sus gastos generales, a lo que cabe sumar descensos, en este caso proporcionalmente más intensos, en las partidas «amortizaciones y dotaciones» y «pérdidas por deterioro de activos». El resultado neto de explotación cayó un 2% respecto a 2011, un porcentaje menor que

1 Estas tres gestoras son Santander Asset Management, S.A., SGIIC, BBVA Asset Management, S.A., SGIIC e Invercaixa Gestión, S.A., SGIIC.

el año anterior (-7,4%). En cuanto al beneficio antes de impuestos agregado, aumentó en un 2,7% (-6,4% en 2011), situándose en 286 millones de euros, gracias a la favorable evolución de la partida «otras ganancias y pérdidas».

Cuenta de pérdidas y ganancias de las SGIIC

CUADRO 6.4

Importes en miles de euros

	2011	2012	% var. 12/11
Margen de intereses	24.926	24.279	-2,6
Comisiones netas	597.144	582.808	-2,4
Comisiones percibidas	1.621.424	1.536.583	-5,2
Gestión de IIC	1.502.630	1.415.414	-5,8
Suscripción y reembolso	30.408	32.534	7,0
Otras	88.386	88.635	0,3
Comisiones satisfechas	1.024.280	953.775	-6,9
Resultado de inversiones financieras netas	-832	-4.014	-382,6
Rendimientos de instrumentos de capital	851	667	-21,7
Diferencias de cambio netas	41	1	-97,0
Otros productos y cargas de explotación netas	1.154	-2.929	-
Margen bruto	623.284	600.812	-3,6
Gastos de explotación	315.470	304.119	-3,6
Personal	188.041	183.717	-2,3
Generales	127.429	120.402	-5,5
Amortizaciones y otras dotaciones netas	24.245	20.085	-17,2
Pérdidas netas por deterioro de act. financieros	2.279	1.023	-55,1
Resultado neto de explotación	281.291	275.585	-2,0
Otras ganancias y pérdidas	-2.641	10.457	-
Resultado antes de impuestos	278.649	286.041	2,7
Impuesto sobre beneficios	-82.623	-83.250	0,8
Resultado de actividades continuadas	196.026	202.791	3,5
Resultado de actividades interrumpidas	0	0	0,0
Resultado neto del ejercicio	196.026	202.791	3,5

Fuente: CNMV.

El número de entidades en pérdidas se redujo durante el ejercicio, situándose en 28 a final de año frente a las 32 de 2011. El valor agregado de las pérdidas también descendió, como se aprecia en el cuadro 6.5.

Resultados antes de impuestos, número de entidades en pérdidas e importe de las pérdidas

CUADRO 6.5

Importes en miles de euros

	Resultados antes de impuestos	N.º de entidades en pérdidas	Importe de las pérdidas
2008	497.830	34	19.725
2009	235.857	31	41.379
2010	293.545	34	20.235
2011	278.649	32	11.361
2012	286.041	28	10.164

Fuente: CNMV.

6.7 Depositarios de IIC

Entidades financieras
y servicios de inversión
Inversión colectiva

Siguiendo la tendencia de los últimos años, el número de depositarios de IIC registrados en la CNMV a finales de 2012 se redujo, pasando de 97 en 2011 a 84. Se dieron de baja 19 entidades y de alta seis. La mayor parte de las bajas se produjeron a causa del proceso de concentración del sector financiero en curso.

Los datos a final de año ponen de manifiesto que las entidades pertenecientes a grupos bancarios tienen un claro predominio en esta actividad. En concreto, los bancos concentraban a dicha fecha el 73,3% del patrimonio de las IIC y las cajas de ahorros, el 21,1%. La cuota restante se reparte entre cooperativas de crédito, compañías de seguros y sociedades y agencias de valores.

7 Prestación de servicios de inversión

Entidades financieras
y servicios de inversión
Prestación de servicios
de inversión

7.1 Entidades de crédito¹

El número de entidades de crédito nacionales (bancos, cajas de ahorro y cooperativas de crédito) registradas en la CNMV para la prestación de servicios de inversión ascendía a 148 a finales de 2012, 56 menos que en 2011. Este descenso se debió al proceso de reconversión y concentración que sufrieron las entidades de crédito durante 2012. En cuanto a las entidades de crédito extranjeras en disposición de prestar servicios de inversión en España, su número total se situó en 457, diez menos que el año anterior. De este total, 396 entidades operaban en régimen de libre prestación de servicios y 61 a través de sucursales. Casi todas las entidades de crédito extranjeras proceden de otros Estados Miembros de la Unión Europea (448 entidades).

Los ingresos totales de las entidades de crédito por prestación de servicios en valores y por la comercialización de productos financieros no bancarios, incluidos los fondos de inversión, experimentaron un descenso en 2012. Los primeros descendieron un 13,3%, mientras que los ingresos por comercialización de fondos de inversión lo hicieron en un 5,8%. El peso conjunto de estas dos partidas en el total de ingresos por comisiones ha descendido de manera notable desde el inicio de la crisis, situándose en 2012 en el 17,0%, 1,5 puntos porcentuales menos que en 2011 (véase cuadro 7.1).

Ingresos de las entidades de crédito (EECC) por la prestación de servicios en valores y comercialización de productos financieros no bancarios CUADRO 7.1

Importes en millones de euros

	2009	2010	2011	2012	% s/total comisiones EECC
Por servicios de valores	1.178	1.288	1.399	1.213	8,7
Aseguramiento y colocación de valores	163	267	426	299	2,1
Compraventa de valores	400	407	398	366	2,6
Administración y custodia	533	524	509	480	3,4
Gestión de patrimonio	81	89	68	68	0,5
Por comercialización de productos financieros no bancarios	3.003	3.104	3.064	2.926	21,0
Fondos de inversión	1.248	1.296	1.228	1.157	8,3
Fondos de pensiones	446	470	462	453	3,2
Seguros	1.204	1.242	1.252	1.157	8,3
Otros	104	95	122	156	1,1
Pro memoria:					
Ingresos totales por comisiones	14.677	14.466	14.343	13.951	100

Fuente: Banco de España.

1 Las entidades de crédito pueden prestar servicios de inversión siempre que su régimen jurídico, sus estatutos y su autorización específica les habilite para ello. La CNMV supervisa sus actividades en esta materia.

Las entidades de crédito tienen un papel preponderante en la prestación de servicios de inversión, como se advierte en el cuadro 7.2. Estas entidades acapararon en 2012 casi la totalidad de las comisiones por comercialización de fondos de inversión, por administración y custodia y por colocación y aseguramiento de valores. Solo fueron superadas, como es habitual, en la actividad de compraventa de valores por las sociedades y agencias de valores, que concentraron el 51,4% de las comisiones percibidas.

Comisiones percibidas por servicios de inversión

CUADRO 7.2

Importes en millones de euros

	Sociedades y agencias de valores	Sociedades gestoras de cartera	Entidades de crédito (EECC)	Total	% EECC/total
Total servicios de inversión	517	16	2.370	2.903	81,6
Colocación y aseguramiento	10	–	299	309	96,8
Compraventa de valores	387	–	366	753	48,6
Gestión de patrimonios	29	16	68	113	60,2
Administración y custodia	20	–	480	500	96,0
Comercialización de fondos de inversión	71	0	1.157	1.228	94,2

Fuente: CNMV y Banco de España.

7.2 Empresas de servicios de inversión²

7.2.1 Sociedades y agencias de valores

Autorización y registro

A finales de 2012, estaban registradas en la CNMV un total de 87 sociedades y agencias de valores, siete menos que en 2011. Como se puede apreciar en el cuadro 7.3, durante el año se produjeron dos altas y nueve bajas. Las altas correspondieron a entidades independientes, mientras que, de las bajas, cinco correspondieron a entidades independientes y cuatro a entidades pertenecientes a grupos financieros españoles (véase anexo II.8). Estas últimas bajas vienen motivadas por el proceso de reordenación que se produjo en el sistema financiero español durante el año 2012.

También se registraron durante el ejercicio varios cambios significativos en las participaciones de control del capital de las sociedades y agencias de valores. En concreto, se produjeron cuatro cambios de control, dos de los cuales afectaron a sociedades de valores y los otros dos a agencias de valores. En el primer caso, los adquirentes fueron entidades de crédito nacionales y en el segundo, entidades de crédito andorranas (véase anexo II.9).

2 De acuerdo con el artículo 64 de la LMV, son empresas de servicios de inversión las sociedades de valores, las agencias de valores, las sociedades gestoras de cartera y las empresas de asesoramiento financiero.

Altas y bajas en el registro de entidades

CUADRO 7.3

Entidades financieras
y servicios de inversión
Prestación de servicios
de inversión

Tipo de entidad	Entidades a 31/12/11	Altas	Bajas	Entidades a 31/12/12
Entidades nacionales	94	2	9	87
Sociedades de valores	49	1	4	46
Miembros de bolsa	35	0	2	33
No miembros de bolsa	14	1	2	13
Agencias de valores	45	1	5	41
Miembros de bolsa	6	0	2	4
No miembros de bolsa	39	1	3	37
Entidades extranjeras	2.371	271	101	2.541
Con sucursal	36	6	5	37
En libre prestación de servicios	2.335	265	96	2.504
Pro memoria:				
Representantes	7.244	509	899	6.854

Fuente: CNMV.

Solo un número reducido de sociedades y agencias de valores utilizan el pasaporte comunitario para operar en otros países de la Unión Europea mediante presencia física. A finales de 2012, siete entidades mantenían sucursales en otros países (Reino Unido, Italia, Portugal, Suecia y Francia), una entidad más que en 2011. En cuanto a la modalidad de libre prestación de servicios, el número de entidades autorizadas al cierre del ejercicio era de 41, dos menos que en 2011. No hubo modificaciones respecto al año anterior en la lista de países en los que estas entidades prestan servicios (véase anexo II.10)³.

Como se aprecia en el cuadro 7.3, 271 entidades autorizadas en otros Estados Miembros comunicaron a la CNMV durante 2012 su intención de comenzar a prestar servicios de inversión en España. La mayoría de estas comunicaciones correspondió a entidades acogidas al régimen de libre prestación de servicios, cuyo número aumentó de 2.335 en 2011 a 2.504 en 2012. Por su parte, el número de entidades extranjeras con sucursal aumentó en una, de 36 a 37. Como en años anteriores, la mayoría de las nuevas entidades registradas están autorizadas en el Reino Unido (véase anexo II.7).

Resultados

El sector experimentó en 2012 una reducción muy significativa de los beneficios antes de impuestos. Si se consideran conjuntamente sociedades y agencias de valores, el resultado antes de impuestos agregado se situó en 43,2 millones de euros, lo que supuso una disminución del 80,3% respecto al resultado del año 2011. Como ya sucedió en los dos ejercicios precedentes, el descenso fue mayor en las sociedades de valores (80,8%) que en las agencias de valores (7,5%). Sin embargo, hay que destacar que los resultados del sector están fuertemente condicionados por los resultados de una sociedad de valores (Ahorro Corporación Financiera) cuyas pérdidas concentraron el 84,6% del total. Si no se tuvieran en cuenta los resultados de esta sociedad, el

3 Una misma entidad puede prestar servicios en uno o varios Estados.

descenso en los resultados del sector sería del 18,1%. La caída de los resultados agregados del sector no fue óbice para que los resultados de 2012 supusiesen una mejora en relación a los obtenidos el año anterior para un amplio número de entidades, en concreto el 46,5% del total. Como es habitual, las sociedades de valores generaron el 96,7% del resultado antes de impuestos del sector durante el ejercicio.

Como se aprecia en el cuadro 7.4, la reducción de los beneficios de las sociedades de valores tuvo su origen, sobre todo, en la caída de los ingresos asociados a las actividades ordinarias de las entidades (margen bruto). El descenso más importante dentro de este apartado se produjo en el resultado de inversiones financieras, debido a la caída experimentada por la sociedad previamente mencionada. También contribuyó de un modo significativo al descenso de los ingresos la reducción de las comisiones netas percibidas, así como la contracción del margen financiero. En conjunto, el margen bruto de las sociedades de valores se redujo un 32,1% respecto a 2011.

Cuenta de pérdidas y ganancias de las sociedades de valores¹

CUADRO 7.4

Importes en miles de euros

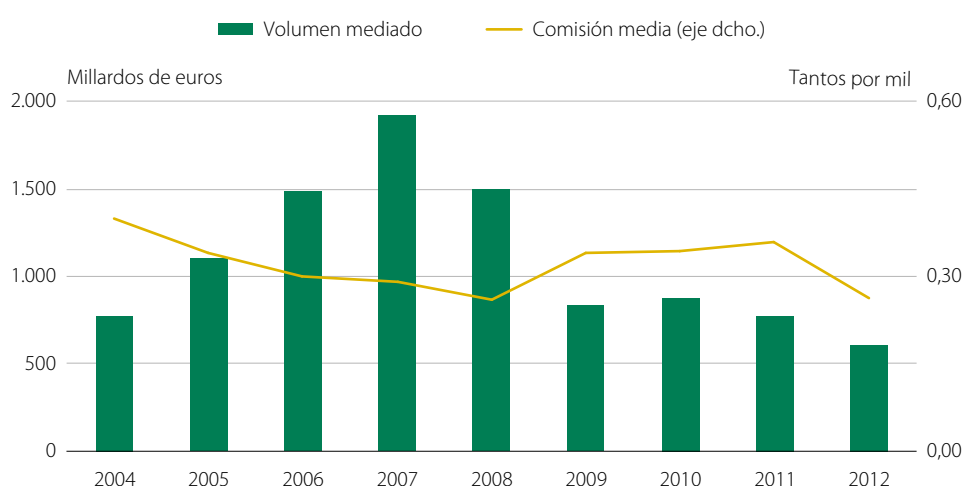
	2011	2012	% var. 12/11
Margen financiero	91.542	56.161	-38,7
Comisiones netas	490.517	410.739	-16,3
Comisiones percibidas	776.641	589.027	-24,2
Tramitación y ejecución de órdenes	529.711	348.403	-34,2
Colocación y aseguramiento de emisiones	7.446	6.869	-7,8
Depósito y anotación de valores	21.061	19.775	-6,1
Comercialización de IIC	59.588	45.049	-24,4
Gestión de carteras	16.186	14.883	-8,1
Asesoramiento en materia de inversión	55.024	5.137	-90,7
Otras	87.625	148.911	69,9
Comisiones satisfechas	286.124	178.288	-37,7
Resultado de inversiones financieras	271.955	9.402	-96,5
Diferencias de cambio netas	-198.307	-37.363	81,2
Otros productos y cargas de explotación	3.952	8.841	123,7
Margen bruto	659.659	447.780	-32,1
Gastos de explotación	426.672	376.019	-11,9
Personal	278.950	240.409	-13,8
Generales	147.722	135.610	-8,2
Amortizaciones y otras dotaciones	21.532	23.556	9,4
Pérdidas netas por deterioro de activos financieros	4.076	12.905	216,7
Resultado neto de explotación	207.379	35.300	-83,0
Otras ganancias y pérdidas	9.861	6.448	-34,6
Resultado antes de impuestos	217.240	41.748	-80,8
Impuesto sobre beneficios	68.687	53.810	-21,7
Resultado de actividades continuadas	148.553	-12.062	-
Resultado de actividades interrumpidas	0	0	-
Resultado neto del ejercicio	148.553	-12.062	-

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 el mismo.

La operativa por prestación de servicios a terceros, que constituye la principal fuente de ingresos de las sociedades de valores, aportó en términos netos el 91,7% del margen bruto. Este porcentaje es superior al de los años precedentes por el menor peso de otras partidas de ingresos, especialmente la de resultados de inversiones financieras. Como se comentó anteriormente, los ingresos de estas actividades (comisiones netas) disminuyeron y pasaron de 490,5 millones de euros en 2011 a 410,7 millones en 2012. Esto se debe a que la reducción de las comisiones percibidas fue mayor que la reducción de las comisiones soportadas. Las primeras siguieron procediendo, en su mayor parte, de la tramitación y ejecución de órdenes. Este tipo de comisiones sufrieron un descenso del 34,2%, que se explica, principalmente, por el menor volumen mediado en los mercados de renta variable nacional y por el descenso de los corretajes medios cargados a sus clientes (véase gráfico 7.1). En cuanto al resto de las comisiones percibidas, resulta particularmente significativo el aumento de las comisiones por otros conceptos (del 69,9%) y el descenso en las comisiones por asesoramiento en materia de inversión (del 90,7%) y por comercialización de fondos (del 24,4%).

Sociedades de valores miembros de bolsa: volumen mediado y comisión efectiva media en renta variable nacional

GRÁFICO 7.1



Fuente: CNMV.

Los gastos de explotación de las sociedades de valores descendieron un 11,9%, lo que sugiere un importante esfuerzo de ajuste por parte del sector para adaptarse a las condiciones actuales de los mercados financieros. Sin embargo, estos menores gastos de explotación se vieron en parte compensados por el aumento en la partida de amortizaciones y otras dotaciones, y especialmente por el aumento de la partida de pérdidas netas por deterioro de activos financieros. Como consecuencia de unos menores ingresos y unos gastos que se redujeron de forma moderada respecto al año anterior, el resultado neto de explotación descendió un 83,0%, hasta los 41,7 millones de euros.

Como ha venido sucediendo de forma creciente en los últimos años, un reducido número de sociedades generaron la mayor parte de los beneficios de este subsector. En concreto, cinco sociedades de valores obtuvieron el 74,0% del resultado agregado de todas las sociedades que obtuvieron beneficios. A pesar del descenso global de los beneficios, estos se incrementaron para el 37% de las sociedades.

Resultados antes de impuestos, número de sociedades de valores en pérdidas e importe de las pérdidas antes de impuestos

CUADRO 7.5

Importes en miles de euros

	Resultados antes de impuestos (total) ¹	N.º de entidades en pérdidas	Importe de las pérdidas antes de impuestos
2009	349.962	10	-21.832
2010	278.519	10	-10.682
2011	217.240	13	-21.375
2012	41.748	14	-146.732

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 el mismo.

Por otra parte, el número de sociedades de valores en pérdidas se situó en 14, una más que en 2011. El importe total de las pérdidas antes de impuestos ascendió a 146,7 millones de euros, multiplicándose casi por siete las pérdidas registradas el año anterior. Como se indicó anteriormente, el fuerte aumento en el importe de las pérdidas acumuladas se debe, fundamentalmente, a una única entidad, referida anteriormente, que concentró el 84,5% de las pérdidas totales. Cuatro de las catorce sociedades en pérdidas al cierre del ejercicio eran entidades independientes. Diez de ellas ya habían sufrido pérdidas en 2011.

Las agencias de valores, a diferencia de las sociedades de valores, no pueden realizar actividades de inversión por cuenta propia, por lo que sus ingresos provienen casi exclusivamente de la prestación de servicios a terceros. Las agencias miembros de bolsa obtienen la mayor parte de sus ingresos de la tramitación y ejecución de órdenes, mientras que las agencias no miembros, que suponen, a su vez, la mayoría de este subsector, han tendido a especializarse en determinados servicios. Las entidades independientes son mayoritarias entre las agencias de valores (22 de un total de 41), al contrario que entre las sociedades de valores, que en su mayoría son entidades controladas por un grupo financiero (solo siete entidades son independientes, de un total de 46).

Como refleja el cuadro 7.6, durante 2012, el resultado agregado antes de impuestos de las agencias de valores disminuyó un 14,7%, hasta situarse en cerca de siete millones de euros. Las comisiones percibidas por prestación de servicios de inversión que, como se ha indicado, constituyen su principal fuente de ingresos, ascendieron a 108,2 millones de euros, lo que supuso un descenso del 3,7% con respecto al año anterior. Esta disminución de ingresos se debió fundamentalmente a la reducción de las comisiones percibidas en la rúbrica «otras» (-10,7 millones) y, en menor medida, al descenso de las comisiones por asesoramiento en materia de inversión (-2,2 millones). Sin embargo, el resto de comisiones percibidas registraron aumentos. Así, dos de las partidas más importantes, las comisiones de tramitación y ejecución de órdenes y las de comercialización de IIC⁴, registraron aumentos del 4,8% (1,7 millones) y el 21,4% (4,6 millones), respectivamente. Como consecuencia de todo lo anterior, el margen bruto agregado de estas entidades descendió un 4,5%.

En cuanto a los gastos de las agencias, estos descendieron ligeramente con respecto al año anterior, un 2,4%. En cambio, la partida de amortizaciones y otras dotaciones

4 Las comisiones por tramitación y ejecución de órdenes supusieron el 78,2% de las comisiones percibidas para las agencias de valores miembros de bolsa, y el 27,7% para las no miembros.

registró un aumento notable. Todo ello, unido al descenso del margen bruto ya reseñado, dio lugar a una notable reducción del resultado neto de explotación, concretamente del 40,7%.

Entidades financieras
y servicios de inversión
Prestación de servicios
de inversión

Cuenta de pérdidas y ganancias de las agencias de valores¹

CUADRO 7.6

Importes en miles de euros

	2011	2012	% var. 12/11
Margen financiero	2.480	1.912	-22,9
Comisiones netas	97.886	93.246	-4,7
Comisiones percibidas	112.351	108.198	-3,7
Tramitación y ejecución de órdenes	36.354	38.113	4,8
Colocación y aseguramiento de emisiones	2.870	3.128	9,0
Depósito y anotación de valores	440	576	30,9
Comercialización de IIC	21.381	25.949	21,4
Gestión de carteras	12.381	14.476	17,2
Asesoramiento en materia de inversión	5.349	3.092	-42,2
Otras	33.606	22.864	-32,0
Comisiones satisfechas	14.465	14.952	3,4
Resultado de inversiones financieras	622	1.255	101,8
Diferencias de cambio netas	78	-106	-
Otros productos y cargas de explotación	-1.617	-1.354	16,3
Margen bruto	99.449	94.953	-4,5
Gastos de explotación	89.737	87.586	-2,4
Personal	53.550	54.023	0,9
Generales	36.187	33.563	-7,3
Amortizaciones y otras dotaciones	1.943	2.781	43,1
Pérdidas netas por deterioro de act. financieros	12	-12	-
Resultado neto de explotación	7.757	4.598	-40,7
Otras ganancias y pérdidas	412	2.370	475,2
Resultado antes de impuestos	8.169	6.968	-14,7
Impuesto sobre beneficios	2.681	3.386	26,3
Resultado de actividades continuadas	5.488	3.582	-34,7
Resultado de actividades interrumpidas	0	0	-
Resultado neto del ejercicio	5.488	3.582	-34,7

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

El comportamiento de las agencias de valores a nivel individual no fue homogéneo. Así, a pesar del retroceso agregado de los resultados, un número significativo de entidades, en concreto un 57,5% de las que estaban registradas tanto a finales de 2011 como de 2012, mejoraron los resultados antes de impuestos. El número de entidades en pérdidas disminuyó de 17 a 13, en parte debido a que cinco agencias que venían registrando pérdidas se dieron de baja durante el ejercicio. De las 13 agencias en pérdidas al cierre de este, siete ya habían sufrido pérdidas el año anterior. A pesar de la disminución del número de entidades con resultados negativos, se produjo un aumento significativo en el importe de las pérdidas antes de impuestos, que pasaron de 4,5 millones de euros en 2011 a 7,5 millones en 2012 (véase cuadro 7.7).

Resultados antes de impuestos, número de agencias de valores en pérdidas e importe de las pérdidas antes de impuestos

CUADRO 7.7

Importes en miles de euros

	Resultados antes de impuestos ¹	Nº de entidades en pérdidas	Importe de las pérdidas antes de impuestos
2009	10.119	15	-8.792
2010	9.476	12	-5.057
2011	8.170	17	-4.513
2012	6.968	13	-7.550

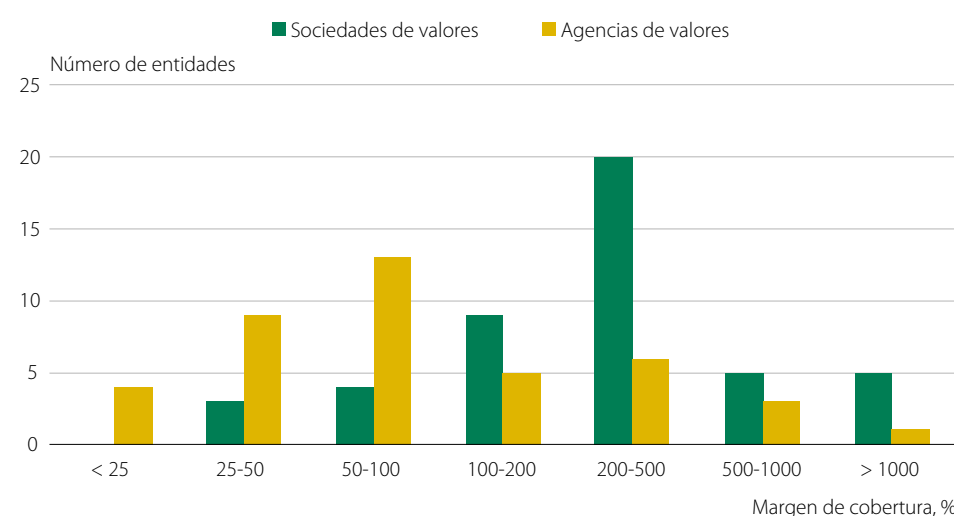
Fuente: CNMV. (1) Incluye los resultados de todas las entidades que estuvieron dadas de alta en los registros de la CNMV en cualquier momento del ejercicio, no solo al finalizar el mismo.

Solvencia

La solvencia del sector se mantuvo, en su conjunto, en niveles elevados durante 2012. En concreto, a finales de año, el exceso de recursos propios del sector era 3,1 veces superior al volumen de recursos exigibles (3,3 veces en 2011). Este margen era, en general, mayor en las sociedades de valores que en las agencias de valores. Así, mientras que para las primeras el margen de cobertura agregado se situó en torno a 3,3, para las segundas fue de 1,6. En cuanto a la distribución de esta ratio, en el gráfico 7.2 se observa que la mayoría de las sociedades de valores tenían, a finales de 2012, un margen de cobertura sobre recursos propios exigibles superior al 200%, mientras que las agencias de valores presentaban una mayor dispersión, con la mayoría situada por debajo de ese nivel. Cabe destacar que, al igual que en 2011, durante el pasado ejercicio no hubo ninguna entidad con déficit de recursos propios.

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

GRÁFICO 7.2



Fuente: CNMV.

7.2.2 Sociedades gestoras de cartera

Al cierre de 2012, estaban registradas en la CNMV seis sociedades gestoras de cartera (SGC), el mismo número que en 2011. El patrimonio gestionado por las SGC se situó en 3.675 millones de euros, un 21,4% superior al registrado en 2011. Los beneficios antes de impuestos de las SGC durante el año 2012 ascendieron a 1,4 millones de euros, lo que supone un descenso del 7,5% con respecto al resultado obtenido en 2011. El descenso en los beneficios se debió a un retroceso sustancial de los ingresos, principalmente de los originados en el asesoramiento en materia de inversión, que experimentó un descenso del 16,6%. Por su parte, la principal partida de ingresos, la formada por las comisiones por gestión de carteras, sufrió un ligero descenso, del 1,7%, a pesar de que el patrimonio gestionado experimentó un apreciable aumento (véase cuadro 7.8). El descenso en los ingresos no se vio suficientemente compensado por un descenso en los costes soportados por la SGC, dando lugar a un descenso del resultado neto de explotación y, en última instancia, a la referida caída del resultado antes de impuestos. Hay que destacar que dos entidades registraron pérdidas al cierre del ejercicio, una de las cuales encadena cinco ejercicios consecutivos con resultados negativos.

Entidades financieras
y servicios de inversión
Prestación de servicios
de inversión

Cuenta de pérdidas y ganancias de las SGC¹

CUADRO 7.8

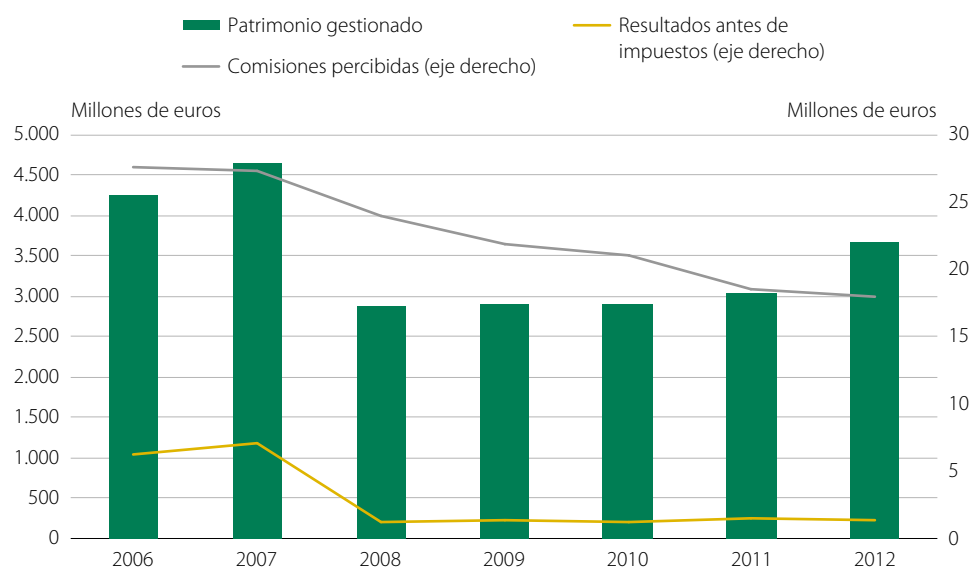
Importes en miles de euros

	2011	2012	% var. 12/11
Margen financiero	682	733	7,5
Comisiones netas	7.988	7.879	-1,4
Comisiones percibidas	18.477	17.887	-3,2
Comercialización de IIC	16.582	16.307	-1,7
Gestión de carteras	0	0	-
Asesoramiento en materia de inversión	1.894	1.579	-16,6
Otras	0	0	-
Comisiones satisfechas	10.489	10.008	-4,6
Resultado de inversiones financieras	186	4	-97,9
Diferencias de cambio netas	29	-30	-
Otros productos y cargas de explotación	-40	29	-
Margen bruto	8.845	8.615	-2,6
Gastos de explotación	7.210	7.122	-1,2
Personal	3.450	3.361	-2,6
Generales	3.760	3.761	0,0
Amortizaciones y otras dotaciones	109	87	-20,2
Pérdidas netas por deterioro de act. financieros	0	0	-
Resultado neto de explotación	1.526	1.406	-7,9
Otras ganancias y pérdidas	0	5	-
Resultado antes de impuestos	1.526	1.411	-7,5
Impuesto sobre beneficios	484	458	-5,4
Resultado de actividades continuadas	1.042	953	-8,5
Resultado de actividades interrumpidas	0	0	-
Resultado neto del ejercicio	1.042	953	-8,5

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 el mismo.

Patrimonio gestionado, comisiones percibidas y resultados antes de impuestos de las SGC

GRÁFICO 7.3



Fuente: CNMV.

Durante 2012, todas las SGC mantuvieron una situación holgada en términos de solvencia, incluidas las entidades que incurrieron en pérdidas. Así, a finales de año, las seis SGC registradas en la CNMV presentaban, en conjunto, un exceso de recursos propios sobre los exigibles del 79%, y tres de ellas por encima del 200%.

7.3 Empresas de asesoramiento financiero

Las empresas de asesoramiento financiero (EAFI) son un tipo de empresas de servicios de inversión cuya actividad se inició en 2009 al amparo de la trasposición a nuestro ordenamiento jurídico de la Directiva sobre Mercados de Instrumentos Financieros (MiFID). Estas entidades ofrecen a sus clientes el servicio de asesoramiento contemplado en esta directiva.

Al cierre de 2012, el número de entidades de este tipo registradas en la CNMV ascendía a 101, lo que supone 19 entidades más que las registradas en 2011. Se produjeron 23 altas y cuatro bajas, todas ellas de entidades independientes. El patrimonio asesorado ascendió a 14.769 millones de euros y, por primera vez desde la creación de las EAFI, registró un descenso con respecto al ejercicio anterior que se cuantifica en un 7,9%. Aunque el grueso de los contratos de asesoramiento suscritos correspondía a clientes minoristas (el 94,2% de un total de 3.789 contratos suscritos), estos contratos tan solo representaron un 22,1% del patrimonio asesorado. No obstante, en 2012 se registró un notable aumento del patrimonio asesorado a minoristas (véase cuadro 7.9).

EAFI: resultados antes de impuestos y número de entidades en pérdidas¹

CUADRO 7.9

Entidades financieras
y servicios de inversión
Prestación de servicios
de inversión

	2011	2012	% var. 12/11
Número de contratos			
Clientes minoristas	3.542	3.285	-7,3
Clientes no minoristas	137	199	45,3
Total	3.677	3.484	-5,3
Patrimonio asesorado (miles de euros)			
Clientes minoristas	2.181.943	3.259.987	49,4
Clientes no minoristas	13.851.166	11.509.065	-16,9
Total	16.033.109	14.769.052	-7,9

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 el mismo.

8.1 Entidades de capital-riesgo registradas en la CNMV

La incertidumbre macroeconómica, la volatilidad de los mercados y la escasez de financiación condicionaron nuevamente la actividad de las entidades de capital-riesgo (ECR) durante 2012. En este contexto, el número de entidades se incrementó ligeramente, pasando de 336 en 2011 a 340, de las cuales 139 eran sociedades de capital-riesgo (SCR), 119 fondos de capital-riesgo (FCR) y el resto, sociedades gestoras de entidades de capital-riesgo (SGEGR). En total se produjeron 22 altas, frente a las 19 del ejercicio 2011, y 18 bajas, dos más que en el ejercicio precedente (véase cuadro 8.1).

En consonancia con lo acontecido desde el inicio de la crisis, la mayor parte de las bajas registradas correspondieron a SCR, 14 en total, y estuvieron motivadas, en la mayoría de los casos, por la no consecución de los objetivos asumidos en los proyectos y por la imposibilidad de alcanzar los coeficientes de inversión fijados por la Ley 25/2005, de 24 de noviembre, reguladora de las entidades de capital-riesgo y sus sociedades gestoras. También cabe destacar algunas bajas por fusión de SCR, a los efectos de agrupar organizaciones y minimizar costes. En cuanto a las altas, en 2012 se registraron diez nuevas SCR, ocho FCR y cuatro SGEGR.

Altas y bajas en el registro en 2012

CUADRO 8.1

	Entidades registradas a 31/12/11	Altas	Bajas	Entidades registradas a 31/12/12
Sociedades gestoras de entidades de capital-riesgo	79	4	1	82
Sociedades de capital-riesgo	143	10	14	139
Fondos de capital-riesgo	114	8	3	119
Total	336	22	18	340

Fuente: CNMV.

Entre las características de los nuevos vehículos de capital-riesgo registrados en la CNMV durante el pasado ejercicio cabe destacar las siguientes:

- Como ha venido ocurriendo desde la entrada en vigor de la Ley 25/2005, de 24 de noviembre, la mayor parte de los nuevos fondos y sociedades de capital-riesgo (cerca del 80%) se acogieron al régimen simplificado previsto en dicha norma.
- La mayoría de las ECR y SGEGR están domiciliadas en Madrid (55%) y Barcelona (28%).

- La inversión de los nuevos vehículos se centró en las primeras etapas de proyectos empresariales, fundamentalmente en los segmentos de arranque y crecimiento.
- Atendiendo al destino sectorial de la inversión, las nuevas sociedades se centraron mayoritariamente en empresas de los sectores tecnológico, industrial, energético y de ocio y educación, mientras que los nuevos fondos se centraron fundamentalmente en reestructuraciones de pymes en dificultades y en proyectos basados en la aplicación o el desarrollo de nuevas tecnologías. Cabe destacar que uno de los vehículos de nueva creación centra su política de inversión en compañías cotizadas en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB).
- En su mayoría, las nuevas entidades indican que su ámbito de inversión será nacional, aunque se observa un aumento, en comparación con el año anterior, tanto de las que limitan su inversión a una determinada Comunidad Autónoma como de las que contemplan inversiones en el extranjero
- En lo relativo a los accionistas, uno de los aspectos a reseñar es la presencia, en varias de las SCR inscritas, de empresarios que pretenden profesionalizar sus inversiones a través del capital-riesgo. Asimismo, hay que señalar de nuevo la participación del sector público en la promoción de nuevos vehículos de capital-riesgo. En concreto, cabe destacar el registro de dos SCR, constituidas con un capital inicial conjunto de 150 millones de euros, que fueron promovidas por el Centro de Desarrollo Tecnológico Industrial, dependiente del Ministerio de Economía y Competitividad. La constitución de estos vehículos se enmarca dentro del denominado Programa Invierte, destinado a promover la innovación mediante el apoyo a la inversión en proyectos empresariales de base tecnológica.

8.2 Algunos datos relevantes del sector

De acuerdo con los datos difundidos por la Asociación Española de Entidades de Capital-Riesgo (ASCRI), la inversión de las entidades de capital-riesgo en España durante el año 2012 se situó en 2.525 millones de euros, lo que supuso un descenso del 22% con respecto al año anterior, si bien se mantuvo por encima del nivel mínimo alcanzado en 2009, tras el inicio de la crisis. El 94% de la inversión se canalizó a través de operaciones de menos de cinco millones de euros. El 60% del volumen de inversión fue materializado por entidades constituidas en otros países.

Las operaciones apalancadas supusieron el 54% del volumen total invertido, si bien solo representaron el 1,7% del número total de operaciones. Atendiendo al destino sectorial de las inversiones, los principales destinatarios fueron los sectores de otros servicios (26%), productos y servicios (14,5%), medicina y salud (13,6%) y comunicaciones (10,8%). El 59% de las operaciones correspondió a inversiones dirigidas a empresas en fase de expansión y el 38% a capital-riesgo en sentido estricto (*venture capital*), esto es, a inversiones en proyectos empresariales en etapas iniciales de desarrollo.

Respecto a la captación de nuevos fondos para invertir, su importe en 2012 fue de 2.172 millones de euros, lo que supone un descenso del 9% respecto al año anterior. El 70% del capital captado procedió de la aplicación de vehículos internacionales para sus operaciones en España y el resto, de entidades nacionales, en su mayor

parte encuadradas en el sector público (58%). La mayor parte de los fondos aportados por las entidades nacionales se dirigieron a actividades de capital-riesgo en sentido estricto.

Entidades financieras
y servicios de inversión
Entidades de capital-riesgo

Finalmente, en lo referente a las desinversiones, su importe fue de 956 millones de euros, un 47% menos que en 2011, materializándose un total de 461 operaciones. El mecanismo de desinversión más utilizado en términos de volumen fue la venta a terceros (65%), seguido del reconocimiento de minusvalías (16%).

IV La regulación y supervisión de los mercados de valores

9 Información financiera y de gobierno corporativo de los emisores

La regulación y supervisión de los mercados de valores
Información financiera y de gobierno corporativo de los emisores

9.1 Información financiera

En este capítulo se da cuenta de las principales características de la información financiera remitida a la CNMV por las entidades cotizadas durante el pasado ejercicio, así como de las actuaciones del organismo supervisor en esta materia. Asimismo, el apartado informa sobre las prioridades señaladas por ESMA respecto a la revisión de los estados financieros correspondientes a 2012, que deberán ser incluidos por las autoridades nacionales competentes en sus planes de supervisión (véase recuadro 9.1).

9.1.1 Información de auditorías y cuentas anuales¹

Las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otros mercados regulados domiciliados en la Unión Europea, cuando España sea el Estado Miembro de origen, tienen la obligación de remitir a la CNMV el informe de auditoría, junto con las cuentas anuales, el informe de gestión y las declaraciones de responsabilidad sobre su contenido, con las excepciones previstas en la normativa vigente².

Principales características de la información presentada

El número de informes de auditoría de las cuentas anuales relativos al ejercicio 2011 recibidos en la CNMV en 2012, excluyendo los fondos de titulización de activos, ascendió a 402 y correspondió a 238 emisores de valores. El número de informes es un 6,9% inferior al del ejercicio anterior, debido básicamente a determinadas cajas de ahorro que, como resultado de la segregación de activos y pasivos llevada a cabo en 2011, dejaron de ser entidades obligadas a remitir información financiera a la CNMV.

1 Esta información se encuentra disponible en www.cnmv.es, en «Consultas a registros oficiales», bajo los epígrafes «Registro Oficial de las Cuentas Anuales Auditadas», «Entidades emisoras», «Información regulada y otra» e «Informes financieros anuales».

2 Véase el artículo 35 de la Ley 24/1988, del Mercado de Valores. Los entes excluidos de esta obligación son «[...] Estados miembros de la Unión Europea, las Comunidades Autónomas, los entes locales y las demás entidades análogas [...], los organismos públicos internacionales de los que sea miembro al menos un Estado miembro de la Unión Europea, el Banco Central Europeo, y los Bancos Centrales nacionales de los Estados miembros [...]; los emisores que emitan únicamente valores de deuda admitida a negociación en un mercado secundario oficial [...] cuyo valor nominal unitario sea de al menos 100.000 € y los que tengan únicamente emisiones vivas de valores de deuda admitidas a negociación en un mercado secundario oficial [...] antes del 31 de diciembre de 2010, cuyo valor nominal unitario sea de al menos 50.000 €. [...]».

En los informes de auditoría correspondientes a las cuentas anuales de 2011 se observó un aumento de los que contenían alguna salvedad (véase cuadro 9.1), debido en buena medida al incremento de salvedades en entidades financieras que se encuentran en proceso de reestructuración. Cabe recordar que dicho porcentaje disminuyó significativamente en 2010 por el cambio de normativa relativo a las incertidumbres, según el cual la existencia de incertidumbres significativas no afecta a la opinión del auditor, siempre que estas estén adecuadamente desglosadas en la memoria de las cuentas anuales³.

En el ejercicio 2011, ninguna entidad presentó una opinión de auditoría denegada, mientras que en 2010 el informe de auditoría de una entidad tenía denegación de opinión y su cotización está suspendida desde la fecha de remisión del informe financiero anual de dicho ejercicio.

En cuanto al origen de las salvedades, el número de informes de auditoría con limitaciones al alcance ascendió a doce, frente a solo uno en el ejercicio anterior. Las limitaciones al alcance son salvedades especialmente preocupantes, porque reflejan que el auditor no dispuso de información suficiente para formarse una opinión fundada. Inicialmente, respecto a las cuentas de 2011, se registraron 22 informes de auditoría con limitaciones de alcance, correspondientes a once emisores de valores. Como resultado de los requerimientos remitidos por la CNMV, y una vez aplicados los procedimientos establecidos en las normas técnicas de auditoría, se recibieron manifestaciones expresas de los auditores obviando las limitaciones al alcance incluidas en seis de estos informes, correspondientes a tres entidades. También se obviaron las limitaciones al alcance en otros dos informes de auditoría, tras reformular las entidades sus cuentas anuales. En otros dos informes de auditoría, correspondientes a una entidad, la situación que dio lugar a la limitación al alcance derivó en una salvedad por incumplimiento de los principios de contabilidad generalmente aceptados, que fue incorporada a la información pública en el primer semestre de 2012 mediante las oportunas correcciones. Respecto al resto de limitaciones no subsanadas, el auditor manifestó que habían surgido por circunstancias fuera del control de las sociedades (en diez informes) o que habían desaparecido en el primer semestre de 2012 (en dos informes).

El número de informes de auditoría con errores o incumplimientos en relación con los principios y normas de contabilidad generalmente aceptados (opinión con excepciones) se redujo a tres, frente a cinco en el ejercicio anterior. Inicialmente, con respecto a las cuentas de 2011, se registraron seis informes de auditoría con excepciones, correspondientes a cuatro emisores de valores. Sin embargo, tras los requerimientos remitidos por la CNMV, tres emisores reformularon sus cuentas anuales y, como ya se ha comentado anteriormente, las limitaciones al alcance de dos informes se sustituyeron por salvedades cuantificadas.

El auditor debe incluir un párrafo de énfasis por las incertidumbres significativas sobre la continuidad de negocio, y valorar tal posibilidad en el caso de incertidumbres motivadas por otras causas. En 86 informes de auditoría se incluyeron párrafos de énfasis que ponían de manifiesto una incertidumbre, frente a 46 en el ejercicio 2010, y el auditor expresó en 68 informes que existían incertidumbres sobre la continuidad de los negocios de la entidad (30 en 2010).

3 Ley 12/2010, de 30 de junio y Resolución de 21 de diciembre de 2010, del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, por la que se publica la modificación de la sección 3 de las Normas Técnicas de Auditoría, publicadas por Resolución de 19 de enero de 1991, relativa a las Normas Técnicas sobre Informes y que se aplican a los informes de auditoría que se emitan a partir del 1 de enero de 2011.

Resumen de las auditorías de entidades emisoras recibidas en la CNMV

CUADRO 9.1

(excluidos fondos de titulización de activos)

	Ejercicio 2009		Ejercicio 2010		Ejercicio 2011	
	N.º	%	N.º	%	N.º	%
Auditorías recibidas en la CNMV	457	100	432	100	402	100
Cuentas individuales	268	58,6	266	61,6	238	59,2
Cuentas consolidadas	189	41,4	166	38,4	164	40,8
Informes especiales O.M. 30/9/92	54		8		21	
Opinión de auditoría						
Opinión favorable	399	87,3	426	98,6	387	96,3
Opinión con salvedades	56	12,3	5	1,2	15	3,7
Denegación de opinión u opinión adversa	2	0,4	1	0,2	0	0,0
Tipos de salvedades						
Auditorías con excepciones	5	1,1	5	1,2	3	0,7
Auditorías con incertidumbres y otras	56	12,3	–	–	–	–
Auditorías con limitaciones al alcance	4	0,9	1	0,2	12	3
Efectos de las excepciones						
Efectos sobre resultados de las excepciones						
Auditorías con efectos positivos	0	0,0	2	0,5	0	0,0
Auditorías con efectos negativos	4	0,9	1	0,2	0	0,0
Efectos sobre patrimonio de las excepciones						
Auditorías con efectos positivos	2	0,4	0	0,0	0	0,0
Auditorías con efectos negativos	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Naturaleza de las incertidumbres						
Continuidad del negocio	34	7,4	–	–	–	–
Recuperación de activos	25	5,5	–	–	–	–
Otras incertidumbres	18	3,9	–	–	–	–
Naturaleza de los párrafos de énfasis						
Relacionado con la continuidad de negocio			30	6,9	68	16,9
Relacionado con la recuperación de activos			11	2,5	18	4,5
Relacionado con otras circunstancias			19	4,4	13	3,2

Fuente: CNMV.

En relación con los fondos de titulización de activos, el número de informes de auditoría ascendió a 548, un 2,6% superior al ejercicio anterior. Solo un informe de un fondo en proceso de liquidación incluyó una salvedad por limitación al alcance. Por otra parte, 231 informes de fondos incorporaron párrafos de énfasis relacionados con la disposición de las mejoras crediticias y con la liquidación anticipada del fondo.

Actuaciones de la CNMV

La Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en su artículo 35, encomienda a la CNMV el deber de comprobar que la información periódica regulada, incluidos los informes financieros anuales, se ha elaborado de conformidad con la normativa aplicable. Para el ejercicio de esta función, se faculta a la CNMV para exigir a las entidades cotizadas la publicación de informaciones adicionales, conciliaciones, correcciones o, en su caso, reformulaciones de la información financiera publicada.

La regulación y supervisión de los mercados de valores
Información financiera y de gobierno corporativo de los emisores

En este proceso, es habitual que la CNMV se dirija a los emisores solicitando por escrito mayor información sobre asuntos concretos. La labor supervisora de la CNMV sobre los informes financieros anuales se establece en dos niveles de revisión.

En primer lugar, todos los informes recibidos en la CNMV se someten a una revisión formal y de cumplimiento de los requisitos exigidos por la normativa vigente, incluyendo, además, otras cuestiones derivadas de cambios puntuales en la normativa aplicable. En las cuentas anuales e informes de gestión del ejercicio 2011, tal revisión supuso, como mínimo, verificar los siguientes extremos: (i) que la declaración de responsabilidad sobre el contenido de los informes financieros anuales estuviera firmada por los administradores (Artículo 8 Real Decreto 1362/2007); (ii) que el Informe Anual de Gobierno Corporativo incluido en el informe de gestión contuviera una descripción de las principales características de los sistemas internos de control y gestión de riesgos en relación con el proceso de emisión de la información financiera (nuevo artículo 61 *bis* de la LMV, introducido por la Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible); (iii) que la memoria incluyera los desgloses de información sobre los conflictos de intereses requeridos por el artículo 229 del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, así como sobre el aplazamiento medio de pago a proveedores en las operaciones comerciales, de conformidad con lo previsto en la Resolución de 29 de diciembre de 2010 del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC); y (iv) que no existieran diferencias entre las cuentas anuales y la información financiera del segundo semestre previamente remitida.

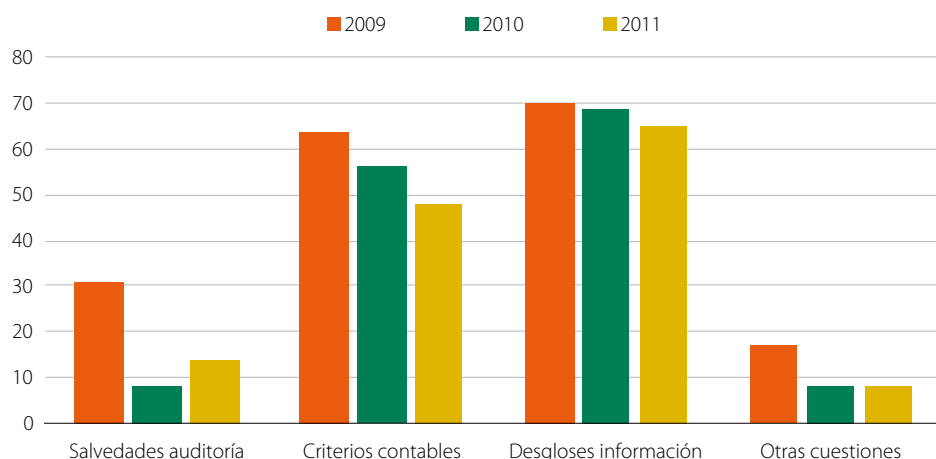
En segundo lugar, la CNMV realiza una revisión sustantiva sobre un número determinado de cuentas anuales auditadas. Para identificar las entidades que serán objeto de revisión sustantiva se aplica un modelo mixto de selección basado en el riesgo y en la rotación aleatoria, que se ajusta a los principios establecidos en el estándar número 1 de ESMA.

Durante el año 2012 se han remitido requerimientos de información a un total de 72 entidades (77 en 2011), excluidos los fondos de titulización de activos, sujetas a revisión formal y sustantiva, por salvedades o ampliación de información sobre los informes financieros anuales correspondientes al ejercicio 2011. El gráfico 9.1 muestra los principales motivos de los requerimientos remitidos a las entidades cotizadas durante los últimos tres ejercicios. Como se aprecia en dicho gráfico, se produjo un aumento respecto al año anterior en el número de requerimientos que se refieren a la existencia de salvedades en la opinión del auditor, en consonancia con el aumento experimentado por dichas opiniones (véase el cuadro 9.1).

Para facilitar la difusión de la información financiera, la CNMV pone a disposición del público, a través de su página de Internet (www.cnmv.es), el texto completo de las cuentas anuales, el informe de gestión y el informe de auditoría de las sociedades emisoras, tanto individual como consolidado, así como un resumen de las salvedades de auditoría, las informaciones adicionales que los emisores remiten en respuesta a los requerimientos enviados y los informes especiales de auditoría. También se publica, de conformidad con las recomendaciones de ESMA, un informe anual sobre la supervisión de las cuentas anuales recibidas en la CNMV, donde se describen las principales incidencias detectadas en la revisión de los estados financieros anuales y de periodos intermedios y se identifican áreas de los estados financieros que serán objeto de una mayor atención en el proceso de revisión de las cuentas anuales del ejercicio siguiente.

Motivo de los requerimientos a los emisores (excluidos FTA)¹

GRÁFICO 9.1



Fuente: CNMV. (1) Los requerimientos incluyen los remitidos a los emisores sujetos a revisión formal y sustantiva.

Respecto a los informes de auditoría correspondientes a 2011, el cuadro 9.2 muestra las áreas que generaron un mayor número de requerimientos de información, entre las que se encuentran las ya anticipadas en el «Informe sobre la supervisión de los informes financieros anuales por la CNMV del ejercicio 2010»:

Información requerida sobre políticas contables y desgloses de información

CUADRO 9.2

Número de requerimientos

	Criterios contables	Desgloses de Información
Criterios de valoración de instrumentos financieros y principales riesgos e incertidumbres (NIIF-7; NIC-32; NIC-39)	24	32
Combinaciones de negocios y consolidación (NIIF-3; NIC-27; NIC-28; NIC-31)	20	20
Registro del deterioro de activos (NIC-36)	18	27
Impuesto sobre sociedades (NIC-12)	13	29
Coberturas (NIIF-7; NIC-32; NIC-39)	5	10
Exposición deuda soberana (NIIF-7)	–	9
Operaciones con partes vinculadas (NIC-24)	1	12
Situaciones relacionadas con problemas de liquidez	–	19
Activos no corrientes mantenidos para la venta (NIIF-5)	5	7
Valoración y exposición inmobiliaria de las entidades de crédito e inmobiliarias (NIC-2; NIC-40)	2	7
Cambios de estimaciones (NIC-8; NIC-16)	3	4
Criterios de reconocimiento de ingresos y grado de avance (NIC-18; NIC-11)	4	5
Información segmentada (NIIF-8)	1	6

Fuente: CNMV.

Como resultado de los requerimientos remitidos por la CNMV, tres emisores han reformulado sus cuentas anuales consolidadas para corregir las salvedades que presentaban en sus informes de auditoría, modificando también dos de ellos sus cuentas anuales individuales por el mismo motivo. Adicionalmente, y como consecuencia de las revisiones realizadas, se han identificado incumplimientos de los principios

La regulación y supervisión de los mercados de valores
Información financiera y de gobierno corporativo de los emisores

de reconocimiento y valoración recogidos en la normativa vigente que, por su materialidad, no han requerido la reformulación de las cuentas anuales de dos emisores, pero que deben subsanarse en los estados financieros del ejercicio 2012 mediante la reexpresión de la información comparativa.

Asimismo, se ha enviado una carta de recomendaciones a tres entidades, incluyendo aspectos de mejora identificados en los distintos procesos de revisión, para su consideración en futuras cuentas anuales, y se han mantenido reuniones de trabajo con 45 entidades cotizadas y con las cuatro principales firmas de auditoría.

La información financiera de los fondos de titulización (FT) se somete también, desde el ejercicio 2010, a dos niveles de revisión (formal y sustantiva). Como consecuencia de los temas identificados en la revisión formal y de las incidencias observadas en la totalidad de los 50 fondos de titulización cuyos informes anuales correspondientes al ejercicio 2011 estaban sujetos a revisión sustantiva, se ha requerido a las siete gestoras de fondos de titulización para que: (i) aporten información adicional sobre cuestiones relativas a políticas contables de presentación, reconocimiento o valoración; (ii) amplíen los desgloses de información suministrados en la memoria de las cuentas anuales; (iii) subsanen en futuros cierres contables errores de registro, presentación o valoración que por su materialidad no han requerido la reformulación de las cuentas anuales del ejercicio; y, en su caso, (iv) envíen nuevamente el informe financiero semestral corregido. Adicionalmente, se remitió un requerimiento al único fondo de titulización que presentaba una salvedad por limitación al alcance en el informe de auditoría.

Prioridades comunes a nivel europeo en la revisión de los estados financieros correspondientes a 2012

RECUADRO 9.1

En noviembre de 2012, ESMA publicó un documento estableciendo las áreas prioritarias de revisión de los estados financieros del año 2012, con el objetivo de promover una aplicación consistente de las normas internacionales de información financiera (NIIF)¹. Las autoridades nacionales competentes incorporarán estas prioridades a su plan de supervisión y podrán añadir otras áreas adicionales.

Las áreas de prioridad establecidas por ESMA son las siguientes:

- 1) Instrumentos financieros:
 - a) Instrumentos financieros sujetos a riesgo: aplicación de los desgloses exigidos por la NIIF 7, que requiere revelar, para cada clase de instrumento financiero, información cuantitativa y cualitativa de la naturaleza de los riesgos a los que están expuestos, su grado de concentración y los criterios de valoración.
 - b) Deuda soberana: mejora de la transparencia respecto a estos instrumentos, sobre todo por parte de las entidades financieras, incluyendo información cualitativa y cuantitativa del riesgo de crédito, así como del impacto potencial de los derivados de crédito (CDS, etc.).

- c) Deterioro de activos financieros: según la NIC 39, un descenso «significativo o prolongado» del valor razonable por debajo de su coste constituye evidencia objetiva de deterioro del valor de los activos financieros. Ante las divergencias en la aplicación de este criterio, se propone que los emisores den más información sobre los juicios y criterios utilizados.

Asimismo, existe una gran divergencia en la información revelada y el nivel de deterioro de los préstamos sujetos a acuerdos de *forbearance* (condonaciones o renegociaciones de deuda). Si las condiciones iniciales cambian sustancialmente, se debe cancelar el activo financiero original y reconocer uno nuevo. Además, ESMA recuerda que se debe facilitar información cualitativa y cuantitativa sobre los efectos de dichos acuerdos en los estados financieros.

- 2) Deterioro de activos no financieros: la NIC 36 requiere realizar un test de deterioro cuando existan indicios de que el valor en libros de un activo es superior a su importe recuperable. ESMA recomienda prestar especial atención a la valoración del fondo de comercio y activos intangibles con vida útil indefinida, y en concreto a los siguientes aspectos: (i) la razonabilidad de las hipótesis y expectativas consideradas y (ii) la necesidad de revelar información cualitativa más detallada sobre el cálculo del valor en uso de las unidades generadoras de efectivo, desglosando las hipótesis clave y los análisis de sensibilidad efectuados.
- 3) Medición del pasivo por retribuciones postempleo: la NIC 19 requiere que la tasa de descuento aplicada para la determinación del pasivo por retribuciones postempleo sea determinada tomando como referencia la rentabilidad de bonos corporativos de alta calidad crediticia, o, si este no es un mercado profundo, de bonos del Estado. ESMA recomienda una mayor transparencia de los emisores en este área y que se utilicen criterios consistentes con los utilizados en ejercicios anteriores. Si, en su caso, se modificara el criterio, se deberá justificar e informar sobre el cambio realizado.
- 4) Provisiones bajo el alcance de la NIC 37: la NIC 37 exige, entre otros extremos, revelar para cada tipo de provisión: (i) la naturaleza de la obligación contraída; (ii) el calendario esperado de salidas de beneficios económicos; (iii) las incertidumbres sobre el importe y el calendario de salida de recursos; y (iv) las principales hipótesis sobre sucesos futuros. ESMA espera una mayor transparencia en estos aspectos y acerca de las incertidumbres sobre los juicios aplicados para su valoración. Asimismo, incide en que la información aportada debe reflejar los riesgos de la actividad del emisor.

1 *European common enforcement priorities for 2012 financial statements*. Disponible en <http://www.esma.europa.eu/system/files/2012-725.pdf>

9.1.2 Información periódica semestral y trimestral

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 Estado Miembro de origen, información financiera con carácter trimestral y semestral⁴. Con objeto de anticipar cuestiones que pudieran suscitar dudas en la aplicación de las normas contables, la CNMV realiza un seguimiento continuo de las informaciones financieras intermedias. La revisión de esta información tiene un alcance inferior al de las cuentas anuales y se realiza durante el mes siguiente a su recepción en la CNMV. Como consecuencia de los trabajos de revisión realizados, doce entidades fueron requeridas por escrito para que ampliaran o modificaran la información periódica publicada.

En 2012, un 32,5% de los emisores, frente a un 36,2% el año anterior, sometieron sus cuentas anuales resumidas del primer semestre de 2012 a una auditoría completa o a revisión limitada por parte de sus auditores. Este porcentaje se eleva al 85,3% (84,8% en 2011) para las entidades que formaban parte del Ibex 35.

El auditor de un emisor identificó una salvedad cuantificada en la información financiera del primer semestre de 2012, relativa a la contabilización de los efectos del convenio de acreedores en la cuenta de resultados del primer semestre de 2011. Por otro lado, los informes de auditoría o revisión limitada de cuatro entidades incorporaron párrafos de énfasis por continuidad de negocio. Dichos párrafos ya se recogían en los informes de auditoría de las cuentas anuales de 2011.

9.1.3 Otros aspectos a destacar relacionados con la información financiera

Grupo de trabajo sobre el contenido del informe de gestión

Durante el ejercicio 2012, la CNMV impulsó la creación de un grupo de expertos con la finalidad de elaborar un conjunto de recomendaciones que mejoraran los contenidos de los informes de gestión de las entidades con valores admitidos a negociación en mercados regulados.

Tras analizar el marco regulatorio español e internacional y las prácticas en otros mercados, se está elaborando una guía de recomendaciones generales cuya aplicación será de carácter voluntario, y que recogerá un marco de referencia articulado en torno a tres pilares: los objetivos del informe de gestión, su contenido mínimo y los principios y reglas para su elaboración. Se prevé publicar esta guía y sus posibles adaptaciones sectoriales a lo largo del año 2013.

En el ámbito de este grupo de trabajo, cabe señalar también la creación de un grupo específico, del que forma parte el Banco de España, que está elaborando una guía de recomendaciones específicas para el sector bancario.

La revisión de los informes financieros anuales correspondientes al ejercicio 2011 ha incorporado la verificación del cumplimiento de la nueva obligación, introducida por el artículo 61 *bis* de la Ley del Mercado de Valores, de incluir en el informe anual de gobierno corporativo (IAGC) una descripción de las principales características de los sistemas de control y gestión de riesgos en relación con el proceso de información financiera regulada. La descripción ha sido realizada en mayor o menor detalle por el 94% de las sociedades anónimas cotizadas, y se han remitido requerimientos al resto para que den cumplimiento a esta obligación.

En la presentación de esta información, el 71% de las sociedades han seguido la estructura propuesta por el documento del grupo de expertos o la incluida en el Proyecto de Circular de la CNMV sobre el informe anual de gobierno corporativo, a la espera de que se defina a través de la regulación el formato de descripción del SCIIF. En este sentido, cabe señalar la aprobación, en marzo de 2013, de la Orden ECC/461/2013, que, entre otras medidas, habilita a la CNMV para definir, en un plazo de tres meses, el correspondiente modelo normalizado de información⁵. Así pues, el formato de descripción estará ya disponible para los informes correspondientes al ejercicio 2013.

El 25,6% de las sociedades han sometido la descripción de los SCIIF a la revisión del auditor, mientras que del resto de las sociedades, un 49% explican los motivos por los que no los han sometido a tal revisión.

En general, las entidades cotizadas describen los cinco componentes del SCIIF, según establece el Comité de Organizaciones Patrocinadoras de la Comisión Treadway (COSO): entorno de control, evaluación del riesgo, actividades de control, información y comunicación y supervisión del funcionamiento del sistema.

Remisión de los informes financieros anuales por vía telemática

Durante el ejercicio 2012 se ha implementado un nuevo procedimiento que mejora y simplifica el proceso de recepción y registro de los informes financieros anuales y que permite, con carácter voluntario para el emisor, remitir dicha información por vía telemática.

La puesta en práctica de este procedimiento ha resultado satisfactoria, ya que ha agilizado considerablemente la puesta a disposición del público del informe financiero anual. En el primer año de aplicación de este formato de envío, un total de 106 emisores han remitido su informe financiero anual por vía telemática (45% del total de emisores, excluidos fondos de titulización).

5 Orden ECC/461/2013, de 20 de marzo, por la que se determinan el contenido y la estructura del informe anual de gobierno corporativo, del informe anual sobre remuneraciones y de otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas, de las cajas de ahorros y de otras entidades que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores.

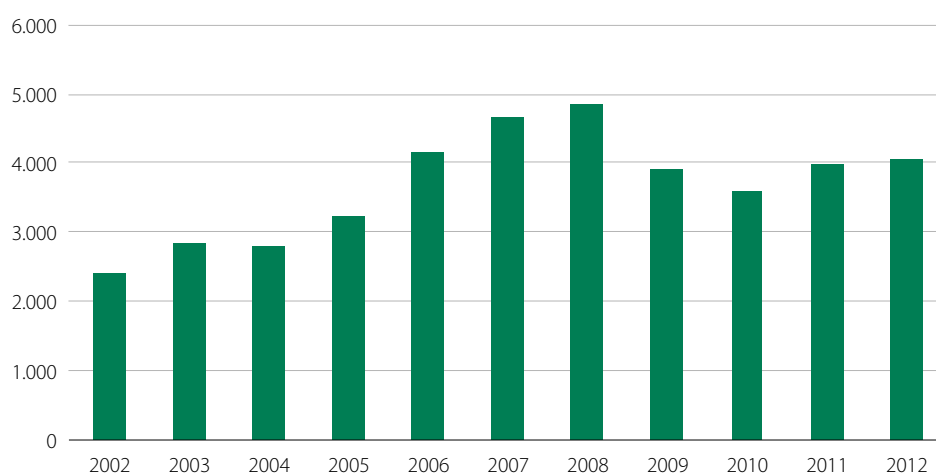
9.2 Información referida a accionistas significativos, consejeros, directivos y autocartera

Las comunicaciones de participaciones significativas de accionistas y las operaciones de consejeros y directivos, así como las declaraciones de operaciones sobre acciones propias de la sociedad cotizada (en adelante, notificaciones) están reguladas por el Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre, por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en relación con los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores estén admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado de la Unión Europea (Real Decreto de Transparencia), y por el Real Decreto 1333/2005, de 11 de noviembre, por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de abuso de mercado (Real Decreto de Abuso de Mercado).

Durante el ejercicio 2012 se validaron un total de 4.048 notificaciones, lo que supone un incremento del 1,53% respecto a 2011. En cuanto a la distribución de las notificaciones registradas, el 64% correspondieron a consejeros (el 65% en 2011), el 14% a accionistas significativos no consejeros (el 16% en 2011), el 17% a directivos (el 14% en 2011) y el 5% restante a operaciones de autocartera (mismo porcentaje que en 2011).

Número de notificaciones registradas

GRÁFICO 9.2



Fuente: CNMV.

Notificaciones anuladas y rectificadas

Las notificaciones validadas supusieron el 88% de las recibidas (4.600), siendo las restantes anuladas o sustituidas, en su caso, por nuevas comunicaciones. El número de notificaciones erróneas anuladas descendió un 11,96% respecto a 2011. Desde agosto de 2011, las notificaciones que anulan otras anteriores son señaladas e identificadas en el Registro Oficial de la CNMV.

La mayoría de las notificaciones anuladas lo son a instancias de la CNMV cuando, en el ejercicio de sus funciones de supervisión, se detectan errores, omisiones o inconsistencias. Los motivos más frecuentes por los que se requiere la rectificación de una notificación son los siguientes: (i) errores en las fechas, precios y volúmenes de las

operaciones declaradas; (ii) información incompleta sobre la tenencia indirecta de los derechos de voto, como, por ejemplo, por la no identificación de la cadena de control de sociedades a través de las cuales el sujeto obligado tiene el control de los derechos de voto declarados; y (iii) inconsistencia entre la posición inicial declarada por el sujeto obligado en su nueva notificación y la posición final declarada en la última notificación registrada. También es frecuente que, tras ampliaciones o reducciones de capital en la sociedad cotizada, los sujetos obligados incorporen incorrectamente en sus notificaciones tanto el número total de los derechos de voto del emisor como su porcentaje de participación.

El 64% de las notificaciones anuladas fueron presentadas por consejeros, el 17% por accionistas significativos, el 12% corresponden a declaraciones de las sociedades sobre operaciones con acciones propias y el 7% restante, a integrantes de la alta dirección de la sociedad cotizada. La mayoría de las anulaciones practicadas (el 59% en 2012 y el 48% en 2011) se refieren a posiciones sobre sociedades del Ibex.

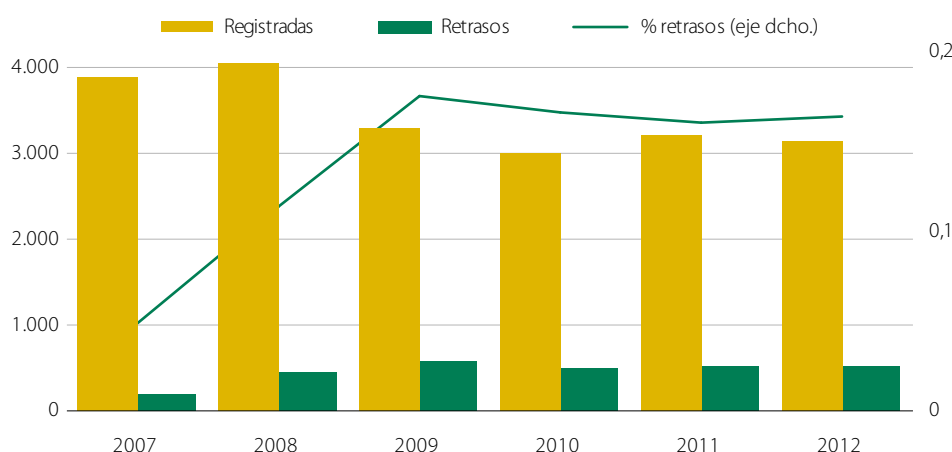
Notificaciones presentadas fuera de plazo

El número de notificaciones recibidas fuera del plazo máximo establecido en la normativa ascendió a 600, lo que supone un 15% del total. El 86% de las notificaciones con demora fueron comunicaciones presentadas por consejeros y accionistas significativos (el 87% en 2011).

En 2012, la proporción de notificaciones presentadas con una demora inferior a siete días ha descendido al 40,3% (el 49,3% caía dentro de ese tramo en 2011, frente al 34,7% en 2010). Las demoras de presentación superiores a 90 días aumentaron hasta el 27,9% (el 15,9% en 2011). La mayoría de las notificaciones con demoras de más de 90 días correspondieron a consejeros que informaban de su posición en el momento de nombramiento y/o cese, así como a las actualizaciones de la titularidad de participaciones significativas derivadas de procesos de reordenación bancaria.

Notificaciones de consejeros y accionistas significativos presentadas con demora

GRÁFICO 9.3



Fuente: CNMV.

Durante el pasado ejercicio, la CNMV envió un total de 74 requerimientos (88 en 2011 y 98 en 2010) por la presentación de 147 notificaciones recibidas fuera de plazo

(162 en 2011). De acuerdo con las respuestas recibidas, el 81% de los sujetos requeridos (74% en 2010) alegó errores de interpretación de la normativa y fallos administrativos o de control interno⁶.

Notificaciones referidas a accionistas significativos no consejeros

De acuerdo con el Real Decreto de Transparencia, el primer umbral de notificación de los derechos de voto de los accionistas significativos se sitúa en el 3% del capital social. Si el accionista está domiciliado en un paraíso fiscal, el umbral sujeto a notificación se reduce al 1% y sus respectivos múltiplos. La media anual de notificaciones por accionista significativo se mantiene en tres. Durante 2012, las 566 notificaciones recibidas (638 en 2011) afectaron a participaciones significativas en 101 sociedades cotizadas (111 en 2011) y fueron efectuadas por 187 accionistas distintos (216 en 2011). El cuadro 9.3 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 9.3

	Menos del 5%	Entre el 5% y el 30%	Entre el 30% y el 50%	Más del 50%
Ibex 35	174	64	4	3
Más de 1.000 millones €	13	10	–	4
Menos de 1.000 millones €	169	99	9	9
Excluidas en 2012	6	–	–	2
Total	362	173	13	18
% sobre el total	64	31	2	3

Fuente: CNMV.

Los accionistas también están obligados a notificar a la CNMV la adquisición o transmisión de instrumentos financieros que proporcionen al tenedor el derecho a adquirir una participación significativa en términos de derechos de voto. En 2011 se recibieron tan solo tres notificaciones de este tipo (diez en 2011).

Notificaciones referidas a los consejeros

El Real Decreto de Abuso de Mercado obliga a los consejeros de las sociedades cotizadas a notificar todas las operaciones que realicen sobre acciones o instrumentos financieros cuyo subyacente sean las acciones de la sociedad cotizada donde ejercen el cargo. Además, el Real Decreto de Transparencia obliga a los consejeros a informar de su posición final en derechos de voto o instrumentos financieros. Como se aprecia en el cuadro 9.4, durante 2012 un total de 712 consejeros presentaron 2.316

6 Los reales decretos de Transparencia y Abuso de Mercado redujeron a cuatro y cinco días hábiles bursátiles, respectivamente, el plazo de notificación de los accionistas significativos y consejeros, frente a los siete días hábiles que establecía la anterior normativa.

notificaciones sobre 124 sociedades, lo que representa un descenso del 2,6% respecto al número de comunicaciones recibidas en el ejercicio 2011.

Número de notificaciones sobre derechos de voto correspondientes a consejeros

CUADRO 9.4

	Emisores			Notificaciones			Consejeros		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
Ibex 35	34	35	34	823	927	1.203	255	315	327
Más 1.000 millones de euros	14	9	9	277	165	110	105	61	41
Menos 1.000 millones de euros	85	85	80	1.064	1.258	993	391	408	372
Excluidas / Otros	3	3	1	18	27	10	15	24	9
Total	136	132	124	2.182	2.377	2.316	766	808	749

Fuente: CNMV.

En el ejercicio 2012 se recibieron 251 notificaciones de instrumentos financieros (202 en 2011) que afectaban a 29 sociedades cotizadas (30 en 2011), 17 de ellas incluidas en el Ibex 35. El Real Decreto de Transparencia también obliga a notificar la delegación de derechos de voto recibidos u otorgados para las juntas generales de accionistas. En 2012 se recibieron 17 notificaciones sobre derechos de voto en representación para las juntas de siete sociedades (25 notificaciones sobre siete sociedades en 2011).

Notificaciones referidas a los directivos

El Real Decreto de Abuso de Mercado obliga a los directivos de las sociedades cotizadas a notificar todas las adquisiciones o transmisiones, realizadas tanto de forma directa como indirecta, a través de terceros con vínculos estrechos, de instrumentos financieros cuyo subyacente sean acciones de la sociedad cotizada donde ocupan el cargo. Los directivos no están obligados a informar de la posición final. En 2012 se recibieron 686 notificaciones de directivos (542 en 2011), lo que supone un incremento del 26,5%. Este tipo de comunicaciones afectaban a acciones de 42 sociedades (50 en 2011).

Comunicaciones de operaciones con acciones propias

De acuerdo con el Real Decreto de Transparencia, el emisor de acciones admitidas a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado domiciliado en la Unión Europea, para el que España sea Estado de origen, está obligado a comunicar a la CNMV la proporción de derechos de voto que quede en su poder cuando realice adquisiciones que alcancen o superen el 1% de los derechos de voto totales. El límite máximo de autocartera previsto por la Ley de Sociedades de Capital para las sociedades cotizadas es del 10%. Durante 2012, se validaron en la CNMV un total de 216 notificaciones de operaciones con acciones propias (218 en 2011) que afectaron a 52 emisores (68 en 2011). El cuadro 9.5 muestra la distribución de las notificaciones recibidas durante el pasado año, según la capitalización bursátil de la compañía y el porcentaje de posesión final de acciones propias.

Número de notificaciones de autocartera según posición final

CUADRO 9.5

	Total notificaciones	Menos del 1%	Entre el 1 y el 2%	Entre el 2 y el 3%	Entre el 3 y el 4%	Entre el 4 y el 5%	Más del 5%
Ibex 35	133	42	35	16	21	5	14
Más de 1.000 millones €	2	1	0	0	0	0	1
Menos 1.000 millones €	80	25	9	12	3	5	26
Excluidas	1	0	1	0	0	0	0
Total	216	68	45	28	24	10	41

Fuente: CNMV.

Pactos parasociales y acciones concertadas

La Ley de Sociedades de Capital exige dar publicidad a los pactos parasociales que afecten a las sociedades cotizadas o a las entidades que ejercen el control sobre una sociedad cotizada⁷. Estas comunicaciones se registran como hecho relevante. Los pactos pueden regular el ejercicio de los derechos de voto o restringir la libre transmisibilidad de las acciones. Si se da la primera circunstancia, la CNMV analiza su efecto en las notificaciones de participaciones significativas. Durante 2012, se recibieron en la CNMV un total de 20 comunicaciones (19 en 2011) sobre pactos parasociales, que afectaron a 15 sociedades cotizadas (17 en 2011). Ocho de estas comunicaciones informaban sobre la modificación o prórroga de pactos preexistentes y cinco sobre la finalización de acuerdos.

Los pactos parasociales vigentes en 2012 contienen, en su práctica totalidad, cláusulas en las que se sindicaba el ejercicio de los derechos de voto de los participantes y se limita la transmisibilidad de sus acciones. La mitad de los acuerdos entre accionistas incluyen cláusulas relativas a la composición del consejo de administración u otros órganos de gobierno de la sociedad cotizada, la distribución de dividendos y los derechos de tanteo sobre las acciones afectadas por el pacto. En algunos pactos también se establecen, entre otros, acuerdos sobre el voto a emitir en determinados puntos del orden del día de la junta general de accionistas y compromisos de no competencia en relación con actividades desarrolladas por la sociedad, o de mantenimiento de ciertas estrategias de negocio de la sociedad cotizada o sus filiales. En la gran mayoría de los pactos intervienen más de dos accionistas. Los derechos de voto afectados oscilan entre el 1%, en sociedades de elevada capitalización bursátil, y el 80% observado en alguna sociedad de menor tamaño⁸.

El Real Decreto de Transparencia requiere que la celebración de un acuerdo con un tercero que obligue a adoptar, mediante el ejercicio concertado de los derechos de voto, una política común duradera en lo que se refiere a la gestión de la sociedad o que tenga por objeto influir de manera relevante en ella sea notificado como acción concertada. A lo largo de 2012 se registraron 17 comunicaciones (26 en 2011) de acción concertada entre los accionistas de diez sociedades cotizadas (once en 2011).

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

8 Para mayor detalle sobre los pactos parasociales, véase el cuadro A10 de los Informes de gobierno corporativo publicados anualmente por la CNMV, disponibles en <http://www.cnmv.es/portal/Publicaciones/PublicacionesGN.aspx?id=21>

9.3 Gobierno corporativo

En el año 2012, 149 sociedades anónimas cotizadas, tres cajas de ahorros y otros 37 emisores de renta fija presentaron el Informe Anual de Gobierno Corporativo (IAGC) correspondiente al ejercicio 2011, conforme a lo previsto en el artículo 61 *bis* de la Ley del Mercado de Valores y el 31 *bis* del Real Decreto-Ley 11/2010, de 9 de julio, de órganos de gobierno y otros aspectos del régimen jurídico de las cajas de ahorros (LORCA)⁹. En general, no se produjeron incidencias en el envío y recepción telemática de los informes, si bien se remitieron requerimientos a diez sociedades (once en 2011) por su presentación fuera de plazo o por no haber incorporado el IAGC al informe de gestión.

A partir de los IAGC de las sociedades, la CNMV elabora y publica anualmente un informe donde se analizan, en términos agregados, las principales pautas de gobierno corporativo de los emisores y se difunde una diversidad de datos estadísticos individualizados de cada entidad¹⁰.

Cabe señalar que, con fecha 20 de marzo de 2013, se publicó la ya citada Orden ECC/461/2013. Esta orden agrupa en un solo texto la normativa que desarrolla las obligaciones de información anual en materia de gobierno corporativo tanto de las sociedades cotizadas como de las cajas de ahorro y otras entidades. Esta orden ministerial desarrolla los artículos 61 *bis* y *ter* de la Ley del Mercado de Valores, definiendo el contenido y estructura del informe anual de gobierno corporativo de las sociedades anónimas cotizadas y otras entidades que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores, así como el informe anual sobre remuneraciones de los consejeros de las sociedades anónimas cotizadas y de los miembros del consejo de administración y de la comisión de control de las cajas de ahorros que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales. La Orden habilita a la CNMV para que, en el plazo de tres meses, defina los modelos normalizados de informe con arreglo a los cuales las diferentes entidades deberán hacerlos públicos. Además, se incluyen definiciones sobre la tipología de miembros del consejo de las sociedades cotizadas, hasta ahora recogidas como vinculantes en el Código Unificado, y se desarrolla ciertas obligaciones sobre otros instrumentos de información, como las páginas web, de las sociedades cotizadas y cajas de ahorros con valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores.

9.3.1 Aspectos más significativos de las prácticas de gobierno de las sociedades cotizadas

De acuerdo con el Informe Anual de Gobierno Corporativo correspondiente al ejercicio 2011, los aspectos y tendencias más relevantes de las prácticas de gobierno corporativo de las sociedades cotizadas son los que se detallan a continuación.

9 Ley sobre normas básicas de regulación de los Órganos Rectores de las Cajas de Ahorros.

10 Los informes publicados por la CNMV se encuentran disponibles en: <http://www.cnmv.es/Portal/Publicaciones/PublicacionesGN.aspx?id=21>

Aplicación del principio «cumplir o explicar»

A nivel agregado, las declaraciones incluidas en los IAGC sobre el grado de seguimiento de las recomendaciones del Código Unificado ponen de manifiesto lo siguiente:

- En promedio, las sociedades cotizadas cumplen el 81,3% (el 78,1% en 2010) de las recomendaciones del Código y, adicionalmente, de forma parcial otro 7,6% (el 8,9% en 2010). Por tanto, a nivel agregado no se sigue un 11,1% de las recomendaciones (un 13% en 2010).

Como en años anteriores, las sociedades del Ibex mantienen un porcentaje medio de incumplimientos (del 4%) muy inferior al registrado por el resto de las sociedades. El 62,1% de las sociedades (el 44,2% en 2010) declaran un seguimiento del Código Unificado en 2011 superior al del año anterior.

- Se ha analizado una muestra de 530 explicaciones (un 33% del total) incluidas en los IAGC de 2011 sobre las diez recomendaciones menos seguidas del Código Unificado. Excepto en los IAGC de las sociedades del Ibex, no se observa una mejora significativa respecto a la calidad de la información ofrecida por las sociedades para explicar los motivos por los que se apartan de dichas recomendaciones.

Una gran parte de la información analizada se considera excesivamente genérica o redundante, lo que ha dado lugar al envío de escritos con recomendaciones, encaminados a mejorar la calidad de las explicaciones incluidas en los IAGC.

Como resultado de la revisión de los criterios empleados por las sociedades cotizadas para informar en el IAGC sobre el grado de cumplimiento de las recomendaciones del Código Unificado o para explicar los motivos de su no seguimiento, se enviaron requerimientos a 21 sociedades (15 en 2011 y 24 en 2010), de las que diez pertenecen al Ibex, solicitando información o aclaraciones adicionales sobre 46 de las 58 recomendaciones del Código. La mayoría de las cartas enviadas incluían además orientaciones destinadas a mejorar la calidad de las explicaciones ofrecidas cuando no se siguen las recomendaciones.

En otros casos, los requerimientos solicitaban aclaraciones sobre discrepancias o ciertas contradicciones entre la información contenida en los IAGC y otra información pública de la sociedad, sus accionistas o consejeros.

Cumplimiento de las definiciones vinculantes

A efectos de los IAGC, la aplicación del Código Unificado implica respetar sus definiciones vinculantes¹¹, en particular la de consejero independiente, a la que el Código Unificado y la práctica internacional atribuyen una especial relevancia. El Código establece que un consejero no puede calificarse como independiente cuando el desempeño de sus funciones pueda verse condicionado por las relaciones con la sociedad, sus accionistas o sus directivos.

11 El artículo 61 bis de la Ley del Mercado de Valores, introducido por la Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible, convierte las definiciones vinculantes del Código Unificado en precepto legal.

La revisión anual que realiza la CNMV sobre el cumplimiento de las definiciones vinculantes ha puesto de manifiesto algunas situaciones menores y residuales que podrían cuestionar la adecuada calificación de algunos miembros del consejo (cuatro consejeros de cuatro sociedades), lo que ha dado lugar al envío de requerimientos solicitando información adicional, aclaraciones o, en su caso, la publicación de un escrito de ampliación de información con la nueva clasificación de los consejeros afectados.

En 2012 no se han detectado incidencias especialmente relevantes o novedosas respecto a lo observado en ejercicios anteriores. En la gran mayoría de los casos, las sociedades publicaron información adicional con las aclaraciones correspondientes, que se publica junto al IAGC en la página web de la CNMV.

Junta general de accionistas

El porcentaje promedio de capital que participa en las juntas se mantiene estable (el 73% en 2011 y el 73,9% en 2010). Además, este índice de participación sigue siendo inversamente proporcional a la proporción de capital flotante de la sociedad, de tal forma que los porcentajes máximos de participación coinciden con los porcentajes mínimos de capital flotante.

Aunque la presencia física sigue siendo el sistema mayoritariamente elegido por los accionistas para asistir a las juntas generales (el 41,8% en 2010 y el 42,3% en 2011), la proporción de sociedades cuyos accionistas utilizan el sistema de voto a distancia ha aumentado de forma continuada desde 2008, pasando de un 12,3% a un 22,1% en 2011.

Recomendaciones de ESMA relativas a los servicios de asesoramiento en materia de derechos de voto de los accionistas (*proxy advisory industry*)

RECUADRO 9.2

ESMA publicó en febrero de 2013 un informe sobre los servicios de asesoramiento a los inversores en relación con los derechos de voto (*Final report: Feedback statement on the consultation regarding the role of the proxy advisory industry*)¹. El informe analiza las respuestas recibidas en una consulta pública lanzada por ESMA en marzo de 2012 y establece los pasos a seguir, tanto por ESMA como por la industria, para hacer frente a las preocupaciones suscitadas en torno a esta actividad.

Los servicios de asesoramiento en materia de voto son utilizados de un modo creciente en Europa por los inversores institucionales y profesionales, en cuyas carteras suelen figurar numerosas compañías radicadas en distintas jurisdicciones. Los *proxy advisors* ofrecen, principalmente, servicios de asesoramiento general a inversores y emisores sobre prácticas de gobierno corporativo, la elaboración de recomendaciones de voto sobre asuntos concretos y la ejecución de políticas de voto más generales, basadas tanto en directrices elaboradas por el proveedor del servicio como por el propio inversor. Los asesores de mayor tamaño también ofrecen otros servicios como plataformas de voto a distancia, que permiten a los inversores ejercer el voto a través de las mismas, o servicios de alerta sobre posibles excesos respecto a los umbrales de inversión legalmente establecidos.

Teniendo en cuenta la influencia potencial de los *proxy advisors* en las votaciones de las juntas generales, se ha suscitado entre los inversores y, sobre todo, entre los emisores, una cierta preocupación en torno a la falta de transparencia respecto a la metodología utilizada en sus análisis y recomendaciones por parte de estos profesionales (se señala, en particular, que pueden no tener en cuenta suficientemente las características específicas de las empresas, ni la legislación nacional, ni tampoco las mejoras prácticas de gobierno corporativo). Asimismo, se ha expresado preocupación sobre potenciales conflictos de interés en caso de asesoramiento simultáneo al inversor y a empresas en las que este invierte. Estas preocupaciones ya se reflejaban en el Libro Verde de la Comisión Europea sobre Gobierno Corporativo (*Green Paper on the EU Corporate Governance Framework*)², publicado en abril de 2011, en el que se analiza la implementación de posibles medidas legislativas al respecto.

En su informe de febrero de 2013, ESMA concluye que no se aprecia ningún fallo de mercado en la interacción de los *proxy advisors* con emisores e inversores en la Unión Europea, por lo que no propone, por lo menos de forma inmediata, acciones legislativas. Sin embargo, ESMA recomienda el desarrollo de un código de conducta por parte del propio sector y formula una serie de recomendaciones o principios sobre la identificación y gestión de los conflictos de interés y el impulso de la transparencia (metodología, fuentes de datos, consideración de los aspectos legales y otras características del mercado local e información a los inversores sobre posibles relaciones con los emisores y su finalidad) que espera sean adoptados en el código. Asimismo, ESMA señala que revisará el desarrollo y el impacto del código de conducta que adopte el sector dentro de dos años y advierte que podría reconsiderar su posición si no se observa un progreso sustancial durante este periodo. La Comisión Europea, con ocasión de la publicación de su plan de acción sobre legislación societaria y gobierno corporativo en diciembre de 2012 (*Plan de acción: Derecho de sociedades europeo y gobierno corporativo - un marco jurídico moderno para una mayor participación de los accionistas y la viabilidad de las empresas*)³, ha anunciado que en 2013 considerará una iniciativa encaminada a mejorar el marco legal aplicable a los *proxy advisors* en materia de transparencia y conflictos de interés y que tendrá en cuenta el resultado de la consulta pública lanzada por ESMA en marzo de 2013.

Finalmente, cabe destacar la contribución al debate en esta materia, promovido por ESMA, del grupo de expertos españoles que se constituyó en diciembre de 2011 a instancias de la CNMV. El grupo analizó distintas opciones de actuación en relación con las preocupaciones suscitadas por la actividad de asesoramiento en materia de voto, concluyendo que la opción más razonable era el establecimiento de un código de conducta europeo promovido por ESMA, para el que recomendaban la aplicación del principio «cumplir o explicar». Las conclusiones de este grupo de expertos están disponibles en el sitio web de la CNMV⁴.

1 <http://www.esma.europa.eu/system/files/2013-84.pdf>

2 http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/com2011-164_en.pdf

3 <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2012:0740:FIN:ES:PDF>

4 <http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Grupo/InformeProxyAdvisors.pdf>

El número total de miembros de los consejos de las sociedades cotizadas asciende a 1.562, un 2,25% menos que en 2010. Esta disminución es proporcional al descenso en el número de sociedades cotizadas de la muestra (del 2,6%). El 32,3% de los consejeros pertenecen a compañías del Ibex (el 31,4% en 2010).

El tamaño medio del consejo se mantiene en 10,5 miembros (14,4 en el Ibex). En 2011, el tamaño del consejo se sitúa entre el mínimo de cinco miembros y el máximo de quince que recomienda el Código Unificado en el 85,2% de las sociedades (el 85,6% en 2010). Los consejos con más de 15 miembros se concentran mayoritariamente en el Ibex.

Los presidentes de los consejos de las sociedades cotizadas siguen siendo mayoritariamente ejecutivos (el 67,3% en 2010, frente al 70,5% en 2009). Solo un 5,2% de los consejeros que ocupan el cargo de presidente tienen la condición de independientes (un 5,8% en 2009).

El 94% de las sociedades (el 93,6% en 2010) cuenta con una mayoría de no ejecutivos en el consejo. La antigüedad de los miembros del consejo se mantiene sin grandes cambios. Los consejeros ejecutivos siguen acumulando la mayor antigüedad (10,8 años), seguidos de los dominicales (7,4 años).

Aunque los consejeros independientes son los que, de media, permanecen menos tiempo en el consejo (6,6 años), aumenta el número de ellos con una antigüedad en el cargo superior a doce años. En concreto, un total de 82 independientes (16,3% de esta tipología) acumulan más de doce años de antigüedad al cierre de 2011, frente al 15% en 2010. De mantenerse los consejeros actuales, se estima que en 2012 el porcentaje de independientes que superarían la antigüedad recomendada en el Código Unificado ascendería al 19,1% del total de los consejeros calificados con esta tipología¹².

La proporción media de consejeros independientes ha mejorado de forma continuada en los últimos años, pero todavía se mantiene ligeramente por debajo del mínimo de un tercio recomendado en el Código Unificado (un 32,2% en 2011 y un 31,2% en 2010). Por otro lado, desciende un 29% el número de sociedades que no cuentan con ningún independiente en el consejo, que representan un 10,1% del número total de sociedades en 2011.

Comisiones delegadas

En 2011 un 89,3% de las sociedades cuenta con una comisión de nombramientos y retribuciones (86,9% en 2010) y un 40,3% (39,2% en 2010) tienen constituida una comisión delegada con funciones ejecutivas. La constitución de un comité de auditoría es un requisito obligatorio para todas las sociedades cotizadas.

12 La Orden ECC/461/2013, de 20 de marzo, establece que no podrán ser clasificados en ningún caso como independientes quienes sean consejeros durante un periodo continuado superior a doce años. No obstante, la Orden también dispone de forma transitoria que los consejeros independientes que en 2013 hayan desempeñado su puesto durante más de doce años, no perderán su condición hasta la finalización del mandato en curso, siempre que no incurran en alguna de las otras causas que impiden su condición de independientes.

La Disposición Adicional Decimoctava de la Ley del Mercado de Valores establece una serie de requisitos sobre la composición del comité de auditoría de los emisores. En este ámbito, entre los resultados obtenidos en la verificación realizada por la CNMV, destacaron especialmente los dos siguientes:

- El número de sociedades que presentan incidencias que a cierre del ejercicio 2012 están pendientes de subsanar se mantiene igual que en 2011, situándose en 25 sociedades. Como en años anteriores, se han enviado requerimientos escritos a todas las sociedades con incidencias solicitando un calendario de medidas para su subsanación, que serán sometidas a seguimiento especial en 2013.
- Al cierre de 2012, la gran mayoría de las incidencias se producen por la falta de rotación del presidente del comité, que no debe permanecer por un periodo superior a cuatro años. Los comités de siete sociedades no cuentan con consejeros independientes¹³ y en cuatro sociedades el comité está integrado por menos de tres miembros.

Continuando con la tendencia creciente observada desde el ejercicio 2008, el peso de los consejeros externos aumenta ligeramente en la comisión de auditoría, situándose en 2011 en el 94,8% (el 93,4% en 2008). La presencia de consejeros externos en la comisión de nombramientos sufre un leve retroceso (el 94,5% en 2011, frente al 95% en 2010). Como en años anteriores, ambas comisiones cuentan con una proporción de independientes superior a la del consejo (del 32,2%). Los cargos de presidente del comité de auditoría y de la comisión de nombramientos y retribuciones siguen mayoritariamente ocupados por consejeros independientes.

En la comisión delegada, la representación de consejeros ejecutivos y de consejeros independientes retrocede hasta situarse en el 28,7% y el 24,1%, respectivamente (el 30,2% y el 24,9% en 2010). Por el contrario, la presencia de consejeros dominicales aumenta en 2011 un punto porcentual, alcanzando el 40,9%.

Información financiera regulada y auditoría de cuentas

Las sociedades cotizadas deben indicar en sus IAGC si las cuentas individuales y consolidadas que se presentan para su aprobación al consejo están previamente certificadas. También se solicita información sobre las personas que, en su caso, hubiesen realizado dicha certificación.

Respecto a las cuentas anuales correspondientes a 2011, como ocurriera con las de 2010, 64 sociedades (el 43% del total), incluidas 26 sociedades del Ibex 35 (el 74%), indicaron que sus cuentas estaban certificadas por los responsables de su elaboración con carácter previo a su formulación o aprobación por el consejo de administración.

13 En este sentido, la Ley 12/2010, de 30 de junio, modificó la Disposición Adicional Decimoctava de la Ley del Mercado de Valores, que regula la composición y funciones del comité de auditoría, estableciendo que «al menos uno de los miembros del comité de auditoría será designado teniendo en cuenta sus conocimientos y experiencia en materia de contabilidad, auditoría o ambas».

Las sociedades cotizadas deben describir en sus IAGC la política de gestión de riesgos y los sistemas de control establecidos, identificando los riesgos potenciales a los que se enfrentan y los que se han materializado durante el ejercicio, así como el órgano encargado de establecer y supervisar los dispositivos de control.

Como en años anteriores, una amplia mayoría de las sociedades informan en sus IAGC de la existencia de sistemas de control de riesgos. Sin embargo, no en todos los casos se incluye una descripción del contenido de dichos sistemas.

Los principales riesgos potenciales identificados por las compañías son los siguientes: en el sector financiero, morosidad, riesgo reputacional y liquidez; en el sector energético, dificultades de financiación, cambios normativos y volatilidad de precios de materias primas; y en el sector de la construcción, contracción del mercado crediticio y de la actividad inmobiliaria.

Entre los riesgos materializados en 2011 y de los que las sociedades informan destacan, por su recurrencia, los siguientes: limitaciones de acceso a la financiación, pérdida de valor de los inmuebles, insolvencia de los clientes, volatilidad de los precios de las materias primas y reducción de las ventas.

El 78,5% de las sociedades han designado al comité de auditoría como el órgano encargado de establecer y supervisar los correspondientes dispositivos de control. El resto han designado al propio consejo de administración, a la auditoría interna u a otros no especificados.

Transparencia de las operaciones con partes vinculadas y conflictos de intereses

El importe de las operaciones vinculadas realizadas por las sociedades cotizadas durante el primer semestre de 2012 ascendió a 220.858 millones de euros, lo que supuso un descenso de un 10,9% con respecto al mismo periodo del año anterior. Un 54,4% de estas operaciones fueron realizadas con accionistas significativos; un 40,6% con personas, sociedades o entidades del grupo; un 0,6% con administradores y directivos, y el resto con otras partes vinculadas. Los anteriores porcentajes fueron el 61%, el 28% y el 0,6%, respectivamente, en el primer semestre de 2011. El cuadro 9.6 muestra los diferentes tipos de transacciones realizadas por las sociedades cotizadas en el primer semestre de 2012, desglosadas por partida y según la naturaleza de la parte vinculada. Las variaciones más importantes respecto al primer semestre de 2011 corresponden a operaciones realizadas por dos entidades financieras que prestan financiación a sus filiales.

En cuanto a las contrapartes de las operaciones, durante el primer semestre del ejercicio 2012, 127 sociedades comunicaron 491 operaciones con accionistas significativos, 72 sociedades declararon 185 operaciones con administradores y directivos, 87 señalaron 402 operaciones con personas o entidades del grupo y 84 indicaron haber realizado 301 operaciones con otras partes vinculadas.

Por otro lado, en relación con los conflictos de intereses, según el Informe Anual de Gobierno Corporativo publicado por la CNMV correspondiente al ejercicio 2011, un total de 28 sociedades identificaron situaciones de conflicto de intereses que afectaron a 135 consejeros. Respecto a la naturaleza de los conflictos de intereses de los

administradores, destacaron de manera especial las relativas a la aprobación de sus condiciones contractuales y retributivas, así como a la aprobación de operaciones relevantes que suponen una transferencia de recursos o el reconocimiento de obligaciones entre la sociedad y las partes vinculadas al administrador.

Según el IAGC, las sociedades cotizadas incluyen en su normativa interna una serie de procedimientos para facilitar a los consejeros la declaración de este tipo de situaciones. Las principales medidas preventivas adoptadas en 2011 fueron similares a las declaradas en años anteriores. En particular, destacaron las siguientes: (i) las operaciones que realicen los consejeros con la sociedad deben ser autorizadas por el consejo, previo informe elaborado por el comité de auditoría o la comisión de nombramientos, (ii) la obligación de comunicar los cambios significativos que puedan afectar a la situación profesional, siempre que pueda derivarse una potencial situación de conflicto de intereses, (iii) la obligación de informar a la sociedad de la participación en compañías que tengan la misma actividad o que sea complementaria y (iv) la prohibición de desempeñar cargos en empresas competidoras.

Transacciones con partes vinculadas. Primer semestre de 2012

CUADRO 9.6

Millones de euros

	Accionistas significativos		Administradores y directivos		Personas, sociedades o entidades del grupo		Otras partes vinculadas	
	Importe	% 15 12/11	Importe	% 15 12/11	Importe	% 15 12/11	Importe	% 15 12/11
Gastos financieros	646	17,1	7	-41,8	179	-1,8	155	-58,0
Arrendamientos	40	7,3	0	n.a.	13	-30,6	17	96,0
Recepción de servicios	309	20,4	31	23,4	688	4,7	95	-7,9
Compra de bienes (terminados o en curso)	2.432	36,7	8	-57,5	3.254	-3,0	29	-5,5
Otros gastos ¹	394	24,7	21	-35,7	874	569,0	66	-18,7
Total gastos	3.821	30	67	-25	5.008	15	362	-39
Ingresos financieros	957	-18,2	3	-67,1	663	19,7	186	-48,1
Dividendos recibidos	68	-9,3	14	56,3	314	35,4	121	2,6
Prestación de servicios	1.115	34,6	3	0,0	528	-22,7	206	42,3
Venta de bienes (terminados o en curso)	726	58,1	1	-80,2	1.118	16,1	247	30,6
Otros ingresos ²	785	106,6	1	n.a.	316	38,7	63	13,3
Total ingresos	3.651	25	21	-18	2.939	10	823	-5
Créditos y aportaciones de capital	41.882	-5,2	181	-42,8	24.573	52,1	4.522	-51,1
Préstamos y aportaciones de capital	34.626	-25,3	378	-24,9	12.884	95,3	2.355	-77,6
Garantías y avales prestados	1.884	-39,3	3	-91,3	1.655	-74,3	713	124,3
Garantías y avales recibidos	12.695	-43,8	655	20,1	10.160	396,3	6	-99,0
Compromisos adquiridos	3.037	16,8	20	9,3	18.974	-3,8	20	-98,5
Dividendos y otros beneficios	2.175	-3,3	24	10,5	0	-100,0	95	-3,5
Otras operaciones ³	16.340	-31,7	36	-45,2	13.434	43,3	824	-77,2
Total otras transacciones	112.639	-22	1.297	-14	81.680	35	8.535	-67
Total	120.112	-20,4	1.385	-14,5	89.628	33,1	9.720	-64,2
% sobre total	54,4		0,6		40,6		4,4	

Fuente: IPP de las sociedades cotizadas (1º semestre). (1) Se agrupan las partidas de contratos de gestión, las transferencias I+D, la corrección de valor por deudas incobrables, la pérdida por baja y otros gastos. (2) Se agrupan en este punto los contratos de gestión, las transferencias I+D, los arrendamientos, los beneficios por baja o enajenación de activos y otros ingresos. (3) Se agrupan en este punto la compra de activos, de arrendamientos, la amortización de créditos, la venta de activos materiales, la amortización, los compromisos o garantías y otras operaciones.

n.a.: no aplicable.

9.3.2 Informe anual de retribuciones del consejo de administración

La Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible introdujo el artículo 61 *ter* en la Ley del Mercado de Valores, que obliga a las sociedades anónimas cotizadas a elaborar un informe anual sobre las remuneraciones de sus consejeros. Dicho informe anual debe incluir información completa, clara y comprensible sobre la política de remuneraciones de la sociedad aprobada por el consejo para el año en curso, así como, en su caso, la prevista para años futuros y un resumen global de cómo se aplicó dicha política durante el ejercicio cerrado, detallando las retribuciones individuales devengadas por cada uno de los consejeros.

El informe anual de retribuciones de los consejeros debe difundirse y someterse a votación, con carácter consultivo y como punto separado del orden del día, de la junta general ordinaria de accionistas. En 2012, únicamente dos sociedades no incluyeron la votación consultiva del informe como punto separado en el orden del día de la junta.

La Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible también establece que corresponde al Ministro de Economía y Competitividad o, con su habilitación expresa, a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, determinar el contenido y estructura del informe de remuneraciones, que podrá contener información, entre otras cuestiones, sobre el importe de los componentes fijos, los conceptos retributivos de carácter variable y los criterios de rendimiento elegidos para su diseño, así como el papel desempeñado, en su caso, por la comisión de retribuciones. Este mandato se materializó el 20 de marzo de 2013, a través de la Orden Ministerial ECC/461/2013, referida con anterioridad, en la que, entre otras medidas, se habilita a la CNMV para que desarrolle en un plazo de tres meses el modelo normalizado del informe citado. En ausencia, todavía, de un modelo normalizado, en 2012 las sociedades elaboraron su informe anual sobre las retribuciones de los consejeros respetando los contenidos mínimos que establece la Ley de Economía Sostenible, pero no utilizaron un formato homogéneo. La revisión limitada de los informes que fueron presentados en las juntas celebradas en 2012 arroja los siguientes resultados:

- Los informes siguen estructuras dispares y, en algunos casos, resulta complejo poder extraer la totalidad de la remuneración devengada por un consejero por todos los conceptos retributivos.

Los informes se dividen por capítulos en función de los conceptos retributivos e indican lo que percibe cada consejero por cada concepto, pero en muchos casos no reflejan la suma total. Además, hay sociedades que aportan un resumen de la retribución total individualizada por las funciones como consejero, pero no incluyen los sueldos y la remuneración variable devengada por las funciones como ejecutivos.

- Algunas sociedades no incluyen como remuneración la retribución devengada por los consejeros que han cesado en el cargo a lo largo del ejercicio.
- En algunos casos no se informa sobre la remuneración que han devengado los consejeros por pertenecer a los órganos de administración de las filiales.

Se ha analizado la información que las sociedades del Ibex han difundido en sus páginas web, sobre el resultado de la votación del informe anual de remuneraciones de los consejeros en las juntas generales ordinarias celebradas en 2012. De las 35 sociedades que componen el Ibex, dos no publicaron un detalle del resultado de di-

chas votaciones. De la información difundida por las 33 sociedades restantes se extraen los siguientes datos:

- El porcentaje medio de aprobación de los informes sobre remuneraciones es de un 90,6%, y es en todos los casos superior al 60%.
- El promedio de votos en contra se sitúa en el 6,9%.
- El porcentaje medio de abstenciones es del 2,3%. No obstante, destacan tres sociedades en las cuales dicho porcentaje supera el 10%.

Evolución de las retribuciones del consejo

En 2011 la retribución media devengada por consejo ascendió a 2,9 millones de euros. Se ha producido un incremento del 1,5% en dicha remuneración respecto a la media de 2010, si se excluye el aumento singular registrado en los consejos de tres sociedades. Considerando estas tres compañías, el incremento de la retribución media asciende a un 7,8% respecto al ejercicio 2010.

Cabe destacar que existe una importante dispersión en las retribuciones medias devengadas en 2011. En un 44,1% de las sociedades la retribución por consejo ha disminuido respecto a 2010. Un 14,5% registra incrementos superiores al 20%, en el 11% el aumento se sitúa entre el 20% y el 10%. En el 20,7% de las sociedades el aumento es inferior al 10% y en el 9,7% restante, las retribuciones del consejo no registraron variación en 2011.

La retribución media por consejero se situó en 279.300 euros anuales, lo que supone un incremento en la muestra comparable del 4% respecto a 2010. Teniendo en cuenta el efecto de las tres sociedades mencionadas al inicio de este apartado, el incremento es del 7,3%.

En términos agregados, la retribución de los consejos se estructura como sigue: la retribución anual fija supone un 39,9% del total (un 40,2% en 2010); la remuneración variable, el 26,8% (el 24,3% en 2010); las dietas, el 10,1% (el 10,6% en 2010); y el 23,2% restante corresponde a sistemas retributivos basados en acciones, indemnizaciones y atenciones estatutarias (el 24,9% en 2010).

9.4 Hechos relevantes recibidos en la CNMV

El número de comunicaciones de información relevante registradas durante el año 2012 ascendió a 13.298, un 15,6% más que en el ejercicio anterior. En el cuadro 9.7 se desglosa el número de hechos relevantes clasificados según su tipología. La distribución por grandes epígrafes se mantuvo estable en 2012. Así, las comunicaciones referentes a «instrumentos financieros» volvieron a ser las más numerosas, al representar un 68% de los hechos relevantes registrados. Las agrupadas en el epígrafe «negocio y situación financiera» alcanzaron un 18%, «gobierno corporativo y convocatorias oficiales», un 11%, y las correspondientes a «operaciones corporativas», un 3% del total. En términos de variaciones interanuales, el apartado de «instrumentos financieros» aumentó un 22% respecto al año anterior, seguido del de «negocio y situación financiera», que lo hizo en un 14%. En cambio, el número de hechos relevantes sobre «operaciones corporativas» disminuyó un 24% respecto a 2011, mien-

tras que el de «gobierno corporativo y convocatorias oficiales» apenas varió, aumentando un 1%.

Por tipología, dentro del epígrafe «instrumentos financieros» destacó la subida del 29% en comunicaciones sobre fondos de titulización, mientras que las relativas a ofertas públicas de suscripción y venta experimentaron la mayor caída, un 57% menos que el año anterior, seguidas de las comunicaciones sobre suspensiones y levantamientos de negociación, que cayeron un 25%. En el apartado «negocio y situación financiera», las comunicaciones sobre situaciones concursales aumentaron un 16%, siguiendo la tendencia del pasado ejercicio, en el que habían aumentado un 19%. Dentro del capítulo «operaciones corporativas» se registraron los mayores descensos, siendo especialmente significativa la disminución de un 78% en las comunicaciones sobre acuerdos estratégicos con terceros, si bien las comunicaciones sobre transformaciones, fusiones, escisiones y disoluciones subieron un 24%. En el epígrafe «gobierno corporativo y convocatorias oficiales» cabe resaltar el aumento (del 68%) de las comunicaciones sobre composición del consejo de administración y la disminución del 20% en las relativas a convocatorias y acuerdos de juntas y asambleas generales.

Hechos relevantes recibidos en la CNMV

CUADRO 9.7

Tipo	2011	2012	% var. 12/11
Instrumentos financieros			
Aumentos y reducciones del capital social	180	164	-8,9
Ofertas públicas de suscripción y venta	145	63	-56,6
Información sobre dividendos	192	187	-2,6
Comunicación de posiciones cortas		4	
Suspensiones y levantamientos de negociación	76	57	-25,0
Calificaciones crediticias	234	293	25,2
Fondos de titulización	5.514	7.109	28,9
Otros sobre instrumentos financieros	1.043	1.144	9,7
Negocio y situación financiera			
Información financiera intermedia	821	780	-5,0
Situaciones concursales	31	36	16,1
Otros sobre negocio y situación financiera	1.268	1.594	25,7
Operaciones corporativas			
Transformaciones, fusiones, escisiones y disoluciones	58	72	24,1
Acuerdos estratégicos con terceros	127	28	-78,0
Transmisiones y adquisiciones de participaciones societarias	174	195	12,1
Otros sobre operaciones corporativas	242	162	-33,1
Gobierno corporativo y convocatorias oficiales			
Convocatorias y acuerdos de juntas y asambleas generales	732	583	-20,4
Composición del consejo de administración	238	399	67,7
Informe anual de gobierno corporativo	211	190	-10,0
Otros sobre gobierno corporativo	216	238	10,2
Total	11.502	13.298	15,6

Fuente: CNMV.

10 Supervisión de los mercados

10.1 Actuaciones destacadas de la CNMV en los distintos mercados

La CNMV tiene encomendada la supervisión de las actividades de negociación, compensación y liquidación. En el ámbito de la negociación, esta tarea afecta tanto a las actividades canalizadas a través de los mercados oficiales y los sistemas multilaterales de negociación, como a las transacciones directamente ejecutadas por las empresas de servicios de inversión y las entidades de crédito.

En 2012, el descenso de la actividad en los mercados se reflejó en un menor número de operaciones supervisadas por la CNMV, en concreto, un 6% menos que el año anterior. El mercado de renta variable, donde predominan las transacciones de tamaño relativamente reducido, siguió concentrando la mayor parte de las operaciones supervisadas, si bien su peso en el total disminuyó respecto a 2011, como se aprecia en el cuadro 10.1.

Resumen de la actividad supervisora de los mercados¹

CUADRO 10.1

	Número de operaciones (en miles)	Requerimientos	Informes		
			de supervisión	a otras direcciones u organismos	periódicos
Renta variable					
2011	45.801	100	93	24	26
2012	40.609	161	84	27	25
Renta fija					
2011	674	14	5	35	12
2012	1.326	18		137	12
Derivados					
2011	5.132	19	7	12	33
2012	4.170	11	1	12	42
Liquidación					
2011	39.107	12	1		24
2012	39.135	15			24
Otras actividades					
2011	–	42			53
2012	–	58			62
Total ²					
2011	90.714	187	105	71	148
2012	85.240	263	85	176	165

Fuente: CNMV. (1) Operaciones ejecutadas por las entidades financieras, comunicadas a la CNMV según lo establecido en el artículo 59 *bis* de la LMV. (2) En el caso de requerimientos e informes, se computa en el total una única actuación de supervisión aunque afecte simultáneamente a distintas áreas, por lo que puede no coincidir con la suma de los correspondientes desgloses por área reflejados en el cuadro.

A diferencia del año anterior, el número de requerimientos remitidos por la CNMV en relación con la supervisión de los mercados aumentó de forma notable durante el pasado ejercicio. Concretamente, el número de requerimientos se incrementó en un 41%, concentrándose el incremento en el mercado de renta variable. Este incremento estuvo motivado, principalmente, por los requerimientos remitidos en relación con el cumplimiento de las prohibiciones vigentes durante el ejercicio de constituir o incrementar posiciones cortas netas sobre acciones, la entrada en aplicación del Reglamento (UE) 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 y la aplicación de las directrices de ESMA sobre negociación en entornos automatizados. Como ya sucediera en 2011, una parte significativa de los requerimientos remitidos se produjo como consecuencia de la supervisión de la comunicación de operaciones sobre instrumentos financieros ejecutada por las entidades financieras, en virtud de la obligación establecida en el artículo 59 *bis* de la LMV.

El pasado ejercicio resultó particularmente exigente respecto a las actividades de supervisión en el ámbito de los mercados, debido al control del cumplimiento de las prohibiciones temporales durante él vigentes, de constitución o aumento de posiciones cortas netas (véase el recuadro 1.2), actividades que se sumaron a las realizadas con carácter habitual. Asimismo, debe señalarse que la CNMV realizó un considerable esfuerzo de asistencia dirigido a los participantes en el mercado, destinado a facilitar una correcta interpretación y el adecuado cumplimiento de las obligaciones derivadas del Reglamento (UE) 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, que entró en vigor el 1 de noviembre de 2012¹.

Cabe destacar también que, durante 2012, la CNMV continuó prestando una atención especial al cumplimiento de las obligaciones de comunicación de los intermediarios en relación con las transacciones efectuadas en el mercado. En particular, en lo que respecta a la comunicación de operaciones sobre instrumentos financieros ejecutadas por las empresas de servicios de inversión y las entidades de crédito (*transaction reporting*), cuya obligación está contemplada en el artículo 59 *bis* de la LMV, la CNMV intensificó el análisis individualizado por entidades de tales comunicaciones, con objeto de facilitar la corrección, en su caso, de los errores cometidos. Asimismo, actualizó una guía técnica destinada a facilitar el mejor cumplimiento de esta obligación por parte de las entidades.

Igualmente, en relación con el artículo 83 *quáter* de la LMV, que establece la obligación de las empresas de servicios de inversión y de las entidades de crédito de comunicar operaciones sospechosas, la CNMV intensificó el análisis de la calidad del contenido de estas comunicaciones y siguió informando del resultado a las entidades, con objeto de facilitar que tal contenido se ajustara a los criterios establecidos al respecto.

En el resto de este apartado se ofrece un resumen de las actuaciones supervisoras realizadas durante el ejercicio en los distintos ámbitos.

1 Respecto al contenido del citado reglamento, puede consultarse el recuadro 2.1 del Informe Anual correspondiente a 2011.

10.1.1 Renta variable

Suspensiones temporales de negociación

Como se aprecia en el cuadro 10.2, el número de suspensiones de negociación se redujo significativamente en 2012, si bien el número de emisores afectados aumentó ligeramente. La necesidad de difundir información relevante motivó el 84% de las suspensiones acordadas.

Suspensiones temporales de cotización en bolsa

CUADRO 10.2

	2011	2012
Número de emisores suspendidos	29	32
Número de suspensiones	48	37
Por difusión de información relevante	40	31
Por finalización del plazo de aceptación de opa de exclusión	1	1
Otras	7	5

Fuente: CNMV.

Las principales causas que se hallan en el origen de las suspensiones acordadas en 2012 fueron, como en el ejercicio anterior, las relacionadas con las colocaciones aceleradas de paquetes accionariales, las ventas de participaciones significativas, las refinanciaciones y situaciones concursales, las fusiones por absorción, las ofertas públicas de adquisición y los procesos relacionados con la reestructuración del sistema financiero.

Nueve de los 18 sectores de cotización se vieron afectados por alguna suspensión durante el ejercicio, destacando entre ellos el sector bancario y de seguros.

Colocaciones aceleradas de grandes paquetes de acciones

Al igual que en 2011, durante 2012 se llevaron a cabo nueve colocaciones aceleradas de grandes paquetes accionariales. Estos paquetes correspondieron a acciones de seis sociedades emisoras distintas, con cuatro colocaciones de una misma sociedad (Amadeus) y dos de otra (Enagás). Los porcentajes de capital afectados en las colocaciones oscilaron entre el 3,38% y el 7,5% y tuvieron un descuento sobre el precio de cotización de entre un 1,4% y un 7,2%.

Siguiendo los criterios aprobados por la CNMV en 2007 sobre operaciones de colocación o compra de grandes paquetes accionariales, el inicio de todas las colocaciones fue anunciado mediante un hecho relevante para asegurar su adecuada difusión al mercado. En el hecho relevante, que en todos los casos se publicó con el mercado secundario oficial cerrado, se informó, al menos, del número de acciones que se iban a colocar y de la proporción del capital que representaban.

Con el objeto de evitar cualquier distorsión en las condiciones de negociación en el mercado abierto, la CNMV recomienda que estas operaciones se realicen con celeridad procurando que el lapso temporal entre el inicio de la fase de prospección y la conclusión de la operación sea el menor posible y, salvo circunstancias excepcionales, mientras el mercado oficial está cerrado. En este sentido, el inicio de todas las

colocaciones realizadas en 2012 se anunció con el mercado cerrado y, en todos los casos, la CNMV acordó la suspensión de la negociación de los valores afectados por la colocación antes del inicio de la sesión mientras la colocación finalizaba, oscilando el tiempo de suspensión entre 60 y 90 minutos.

La finalización de las colocaciones fue objeto también de un hecho relevante en el que se comunicó, al menos, el número de acciones colocadas y el porcentaje de capital que representaban, así como el precio de la colocación.

Seguimiento de la operativa de provisión de liquidez al mercado

Desde la aprobación de la Circular 3/2007, de 19 de diciembre, sobre los contratos de liquidez, la CNMV viene promoviendo su utilización por parte de los emisores como mecanismo de provisión de liquidez al mercado. La figura del contrato de liquidez para la gestión de autocartera conforme a la citada circular se considera una práctica de mercado aceptada a los efectos de valorar la inexistencia de manipulación de mercado, siempre que dicha práctica se lleve a cabo por motivos legítimos.

Durante 2012, la CNMV ha seguido analizando la incidencia en los precios de cotización de este tipo de contratos, con el objetivo de detectar comportamientos que pudieran afectar a la correcta formación de los precios. Actualmente, un total de 20 emisores mantienen contratos de liquidez sujetos a la Circular, observándose un incremento respecto a 2011, año en el que un total de 13 emisores mantenían este tipo de contratos.

Además, se ha llevado a cabo un seguimiento de la operativa desarrollada por los emisores mediante programas de recompra de acciones conforme al Reglamento 2273/2003/CE, de 22 de diciembre de 2003, por el que se aplica la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que se refiere a las exenciones para los programas de recompra y la estabilización de instrumentos financieros, con el objetivo de comprobar el efectivo cumplimiento del programa y, en su caso, su posible incidencia en los precios.

Con carácter general, se puede señalar que las sociedades emisoras y los intermediarios financieros que se han acogido a la Circular 3/2007 y al Reglamento 2273/2003/CE han observado las obligaciones y límites contenidos en ambas normas.

Estudio de las entradas y salidas de valores en el índice Ibex 35

Al igual que en años anteriores, la CNMV realizó en 2012 un análisis exhaustivo de los cambios de valores llevados a cabo en cada una de las revisiones de la composición del índice Ibex 35. Este análisis encuentra su justificación en las repercusiones favorables que cabe esperar de la integración en el índice para las empresas cotizadas. Se pretende valorar si las altas y bajas en los valores que integran el índice se producen de forma adecuada a las normas técnicas que regulan su composición y cálculo, y si se ha producido alguna distorsión de la negociación en el mercado tendente a promover el mantenimiento o la permanencia en el índice de algún valor.

Como consecuencia de las revisiones llevadas a cabo en 2012, dejaron de formar parte del índice Ebro Foods, cuya salida hizo que el Ibex 35 volviese a estar compuesto por 35 valores, y Gamesa, que fue sustituido por Viscofan. Además, en la úl-

tima reunión del ejercicio del Comité Asesor Técnico del Ibex 35 se acordó la salida de Bankia, con efectos de 2 de enero de 2013, debido a circunstancias excepcionales, dejando de forma temporal la composición del índice en 34 valores.

Comunicación de posiciones cortas

Durante 2012 han estado en vigor tres prohibiciones de constitución o incremento de posiciones cortas netas sobre acciones. La primera de ellas, acordada en agosto de 2011 y que afectaba únicamente a los valores financieros, estuvo vigente hasta el 16 de febrero del pasado año. Posteriormente, el 23 de julio, de nuevo por la situación de extrema volatilidad que atravesaban los mercados de valores y ante la posibilidad de que estos vieses perturbado su ordenado funcionamiento, la CNMV acordó una nueva prohibición que se extendió, en esta ocasión, a todas las acciones cotizadas españolas por un periodo de tres meses, hasta el 23 de octubre de 2012. No obstante, teniendo en cuenta que aún no había finalizado el proceso de reestructuración bancaria y que ello podía generar incertidumbres sobre el sector financiero que podrían afectar a la estabilidad financiera, la CNMV acordó prorrogar la prohibición del 23 de julio hasta el 31 de octubre de 2012. Finalmente, el 1 de noviembre de 2012, fecha en la que se empezó a aplicar el Reglamento (UE) 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, la CNMV adoptó en el marco de dicho reglamento una nueva prohibición temporal por tres meses, hasta el 31 de enero de 2013. La Autoridad Europea de Valores y Mercados emitió un dictamen en relación con las medidas acordadas por la CNMV, señalando que consideraba que eran apropiadas y proporcionadas para hacer frente a las amenazas persistentes en España y que su duración estaba justificada.

El Reglamento (UE) 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 contempla, entre otros requisitos, un régimen de transparencia que incluye no solo la notificación de posiciones cortas en acciones, sino también en deuda pública y en *credit default swaps* (CDS), cuando estas se permitan.

En materia de notificación y publicación de posiciones cortas en acciones, el Reglamento no introduce novedades especialmente relevantes respecto a los umbrales establecidos por el acuerdo del Comité Ejecutivo de la CNMV sobre comunicación de posiciones cortas aprobado el 27 de mayo de 2010, que estuvo en vigor hasta el 31 de octubre de 2012. En este sentido, el nuevo Reglamento establece la obligación de notificar a los supervisores aquellas posiciones cortas que alcancen o desciendan por debajo del 0,2% del capital, así como cada tramo adicional del 0,1% que se alcance por encima de dicho porcentaje, y la obligación de publicar las posiciones cortas que alcancen o desciendan por debajo del 0,5% del capital, así como cada tramo adicional del 0,1% que se alcance por encima de dicho porcentaje. No obstante, el Reglamento y su normativa de desarrollo sí introducen novedades en materia del cómputo de las posiciones cortas netas y los requisitos para la remisión de las notificaciones.

Como se ha indicado, la CNMV ha realizado un importante esfuerzo de asistencia dirigido a la industria financiera y a sus asesores, con la finalidad de promover una adecuada interpretación del nuevo reglamento y el cumplimiento de las obligaciones que del mismo se derivan, así como una correcta interpretación de las medidas de prohibición en vigor durante el ejercicio. Esta tarea, que se ha traducido en mul-

titud de consultas, ha entrañado una notable dificultad y complejidad, lo que ha conllevado una gran carga de trabajo.

En 2012 se remitieron a la CNMV un total de 1.838 comunicaciones de posiciones cortas en acciones, lo que supone un promedio diario de 7,5 comunicaciones. Desde que se inició la aplicación del Reglamento (UE) 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, el 1 de noviembre de 2012, la CNMV recibió 223 comunicaciones de posiciones cortas en acciones, equivalentes a una media diaria de 5,86 comunicaciones, debido a la obligación de informar nuevamente sobre las posiciones previamente comunicadas. No se recibieron, sin embargo, comunicaciones de posiciones cortas en deuda soberana ni posiciones descubiertas en CDS.

En comparación con 2011, se produjo un notable descenso de las comunicaciones sobre posiciones cortas, dado que en aquel ejercicio el número de las remitidas a la CNMV fue de 2.008. El descenso guarda relación con el hecho de que la prohibición de ventas en corto estuvo vigente en 2012 durante un periodo de tiempo mayor que en 2011.

Desde la entrada en vigor del acuerdo de comunicación de posiciones cortas, el 27 de mayo de 2010, hasta el 31 de octubre de 2012, habían remitido este tipo de comunicaciones a la CNMV un total de 168 declarantes, en su gran mayoría *hedge funds* norteamericanos y británicos. Solo cuatro entidades españolas enviaron comunicaciones en algún momento durante ese periodo. Entre el 1 de noviembre de 2012, fecha de inicio de la aplicación del Reglamento (UE) 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, y mediados de febrero de 2013, un total de 76 declarantes enviaron comunicaciones de posiciones cortas. Ninguna entidad española se encontraba entre los remitentes. Un total de 55 emisores se vieron afectados por posiciones cortas sobre sus valores en algún momento del año, frente a 61 emisores en 2011. En cuanto al tamaño de las posiciones cortas en relación a la capitalización de las empresas, la comparación con el año anterior al cierre del ejercicio muestra un descenso en el promedio por emisor. Así, para los valores afectados por posiciones cortas al cierre del ejercicio, la media simple de dichas posiciones, en porcentaje sobre la capitalización, pasó del 2,02% en 2011 al 1,01% en 2012².

10.1.2 Renta fija

La CNMV efectuó nuevamente un estrecho seguimiento de la negociación en el Sistema Electrónico de Negociación de Deuda (SEND), donde el importe negociado fue casi once veces superior al alcanzado en 2011 (véase el capítulo 3). El fuerte aumento en la negociación en esta plataforma requirió un mayor esfuerzo de supervisión respecto al cumplimiento de los contratos de liquidez, tanto en lo que se refiere a la introducción de órdenes en el mercado con objeto de dotarlos de liquidez, como en la vigilancia de que las horquillas de precios introducidas por las entidades se ajustasen a lo contemplado en los contratos.

2 Para los valores del Ibex 35, la media ponderada del porcentaje de capital afectado por posiciones cortas pasó del 0,64% al 0,40% en las mismas fechas. Este promedio se calcula incluyendo también los valores que no se vieron afectados por posiciones cortas durante el ejercicio. Como ponderación se utiliza el peso relativo de la capitalización de las compañías en la capitalización agregada de todas ellas, que se fija a 31 de diciembre de 2011 para ambos años con el fin de evitar el efecto distorsionador de los precios.

A raíz de la designación de la CNMV, por parte de la Secretaría de Estado de Economía y Apoyo a la Empresa del Ministerio de Economía y Competitividad, como autoridad competente en España a los efectos del Reglamento (UE) n.º 236/2012, este organismo analizó las propuestas y el cumplimiento de los requisitos de notificación de las entidades que han optado por acogerse a las exenciones previstas en el artículo 17.3 del Reglamento, al declarar su actuación como operador primario autorizado en virtud de un contrato con un emisor soberano. Conforme a lo establecido en el citado reglamento, la CNMV comunicó a ESMA el uso por parte de las entidades de dichas exenciones.

Durante 2012, las entidades financieras intensificaron el proceso, iniciado en años anteriores, de recompra y canje de participaciones preferentes, deuda subordinada y bonos de titulización. En el caso de las recompras dirigidas a inversores institucionales, el procedimiento habitual de ofertas de compras mediante el pago de primas por encima de la cotización de mercado, aunque con importantes descuentos respecto al precio de emisión, ha sido sustituido por invitaciones a la presentación de ofertas al emisor para la recompra de los citados valores. Mediante este sistema, las entidades pueden elegir la cantidad de valores a recomprar en función de los precios presentados por sus poseedores.

En el caso de las emisiones de participaciones preferentes y deuda subordinada en manos de inversores minoristas, las entidades optaron en su mayoría por realizar ofertas de recompra o canje por acciones, deuda convertible en acciones o imposiciones a plazo fijo. Algunas entidades optaron por ofrecer a los tenedores nuevos valores, valorando los canjeados con descuentos significativos sobre su nominal, mientras que otras ofrecieron depósitos por el importe nominal de los valores a tipos inferiores a los de mercado.

**Guía para la verificación de programas de pagarés
y de la información a facilitar por las entidades
colocadoras y depositarias a sus clientes**

RECUADRO 10.1

Durante el último trimestre del ejercicio 2011 y el primer semestre de 2012, en un contexto caracterizado por las dificultades de financiación del sector bancario, se observó un aumento sustancial de la colocación de pagarés de empresa emitidos por las entidades de crédito entre los inversores minoristas a través de su red comercial.

La venta minorista a gran escala de estos instrumentos, presentados a menudo como una alternativa a los depósitos bancarios, suscitó la necesidad de una actualización de los criterios establecidos por la CNMV en la *Guía para la verificación de programas de pagarés*, publicada con fecha 23 de diciembre de 2009, en relación con la operativa del mercado de pagarés y el contenido del folleto informativo. Así, la CNMV publicó, con fecha 15 de enero de 2013, una nueva guía, con el título *Guía para la verificación de pagarés y de la información a facilitar por las entidades colocadoras y depositarias a sus clientes*¹. Su objetivo es, en última instancia, reforzar la protección de los inversores, proporcionando a los emisores de pagarés y a las entidades colocadoras una guía orientativa sobre cómo cumplir la normativa europea y nacional en materia de ofertas públicas de venta de valores y admisión a negociación, y sobre la información a facilitar a los suscriptores.

Las modificaciones introducidas en la Guía inciden principalmente en dos ámbitos diferentes. Por un lado, se pretende garantizar la liquidez de los valores en el mercado y propiciar la correcta formación de los precios. Para ello, en la Guía la CNMV establece la necesidad de solicitar la admisión a negociación en una plataforma electrónica multilateral y con una pluralidad de entidades participantes, que garantice la correcta formación de los precios y ofrezca transparencia en este proceso, condiciones que se cumplen actualmente para todas las emisiones de pagarés dirigidas a inversores minoristas negociadas en la plataforma SEND.

La Guía recuerda a los emisores que a las emisiones de pagarés dirigidos a inversores minoristas emitidos con un plazo de vencimiento superior a doce meses se les aplicará los mismos requisitos que a las emisiones de renta fija. Así, en ausencia de un tramo mayorista, la entidad emisora presentará, al menos, un informe de experto independiente, con el fin de determinar si las condiciones de la emisión son equiparables a las que debería tener una emisión similar dirigida al mercado mayorista. Cuando la CNMV considere que las condiciones de emisión son desfavorables respecto a las que se habrían pagado en el mercado institucional o las que presenten productos sustitutivos, introducirá una advertencia expresa en las condiciones finales. Esta advertencia deberá reproducirse en todo el material publicitario e informativo que se facilite a los inversores.

La nueva guía también trata de ampliar la transparencia y la información a transmitir al inversor en su comercialización. En esta línea, establece que la entidad colocadora debe facilitar a los suscriptores, con suficiente antelación respecto al momento de la suscripción, información suficiente sobre las características de los valores, la situación de su emisor, las posibilidades de liquidez, la rentabilidad comprometida y los riesgos. Igualmente, la entidad colocadora debe informar claramente a los inversores potenciales acerca de la diferencia entre los pagarés de empresa y los depósitos bancarios ordinarios en términos de rentabilidad, riesgo y liquidez. En particular, se deberá advertir expresamente a los inversores de que estos valores no están garantizados por el Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito.

La CNMV considera que la entrega al inversor de una ficha con la información señalada es la forma adecuada para dar cumplimiento a la normativa vigente. Su extensión no debería superar las dos o tres páginas y debería ser firmada por el cliente, conservando una copia la entidad al objeto de poder acreditar el cumplimiento de su obligación de información. Dicho documento hará referencia a la existencia de un folleto registrado a disposición del público. Las entidades colocadoras también deberán informar al inversor sobre el valor de mercado o el valor razonable del pagaré antes de cursar una orden de compra o de venta. En todo caso, siempre que exista, se informará de la horquilla de precios ofrecida por la entidad de liquidez.

Por otra parte, la información periódica a remitir por la entidad depositaria debería incluir información del valor razonable de los pagarés a la fecha de referencia.

Finalmente, distintos cambios normativos hicieron preciso actualizar otros aspectos de la mencionada guía².

1 http://www.cnmv.es/DocPortal/GUIAS_Perfil/guia_pagares.pdf.

2 En concreto, las modificaciones legislativas relevantes fueron las siguientes: Directiva 2010/73/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre, por la que se modifican la Directiva 2003/71/CE, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores, y la Directiva 2004/109/CE, sobre la armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado; Reglamento Delegado (UE) n.º 486/2012 de la Comisión Europea, de 30 de marzo de 2012, por el que se modifica el Reglamento (CE) n.º 809/2004 en lo que se refiere al formato y al contenido del folleto, del folleto de base, de la nota de síntesis y de las condiciones finales, en cuanto a los requisitos de información; Real Decreto-Ley 24/2012, de 31 de agosto, de reestructuración y resolución de entidades de crédito, así como su posterior convalidación a través de la Ley 9/2012, de reestructuración y resolución de entidades de crédito, que modifica la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores e introduce diversas medidas para la protección del inversor, en relación con la comercialización de productos de inversión por parte de las entidades; y Real Decreto 1698/2012, de 21 de diciembre, por el que se modifica el Real Decreto 1310/2005 en materia de folletos.

10.1.3 Productos derivados

MEFF

En el ámbito de los productos derivados financieros negociados en MEFF, la CNMV prestó una especial atención a las operaciones de volumen relacionadas con operaciones de contado, especialmente cuando tales operaciones se realizaban en momentos próximos al pago de dividendos. También se realizó un estrecho seguimiento de la negociación en MEFF en fechas previas a la difusión de información relevante por parte de las compañías cuyas acciones se utilizan como subyacentes en este mercado, incluyendo los hechos relevantes relacionados con el pago de dividendos.

En julio de 2012, la CNMV publicó en su web y envió a todos los emisores de acciones admitidas en mercados españoles una carta en la que les recordaba sus obligaciones de transparencia en materia de política de dividendos, teniendo en cuenta su especial relevancia para una correcta formación de precios en el mercado de contado y para una adecuada valoración de los instrumentos derivados³. En particular, la carta recordaba la obligación de los emisores de publicar la política de remuneración al accionista mantenida por la compañía, incluyendo las fechas relevantes para la determinación de los accionistas con derecho a percibir la remuneración, aun cuando estas fechas no fueran definitivas, así como la obligación de difundir cualquier modificación de la misma con la suficiente antelación.

Dentro de las tareas de supervisión, se revisó la evolución de la posición abierta, especialmente en las semanas de vencimiento de los contratos, con análisis específico del *roll-over* de posiciones de las cuentas con posición abierta relevante. En los viernes de vencimiento se hizo un especial seguimiento del comportamiento del Ibex 35 durante el periodo de cálculo del precio de liquidación a vencimiento del futuro.

3 Véase www.cnmv.es/Comunicaciones de la CNMV.

Asimismo, se llevó a cabo un seguimiento pormenorizado de las incidencias en la negociación, tanto las de origen técnico como las relacionadas con operaciones identificadas como errores evidentes.

Adicionalmente, tras el acuerdo de prohibición de incrementar posiciones cortas en valores españoles, se supervisó la evolución de las posiciones abiertas vendedoras, especialmente las de volumen significativo.

Mercado de Futuros sobre el Aceite de Oliva (MFAO)

Durante 2012, el esfuerzo supervisor en este mercado se centró en el seguimiento de las posiciones abiertas en las sesiones previas al vencimiento de los contratos. En la parte final del año, dado el incremento de actividad registrado, se prestó una atención especial al seguimiento de la actuación de los nuevos participantes y al análisis de las aplicaciones pactadas bilateralmente, que en los meses de noviembre y diciembre experimentaron un significativo aumento y se situaron por encima del 30% de la negociación total.

También, como consecuencia de este incremento de la actividad y de la volatilidad de los precios registrada, se intensificó el seguimiento de la evolución de los riesgos gestionados por la rectora, para determinar la adecuación de los parámetros de garantías establecidos.

Segmento de *warrants*, certificados y otros productos

En 2012, las actuaciones de supervisión en este ámbito continuaron centrándose en la operativa intradía de este tipo de contratos que iba acompañada de operaciones en el mercado de contado, en especial en los contratos con subyacentes poco líquidos. También se dedicó una atención prioritaria a la operativa que, de forma recurrente, venía generando pérdidas al inversor. Asimismo, se efectuó un estrecho seguimiento de la actividad negociadora en torno a las fechas de publicación de información relevante.

10.1.4 Registro, compensación y liquidación

La supervisión de la actividad de liquidación de cada participante se lleva a cabo diariamente. La CNMV hace un seguimiento de la eficiencia de la liquidación en cada uno de los ciclos de forma global y para cada uno de los participantes. En su labor de supervisión y control de estos procesos ha realizado un seguimiento de los retrasos, de las recompras y de los niveles de utilización de préstamos en la liquidación de cada uno de los participantes. La supervisión de Iberclear corresponde a la CNMV, mientras que la supervisión de los depositarios centrales de valores de las bolsas de Barcelona, Bilbao y Valencia está encomendada a los respectivos Gobiernos Autonómicos.

Como se indica en el capítulo 5, en el ámbito de las operaciones bursátiles (Iberclear-SCLV) se constató una mejora en los niveles de eficiencia del sistema, ya de por sí razonables, al disminuir tanto el número de operaciones vencidas (del 0,34% del total en 2011 al 0,21% en 2012), como el importe de las ventas no liquidadas (del 0,54% al 0,32%) en el plazo actualmente previsto (tres días tras la fecha de negociación).

A lo largo de 2012, la detección y vigilancia de la actividad de ventas en corto descubiertas continuó siendo objeto de especial atención. En el contexto de las prohibiciones de ventas en corto vigentes durante el ejercicio y con la entrada en vigor del Reglamento (UE) 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 (véanse el recuadro 1.2 y el apartado 10.1), se prestó atención a la detección de prácticas de venta en corto descubierta, tanto mediante la entrega de valores procedentes de préstamos registrados en la misma fecha de la venta o en fecha posterior, como en el contexto de la operativa intradía. A tal efecto se analizó la liquidación de los valores con posiciones cortas comunicadas, con el fin de detectar posibles incumplimientos, así como la de aquellos valores que registraron incrementos de posiciones cortas debidos al cambio en la metodología de cálculo que conllevó la aplicación del citado reglamento. Asimismo, se analizaron los instrumentos utilizados para la creación de posiciones cortas, los préstamos constituidos y los acuerdos de disposición de valores que los declarantes pudieran tener. En líneas generales, las incidencias registradas no pueden considerarse relevantes.

En el ámbito de la renta fija (Iberclear-CADE), la CNMV continuó realizando un exhaustivo control de las incidencias en la liquidación de las operaciones de AIAF y del Mercado de Deuda Pública. En 2012, el importe nominal de los descubiertos en el proceso de liquidación se redujo en un 2,61%, representando el 0,22% sobre el nominal total negociado (operaciones al contado y simultáneas). En este ámbito, cabe destacar la publicación de la Circular 3/2012 de Iberclear sobre modificación de tasas, en la que se fija una nueva tarifa por la gestión del servicio de «provisión automática de valores» mediante operaciones simultáneas o permutas del 0,01% sobre el importe nominal pendiente de liquidar, aplicable a las operaciones pendientes al cierre del sistema. A su vez, Iberclear remunerará a aquellas entidades que presten valores con el 0,005%.

Proyecto de Reforma del Sistema de Compensación y Liquidación de Valores

La aprobación de la Ley 32/2011, de 5 de octubre, de modificación de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, que sirve de marco legal para el desarrollo de los trabajos de reforma del sistema de compensación y liquidación de valores, supuso la finalización de una primera fase del proyecto de reforma. Esta disposición normativa recoge como principales ejes la introducción en los servicios de poscontratación de una entidad de contrapartida central (ECC), la eliminación de los actuales mecanismos de aseguramiento en la entrega de valores, la eliminación del actual sistema de control basado en las referencias de registro y la introducción en su lugar de un sistema por saldos.

Desde su promulgación, comenzó una nueva etapa de desarrollo de alta complejidad legal y técnica. Se constituyó el Comité de Coordinación con el objetivo de orientar en las tareas a realizar y asegurar el cumplimiento de los trabajos dentro de los plazos establecidos. El Comité lo preside la vicepresidenta de la CNMV, y entre sus miembros se encuentran representantes de Banco de España, del Depositario Central de Valores (Iberclear), de las bolsas de valores, de la Asociación Española de Banca (AEB), de la Confederación Española de Cajas de Ahorros (CECA), del FOGAIN y de las principales entidades adheridas a Iberclear.

La labor de desarrollo técnico corresponde a la Comisión Técnica Asesora de Iberclear (CTA), cuya composición fue ampliada para dar la oportunidad de participar a

un mayor número de representantes del sistema y en cuyas reuniones también participan la CNMV y el Banco de España. Dentro de esa comisión técnica se han creado grupos especializados, de apoyo. Uno de ellos centra su labor en el estudio y análisis de aspectos relacionados con la entidad de contrapartida central (ECC) y el otro en los desarrollos y modificaciones necesarios en el marco jurídico.

El proceso de reforma tiene como uno de sus objetivos esenciales que su implantación converja con el proyecto T2S⁴, para lo que se ha planificado una puesta en marcha en dos fases, la segunda de las cuales finalizará cuando las operaciones de liquidación de Iberclear empiecen a realizarse a través de T2S. La primera fase afectará a las operaciones de renta variable, mientras que la segunda incorporará al nuevo sistema los valores de renta fija. A partir de ese momento existirá una única plataforma de liquidación y un registro único para todos los valores de renta variable y de renta fija, realizándose la liquidación de todos los valores de acuerdo con los procedimientos y plazos de T2S.

Entidades de contrapartida central

La elevada actividad registrada en la cámara de MEFF, referida tanto a MEFFRepo como a MEFFPower, exigió un seguimiento detallado de las operaciones registradas y sus plazos. En el caso de MEFFRepo, se prestó especial atención a la concentración de posiciones prestatarias y prestamistas en las distintas entidades. También se analizó la evolución de la posición abierta y de las garantías solicitadas, al objeto de verificar que estas cubrían adecuadamente el riesgo registrado.

Asimismo, se revisó el cumplimiento de la normativa de la cámara respecto al ajuste en los parámetros de garantías en momentos de mayor tensión en el comportamiento de la prima de riesgo de la deuda soberana española.

10.1.5 Comunicación de operaciones (artículo 59 bis de la LMV)

El artículo 59 bis de la Ley del Mercado de Valores establece que las empresas de servicios de inversión y las entidades de crédito que ejecuten operaciones sobre instrumentos financieros tienen la obligación de comunicarlas a la CNMV, a más tardar, el siguiente día hábil tras su ejecución. La finalidad de la comunicación de operaciones (*transaction reporting*) es facilitar la supervisión del mercado de valores en lo referente a la detección de operaciones que puedan ser constitutivas de abuso de mercado, bien por uso de información privilegiada, bien por manipulación de precios. Esta información se traslada a las autoridades competentes de otros Estados Miembros de la Unión Europea cuando se trata de operaciones ejecutadas sobre instrumentos cuyo mercado principal está sujeto a la jurisdicción de dichas autoridades o cuando son ejecutadas por sucursales de entidades bajo su supervisión.

En 2012, la CNMV recibió aproximadamente 84 millones de registros relativos a este tipo de transacciones, procedentes de 156 entidades obligadas. El número de registros comunicados disminuyó un 12% respecto al año anterior. Las prohibicio-

4 T2S es el proyecto europeo de liquidación centralizada de operaciones con valores en euros u otras monedas, que pretende aprovechar sinergias de otros mecanismos del Eurosistema, en particular, del sistema de pagos Target2.

nes sobre la operativa en corto en vigor durante el ejercicio pueden haber influido en este descenso, que, por otra parte, está en línea con la caída de la actividad observada en los mercados españoles en 2012.

Respecto al intercambio de información con otros Estados Miembros de la Unión Europea, la CNMV recibió cerca de 89 millones de registros y reenvió aproximadamente 23 millones de registros a otras autoridades competentes.

La CNMV intensificó durante el ejercicio el esfuerzo supervisor en lo que se refiere tanto al cumplimiento de esta obligación de comunicación, como al contenido de la información facilitada acerca de las operaciones ejecutadas. Dentro de las tareas de supervisión, cabe destacar la remisión de diversos avisos a las entidades, tanto de forma general como individualizada, así como de 58 requerimientos individuales formales de información. Los requerimientos remitidos se referían tanto a la falta del cumplimiento de esta obligación en algún instrumento o mercado concreto como a la detección de incorrecciones en el contenido de las comunicaciones.

La CNMV actualizó en septiembre de 2012 la *Guía técnica de comunicación de operaciones*, cuyo objetivo es facilitar el cumplimiento de las obligaciones de las entidades financieras en lo dispuesto en el artículo 59 *bis* de la LMV. La actualización del pasado año incorpora aclaraciones que a lo largo de estos años han resultado necesarias y contempla una serie de controles que facilitan la detección de información que no cumpla con unos estándares mínimos de calidad.

Por último, hay que destacar que ESMA continúa trabajando para establecer un régimen armonizado de comunicación de operaciones entre las autoridades competentes, tomando como referencia el contenido de la propuesta de Reglamento de Mercados de Instrumentos Financieros (MiFIR), actualmente en tramitación.

10.1.6 Comunicación de operaciones sospechosas

La evolución a la baja de la actividad negociadora en los mercados españoles se reflejó también en un descenso del número de operaciones sospechosas comunicadas por las empresas de servicios de inversión y las entidades de crédito en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 83 *quáter* de la LMV. En concreto, durante el pasado ejercicio se comunicaron a la CNMV un total de 111 operaciones, lo que supone un descenso del 17,8% respecto a 2011. También disminuyó respecto al año anterior el número de entidades que remitieron este tipo de comunicaciones, debido a los procesos de fusión y reestructuración en el sistema financiero nacional.

Como en años anteriores, la mayoría de las comunicaciones (el 68% del total) hacían referencia a un posible uso de información privilegiada, sobre todo en relación con la publicación de hechos relevantes asociados a grandes operaciones corporativas.

El 11% de las comunicaciones sobre instrumentos admitidos a negociación emitidos o negociados en España fueron remitidas por reguladores de otros países. Por su parte, la CNMV trasladó a otros reguladores el 4,5% de las comunicaciones recibidas, por tratarse de operaciones realizadas sobre instrumentos financieros de inversión extranjeros cuya competencia no concierne al supervisor español.

Como en años anteriores, la CNMV analizó la adecuación a los criterios establecidos sobre detección y comunicación de operaciones sospechosas de las comunicaciones

recibidas e informó a las entidades remitentes sobre el particular. Este esfuerzo, esencial para asegurar la calidad de las comunicaciones, se seguirá manteniendo en el futuro.

10.2 Supervisión de las ofertas públicas de adquisición

En este apartado se destacan los aspectos más relevantes de las opas tramitadas durante el pasado ejercicio desde el punto de vista de la supervisión (para una descripción de las principales características de estas operaciones, véase el apartado 2.5). Asimismo, se informa de las modificaciones en la normativa reguladora de estas operaciones introducidas por la Ley 1/2012, de 22 de junio, de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital

Ajustes del precio equitativo en las ofertas obligatorias

Las ofertas obligatorias deben formularse a un precio equitativo, definido con carácter general como el más elevado que el oferente o personas que actúen concertadamente con él hubiera pagado o acordado por los mismos valores durante los doce meses previos al anuncio de la oferta. El precio así calculado admite determinados ajustes, tanto al alza como a la baja, que vienen previstos en la regulación.

Así, cuando el precio resultante de la aplicación de la regla mencionada anteriormente venga determinado por el precio de cotización bursátil aplicado en una adquisición por un volumen no significativo en términos relativos, se podrá considerar como precio equitativo el más elevado pagado o acordado en las restantes adquisiciones del periodo de referencia.

Este fue el criterio utilizado en el caso de la oferta obligatoria sobre Funespaña realizada durante el pasado año (véase anexo I.9), donde el precio más elevado procedía de la compra de un pequeño número de acciones por un consejero del grupo oferente. El volumen de dicha compra era irrelevante, y se admitió como precio equitativo el más elevado pagado por el oferente en las restantes adquisiciones.

El precio en las ofertas voluntarias

La realización de una opa voluntaria no requiere, con carácter general, que su contraprestación reúna las condiciones reglamentarias de precio equitativo. Esta posibilidad puede tener importantes consecuencias para la operación en el caso de que, como resultado de la oferta voluntaria a precio no equitativo, el oferente alcance una participación igual o superior al 30% y el nivel de aceptaciones represente menos del 50% de los derechos de voto a los que se hubiera dirigido (excluyendo del cómputo los de aquellos accionistas que hubieran alcanzado algún acuerdo con el oferente relativo a la oferta). En este supuesto, el oferente tendría que formular, en el plazo de un mes desde la fecha de publicación del resultado, otra oferta, esta vez, obligatoria y por ello con precio equitativo, en efectivo y sin condiciones para su eficacia.

Dicha circunstancia no llegó a darse en la opa sobre Fersa, al quedar sin efecto por resultado negativo. Las aceptaciones de esta oferta alcanzaron el 41,81% pero el

oferente no renunció al límite mínimo de aceptación (del 50% del capital) al que había condicionado la eficacia de su oferta. El precio ofrecido no pudo considerarse equitativo tal y como este se define reglamentariamente, al ser inferior a todos los precios de cotización en los doce meses anteriores al anuncio previo de la oferta. Si la sociedad oferente hubiera renunciado al límite mínimo, adquiriendo todas las acciones ofrecidas, se habría situado en la obligación de realizar una segunda opa obligatoria. Por el contrario, si la oferta se hubiera formulado a precio equitativo, el oferente podría haber adquirido dichas acciones sin obligación de formular otra opa posterior.

Para que pueda considerarse que la contraprestación de una oferta voluntaria se realiza a precio equitativo, no es preciso que el oferente haya satisfecho una contraprestación por los mismos valores en los doce meses anteriores al anuncio previo de la oferta, ni que ofrezca un pago alternativo en efectivo. Basta con que la contraprestación haya sido acordada con uno o varios accionistas en ese periodo y que no se presente alguna de las circunstancias que exigen la modificación del precio conforme a lo previsto en la regulación aplicable. En ausencia de adquisiciones o acuerdos en el citado periodo de referencia, la consideración de precio equitativo exigirá que la contraprestación de la oferta se ajuste al resultado de aplicar las reglas de valoración previstas para las opas de exclusión.

En este sentido, la permuta ofrecida por Banco Popular en la opa sobre Banco Pastor fue equivalente a un precio equitativo, porque igualaba la acordada en ese periodo con varios accionistas para la adquisición de sus acciones en la oferta y no se apreció ninguna de las circunstancias que reglamentariamente hubieran exigido una modificación de la contraprestación para su calificación como precio equitativo.

Por otra parte, al tratarse de una oferta de canje, no resultó exigible un precio alternativo en efectivo porque no era una opa obligatoria, el oferente no había adquirido ninguna acción de la sociedad afectada en los doce meses previos al anuncio de la oferta, su capital estaba admitido a negociación en bolsa, se había acordado solicitar la admisión de las nuevas acciones entregadas en canje y los valores tenían una liquidez bursátil adecuada conforme a lo dispuesto en la normativa española.

Condiciones de las ofertas voluntarias

En las ofertas voluntarias, el oferente puede establecer cláusulas que condicionen su materialización siempre y cuando estas, en opinión de la CNMV, se ajusten a derecho y su cumplimiento o incumplimiento pueda ser verificado al finalizar el plazo de aceptación. La oferta quedará sin efecto si la condición establecida no se ha cumplido al finalizar dicho plazo, salvo que el oferente renuncie a ella antes del último día del plazo.

Para que una cláusula de este tipo sea admisible debe referirse a un hecho claro y concreto, y cuando así lo exija la naturaleza del hecho, debe cuantificarse. El cumplimiento o incumplimiento de la condición no puede depender objetivamente de la voluntad o actuación del oferente, ni tampoco su verificación.

En el anuncio previo de la oferta sobre Fersa se incluían varias condiciones, siendo una de ellas el mantenimiento por la sociedad objetivo de la titularidad y los derechos económicos de sus proyectos más relevantes, junto con los activos asociados a ellos.

Dada la amplitud de la condición, su falta de cuantificación, la dependencia del oferente para la verificación de su cumplimiento y la posible obstaculización innecesaria que podía representar en la actividad ordinaria de Fersa, el oferente tuvo que suprimirla. En su lugar, se explicó en el folleto que uno de los fines esenciales de la oferta era el mantenimiento, por parte de Fersa, de dichos proyectos y por ello, acogiéndose a una de las causas reglamentarias que permite el desistimiento de la oferta, previa conformidad de la CNMV, el oferente advirtió que ello podía ocurrir en el caso de que la junta de accionistas de Fersa adoptara alguna decisión o acuerdo sobre dichos proyectos que impidiera, a juicio del oferente, el mantenimiento de la oferta.

Modificaciones en la regulación de opas

La Ley 1/2012, de 22 de junio, modificó parcialmente el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores. Por una parte, al recuperarse mediante dicha ley la posibilidad de que las sociedades cotizadas limiten estatutariamente el número máximo de votos que puede emitir un mismo accionista, la medida opcional relativa a la ineficacia de dicha limitación tras una opa pasó a ser obligatoria. De esta forma, las cláusulas estatutarias que fijan el número máximo de votos a emitir por un solo accionista y las personas concertadas queda sin efecto cuando la sociedad es objeto de una opa y como consecuencia de ello el oferente adquiere al menos el 70% del capital con derecho a voto, salvo que el oferente no esté sujeto a medidas de neutralización equivalentes o no las hubiera adoptado.

Asimismo, la ley incorpora reglas para la fijación del precio de la oferta pública de adquisición, ya sea voluntaria u obligatoria, y exige un informe de un experto independiente, cuando concurren determinadas circunstancias extraordinarias (catástrofes naturales, expropiaciones, etc.).

10.3 La Unidad de Vigilancia de los Mercados

La Unidad de Vigilancia de los Mercados (UVM) está encuadrada en la Dirección General de Mercados y tiene como objetivo la detección de prácticas abusivas, contrarias a la integridad del mercado. La UVM investiga el posible uso indebido de información privilegiada y la realización de prácticas de manipulación de mercado. En sus investigaciones, también comprueba otros aspectos relevantes de la normativa relativa al abuso de mercado. Así, revisa el cumplimiento de las obligaciones impuestas para salvaguardar la información privilegiada a los emisores de valores, a las entidades que prestan servicios de inversión o de asesoramiento en esta materia y, en general, a cualquiera que posea este tipo de información. También verifica el cumplimiento, por parte de los intermediarios, de la obligación de comunicar a la CNMV operaciones sospechosas en relación con el uso indebido de información privilegiada o prácticas de manipulación de precios.

Cuando resulta necesario para sus investigaciones, la UVM solicita colaboración a los supervisores de otras jurisdicciones, al amparo de los acuerdos multilaterales o bilaterales de consulta, cooperación e intercambio de información suscritos por la CNMV. Como en años anteriores, los reguladores y supervisores de la Unión Europea fueron los principales destinatarios de las solicitudes de colaboración internacional en esta materia en 2012, destacando por el número de peticiones el Reino Unido. Fuera de la Unión Europea, cabe destacar las solicitudes de colaboración dirigidas a los supervisores de Hong Kong, Estados Unidos y Suiza.

La UVM informa del resultado de sus investigaciones al Comité Ejecutivo de la CNMV, que decide sobre la posible realización de actuaciones adicionales, en particular, la incoación de expedientes sancionadores. Como consecuencia de las investigaciones realizadas en 2012, el Comité Ejecutivo acordó la incoación de siete expedientes sancionadores a veintitrés personas físicas o jurídicas, en su mayor parte por actuaciones relacionadas con la manipulación de mercado. En particular, cuatro expedientes sancionadores han sido incoados por considerar que las operaciones de autocartera a los que se refieren constituyen prácticas de manipulación de mercado.

Entre las conductas de abuso de mercado evidenciadas en las investigaciones finalizadas en 2012, destacan las siguientes prácticas de manipulación de mercado efectuadas por emisores de valores y sus principales accionistas:

1. La realización de numerosas ejecuciones en las que el comprador y el vendedor eran la misma persona, sin que se produjera por tanto una verdadera transmisión de las acciones, sino que se acaparaban volúmenes relevantes de la negociación del valor. Esta práctica afecta a la libre formación de los precios tanto de manera directa, cuando esas ejecuciones implican variaciones de precios, como de manera indirecta, cuando proporcionan una imagen falsa tanto de la oferta como de la demanda de acciones. Además, resulta especialmente contraria a la integridad del mercado cuando se concentra en los periodos de subasta de cierre o apertura de la sesión, falseando la libre formación de los precios que los inversores toman como referencia. También se puso de manifiesto que otros titulares, distintos a los emisores de valores y sus principales accionistas, realizaron esta práctica.
2. La realización de numerosas ejecuciones de compra de acciones, acaparando la negociación por el lado de la demanda y tomando una posición de dominio. En estas situaciones, se ha visto afectada la libre formación de los precios, debido a que estos no se han formado por la concurrencia de las órdenes de una pluralidad de inversores. El dominio de la demanda por parte de un inversor no independiente, como es el propio emisor o puede serlo su accionista de control, provoca que los precios formados no resulten equitativos y que, en alguna ocasión, se haya generado una tendencia no acorde con la situación de mercado. De nuevo, esta práctica se ha considerado especialmente perjudicial para la integridad del mercado cuando se ha realizado en los periodos de subasta de cierre, generando precios de cierre que se consideran falseados.

En relación con estas prácticas de manipulación de mercado detectadas por la UVM, el Comité Ejecutivo de la CNMV acordó la apertura de expedientes sancionadores, por incumplimiento de la obligación de comunicar a la CNMV operaciones sospechosas, a las empresas de servicios de inversión que canalizaron la ejecución de las órdenes, en los casos en que se comprobó tal incumplimiento.

11.1 Entidades proveedoras de servicios de inversión

La CNMV supervisa a las empresas de servicios de inversión contempladas en el artículo 64 de la LMV, esto es, las sociedades y agencias de valores, las sociedades gestoras de cartera y las empresas de asesoramiento financiero, en lo que se refiere al cumplimiento tanto de los requisitos prudenciales como de las normas de conducta. También supervisa a las entidades de crédito en relación con el cumplimiento de las normas de conducta en sus actividades como proveedores de servicios de inversión (artículo 65.1 de la LMV), así como a las sociedades gestoras de IIC, que también pueden prestar, con la debida autorización, algunos servicios de este tipo (artículo 65.2)¹.

Durante 2012, una parte sustancial del esfuerzo supervisor de la CNMV se centró nuevamente en aspectos relacionados con los procesos de comercialización masiva de productos complejos entre clientes minoristas. En particular, se prestó una atención especial a la actuación de las entidades a la hora de realizar evaluaciones sobre la adecuación de los productos de inversión al perfil del cliente, así como a la información transmitida a este con carácter previo a la venta del producto. También cabe destacar la atención prestada al comportamiento de las entidades en operaciones de mercado secundario relativas a productos híbridos.

Como resultado de las actuaciones de supervisión, la CNMV remitió durante el pasado ejercicio un total de 1.017 requerimientos a las entidades supervisadas, un 5% más que en 2011. De los requerimientos remitidos, 699 tuvieron su origen en la supervisión a distancia, basada sobre todo en la información remitida por las propias entidades, y el resto en la información obtenida en las inspecciones in situ. El cuadro 11.1 presenta el detalle de los requerimientos remitidos por tipo de asunto. Como se aprecia en él, el apartado «Otras comunicaciones», que incluye cartas de carácter informativo dirigidas a las entidades (para informar, por ejemplo, sobre cambios en la normativa o exponer, con una finalidad también informativa, casos de malas prácticas), comunicaciones a otros organismos y otros escritos, es el más numeroso².

1 En concreto, las SGCC pueden prestar servicios de gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión, asesoramiento en materia de inversión y custodia y administración de las participaciones de los fondos de inversión y, en su caso, de las acciones de las sociedades de inversión.

2 En la información estadística facilitada en años anteriores (véase, por ejemplo, el cuadro 12.1 correspondiente al Informe Anual 2011), una parte de las comunicaciones incluidas aquí se inscribía en el apartado «Solicitud de información». Con el nuevo criterio, este último apartado incluye exclusivamente solicitudes, en sentido estricto, de información a las entidades.

Supervisión de ESI/ECA: requerimientos remitidos por la CNMV en 2012

CUADRO 11.1

Tipo de requerimiento	A distancia	In situ	Total
Por información fuera de plazo	168	13	181
Solicitud de información	94	126	220
Medidas correctoras o recomendaciones	128	21	149
Otras comunicaciones	309	158	467
Total	699	318	1.017

Fuente: CNMV.

11.1.1 Normas de conducta

Dentro de este apartado, cabe destacar la atención prestada durante el pasado año a los servicios de recepción, transmisión y ejecución de órdenes, asesoramiento financiero y gestión de carteras, donde la supervisión se centró en los procedimientos de evaluación de la adecuación de los productos de inversión a los clientes por parte de las entidades. Igualmente, cabe destacar la atención prestada al cumplimiento de las obligaciones de información respecto a los instrumentos financieros comercializados, tanto con carácter previo a la prestación del servicio de inversión como con posterioridad, especialmente respecto a instrumentos complejos comercializados entre clientes minoristas.

Otra área de atención preferente fue la referida a las prácticas de negociación de las entidades financieras en los mercados secundarios. Así, durante 2012, la CNMV continuó analizando la operativa de case de operaciones de instrumentos híbridos entre clientes, una línea de trabajo iniciada en 2011. Además, dando cumplimiento al compromiso asumido en el Plan de Actividades de la CNMV de 2012, se realizó un análisis de la política de mejor ejecución, gestión de conflictos de interés e información en lo relativo a la contratación de renta fija e instrumentos OTC cuando la contrapartida es la propia entidad. En el Plan de Actividades de la CNMV correspondiente a 2013, se contempla como uno de sus objetivos la publicación de los criterios que la CNMV seguirá al supervisar los conflictos de interés que se derivan de esta operativa.

Durante el pasado ejercicio se recibieron en la CNMV, por primera vez, los estados reservados previstos en la Circular 1/2010 de la CNMV, referidos a un año completo, en este caso 2011³. Están obligadas a remitir esta información las entidades que prestan servicios de inversión, incluidas las entidades de crédito y las sucursales tanto de las empresas de servicios de inversión extranjeras como de las entidades de crédito.

A partir de la información referida, en cumplimiento del compromiso asumido en el Plan de Actividades 2012, se acometió la implantación y primera explotación del mapa de riesgos diseñado en 2011. Esta herramienta resulta muy útil para analizar la actividad de los proveedores de servicios de inversión y revisar el cumplimiento de las normas de conducta. En particular, el mapa de riesgos facilita la detección de indicios sobre posibles prácticas contrarias a la normativa. Además, puede utilizarse en el diseño de la estrategia de supervisión e inspección en cada caso concreto.

3 Circular 1/2010, de 28 de julio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, de información reservada de las entidades que prestan servicios de inversión. En 2011, las entidades remitieron únicamente información correspondiente a diciembre de 2010, de acuerdo con lo previsto en la citada circular.

Por su parte, las inspecciones realizadas a las entidades de crédito y empresas de servicios de inversión durante el ejercicio permitieron identificar diversas incidencias de relevancia, especialmente en el caso de instrumentos complejos emitidos por la propia entidad supervisada. Entre las incidencias detectadas en este ámbito destacan las siguientes: un deficiente diseño de los test de conveniencia e idoneidad y un rigor insuficiente en la evaluación de los resultados; la incorrecta información a clientes sobre el resultado de la evaluación de la conveniencia realizada; la ausencia de análisis de conveniencia en relación con determinados productos complejos, debido a que su contratación no estaba integrada en los aplicaciones informáticas de la entidad; deficiencias diversas en la prestación del servicio de asesoramiento, por ejemplo la ausencia del análisis de idoneidad o desajustes entre el perfil de riesgo de los clientes y el riesgo de los productos o carteras asesorados, que en algún caso se produjeron de manera generalizada, afectando a productos de elevado riesgo que generaron pérdidas relevantes; la ausencia de información sobre el valor de mercado o valor razonable de determinadas inversiones de los clientes, fundamentalmente en instrumentos híbridos, productos estructurados y derivados OTC; la recomendación de invertir en clases de acciones de IIC extranjeras con condiciones económicas menos beneficiosas que otras a las que podría haber accedido el cliente; y la falta de transparencia respecto a los conflictos de interés, así como su gestión inadecuada, al aplicar una comisión implícita mediante el cargo al cliente de un precio único de ejecución de operaciones en bolsa, comisión de la que no se informaba.

Adicionalmente, se pusieron de manifiesto debilidades que pueden afectar al cumplimiento de la regulación, como que las entidades no hubieran establecido procedimientos y controles adecuados o suficientes para garantizar que su personal cumpliera las funciones encomendadas o que no hubieran adoptado a tiempo, en su caso, las medidas necesarias para hacer frente a las deficiencias detectadas. Por otra parte, se ha solicitado a diversas entidades que apliquen esfuerzos adicionales para conseguir una identificación y una gestión adecuada de los conflictos de interés.

Asimismo, siguiendo las recomendaciones del Fondo Monetario Internacional, en 2012 se puso en marcha una nueva modalidad de inspección, las inspecciones puntuales. Este tipo de inspecciones se diferencian de las que se venían haciendo hasta ahora en que su alcance es mucho más limitado y específico, pudiendo referirse, por ejemplo, a la comercialización de un determinado instrumento, o al cumplimiento de un aspecto muy específico de la normativa. Por su naturaleza, se puede optar por este tipo de actuaciones no solo con carácter rutinario, sino también cuando se tenga conocimiento de circunstancias concretas que aconsejen una pronta revisión específica. La incorporación de estas nuevas actuaciones a la actividad de supervisión ha redundado en una mayor eficacia en los resultados y en un aprovechamiento más eficiente de los recursos a disposición de la CNMV.

Por último, cabe mencionar que en el mes de septiembre se organizó una Jornada sobre el cumplimiento de las normas de conducta, conforme a lo previsto en el Plan de Actividades de 2012. Esta jornada tenía como objetivos: (i) transmitir al sector la importancia de un adecuado cumplimiento de las normas de conducta en la prestación de servicios de inversión, tal como se ha puesto de manifiesto en la situación de crisis que atravesamos; (ii) analizar las últimas iniciativas legislativas y de otra índole en este ámbito tanto a nivel nacional como internacional; y (iii) trasladar a las entidades algunos criterios basados en el resultado de la actividad supervisora de la CNMV, entre ellos la sugerencia de áreas de mejora.

Actuaciones de supervisión en materia de participaciones preferentes (PPR) y obligaciones subordinadas (OBS)

Las participaciones preferentes no constituyen un producto novedoso en el mercado español. Sin embargo, ha sido durante el pasado ejercicio cuando ha trascendido públicamente la existencia de problemas en su comercialización, al haberse materializado, en algunos casos, los riesgos que implicaba su tenencia para el inversor. Durante 2012, la CNMV continuó desarrollando sus labores de supervisión respecto a la comercialización de este tipo de instrumentos financieros y concluyó algunas actuaciones específicas que se habían comenzado el año anterior.

A continuación se resumen las actuaciones de supervisión efectuadas en el año 2012. Se trata de actuaciones realizadas con posterioridad al registro del folleto en la CNMV y una vez que la comercialización de los instrumentos financieros ya se había producido.

- a) En 2012 se realizaron las inspecciones rutinarias a entidades de crédito planificadas. En ellas, como se viene haciendo desde la entrada en vigor de la normativa MiFID, se revisa el cumplimiento de las normas de conducta en áreas como la evaluación de la conveniencia e idoneidad o la información a clientes, sobre muestras de instrumentos financieros, entre los que se incluyeron emisiones de PPR y OBS.

Adicionalmente, se simultaneó la ejecución del plan anual de inspecciones rutinarias con la ejecución de cuatro inspecciones específicas limitadas a la operativa con PPR y OBS.

La ejecución de estos trabajos durante el pasado ejercicio permitió que, en total, desde la entrada en vigor de la normativa MiFID se hayan realizado inspecciones rutinarias o específicas y otras actuaciones supervisoras (algunas de ellas aún en curso) a 21 entidades de crédito emisoras de instrumentos híbridos, que concentran, aproximadamente, el 80% de la clientela minorista del mercado de valores (unos doce millones de titulares).

- b) Por otra parte, se concluyeron durante el ejercicio las actuaciones de seguimiento del análisis sectorial iniciado en 2011, centrado en la operativa de inversores minoristas en el mercado AIAF sobre emisiones de PPR y OBS (aquellas con un nominal unitario inferior a 50.000 euros). El análisis se centró en las emitidas por entidades financieras que concentraban el 90% del saldo vivo de dicho tipo de emisiones.

La revisión afectó a las compras de clientes realizadas en el periodo comprendido entre junio de 2010 y noviembre de 2011. Durante este periodo, el importe nominal de las compras en el mercado AIAF de emisiones de PPR y OBS con vencimiento de entidades financieras ascendió, aproximadamente, a 5.300 millones de euros⁴.

- c) En 2012 no hubo nuevas emisiones de estos instrumentos. En los últimos años, el mayor volumen de emisiones de PPR dirigidas a minoristas y cotiza-

4 El total de compras durante el periodo, incluyendo las emisiones de entidades no financieras, ascendió a 5.680 millones de euros de nominal.

das en AIAF se produjo en 2009 (23 emisiones por importe de 11.353 millones de euros). El 66% de este importe corresponde a emisiones en las que, con anterioridad al registro de la emisión y, por tanto, persiguiendo una actuación preventiva, se revisó la documentación que se iba a entregar a los inversores y a la red comercial como argumentario para la venta. Además, en la mayoría de los casos, inmediatamente después de la comercialización inicial, bien se solicitó el informe de auditoría interna de las entidades sobre el cumplimiento posterior en la colocación de la emisión de las obligaciones de información y valoración de la conveniencia, o bien la CNMV revisó este extremo directamente.

Más adelante se comentan las actuaciones disciplinarias derivadas de estas actuaciones supervisoras. Al margen de ello, pueden destacarse algunas conclusiones relevantes de los trabajos señalados:

- i) En primer lugar, llama la atención que, en determinadas entidades, el número de clientes que contrató el producto después de ser advertido de que la operación era «no conveniente» fue muy elevado. Esta circunstancia puso de manifiesto la necesidad de reforzar la normativa en lo relativo al consentimiento informado de los clientes.
- ii) También resulta destacable que el porcentaje de clientes a los que las entidades reconocen haber recomendado de manera personalizada la contratación de estos productos es absolutamente marginal. Debe recordarse que la normativa establece unas obligaciones más estrictas cuando la entidad recomienda de manera personalizada la contratación del producto (aunque sea implícitamente), ya que al estar prestando el servicio de asesoramiento debe asegurarse de que el producto encaja con los objetivos de inversión y la situación financiera del cliente (test de idoneidad). Por contra, cuando el servicio es de mera intermediación, para productos complejos, basta con la valoración de los conocimientos y la experiencia del cliente (test de conveniencia). Ello hace necesaria la búsqueda de mecanismos que reduzcan los eventuales supuestos de recomendaciones implícitas fuera del ámbito del asesoramiento.
- iii) Finalmente, por lo que se refiere al cumplimiento de las obligaciones de información a la clientela en la comercialización, la conclusión es que, salvo casos puntuales, las entidades acreditan el cumplimiento de la normativa vigente, al menos desde la perspectiva de la documentación contractual que respalda la operación.

Debe destacarse que tal conclusión no es incompatible con la existencia de numerosas reclamaciones de inversores que manifiestan haber recibido una información verbal contradictoria con la documentación contractual firmada, ya que la supervisión de la CNMV se basa, como no podría ser de otra forma, en el análisis de los procedimientos establecidos por las entidades y de la documentación acreditativa de las operaciones. Por lo tanto, ante situaciones en las que los clientes manifiestan haber contratado el producto tras la recomendación de la entidad, o en el convencimiento de que se trataba de una imposición a plazo fijo, pero en las que la entidad aporta una documentación contractual discrepante con dichas manifestaciones, la CNMV carece de elementos probatorios que permitan comprobar lo realmente ocurrido.

En el cuadro 11.2 se detalla el saldo vivo de participaciones preferentes y deuda subordinada con nominal unitario inferior a 50.000 euros cotizada en el mercado AIAF en abril de 2011 y a fecha reciente, concretamente a 31 de marzo de 2013⁵.

Evolución del saldo vivo de las emisiones de participaciones preferentes y deuda subordinada negociadas en AIAF con nominal unitario inferior a 50.000 euros

CUADRO 11.2

Millones de euros	Participaciones preferentes		O. subordinadas perpetuas		O. subordinadas con vencimiento	
	Saldo vivo 01/04/2011	Saldo vivo 31/03/2013	Saldo vivo 01/04/2011	Saldo vivo 31/03/2013	Saldo vivo 01/04/2011	Saldo vivo 31/03/2013
Entidades financieras	22.497	5.630	731	163	15.535	16.841
Grupo 1 ¹	5.301	4.536	–	–	4.134	3.906
Grupo 2 ²	1.532	593	255	2	2.192	1.023
Resto	15.664	501	476	161	9.209	11.912
Entidades no financieras³	8.361	5.101	–	–	–	–
Total	30.858	10.731	731	163	15.535	16.841

Fuente: CNMV. (1) Bankia, Catalunya Banc, NCG Banco y Banco Gallego. (2) Banco Mare Nostrum, Liberbank, Banco Cajatres y Banco Ceiss. (3) Incluye cuatro emisiones de aportaciones financieras subordinadas perpetuas. También se incluye una emisión con nominal unitario de 50.000 euros dirigida a minoristas.

La reducción del saldo vivo de emisiones desde abril de 2011 obedece en gran medida a las ofertas de canje que las entidades financieras han dirigido a los clientes tenedores de los títulos, por un importe nominal de aproximadamente 17.400 millones de euros en el caso de las participaciones preferentes (lo que ha supuesto una disminución del 75% en el saldo vivo). En cuanto a las entidades no financieras, el importe nominal al que se han dirigido ofertas de canje sobre participaciones preferentes es de aproximadamente 3.600 millones de euros. En el cuadro 11.3 se detallan las condiciones más relevantes de dichos canjes.

Los inversores que han acudido a estas ofertas de canje han recibido depósitos a plazo fijo, bonos y obligaciones y acciones o valores necesariamente convertibles en acciones, que por lo general son instrumentos de mayor tradición financiera entre los minoristas, y que en dicho momento presentaban condiciones de mercado que no eran desfavorables al canje. Sin embargo, no en todos los casos el valor de mercado de los instrumentos recibidos fue equivalente a la inversión inicial realizada en los híbridos de capital o deuda subordinada canjeados.

5 El saldo vivo a 31 de marzo de 2013 incluye las emisiones con nominal unitario inferior a 50.000 euros, admitidas en AIAF, posteriores al 1 de abril de 2011. Entre ambas fechas se emitieron nuevas obligaciones subordinadas por un importe total de 5.329 millones de euros, de los cuales 3.374 millones de euros correspondieron a emisiones entregadas a consecuencia de un canje de participaciones preferentes. Todas estas emisiones fueron realizadas por entidades financieras incluidas en el subepígrafe «Resto». Con posterioridad al 31 de marzo de 2013, concretamente en el mes de abril, Liberbank inició un proceso de gestión de sus instrumentos híbridos. Asimismo, a finales de abril de 2013, el saldo vivo de participaciones preferentes emitidas por entidades no financieras se había reducido en 288 millones de euros respecto al importe correspondiente al 31 de marzo, como consecuencia de canjes o amortizaciones anticipadas.

Resumen de canjes de emisiones negociadas en AIAF con nominal unitario inferior a 50.000 euros

CUADRO 11.3

	Nominal al que se dirige		% aceptación sobre nominal	Tipo de instrumentos a recibir a consecuencia del canje
	PPR	OSB		
Entidades financieras				
Bankinter	343	–	51,0	Bonos subordinados necesariamente convertibles
			31,0	Acciones de Bankinter
BBVA	3.475	–	98,7	Bonos subordinados necesariamente convertibles en acciones de BBVA
Banco Santander	1.966	–	98,9	Acciones de Banco Santander
Banco Sabadell (emisiones de Sabadell y Guipuzcoano)	850	–	93,8	Acciones de Banco Sabadell
Caixabank	4.897	–	98,4	70% obligaciones subordinadas 30% obligaciones subordinadas necesariamente convertibles en acciones de Caixabank
Bankia	828	87	90,6	Acciones ordinarias de Bankia
Banco Popular (emisiones de Popular y Pastor)	1.128	–	98,3	Obligaciones subordinadas necesariamente convertibles en acciones de Popular
Banesto	497	–	98,4	Bonos simples
Kutxabank (emisiones de Caja Sur)	150	–	99,6	Imposiciones a plazo fijo
Banco Mare Nostrum	942	–	99,6	Imposiciones a plazo fijo
	–	1.055	97,0	
Banca Cívica	904	–	97,4	Obligaciones subordinadas necesariamente convertibles en acciones de Caixabank
Banco Caja 3	–	267	99,4	Imposiciones a plazo fijo
CAM	1.310	300	95,7	Acciones de Banco Sabadell
Unnim	143	–	99,3	Acciones de BBVA
	–	230	82,0	
Ibercaja ¹	–	550	45,0	Oferta de recompra en efectivo para amortización anticipada de los valores
Entidades no financieras				
Endesa	1.500	0	87,9	Oferta de recompra en efectivo para amortización anticipada de los valores
Telefónica	2.000	0	97,1	40% acciones Telefónica 60% obligaciones simples
Sol Meliá	107	0	76,5	Bonos simples

Fuente: CNMV. (1) Las emisiones de obligaciones subordinadas a las que se ofreció este canje, pese a tener nominales unitarios de 500 euros, en su colocación en el mercado primario se dirigieron, en su práctica totalidad, a inversores cualificados.

Puede destacarse que los canjes de PPR de entidades financieras se concentraron principalmente en las entidades que no han necesitado apoyo público para alcanzar las cifras de recursos propios exigidas por la normativa y, en menor medida, en entidades del Grupo 2. Por contra, las entidades del Grupo 1 son las que menos han reducido su volumen de PPR, debido a las restricciones establecidas en el MoU firmado con las autoridades europeas al respecto.

Iniciativas en el ámbito disciplinario relacionadas con el cumplimiento de las normas de conducta

En el terrero disciplinario, la CNMV inició en 2012 la tramitación de varios expedientes sancionadores relacionados con las PPR y las OBS, que se han sumado a otros que ya se encontraban en curso. Por otra parte, existen otras actuaciones disciplinarias en estadios previos a la apertura formal del expediente sancionador, por lo que, con la información disponible sobre los trabajos de supervisión en curso, resulta previsible que se inicien a corto plazo procedimientos sancionadores adicionales. El total de actuaciones disciplinarias, incluyendo expedientes sancionadores en curso y previsibles, afectará a nueve grupos financieros según su configuración actual y a un número más elevado de entidades, dado que en la mayor parte de los grupos son varias las entidades afectadas por los expedientes sancionadores.

Las actuaciones disciplinarias en curso se refieren a un total de 22 incumplimientos de la normativa vigente (considerando incumplimientos cometidos a nivel de grupo financiero) en lo relativo a: i) colocación de productos híbridos sin valorar la conveniencia (seis casos); ii) incorrecta valoración de la conveniencia o la idoneidad del producto para el cliente (seis casos); iii) inadecuada gestión de conflictos de interés (ocho casos); y iv) información inadecuada (dos casos).

A efectos indicativos, y sin que se pueda considerar como una cifra definitiva toda vez que aún se hallan en curso algunas actuaciones supervisoras, en conjunto, el importe nominal de participaciones preferentes y obligaciones subordinadas afectado por los distintos expedientes se situaría en torno a 6.212 millones de euros (aproximadamente 4.048 millones de euros por expedientes ya en curso y 2.164 millones de euros por actuaciones disciplinarias en estadios previos a la apertura, en su caso, de un expediente disciplinario). De ellos, 2.043 millones de euros corresponderían a conflictos de interés en operaciones entre clientes por la realización inadecuada de casos y 4.169 millones de euros por el resto de incumplimientos.

Por último, debe destacarse que la finalidad de los expedientes sancionadores es fundamentalmente restablecer la disciplina de mercado, de manera que las malas prácticas no se reiteren en el futuro, ya que la CNMV carece de capacidad legal para obligar a las entidades supervisadas a compensar a los inversores por los daños eventualmente producidos por una deficiente comercialización, algo que según nuestro sistema jurídico solo pueden hacer los tribunales ordinarios de justicia.

Propuestas y áreas de mejora identificadas relacionadas con el cumplimiento de las normas de conducta

La CNMV, en virtud de su facultad de asesorar al Gobierno prevista en la LMV, cuando identifica aspectos cuya normativa podría requerir ajustes, traslada a los organismos competentes sus propuestas de cambios normativos para reforzar la protección de los inversores.

Concretamente, en 2012 se aprobó la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito, en la que se incluyeron varias de las propuestas relativas a nuevos requisitos en la emisión y comercialización de productos complejos que la CNMV había identificado y trasladado a los órganos competentes. En dicha norma se prevé que la CNMV pueda requerir la inclusión de advertencias para productos complejos, destacando que no son adecuados para inversores

minoristas, y que se incluya en la documentación contractual un texto manuscrito por el inversor indicando haber sido advertido de que el producto no le resulta conveniente o que no ha podido ser evaluado por falta de información. Esta última exigencia, que venía siendo demandada por la CNMV, servirá para reforzar el consentimiento informado de los inversores y facilitará que estos perciban de manera más clara y consciente el alcance de las advertencias.

La Ley 9/2012 también concreta la obligación de las entidades de informar del resultado de la evaluación de la conveniencia y de las razones que justifican la adecuación de los productos recomendados y establece la obligación de mantener un registro de clientes y productos no convenientes. Finalmente, la Ley eleva a 100.000 euros el límite de valor nominal unitario a partir del cual los emisores pueden estar eximidos de registrar un folleto en la CNMV con motivo del lanzamiento de una oferta pública y establece, para las emisiones de participaciones preferentes computables como recursos propios para las entidades de crédito, la obligación de que las ofertas públicas se dirijan al menos en un 50% del total de la emisión a inversores profesionales, siendo además su nominal unitario de 100.000 euros si el emisor es una sociedad no cotizada en bolsa.

Además de las señaladas anteriormente, en 2012, en respuesta a la solicitud recibida, se trasladó a la subcomisión sobre la transparencia en la información de los productos financieros e hipotecarios de las entidades de crédito del Congreso de los Diputados un detalle de las propuestas normativas que la CNMV considera servirían para mejorar la protección a los inversores, entre las que se encuentran las siguientes:

- 1) La conveniencia de establecer normativamente los requisitos internos de las entidades para el lanzamiento de nuevos productos, concretando el público objetivo al que se dirigirán, los incentivos a la red de ventas y otros aspectos. Sería una regulación de carácter preventivo que podría contribuir a evitar algunos de los riesgos que se han materializado en el pasado.
- 2) Refuerzo del consentimiento informado del cliente, mediante la exigencia de un periodo mínimo de reflexión previo a la contratación de productos complejos, que permita al cliente revisar la documentación de la operación y solicitar el asesoramiento que considere oportuno. Ello podría contribuir a que el inversor detecte eventuales discrepancias entre la información verbal recibida y la documentación contractual de las operaciones.
- 3) La posibilidad de reforzar la protección al inversor condicionando la comercialización de productos particularmente complejos a que se preste el servicio de asesoramiento, ya que en él la protección al inversor es mayor, pues el intermediario debe asegurarse de que el producto es adecuado a la situación financiera y los objetivos de inversión de su cliente. Alternativamente, podría exigirse para estos productos que el cliente declare, mediante texto escrito de su puño y letra, que la compra no le ha sido recomendada por la entidad.
- 4) Valorar la posibilidad de conseguir una publicación más temprana de las sanciones impuestas a las entidades y, en consecuencia, anticipar en el tiempo la disciplina del mercado, así como facilitar a los inversores afectados un mejor ejercicio de los derechos que les asisten en la jurisdicción civil.

Al margen de las anteriores propuestas, circunscritas a la normativa del mercado de valores, se incluyó también entre los aspectos identificados por la CNMV y trasladados a la citada subcomisión la importancia que tiene para la adecuada protección del

inversor el fomento de la educación financiera, así como el desarrollo, dentro del marco normativo general, de sistemas de resolución de conflictos obligatorios para las entidades que eviten a los inversores, cuando así lo consideren, la necesidad de recurrir a la vía judicial ordinaria para obtener el resarcimiento del daño causado por eventuales malas prácticas en la comercialización de productos financieros.

Finalmente, conviene hacer mención de los mecanismos de supervisión empleados. La experiencia obtenida durante la crisis financiera ha evidenciado la necesidad de desarrollar sistemas de detección más temprana de las prácticas de comercialización inadecuadas y de las características de los productos innovadores, de manera que se pueda diseñar una estrategia supervisora más próxima en el tiempo y tomar de manera rápida las oportunas decisiones. Por ello, la CNMV ha incluido como una de las líneas estratégicas de su plan de actuación de 2013 el desarrollo de mecanismos de supervisión preventivos y de detección temprana.

Entre otras actuaciones, la CNMV va a revisar y modificar, en su caso, la información reservada que recibe de las entidades periódicamente, así como los indicadores de información y alarmas incluidos en el mapa de riesgos utilizados para supervisar a las entidades. En estos trabajos se tendrán en cuenta las eventuales recomendaciones de ESMA en este ámbito, ya que el organismo europeo también está trabajando en la mejora de la información periódica disponible para los supervisores europeos sobre ventas de productos y reclamaciones de inversores, con el objetivo de detectar tendencias del mercado y los posibles riesgos para el inversor.

Asimismo, en lo que a la actividad supervisora se refiere, la CNMV prestará especial atención a la comercialización de productos, particularmente aquellos que sean complejos o que presenten alguna especialidad que les confiera un interés supervisor. Entre las actuaciones del plan de 2013 se incluye al respecto la revisión, previa a la emisión, de la documentación comercial dirigida a inversores y a la red de ventas y de las emisiones registradas que tengan un especial interés supervisor, así como la supervisión temprana posterior de la comercialización realizada.

11.1.2 Requisitos prudenciales y organizativos

Supervisión prudencial

La supervisión prudencial de las empresas de servicios de inversión se realiza desde dos puntos de vista: por un lado, se analiza la situación económico-financiera y la viabilidad de la entidad y, por otro, los riesgos asociados a la actividad. Gran parte de esta supervisión se basa en la información remitida de forma periódica a la CNMV, que se complementa con inspecciones in situ. Durante 2012, la CNMV continuó realizando un estrecho seguimiento de las entidades en las que se habían producido incidencias susceptibles de afectar a su solvencia. En particular, durante el ejercicio se llevó a cabo un análisis de los posibles efectos sobre los requerimientos de recursos propios del riesgo de crédito asociado a la progresiva reducción de la calificación crediticia del riesgo soberano. Se observó que, en el caso de que se produjese un empeoramiento importante de la calidad crediticia, las consecuencias sobre la solvencia de las ESI no serían muy significativas, dada la elevada capitalización del sector.

Las actividades de supervisión también hicieron especial hincapié en la revisión de los informes de autoevaluación del capital y la solvencia. Se recibieron, en total, 90 informes de este tipo, que las entidades pueden remitir en base individual o conso-

lidada. En la revisión se prestó una atención especial a los requisitos formales que deben contener estos informes.

La revisión de los informes de autoevaluación del capital puso de manifiesto algunas incidencias. Así, respecto a las de carácter cuantitativo, cabe destacar la no asignación del 10% adicional de requerimientos de recursos propios en sustitución de la realización de escenarios de estrés, y la existencia de deficiencias en la proyección a tres años de los recursos propios computables y exigibles, entre otras. Entre las incidencias de carácter formal, las principales fueron la falta de remisión de la certificación del acta del consejo de administración en que se aprobó el informe y la ausencia de firma del responsable del informe. A pesar de estas incidencias, los informes de autoevaluación analizados pueden considerarse adecuados, constatándose que el sector está ampliamente capitalizado, que el tamaño de las empresas de servicios de inversión es relativamente pequeño y que los riesgos a los que están expuestas están razonablemente acotados.

En cuanto a los informes de solvencia que las empresas de servicios de inversión deben publicar al menos una vez al año para cumplir con las exigencias de transparencia, también se puede concluir que, en general, son adecuados, a pesar de que se pusieron de manifiesto algunas incidencias, en su mayoría de carácter formal.

Informes sobre protección de activos de los clientes

Dentro de las actuaciones del pasado año destinadas a verificar el cumplimiento de los requisitos organizativos de las empresas de servicios de inversión, destaca la revisión de los informes sobre protección de activos de clientes (en adelante, IPAC) correspondientes al ejercicio de 2011. Los IPAC están regulados por la Circular 5/2009 de la CNMV y son elaborados por los auditores externos de las empresas de servicios de inversión y demás entidades que prestan servicios de custodia, administración de activos de clientes o gestión discrecional e individualizada de carteras⁶. Durante el ejercicio pasado se recibieron 221 informes de este tipo, cuyo detalle por tipo de entidad se presenta en el cuadro 11.4. Como se advierte en este cuadro, todas las entidades sujetas a esta obligación remitieron el correspondiente informe.

Informes sobre protección de activos de clientes (IPAC) en 2011

CUADRO 11.4

	2011		2010	
	N.º de entidades registradas	N.º de entidades no sujetas ¹	N.º de IPAC	N.º de IPAC
Entidades de crédito nacionales	192	58	134	156
Sociedades y agencia de valores	94	33	61	64
Sucursales de entidades de crédito extracomunitarias	7	5	2	2
Sociedades gestoras de cartera	6	1	5	5
Sociedades gestoras de IIC	114	95	19	19
Total	413	192	221	246

Fuente: CNMV. (1) Entidades que no realizan actividades sujetas a revisión de requisitos organizativos.

6 Circular 5/2009, de 25 de noviembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que regula el Informe Anual del Auditor sobre Protección de Activos de Clientes.

Además de analizar el tipo de opinión y las recomendaciones del auditor, se verificó la aplicación efectiva de las medidas comunicadas a la CNMV por las entidades para la subsanación de las salvedades y recomendaciones relevantes puestas de manifiesto por los auditores en los IPAC del ejercicio 2010. También se comprobó que en la elaboración de los IPAC los auditores tuvieran en cuenta la Guía de Actuación número 29 del Instituto de Censores Jurados de Cuentas de España, sobre la realización del trabajo de campo en relación con el informe del auditor sobre protección de activos de clientes. Se prestó especial atención a la operativa OTC, la separación y segregación de cuentas de efectivo, las conciliaciones y el soporte documental de la gestión de carteras.

La formulación del IPAC supone una mejora de la aplicación de los procedimientos y controles por parte de las entidades y puede significar también una disminución del riesgo operativo. La revisión de los IPAC correspondientes al ejercicio 2011 no puso de manifiesto incidencias relevantes que puedan implicar la existencia de desfases en los activos propiedad de los clientes.

Políticas de remuneración y requisitos de gobierno corporativo

También fueron objeto de revisión las políticas y prácticas de remuneración de los grupos consolidables de las empresas de servicios de inversión, de las empresas de servicios de inversión no integradas en estos grupos consolidables, los datos de remuneraciones publicados en el informe de solvencia y la información cuantitativa de remuneraciones declarada en los estados reservados. Asimismo, se verificó el cumplimiento de los requisitos relativos a la transparencia, a los procedimientos de gobierno corporativo y de los requisitos específicos de ajuste al riesgo de las políticas y prácticas retributivas. En general, las entidades cumplen con los requisitos de la política de remuneraciones y con el diseño de los esquemas de remuneración a que hace referencia el artículo 70 *bis* de la Ley 24/1988, del Mercado de Valores y sus disposiciones de desarrollo.

Otros requisitos organizativos

Las inspecciones in situ realizadas durante el ejercicio en materia de requisitos organizativos permitieron detectar, en algunos casos, debilidades en las funciones de cumplimiento normativo y auditoría interna. Asimismo, se comprobó que algunas entidades presentaban deficiencias en el registro de órdenes.

11.1.3 Cambios normativos

La Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito ha modificado recientemente el artículo 79 *bis* de la LMV con el objeto de reforzar la protección de los clientes en el marco de los procesos de evaluación de la conveniencia y la idoneidad de los productos de inversión y la información sobre los instrumentos financieros. Mediante esta modificación, se faculta a la CNMV para incluir cuantas advertencias estime oportunas en la información previa sobre los productos. Por su parte, la entidad debe informar al cliente mediante un soporte duradero de cómo se ajusta la recomendación realizada al perfil del inversor. En el ámbito de la conveniencia, la entidad debe entregar al cliente una copia del documento que recoja la evaluación realizada. Cuando el producto no resulte convenien-

te o no haya sido posible realizar la evaluación, deberá recabar del cliente una manifestación de su puño y letra en la que haga constar que ha sido advertido de tal circunstancia. Las entidades deben mantener un registro de clientes y productos no adecuados.

En relación con la modificación del artículo 79 *bis* de la LMV, cabe señalar, asimismo, que la CNMV sometió a consulta pública en el mes de noviembre un *Proyecto de circular sobre el desarrollo de determinadas obligaciones de información relacionadas con la evaluación de la conveniencia e idoneidad a los clientes a los que se presta servicios de inversión*, que desarrolla algunas de las novedades introducidas por dicha modificación.

Por lo que respecta al ámbito comunitario, cabe destacar que en el mes de julio se publicó una *Propuesta de reglamento sobre documentos fundamentales de información para productos de inversión*. Esta propuesta se enmarca en la denominada «iniciativa PRIP» (*packaged retail investment products*) de la Comisión Europea, relativa a los productos en los que la remuneración ofrecida al inversor depende de la evolución de uno o varios activos o valores de referencia distintos de un tipo de interés. Su objetivo es lograr una mayor armonización de las normas que rigen la comercialización de los distintos productos que se ofrecen a los inversores, ya sean productos bancarios o productos de seguro o valores, así como de la información que se entrega a los inversores. Para ello, se propone el establecimiento de un documento informativo común, conocido como «documento de información fundamental», cuyo contenido se define en la iniciativa. En última instancia, se pretende que el documento ayude a los clientes minoristas a comparar la información suministrada antes de la venta para los diferentes productos de este tipo, haciéndola más homogénea y comprensible.

Durante 2012 continuó tramitándose la reforma de la Directiva de Mercados de Instrumentos Financieros (Directiva 2004/39/CE, conocida como Directiva MiFID). Cabe señalar que el Parlamento Europeo aprobó un texto que contiene diferencias en algunos aspectos de relevancia respecto al texto que todavía está siendo discutido en el seno del Consejo. Se espera que el texto definitivo se apruebe a finales de 2013.

Finalmente, es importante reseñar que ESMA emitió en 2012 directrices relativas al análisis de la idoneidad⁷ y a la función de cumplimiento normativo⁸. La CNMV ha manifestado a ESMA su intención de cumplir con estas directrices. Actualmente, esta autoridad europea está trabajando en la elaboración de directrices sobre sistemas de remuneración en el ámbito de los proveedores de servicios de inversión.

11.2 Supervisión de las instituciones de inversión colectiva (IIC)

Durante el pasado ejercicio, la actividad supervisora en el ámbito de las IIC se centró fundamentalmente en la prevención de los conflictos de interés que pueden derivarse de las condiciones actualmente imperantes en los mercados financieros. En este contexto, la CNMV prestó especial atención, entre otros asuntos, a la correcta valo-

7 Directrices relativas a determinados aspectos de los requisitos de idoneidad de la MiFID, disponible en http://www.esma.europa.eu/system/files/2012-387_es.pdf

8 Directrices acerca de ciertos aspectos de los requisitos del órgano de verificación del cumplimiento de la MiFID, disponible en http://www.esma.europa.eu/system/files/2012-388_es.pdf

ración de los instrumentos en cartera de las IIC para los cuales no existe un mercado activo, a la solidez de los procedimientos de control interno de las sociedades gestoras y a la provisión de una adecuada información a los inversores.

Como en el caso de los proveedores de servicios de inversión, la supervisión de las IIC se canaliza a través de dos tipos de inspección complementaria: la supervisión a distancia y las inspecciones presenciales. La primera se basa en el análisis, fundamentalmente, de los estados de información financiera de las IIC que las gestoras remiten con periodicidad mensual a la CNMV. Por su parte, la verificación in situ se centra básicamente en aquellos aspectos menos estandarizados o más específicos de las IIC, que no necesariamente trascienden a los modelos de información estandarizados.

Como resultado de las actuaciones de supervisión desarrolladas en 2012, la CNMV remitió durante el pasado año 1.271 requerimientos a las entidades supervisadas, un 25,1% menos que el año anterior. El descenso se concentró exclusivamente en los requerimientos por información fuera de plazo, que se refieren en su mayor parte a informes de auditoría. Como se aprecia en el cuadro 11.5, casi la mitad de los requerimientos correspondieron a escritos en los que se instaba a los destinatarios a solucionar las incidencias detectadas en la supervisión. Los escritos de solicitud de información tienen por objeto facilitar la revisión de aspectos específicos de las IIC, mediante la remisión de información distinta a la disponible con carácter general.

Supervisión de IIC: requerimientos remitidos por la CNMV en 2012

CUADRO 11.5

	Actuaciones		
	A distancia	In situ	Total
Por información fuera de plazo	304	0	304
Solicitud de información	277	38	315
Medidas correctoras o recomendaciones	523	86	609
Otras comunicaciones	10	33	43
Total	1.114	157	1.271

Fuente: CNMV.

11.2.1 Supervisión de requisitos prudenciales y normas de conducta

La supervisión de las IIC se desarrolla fundamentalmente en dos niveles. Uno de ellos consiste en la realización de análisis periódicos de carácter general, encaminados al control permanente de aspectos tales como la suficiencia de medios, la adecuación de los controles internos de las gestoras de IIC, la prevención de los conflictos de interés o el cumplimiento en materia de coeficientes legales y aptitud de las inversiones. Las revisiones del segundo nivel consisten en revisiones temáticas, de carácter no recurrente, de aplicación para todo el sector o específicas. Las revisiones temáticas se basan en problemas sobrevenidos o en cuestiones suscitadas por la experiencia supervisora. Estas revisiones pueden estar contempladas, en algunos casos, en el Plan de Actividades de la CNMV.

Entre los controles de carácter periódico realizados durante 2012, destacan, en primer lugar, los controles de legalidad en relación al cumplimiento de los diferentes límites y coeficientes que afectan a las IIC. Durante el ejercicio fueron especialmente relevantes los incumplimientos sobrevenidos en los límites de diversificación, esto

es, motivados por la concurrencia de circunstancias ajenas a la voluntad de las gestoras, como la reducción del patrimonio por los reembolsos. En estos casos, la CNMV veló especialmente por el respeto de los plazos de regularización establecidos en la norma.

En segundo lugar, hay que señalar los análisis relativos a los límites de la operativa en derivados, muy centrados en el control de los límites de apalancamiento. En estos análisis se considera particularmente la evolución de las gestoras a efectos de detectar situaciones que puedan sugerir debilidades en sus sistemas de control de la operativa con derivados.

En tercer lugar, destacan los análisis basados en la detección de rentabilidades atípicas. El procedimiento seguido para la detección de estas rentabilidades consiste en la construcción de un índice de referencia diario para cada IIC. A partir de este índice se calcula una rentabilidad teórica para cada institución y se compara con la observada. La identificación de diferencias atípicas se utiliza para detectar posibles deficiencias en los procedimientos y controles internos de las entidades gestoras e, incluso, incumplimientos normativos, por ejemplo inversiones en activos no aptos o incumplimientos de la política de inversión de la IIC. No obstante, hay que tener en cuenta que una institución puede haber obtenido una rentabilidad calificada como atípica y que esta esté perfectamente explicada por la composición de su cartera o por las operaciones realizadas ese día, o bien deberse a un error puntual en la contabilización o valoración de un activo. En este último caso se cuantifica el impacto sobre el patrimonio y, en el caso de ser significativo o haber afectado a partícipes, se solicita a la gestora las medidas que, en su caso, entienda necesario adoptar para solucionarlo de acuerdo a sus procedimientos internos de funcionamiento.

Respecto a las revisiones temáticas realizadas durante el ejercicio, destacaron, en primer lugar, los análisis sobre valoración y gestión de la liquidez de las inversiones de renta fija mantenidas por las IIC. Estos análisis tenían como objetivo identificar, por un lado, gestoras cuyas IIC mantenían una proporción significativa de su cartera invertida en valores de renta fija que podría considerarse ilíquida y, por otro, entidades que podían no estar aplicando procedimientos de valoración que tuviesen en cuenta las condiciones de mercado actuales.

En segundo lugar, se realizaron análisis sobre la exposición mantenida por los fondos de inversión en deuda soberana emitida por Grecia, Portugal e Irlanda. El análisis se centró, principalmente, en detectar incumplimientos de política de inversión, así como deficiencias en la información facilitada a los inversores y posibles conflictos de interés.

Un tercer tipo de análisis temático realizado en 2012 se refirió a las políticas de inversión de las IIC, verificándose, para todo el universo de IIC, su adecuación a las vocaciones inversoras establecidas en la Circular 1/2009, de políticas de inversión, así como, para una muestra de IIC, los posibles incumplimientos de los límites específicos establecidos en el folleto.

Entre el resto de las revisiones temáticas del ejercicio, cabe destacar las siguientes: el análisis sobre el cumplimiento de los procedimientos en relación con las operaciones vinculadas, realizado para una amplia muestra de gestoras; el análisis de las comisiones de intermediación que soportan las IIC en sus operaciones de renta variable, con la finalidad de detectar casos en los que dichas comisiones no puedan considerarse de mercado, y por tanto supongan un incumplimiento de la obligación

de las gestoras de actuar en interés de las IIC gestionadas; y el análisis de los denominados «fondos de depósitos», a efectos de contrastar que la remuneración de los depósitos en cartera de estas instituciones se correspondían con la situación del mercado en fechas y plazos determinados.

Junto a estos controles temáticos, dirigidos al sector en su conjunto o a una amplia muestra de gestoras, se realizaron numerosos análisis dirigidos a una única entidad, por cuestiones concretas como la inversión en activos no aptos, excesos en límites y coeficientes de inversión, supervisión de la valoración de su cartera o conflictos de interés, entre otras.

El proceso de reestructuración en el sector bancario ha comportado durante los dos últimos años un descenso en el número de SGIIC, como consecuencia de los procesos de fusión o absorción que afectaron a las entidades matrices. Además, las gestoras se han visto afectadas desde el inicio de la crisis por un notable descenso de los patrimonios gestionados. En este contexto, la CNMV siguió realizando un estrecho seguimiento de los niveles de recursos propios de estas entidades.

El 20 de julio de 2012 se publicó el nuevo reglamento de instituciones de inversión colectiva, que supuso una flexibilización de las exigencias de recursos propios a las sociedades gestoras⁹. El nuevo reglamento también introdujo modificaciones en el cálculo de los recursos computables, aproximándolo al requerido a las empresas de servicios de inversión. Como consecuencia de la nueva regulación en esta materia, el exceso de recursos propios del sector sobre el nivel requerido se incrementó fuertemente.

Actuaciones supervisoras sobre conflictos de interés en el ámbito de las IIC

RECUADRO 11.1

En momentos complicados para el sector financiero como los actuales, adquiere especial relevancia supervisora la revisión de los mecanismos implantados por las sociedades gestoras de IIC para la identificación y gestión de los conflictos de interés. Así, durante el ejercicio 2012, desde la CNMV se reforzaron los controles supervisores con el objetivo de identificar posibles conflictos de interés en el ámbito de la gestión de las IIC y verificar su tratamiento por las SGIIC. Este refuerzo de la supervisión tiene por objetivo que se reduzca al mínimo el riesgo de que los inversores se vean perjudicados.

Existe un gran consenso sobre la importancia de dar una adecuada información a los inversores como herramienta para gestionar potenciales conflictos de interés. En el caso de los fondos con objetivo concreto de rentabilidad garantizado, aunque el folleto informativo advierta de que «el objetivo garantizado solo se obtendrá en caso de mantener la inversión hasta el vencimiento de la garantía», se considera relevante que el inversor disponga de información sobre cuál es la evolución del valor liquidativo de la IIC respecto al del inicio de la garantía. De este modo, el inversor es consciente de las pérdidas en las que incurriría si solicitara el reembolso con anterioridad al vencimiento.

9 Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva.

Con el objetivo de dar una adecuada información al inversor, se publicó en la *web* de la CNMV un comunicado en el que se recordaba al sector que, a través de la información pública periódica, los partícipes deben disponer de toda la información relevante que les facilite la adopción de sus decisiones de inversión. También se les informó de que la CNMV considera como buena práctica de mercado el establecimiento de procedimientos informativos para que su red comercial esté correctamente informada sobre la situación en que se encuentran los fondos garantizados, de modo que los inversores que soliciten reembolsos sean advertidos de la pérdida en que incurrirían frente al mantenimiento de la inversión hasta su vencimiento. También se recomendó como buena práctica la remisión a los partícipes de un recordatorio con la suficiente antelación respecto a las fechas de apertura de las ventanas de liquidez previstas en el folleto.

Por otra parte, en los controles realizados por la CNMV durante el ejercicio se observó que, para una adecuada identificación y gestión de los conflictos de interés, adquieren especial relevancia los procedimientos establecidos por las gestoras en el ámbito de las operaciones con partes vinculadas (OV). Como se ha indicado, durante el ejercicio 2012 se realizó una revisión horizontal de los procedimientos relativos al control de las operaciones vinculadas de las gestoras con el fin de verificar su adecuación a la normativa, que exige que dichas operaciones se hagan en interés exclusivo de las IIC gestionadas y a precios o en condiciones iguales o mejores que las de mercado. Para ello se solicitó información a una muestra de gestoras acerca de la unidad que revisa las OV, para verificar si el órgano adecuado realiza dicho control. También se solicitaron los procedimientos de OV con el objeto de verificar su adecuación a la normativa vigente.

Entre otros análisis sobre posibles conflictos de interés, se realizó una revisión de las condiciones de contratación de los depósitos de las IIC, con el objetivo de verificar si estos depósitos se contratan a tipos en línea con la referencia de mercado (Euribor o tipo equivalente). En concreto, se analizaron las condiciones de los depósitos contratados con entidades del grupo y las diferencias entre remuneraciones de los depósitos contratados para distintas IIC de una misma gestora.

Adicionalmente, es importante mencionar dentro de este tipo de revisiones el análisis de los mecanismos establecidos por las gestoras para el cumplimiento de las obligaciones en materia del ejercicio de los derechos políticos de los valores que integran la cartera de fondos. En este sentido, se recordó a las gestoras sus obligaciones de información en este ámbito.

11.2.2 Información a inversores

La regulación de las IIC prevé el envío a la CNMV de los informes de auditoría y cuentas anuales, información que debe ser entregada a los inversores como parte del informe anual. Todos estos documentos resultan fundamentales para el desarrollo de las funciones de supervisión que la CNMV tiene encomendadas. De ahí que el organismo supervisor prestase en 2012 una marcada atención al cumplimiento de los plazos de presentación establecidos, de los requisitos formales exi-

gidos y, sobre todo, a las posibles salvedades y párrafos de énfasis recogidos en la opinión del auditor.

Por otra parte, en el actual contexto de incertidumbre en los mercados financieros, resulta de especial importancia que los inversores reciban una información adecuada. Por ese motivo, la CNMV dedicó también una atención preferente durante el pasado ejercicio al análisis de la información trasladada a los inversores, verificando en sus controles tanto aspectos cualitativos como cuantitativos de la misma. En última instancia, el objetivo de estos controles es asegurar que el inversor recibe explicaciones de forma comprensible y clara sobre el comportamiento de los mercados, la rentabilidad del fondo y, en especial, los niveles de riesgo asumidos en este.

También en el ámbito de la información, la CNMV emitió una comunicación a través de su página web que, entre otros asuntos, clarificaba la información que debía trasladarse a los partícipes en la información pública periódica de los fondos de inversión con objetivo concreto de rentabilidad garantizado, como se indica en el recuadro 11.1.

Finalmente, cabe reseñar que durante 2012 continuó efectuándose un seguimiento del ejercicio de los derechos políticos de los valores en cartera de las IIC. El seguimiento se centró fundamentalmente en verificar el cumplimiento de las obligaciones de información a los partícipes sobre el ejercicio de estos derechos, en los supuestos contemplados en la legislación.

11.2.3 IICIL e IIC de IICIL

En 2012, la supervisión de las sociedades gestoras y de los vehículos en el ámbito de la inversión libre se centró fundamentalmente en los siguientes aspectos:

- Análisis de suspensiones de fondos subyacentes en cartera de IIC de instituciones de inversión colectiva de inversión libre. En concreto, se mantuvo el seguimiento de aquellas IICIL que tenían en cartera *hedge funds* en los cuales, por circunstancias del mercado, la liquidez se había visto severamente restringida (liquidaciones, reestructuraciones del fondo, establecimiento de ventanas de liquidez, *side pockets* a los que se asignan los activos problemáticos, etc.). El objetivo de estos controles es que las gestoras adopten las medidas necesarias de transparencia y protección de partícipes cuando mantengan activos ilíquidos de esta naturaleza en sus carteras.
- Análisis de IIC de inversión libre en liquidación. Se realizó un seguimiento de las liquidaciones a las que se vieron abocadas un elevado número de IICIL, como consecuencia de los problemas asociados a los *hedge funds* subyacentes. Este análisis se complementó con una revisión de las rentabilidades de estas instituciones para verificar su razonabilidad.
- Análisis de los niveles de riesgo de las IIC de inversión libre: mediante la información reservada que se recibe periódicamente, se realizó un seguimiento del riesgo y del apalancamiento asumido por estas instituciones por su endeudamiento, operativa en derivados y préstamo de valores.
- Análisis del cumplimiento de los requisitos estructurales (patrimonio y número mínimo de partícipes y accionistas de las IICIL e IIC de IICIL).

11.2.4 Depositarios de IIC

Durante 2012 se desarrollaron diversas actuaciones de supervisión en este ámbito, tanto a distancia como mediante inspecciones in situ. En el primer caso, se analizaron los informes semestrales sobre la función de supervisión y vigilancia de los depositarios que estos deben remitir a la CNMV¹⁰. En estos informes, cuyo contenido regula la Circular 3/2009 de la CNMV, de 25 de marzo, sobre el contenido del informe semestral de cumplimiento de la función de vigilancia y supervisión de los depositarios de instituciones de inversión colectiva, los depositarios deben incluir todos los incumplimientos normativos o anomalías que hayan detectado en la gestión o administración de las IIC, tanto de carácter financiero como inmobiliarias. Estos informes también deben contener las observaciones que la gestora o, en su caso, las SICAV hubieran podido realizar como consecuencia de la comunicación de la anomalía por parte del depositario. Entre otros extremos, la CNMV presta atención a las incidencias de valoración comunicadas por las entidades depositarias, los incumplimientos de la política de inversión, las operaciones no realizadas en régimen de mercado y las diferencias de conciliación de saldos de tesorería y valores. Los controles a distancia también se utilizaron para evaluar el cumplimiento de las funciones de depositaria, atendiendo tanto a la función de custodia de los activos de las IIC como a la función de supervisión respecto a la actuación de la gestora que estas entidades tienen encomendada.

En cuanto a las inspecciones in situ, se realizó una inspección a una entidad de crédito, donde se evaluó la existencia de una organización adecuada para garantizar el cumplimiento de las funciones que le impone la normativa como depositario de IIC. Cabe destacar que, al margen de esta revisión específica, en todas las inspecciones que se realizaron a SGIIC se analizó de forma indirecta el cumplimiento por parte del depositario de sus funciones de custodia respecto a los valores en cartera de las IIC y de supervisión y control de la actividad desarrollada por la gestora. Todas las actuaciones inspectoras efectuadas sobre las SGIIC concluyen con la comunicación a los depositarios de aquellos casos que pueden poner de manifiesto incidencias en el ámbito del propio depositario en relación con el cumplimiento de sus funciones.

11.2.5 Supervisión de las IIC inmobiliarias

En el ámbito de supervisión de las IIC inmobiliarias, durante el pasado año cabe destacar la supervisión del proceso de liquidación de un FII que en 2011 había acordado su disolución. La CNMV analizó el cumplimiento de la normativa aplicable al proceso y vigiló que se proporcionase a los partícipes la debida información. Respecto al resto de los fondos inmobiliarios, se mantuvo un seguimiento estrecho de su situación. Se prestó una especial atención a la evolución de la liquidez de estos fondos, especialmente en los meses previos a las ventanas de liquidez, con el objeto de anticipar problemas a la hora de acometer los reembolsos. Asimismo, se mantuvo el análisis de las rentabilidades de los FII, comparándolas con distintos indicadores de mercado y verificando la procedencia de los costes imputados.

10 Conforme al artículo 128.3 del Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva, aprobado por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio.

11.3 Supervisión de entidades de capital-riesgo

Como se indica en el capítulo 8, las entidades de capital-riesgo se vieron afectadas en 2012 por la incertidumbre dominante en los mercados y en el entorno económico. En este contexto, el número de sociedades gestoras de entidades de capital-riesgo y sociedades de capital-riesgo con problemas patrimoniales se incrementó respecto al año anterior. Como ya ocurriera en dicho ejercicio, se mantuvieron las dificultades de las entidades para cubrir el coeficiente obligatorio de inversión, dado que la situación de mercado no facilitaba encontrar proyectos de inversión viables. Por otra parte, el análisis de los informes de auditoría correspondientes a 2011 pone de manifiesto un ligero incremento en el número de entidades que no tienen salvedades ni párrafos de énfasis en opinión del auditor.

11.4 Supervisión de las sociedades gestoras de fondos de titulización

Durante el ejercicio 2012 no se llevaron a cabo actuaciones de supervisión in situ de las sociedades gestoras de fondos de titulización, debido al descenso significativo de la actividad emisora en estos productos (véase el capítulo 3) y a que no se identificaron riesgos específicos en relación con estas gestoras.

11.5 Colaboración en la prevención del blanqueo de capitales

En el ámbito del convenio de colaboración existente entre la CNMV y el Servicio Ejecutivo de la Comisión de Prevención de Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias (SEPBLAC), en 2012 se revisó el cumplimiento de las obligaciones en materia de prevención del blanqueo de capitales en aquellas entidades previamente acordadas con el SEPBLAC, en concreto dos empresas de servicios de inversión y una SGIIC. Posteriormente, se remitió a este organismo una comunicación con las conclusiones alcanzadas sobre el grado de cumplimiento de las obligaciones en materia de prevención del blanqueo de capitales por parte de estas entidades. También cabe reseñar la continuidad en la colaboración con el SEPBLAC respecto a la remisión de operaciones sospechosas en materia de blanqueo de capitales detectadas en el ámbito de competencia de la CNMV.

12.1 Atención de reclamaciones

Los inversores pueden dirigirse a la CNMV para presentar reclamaciones si consideran que sus intereses se han visto afectados negativamente por la actuación específica de alguna entidad. Como requisito previo es imprescindible que los inversores hayan presentado primero las reclamaciones ante las propias entidades, para lo cual deben haberse dirigido al servicio de atención al cliente y/o al defensor del cliente de la entidad. Si esta no contesta en el plazo de dos meses o si la respuesta no es satisfactoria, los inversores pueden presentar su reclamación a la CNMV.

La resolución de la CNMV no es vinculante para las entidades, aunque puede ayudar al inversor en la defensa de sus intereses.

En 2012, los inversores presentaron ante la CNMV un total de 10.900 reclamaciones, cinco veces más que las recibidas en el año precedente. Las reclamaciones cuya tramitación fue completada durante el ejercicio también experimentaron un fuerte aumento. En concreto, se tramitaron un total de 5.724 expedientes de reclamación, más del doble que en 2011.

Reclamaciones tramitadas según tipo de resolución

CUADRO 12.1

Número de reclamaciones y porcentaje sobre el total de reclamaciones tramitadas

	2010		2011		2012		% var. 12/11
	Núm.	%	Núm.	%	Núm.	%	
Resueltas	1.774	85,0	2.086	86,6	3.400	59,4	63,0
Informe favorable al reclamante	805	38,6	1.218	50,6	2.206	38,6	81,1
Informe desfavorable al reclamante	540	25,9	586	24,3	677	11,8	15,5
Informe sin pronunciamiento	154	7,4	79	3,3	66	1,2	-16,5
Avenimiento	242	11,6	187	7,8	371	6,5	98,4
Desistimiento	33	1,6	16	0,7	80	1,4	400,0
No admitidas	312	15,0	322	13,4	2.324	40,6	621,7
Competencia de otros organismos	131	6,3	91	3,8	1.067	18,6	1.072,5
Incumplimiento de requisitos	181	8,7	231	9,6	1.257	22,0	444,2
Total reclamaciones tramitadas	2.086	100,0	2.408	100,0	5.724	100,0	137,7
Pro memoria:							
Total presentadas	2.296	–	2.005	–	10.900	–	443,6

Fuente: CNMV.

Como se advierte en el cuadro 12.1, que detalla el resultado de los expedientes tramitados, se produjo un significativo aumento respecto al año anterior del porcentaje

de reclamaciones no admitidas, tanto por incumplimiento de requisitos como por tratarse de asuntos cuya competencia corresponde a otros organismos, en general a instancias arbitrales. Las reclamaciones resueltas mediante emisión de un informe favorable a las quejas planteadas por los inversores supusieron el 38,6% del total y el 74,8% de las resueltas mediante la emisión de un informe. El porcentaje de avenimientos disminuyó, al igual que el año anterior, mientras que el de desistimientos aumentó ligeramente, debido al sometimiento de un mayor número de litigios ante una instancia arbitral.

Las entidades de crédito, que tienen un peso preponderante en la distribución minorista de productos de inversión, como se indica en el capítulo 8, concentraron el grueso de las reclamaciones. En concreto, el 97,5% de las reclamaciones resueltas mediante informe, avenimiento o desistimiento durante el ejercicio iban dirigidas contra este tipo de entidades.

Dentro de las reclamaciones resueltas en 2012, las relacionadas con la prestación de servicios de inversión aumentaron un 88% respecto a 2011, mientras que las relacionadas con las instituciones de inversión colectiva, principalmente fondos de inversión, se redujeron a menos de la mitad (véase cuadro 12.2). Dentro de las primeras, destacan sobre todo las que referían problemas en la adecuación de la comercialización de productos de inversión a las características de los clientes. Los activos aludidos con mayor frecuencia en relación con estos problemas fueron las permutas financieras, las participaciones preferentes, la deuda subordinada y las obligaciones convertibles. Hay que precisar, no obstante, que en muchas de estas reclamaciones se pusieron de manifiesto problemas tanto en la obtención de información sobre los clientes por parte de las entidades, como en el suministro de información de estas a los clientes sobre las características y riesgos de los productos. A efectos de la clasificación que se presenta en el cuadro 12.2, se ha utilizado el primero de estos dos motivos en tales casos.

Motivos de las reclamaciones resueltas

CUADRO 12.2

Número de reclamaciones y porcentaje sobre el total de reclamaciones resueltas

	2010		2011		2012		% var. 12/11
	Núm.	%	Núm.	%	Núm.	%	
Prestación de servicios de inversión	1.349	76,0	1.709	81,9	3.215	94,6	88,1
Recepción, transmisión y ejec. de órdenes	499	28,1	858	41,1	607	17,9	-29,3
Adecuación del producto	152	8,6	230	11,0	1.539	45,3	569,1
Información sobre el producto	491	27,7	383	18,4	353	10,4	-7,8
Comisiones y gastos	92	5,2	81	3,9	124	3,6	53,1
Otros	115	6,5	157	7,5	592	17,4	277,1
Fondos de inversión y otras IIC	425	24,0	377	18,1	185	5,4	-50,9
Información suministrada al cliente	181	10,2	173	8,3	95	2,8	-45,1
Suscripciones/reembolsos	152	8,6	117	5,6	46	1,4	-60,7
Traspasos	61	3,4	59	2,8	23	0,7	-61,0
Comisiones y gastos	31	1,7	28	1,3	21	0,6	-25,0
Total reclamaciones resueltas	1.774	100,0	2.086	100,0	3.400	100,0	63,0

Fuente: CNMV.

Se considera que una actuación incorrecta ha sido rectificada cuando la entidad justifica haber atendido el objeto de la reclamación, ya sea mediante compensación económica al reclamante (cuya cuantía, en ningún caso, es objeto de valoración por parte de la CNMV) o cuando acepta los criterios manifestados por la CNMV en su informe y adopta medidas para evitar la repetición de esa actuación en el futuro. La CNMV realiza un seguimiento de las rectificaciones para prevenir la repetición de malas prácticas o actuaciones incorrectas y estimular la adopción de medidas correctoras. Además, este seguimiento permite valorar la eficacia del sistema de atención de reclamaciones y el grado de adaptación de las entidades a los criterios y recomendaciones derivados del análisis de las reclamaciones.

De las 2.206 reclamaciones cerradas con informe favorable al reclamante en 2012, en un 5% de las ocasiones las entidades rectificaron su actuación según los criterios anteriormente descritos y en un 23% comunicaron su disensión con el resultado de los informes. Las entidades no contestaron en un 71% de los casos, situación que se considera como no rectificación a efectos estadísticos.

Reclamaciones especialmente significativas

La falta de adecuación a las características del cliente de los productos de inversión vendidos por las entidades de crédito constituyó el principal motivo de reclamación en los expedientes resueltos en 2012 (véase cuadro 12.2). Dentro de estas reclamaciones, destacaron especialmente las referidas a la venta de participaciones preferentes y obligaciones subordinadas emitidas por las propias entidades de crédito, así como, en menor medida, las referidas a obligaciones necesariamente convertibles. Como se ha indicado, en estas reclamaciones no solo se ponen de manifiesto problemas en relación con la información sobre los clientes recabada o utilizada por las entidades para evaluar la adecuación de los productos, sino también respecto a la información facilitada al cliente sobre las características y riesgos de dichos productos en el momento previo a la contratación.

Así, por una parte, se reprocha a las entidades que se ofreciese este tipo de productos a los clientes sin recabar información de estos sobre su experiencia o conocimientos o sobre su perfil de inversión, o que no tuviesen en cuenta la información obtenida previamente por las entidades. Por otra parte, las quejas también se centran en la falta de información sobre las características de los productos. En general, las entidades alegan que entregaron al cliente el correspondiente tríptico informativo. En este sentido, cabe precisar que, para que tal alegación resulte aceptable como elemento probatorio, se requiere una acreditación documental que la justifique o su ratificación o reconocimiento por ambas partes, en ausencia de justificación documental. En estos casos, las entidades suelen aportar la firma del cliente en el documento informativo o, en su defecto, una reseña en las órdenes de compra sobre la entrega de este documento.

Como se aprecia en el cuadro 12.2, las reclamaciones sobre recepción, ejecución y transmisión de órdenes de compra y venta de productos de inversión tienen un peso significativo en el total de las reclamaciones tramitadas. Respecto a las reclamaciones por este motivo durante el pasado ejercicio, su tramitación puso de manifiesto, entre otros problemas, que las entidades reclamadas no acreditaron, en muchos casos, haber respetado la prioridad temporal en la gestión de las órdenes de venta. Tampoco acreditaron haber acudido a la entidad o entidades proveedoras de liqui-

dez con el fin de conocer los precios de compra existentes en el mercado y, en su caso, si estaban facilitando contrapartida.

Nueva normativa reguladora del procedimiento de presentación de reclamaciones

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, da cumplimiento a lo establecido en el artículo 31 y la Disposición Final Undécima de la Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible, que modifican el régimen de atención de las reclamaciones en el sector financiero, con la finalidad de proteger los derechos de los clientes en cada uno de los tres ámbitos de actividad financiera: banca, valores y seguros.

Con una mayor claridad de los términos y precisión en las fases del procedimiento, la norma pretende mejorar la eficacia del funcionamiento de los servicios de reclamaciones, lo que contribuirá a una mayor protección de los usuarios de los servicios financieros.

La Orden Ministerial establece una definición precisa de lo que constituyen reclamaciones, quejas y consultas y establece los plazos de sus respectivos procedimientos. También señala quiénes están legitimados para formular reclamaciones o quejas y para presentar consultas, enumera los requisitos de admisión, el contenido mínimo y las causas de inadmisión y precisa, asimismo, los trámites y plazos del procedimiento de tramitación.

Entre las novedades procedimentales que introduce la norma se encuentra la posibilidad de que los servicios de reclamaciones desarrollen formularios para la presentación de reclamaciones ante ellos que, en su caso, deberán ser puestos a disposición del público por las entidades financieras cuando estas tramiten las reclamaciones o quejas presentadas ante su servicio de atención al cliente o ante el defensor del cliente de la entidad. Otra novedad consiste en la posibilidad de presentación de una única queja o reclamación por parte de distintos reclamantes. Por otro lado, la norma considera la posibilidad de contrarréplica por parte del cliente respecto a las alegaciones de las entidades en relación a las reclamaciones presentadas. Tales alegaciones deberán ser enviadas a los reclamantes, que dispondrán de un plazo para pronunciarse sobre las mismas.

12.2 Consultas

La CNMV mantiene un servicio de atención de consultas de los inversores sobre materias que quedan dentro del ámbito de sus competencias. En 2012 se atendieron 21.002 consultas, lo que supone un 78,7% más que el año anterior.

Los inversores pueden dirigirse a la CNMV por correo ordinario, mediante formulario electrónico o por teléfono. El medio más utilizado es el teléfono, seguido del formulario electrónico. El 67% de las consultas recibidas fueron telefónicas, en su gran mayoría atendidas por operadores de un centro de llamadas. Estas consultas se centran en la información disponible en la página web de la CNMV. Como se advierte en el cuadro 12.3, durante el pasado año se incrementaron fuertemente las consultas formuladas mediante escritos, debido a solicitudes de información remitidas por inversores en participaciones preferentes, fundamentalmente.

Número de consultas y porcentaje sobre el total

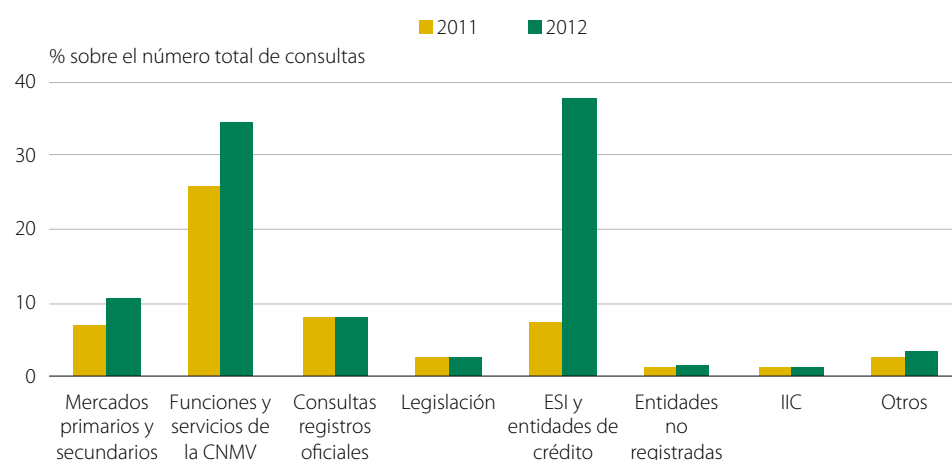
	2010		2011		2012		% var. 12/11
	Núm.	%	Núm.	%	Núm.	%	
Teléfono	8.219	77,4	8.417	71,6	14.126	67,3	67,8
Correo	29	0,3	0	0,0	0	0,0	–
Escritos	278	2,6	174	1,5	2.095	10,0	1.104,0
Formulario	2.087	19,7	3.164	26,9	4.781	22,8	51,1
Total	10.613	100,0	11.755	100,0	21.002	100,0	78,7

Fuente: CNMV.

El aumento indicado en el número de consultas formuladas mediante escritos se debió, fundamentalmente, a solicitudes de información por parte de inversores en participaciones preferentes procedentes de la Comunidad Autónoma de Galicia. Este aumento explica, a su vez, el incremento significativo de las consultas relacionadas con empresas de servicios de inversión y entidades de crédito que se aprecia en el gráfico 12.1, cuyo principal objeto es recabar información sobre los derechos de los usuarios de servicios financieros en materia de protección y transparencia de la clientela, así como sobre los cauces legales para el ejercicio de tales derechos.

Materias objeto de consulta

GRÁFICO 12.1



Fuente: CNMV.

El bloque de consultas sobre empresas de servicios de inversión y entidades de crédito fue el más numeroso en 2012, seguido del integrado por las consultas relacionadas con las funciones y servicios de la CNMV, donde se incluyen las peticiones de información sobre el estado de tramitación de las reclamaciones o el procedimiento para reclamar.

El tercer bloque más numeroso es el formado por las consultas sobre el funcionamiento de los mercados y sobre las características de los productos negociados. Dentro de este bloque se incluyen, entre otras, consultas referidas a las restricciones sobre las ventas en corto, las cotizaciones, los dividendos, las suspensiones y exclusiones de negociación, las participaciones preferentes y la deuda subordinada y las ofertas de canje ofrecidas por las entidades.

En cuanto al resto de los asuntos objeto de consulta, cabe destacar los referidos a entidades no registradas o a entidades que ofrecen servicios financieros para los que no cuentan con la debida autorización (los denominados «chiringuitos financieros»), el alcance de la cobertura de los fondos de garantía ante posibles quiebras de las entidades o las comisiones y gastos por servicios de inversión.

12.3 Fondo General de Garantía de Inversiones (FOGAIN)

El FOGAIN tiene como finalidad ofrecer la cobertura limitada del patrimonio confiado a las empresas de servicios de inversión y las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva establecida en la regulación. La ejecución de la garantía resulta exigible cuando una empresa de servicios de inversión o una sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva no puede restituir el dinero o los valores o los instrumentos financieros que le han confiado sus clientes y que aquella posee, administra o gestiona por cuenta del inversor con motivo de la realización de servicios de inversión.

El número de entidades adheridas a finales de 2012 ascendía a 140, siete entidades menos que en 2011. En concreto, durante el ejercicio se adhirieron seis nuevas entidades y causaron baja trece, como consecuencia, en gran medida, de los procesos de reestructuración y concentración experimentados por el sector financiero. Por tipos de entidades, se dieron de baja nueve sociedades o agencias de valores y cuatro sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva (véase cuadro 12.4).

Evolución del número de entidades adheridas

CUADRO 12.4

Tipo de entidad	2009	2010	2011	2012
SAV	100	95	94	87
SGC	9	6	6	6
SGIIC	40	44	47	47
Sucursales de entidades extranjeras	1	1	0	0
Total	150	146	147	140

Fuente: CNMV.

El patrimonio del FOGAIN, al igual que en ejercicios anteriores, se ha incrementado como consecuencia de las aportaciones que anualmente realizan las entidades adheridas y del rendimiento de sus inversiones. No fue necesario atender a nuevos casos de insolvencia, correspondiendo los pagos por indemnizaciones efectuados durante el ejercicio a insolvencias producidas con anterioridad. La cartera del FOGAIN, siguiendo los criterios de seguridad y liquidez que exige su normativa reguladora, se encuentra materializada en su totalidad en deuda pública a distintos plazos, así como en operaciones de repo contratadas a través de varias entidades financieras, alcanzando a 31 de diciembre de 2012 los 64,5 millones de euros.

Por lo que respecta a la atención de solicitudes de reclamación por situaciones de insolvencia, durante 2012 se continuaron tramitando y realizando pagos, ya de forma residual, a clientes afectados por las insolvencias de AVA Asesores de Valores, A.V., Gescartera Dinero, A.V. y Broker Balear, S.V., todas ellas producidas con anterioridad a la creación del propio Fondo, dado que la normativa obliga a atender re-

clamaciones de indemnización que puedan presentarse por los clientes de entidades en crisis durante un periodo de quince años. Desde la creación del Fondo, los importes satisfechos a clientes afectados por la insolvencia de estas tres entidades ha ascendido a 38,5 millones de euros en el caso de AVA Asesores de Valores, A.V., 25,7 millones de euros en el de Gescartera Dinero, A.V. y 0,7 millones de euros en el de Broker Balear, S.V.

En relación con los clientes de Sebroker Bolsa, A.V., declarada en concurso de acreedores en marzo de 2010, el grueso de los clientes había sido atendido en ejercicios anteriores. A finales de 2012, el importe total satisfecho por indemnizaciones en este caso ascendía a 0,8 millones de euros, beneficiando al 97% de los clientes afectados.

Como consecuencia del pago de las cantidades garantizadas, el Fondo se subroga en los derechos que los inversores ostenten frente a la empresa insolvente. Gran parte de las actividades del Fondo durante el año han estado relacionadas con las gestiones de recuperación correspondientes a Sebroker Bolsa, A.V. y Gescartera Dinero A.V., una vez cerradas el año anterior las recuperaciones relativas a AVA Asesores de Valores, A.V. Así, el Fondo está actualmente personado en el procedimiento de concurso voluntario de Sebroker Bolsa, A.V. y por lo que respecta a Gescartera Dinero A.V., está previsto que durante este ejercicio se puedan liberar las cantidades consignadas en el juzgado, como consecuencia de las piezas de responsabilidad civil existentes dentro de este procedimiento.

Por último, cabe señalar que en marzo de 2012 la gestora del FOGAIN organizó una Jornada profesional sobre prestación de servicios de inversión que contó con la presencia de representantes de ESMA y con el vicepresidente de la CNMV.

12.4 Formación del inversor

12.4.1 Plan de Educación Financiera

La CNMV y el Banco de España siguen colaborando en el fomento de la educación financiera en diversos ámbitos. Entre otros, destaca la incorporación de la educación financiera al sistema educativo como uno de los grandes retos del Plan de Educación Financiera.

Ambos organismos, en el marco del convenio firmado en septiembre de 2009 con el Ministerio de Educación, han trabajado con el objetivo de que, durante el curso 2012-2013, un número cada vez mayor de centros educativos impartan Educación Financiera en sus aulas.

Programa de Educación Financiera en la Educación Secundaria Obligatoria

RECUADRO 12.1

El principal objetivo del Programa de Educación Financiera es la mejora de la cultura financiera del alumnado de segundo ciclo de Educación Secundaria Obligatoria. Se trata de potenciar conocimientos, destrezas y habilidades de corte económico que permitan al alumnado comprender la importancia de conceptos clave como el ahorro, el presupuesto, los gastos, los ingresos, el coste de las cosas, la calidad de vida o el consumo responsable, así como poder llevar a cabo procedimientos bancarios básicos como la apertura de una cuenta, el control de sus propios ingresos, cambios de divisas, uso de tarjetas de crédito y débito, etc. En último término, el objetivo es que los alumnos sean capaces de extrapolar dichos conocimientos y habilidades a su vida cotidiana, personal y familiar.

El Programa, que se impartió por primera vez durante el curso 2010-2011 en treinta y dos centros educativos de catorce Comunidades Autónomas, además de en Ceuta y Melilla, requirió una importante dotación de recursos económicos y de esfuerzo para la elaboración de materiales pedagógicos, la formación del profesorado y el establecimiento de líneas de apoyo permanente para docentes y alumnos. A los docentes, se les proporcionó un apoyo adicional en su tarea, mediante la puesta a su disposición de un portal con diversos juegos, talleres, herramientas y recursos interactivos (www.gepeese.es).

Durante 2012, se intensificaron los esfuerzos destinados a la incorporación de la educación financiera a las aulas. En este sentido, el Programa fue presentado y difundido entre todos los agentes participantes en el sistema educativo en España, realizándose una intensa labor de comunicación con las Consejerías de Educación de las Comunidades Autónomas, Ceuta y Melilla, con las principales asociaciones educativas –FERE-CECA, ACADE, CECE y UECO– y con otros foros de enseñanza.

Esta intensa campaña de difusión ha culminado con la inscripción voluntaria en el Programa de Educación financiera 2012-2013 de 413 centros de enseñanza secundaria, tanto públicos como privados y concertados. Esto implica que aproximadamente más de 21.500 alumnos de toda España estudian en el presente curso académico contenidos de educación financiera.

Adicionalmente, y como novedad para este curso 2012-2013, cabe reseñar que se ha diseñado y habilitado en la web www.gepeese.es una «zona reservada» para los profesores de los centros inscritos, en la que se ha alojado un tutorial explicativo, con las guías referidas a los contenidos básicos a impartir. También se han elaborado una serie de fichas didácticas para cada unidad temática, que contienen aspectos tan importantes como la preparación previa que debe seguir el docente, el tiempo previsto para cada tema, las áreas de contenido curricular oficial relacionadas, una serie de recursos (juegos, talleres, demostraciones, etcétera) así como las instrucciones sobre cómo desarrollar la clase. Asimismo, esta zona reservada cuenta con una sección de noticias y comunicados de interés y con la posibilidad de crear grupos de trabajo o foros de intercambio donde los docentes pueden compartir sus materiales y comentar sus experiencias.

Asimismo, se está llevando a cabo la evaluación del Programa, con el fin de conocer si su diseño y contenidos se ajustan a los objetivos definidos y, en su caso, poder establecer las mejoras necesarias que aseguren su viabilidad. Esta evaluación servirá para poder analizar las consecuencias teóricas, metodológicas y formativas que se derivan del Programa y para estudiar el mejor encaje de estos contenidos en el currículum escolar.

Existe un amplio consenso y respaldo internacional a la iniciativa de incorporar la educación financiera en las aulas. En 2005, la OCDE ya establecía en sus «Recomendaciones de principios y buenas prácticas para la concienciación y educación financieras» la necesidad de que la educación financiera comience en la escuela. El documento de la OCDE *Financial Education Programmes in Schools*, de 2008, analiza las iniciativas desarrolladas en diversos países y ofrece conclusiones relevantes sobre los diversos enfoques que pueden adoptarse para que los conocimientos financieros se integren de manera eficaz en la realidad cotidiana de los más jóvenes. Adicionalmente, el G-20, en su última cumbre, declaró abiertamente su compromiso y apoyo a los principios internacionales de alto nivel desarrollados por la OCDE/INFE para las estrategias nacionales de educación financiera, y en los que se recomienda la introducción de la educación financiera en la vida de los individuos, tan pronto como sea posible y preferentemente a través de su inclusión en el currículum escolar.

Las actuaciones que se están llevando a cabo en relación con el Programa de Educación Financiera en España siguen las recomendaciones y principios de la OCDE. En este sentido, cabe destacar que el prestigioso informe PISA, en el que participa España, evalúa, mediante pruebas que se han realizado por primera vez en 2012 y que se repetirán en 2015, las competencias financieras de los estudiantes de quince años. Sin duda, esta evaluación debe servir de incentivo para impulsar la impartición de contenidos financieros entre los jóvenes.

Está prevista la firma de acuerdos de colaboración con las principales asociaciones educativas con el objetivo de promover el Programa de Educación Financiera entre los centros de enseñanza y de llevar a cabo cualquier actuación que facilite la consecución de los objetivos del Programa.

Por otra parte, durante 2012 y con el fin de ampliar el alcance del Plan de Educación Financiera, se establecieron otros acuerdos de colaboración específicos para la promoción del conocimiento de la cultura aseguradora y en el ámbito de las pensiones. Estos acuerdos han tenido como resultado, hasta la fecha, la publicación de documentos informativos y divulgativos en asuntos relacionados con los seguros y la previsión social, así como el lanzamiento de una página web, www.segurosparatodos.es. También se han firmado acuerdos de colaboración cuyo público objetivo han sido colectivos de discapacitados, que han estado recibiendo formación sobre finanzas básicas.

Adicionalmente, se ha llevado a cabo un importante esfuerzo de difusión de la cultura financiera, mediante la participación en eventos y ferias de contenido social y realizando acciones divulgativas en la página www.finanzasparatodos.es. Esto ha dado como resultado un incremento significativo respecto a años anteriores de las

visitas a esta página, llegando a alcanzar un millón de visitas en 2012. Asimismo, la marca del Plan de Educación Financiera, «Finanzasparatodos», ha estado presente en las redes sociales con el objetivo de llegar al mayor número posible de ciudadanos y ha conseguido, de hecho, incrementar su número de seguidores en dichas redes.

Foros internacionales sobre educación financiera

Dada la importancia que está tomando la educación financiera, se ha intensificado la participación y colaboración con organismos multilaterales, en especial con la Red Internacional de Educación Financiera (INFE, en sus siglas en inglés), que representa el principal foro de educación financiera a nivel mundial. Así, la CNMV participó y colaboró en la 9ª Reunión semestral de la red INFE, y en la Conferencia Internacional sobre educación financiera «Próximos retos: de la política a las prácticas eficientes», celebradas ambas en mayo de 2012 en Madrid.

Es importante destacar que en junio de 2012, los ministros de finanzas del G-20 manifestaron su apoyo a los Principios de alto nivel para las estrategias nacionales de educación financiera (*High-level Principles on National Strategies for Financial Education*), desarrollados por la Red Internacional de Educación Financiera (INFE) de la OCDE. De hecho, las recomendaciones y principios de la OCDE constituyen la base para el diseño y la definición de las acciones del Plan de Educación Financiera nacional.

Adicionalmente, se ha participado en seminarios de formación e intercambio de experiencias y mejores prácticas en educación financiera, llevados a cabo por ESMA, el Instituto Iberoamericano del Mercado de Valores (IIMV) y por la Banca d'Italia.

12.4.2 Actividades formativas de la CNMV

Además de participar en el Plan de Educación Financiera, dirigido con carácter general al conjunto de la población, la CNMV promueve también actividades formativas destinadas de manera más específica a los inversores potenciales en los productos e instrumentos financieros incluidos en su ámbito de supervisión. Una parte sustancial de esta tarea se realiza mediante publicaciones dirigidas a los inversores («Guías del inversor» y «Fichas del inversor»). Asimismo, la CNMV ofrece otros recursos formativos e informativos a través de su página web y promueve actividades con el mismo fin a través de conferencias y seminarios.

Así, respecto a las publicaciones dirigidas a los inversores, cabe señalar la publicación en 2012 de una nueva guía de elaboración propia, «Los chiringuitos financieros», y la difusión de una guía elaborada por ESMA, «Guía de inversión para inversores minoristas». Asimismo, se actualizó la ficha «Conozca su perfil inversor» y se elaboró una nueva ficha, «Las empresas de asesoramiento financiero».

Las publicaciones se distribuyen de forma impresa a todos los suscriptores y también se encuentran a disposición del público en internet. Estas publicaciones son también demandadas por entidades que prestan servicios de inversión, que las utilizan como instrumento formativo e informativo para sus empleados y clientes, entre otros usos.

Como en años anteriores, la CNMV ha seguido participando en eventos dirigidos a los usuarios de productos y servicios financieros, como Forinvest (Foro Internacio-

nal de Productos y Servicios Financieros, Inversiones y Seguros) o la feria de bolsa y mercados Bolsalia. La participación de la CNMV en estos eventos tiene como finalidad principal dar a conocer sus actividades entre los inversores, informándoles, en particular, de los recursos y servicios a los que pueden acceder a través de la institución. Además, la CNMV ha participado en conferencias, seminarios y otros eventos formativos promovidos directamente o en colaboración con otras entidades, como universidades, oficinas y agencias de consumo o entidades de crédito.

La regulación y
supervisión de los
mercados de valores
Atención al inversor

13.1 Expedientes sancionadores

13.1.1 Descripción de los expedientes

Durante 2012, el Comité Ejecutivo de la CNMV acordó la incoación de 30 nuevos expedientes sancionadores, en los que se imputaron un total de 49 presuntas infracciones (véanse cuadros 13.1 y 13.2). En los expedientes abiertos se contemplaban dieciocho infracciones por abuso de mercado (manipulación de mercado y uso de información privilegiada), once por incumplimiento de normas de conducta en la relación con los clientes y el resto por retrasos y otras irregularidades en la remisión a la CNMV y al mercado de información regulada de carácter financiero o de gobierno corporativo por parte de sociedades emisoras, por no comunicación de participaciones significativas en sociedades cotizadas y por vulneraciones de la normativa general de ESI e IIC.

Expedientes abiertos y concluidos

CUADRO 13.1

	2011	2012
Número de expedientes abiertos	14	30
Número de expedientes concluidos	19	17
De los cuales:		
abiertos en 2009	4	–
abiertos en 2010	14	2
abiertos en 2011	1	9
abiertos en 2012	–	6

Fuente: CNMV.

En tres expedientes sancionadores incoados por infracciones de normas de conducta, inexactitudes en la información de gobierno corporativo y no comunicación de participaciones significativas en sociedades cotizadas, ante el conocimiento de la tramitación de procesos penales por los mismos hechos o por hechos racionalmente inseparables, la CNMV comunicó su apertura a la autoridad judicial, con traslado de las actuaciones practicadas, y procedió a la suspensión de los expedientes hasta que tales hechos queden fijados en resolución judicial firme.

Número de infracciones de cada tipo en los expedientes sancionadores CUADRO 13.2

		Abiertos		Cerrados	
		2011	2012	2011	2012
Infracciones muy graves		21	31	20	21
I.	No declaración/incorrecta comunicación de participaciones significativas	9	4	9	5
II.	Manipulación de mercado	1	6	1	2
III.	Incumplimiento de coeficientes	1	–	–	1
IV.	No comunicación de hechos relevantes/Información engañosa, inexacta o con omisiones relevantes	–	–	2	–
V.	Incumplimiento en materia de información periódica de los emisores	4	7	3	3
VI.	Incumplimiento reserva de actividad	–	1	–	1
VII.	Incumplimiento normativa general de las ESI	1	–	1	4
VIII.	Incumplimiento normativa general de las IIC	–	–	1	1
IX.	Incumplimiento normativa reguladora mercado secundario oficial	–	1	–	1
X.	Información privilegiada	1	2	3	–
XI.	Incumplimiento normas de conducta	4	10	–	3
Infracciones graves		9	18	10	12
I.	Incumplimiento en materia de gobierno corporativo	1	1	2	1
II.	Incumplimiento en materia de abuso de mercado	1	6	1	2
III.	Incumplimiento normativa general de las ESI	–	–	–	1
IV.	Incumplimiento normativa general de las IIC	2	6	–	2
V.	Incumplimiento normas de conducta	2	1	–	1
II.	Información privilegiada	–	–	1	–
VII.	No elaboración/publicación/remisión en plazo de informes preceptivos	–	–	1	–
VIII.	Incumplimiento de coeficientes	2	–	–	2
IX.	Manipulación de mercado	1	4	–	3
X.	Incumplimiento en materia de opas	–	–	4	0
XI.	Incumplimiento en materia de información periódica de los emisores	–	–	1	0
XII.	Desatención de requerimientos de la CNMV	–	–	–	–
Infracciones leves		–	–	1	–

Fuente: CNMV.

En el curso del ejercicio, la CNMV concluyó 17 expedientes que incluían 33 infracciones. Dos de estos expedientes fueron iniciados en 2010, nueve en 2011 y seis en 2012. En el cuadro 13.2 puede consultarse la naturaleza de las infracciones tratadas en los diferentes expedientes sancionadores concluidos en 2012 y, en el anexo III.2, un resumen de las resoluciones adoptadas por la CNMV. En cuanto a las sanciones, como se indica en el cuadro 13.3, se impusieron 57 multas, por un importe de 24.404.000 euros, así como cuatro sanciones de inhabilitación para ejercer cargos de administración o dirección por un plazo total de 20 años.

	2011			2012		
	Número	Importe ¹	Periodo ²	Número	Importe ¹	Periodo ²
Multa	51	15.406	–	57	24.404	–
Separación/inhabilitación general	–	–	–	4	–	20

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

13.1.2 Registro público de sanciones por infracciones graves o muy graves

El registro público de sanciones incorporó en 2012 las siguientes resoluciones sancionadoras relativas a infracciones graves o muy graves:

- Resolución de 24 de enero de 2012, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publican las sanciones por infracción muy grave impuestas a
y a su presidente y consejero delegado
- Resolución de 24 de enero de 2012, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publican las sanciones por infracción muy grave impuestas a
- Resolución de 24 de enero de 2012, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publica la sanción por infracción muy grave impuesta a
y a los miembros de su consejo de administración:
- Resolución de 24 de enero de 2012, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publica la sanción por infracción muy grave impuesta a
y a su presidente
- Resolución de 26 de marzo de 2012, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publican las sanciones por infracciones muy graves impuestas a la
- Resolución de 26 de marzo de 2012, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publican las sanciones por infracciones muy graves impuestas a
- Resolución de 26 de marzo de 2012, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publica la sanción por infracción muy grave impuesta a
y a los miembros de su consejo de administración.
- Resolución de 3 de mayo de 2012, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publican las sanciones por infracción muy grave impuestas a
y a los miembros de su consejo de administración.
- Resolución de 3 de mayo de 2012, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publican las sanciones por infracción muy grave impuestas a
y a sus liquidadores.

- Resolución de 3 de mayo de 2012, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publica la sanción por infracción muy grave impuesta a
- Resolución de 1 de junio de 2012, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publica la sanción por infracción grave impuesta a
- Resolución de 1 de junio de 2012, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publican las sanciones por infracción muy grave impuestas a y a su presidente,
- Resolución de 1 de junio de 2012, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publican las sanciones por infracción muy grave impuestas a y a su presidente,
- Resolución de 28 de junio de 2012, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publican las sanciones por infracción grave impuestas a
- Resolución de 13 de julio de 2012, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publican las sanciones por infracción muy grave impuestas a
- Resolución de 13 de julio de 2012, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publican las sanciones por infracción muy grave impuestas a
- Resolución de 26 de septiembre de 2012, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publican las sanciones por infracciones muy graves impuestas a
- Resolución de 26 de septiembre de 2012, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publica la sanción por infracción muy grave impuesta a
- Resolución de 26 de septiembre de 2012, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publica la sanción por infracción grave impuesta a
- Resolución de 26 de septiembre de 2012, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publican las sanciones por infracciones muy graves impuestas a
- Resolución de 26 de septiembre de 2012, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publican las sanciones por infracciones graves impuestas a
- Resolución de 27 de noviembre de 2012, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publica la sanción por infracción muy grave impuesta a

13.2 Servicio contencioso: revisión judicial de resoluciones sancionadoras y otras actuaciones ante los órganos jurisdiccionales

La regulación y
supervisión de los
mercados de valores
Actuaciones disciplinarias

En 2012 se interpusieron 18 recursos administrativos ante el Ministerio de Economía y Competitividad contra resoluciones sancionadoras (siete de alzada, diez de reposición y una solicitud de anulación y subsidiario recurso extraordinario de revisión), tres de los cuales se desestimaron en el mismo ejercicio. El Ministerio también desestimó un recurso de reposición interpuesto en 2011. Asimismo, el Ministerio declaró la inadmisión de un recurso de alzada formulado contra un acto de trámite dictado en el ámbito de un expediente sancionador. En cuanto a los recursos administrativos cuya resolución es competencia de la CNMV, en 2012 se resolvieron los dos recursos de reposición formulados en el ejercicio, así como uno interpuesto en 2011. Los tres recursos, formulados contra acuerdos de archivo de denuncia, se resolvieron por inadmisión (véase cuadro 13.4).

En vía judicial se interpusieron 16 recursos contencioso-administrativos, ocho de ellos contra resoluciones sancionadoras, uno contra el acuerdo de incoación de un expediente sancionador, seis contra otras resoluciones de la CNMV, fundamentalmente acuerdos de archivo de denuncia y autorizaciones de opa, y uno contra la revocación de la autorización de una EAFI. Los tribunales dictaron durante el ejercicio 33 resoluciones (27 sentencias, dos autos de archivo de actuaciones, dos autos de inadmisión y dos decretos de desistimiento), 15 de ellas en relación con expedientes sancionadores.

Entre las sentencias dictadas durante el año, cabe señalar que la Audiencia Nacional dictó doce relativas a resoluciones sancionadoras, de las que once confirmaron íntegramente las resoluciones recurridas y una anuló una de las sanciones impuestas. Por su parte, el Tribunal Supremo dictó un auto por el que declaró la inadmisión del recurso de casación interpuesto contra una sentencia de la Audiencia Nacional que había rebajado las sanciones impuestas (véase cuadro 13.4 y Anexo III.3). Finalmente, la Audiencia Nacional dictó dos autos de archivo de actuaciones.

Por lo que se refiere a las resoluciones dictadas en procedimientos seguidos contra otras resoluciones de la CNMV, todas ellas fueron favorables a este organismo con la excepción de una sentencia parcialmente estimatoria de la Audiencia Nacional contra la que se interpuso recurso de casación ante el Tribunal Supremo. Entre las sentencias dictadas cabe mencionar una sentencia de la Audiencia Nacional que ratificó la revocación de la autorización de una agencia de valores y tres que declararon la no responsabilidad patrimonial de la Administración (CNMV e ICAC) por la actuación de los administradores de una sociedad cotizada, así como cuatro sentencias del mismo Tribunal que confirmaron la revocación y cancelación de la inscripción de sendas SICAV. Respecto a las sentencias dictadas por el Tribunal Supremo, destacó una que declaró la inexistencia de responsabilidad patrimonial de la CNMV por su actuación en relación con una agencia de valores.

Asimismo, en cumplimiento del principio general imperativo de prestar la colaboración requerida a jueces y tribunales, los expertos de la CNMV prestaron asistencia, en el ejercicio de sus funciones, a jueces y tribunales de toda índole, si bien destacó la cooperación con el orden jurisdiccional penal, fundamentalmente en procesos relativos a posibles delitos de estafa o apropiación indebida y de uso de información privilegiada. En 2012 se tramitaron un total de 181 solicitudes de colaboración, correspondiendo el mayor número de peticiones, un total de 105, a la jurisdicción civil. Tales peticiones versaron, fundamentalmente, sobre notificaciones de embargos

(cuya competencia corresponde a las sociedades rectoras); sobre la remisión de contratos-tipo de gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión que ofrecen las empresas de servicios de inversión; sobre la información que suministra la Agencia Nacional de Codificación de Valores (ANCV); sobre los expedientes de reclamación de inversores tramitados en la CNMV; y, con carácter general, sobre la práctica de pruebas en procedimientos de diversa índole seguidos ante distintas instancias judiciales, con solicitud de datos o documentación.

Procedimientos en los que ha intervenido la CNMV en 2012

CUADRO 13.4

	Interpuestos	Resueltos
Recursos administrativos	21	8
Alzada	8	2
Reposición	12	6
Otros	1	–
Recursos contencioso-administrativos	16	33
		Solicitudes tramitadas
Colaboración con tribunales		181

Fuente: CNMV.

13.3 Denuncias

Durante el año 2012 se presentaron en la CNMV un total de 14 denuncias, la mayoría de las cuales se dirigieron contra entidades bancarias y cajas de ahorro por su actuación en la comercialización de productos complejos. El resto de las denuncias estuvieron relacionadas con la conducta de empresas de servicios de inversión y sociedades cotizadas.

Denuncias realizadas

CUADRO 13.5

Entidades contra las que se denuncia	
Bancos y cajas de ahorro	9
ESI y agencias de valores	2
Emisores de valores/sociedades cotizadas	3
Sociedades gestoras de IIC	0
Sociedades gestoras de ECR	0
Otros	0
Total	14
Contenido de las denuncias	
Normas de conducta	10
Abuso de mercado, en relación a información relevante:	2
Obligaciones contables	1
Obligaciones de agentes ESI	1
Total	14
Situación de las denuncias a 31-12-2012	
En trámite	9
Resueltas	5
Total	14

Fuente: CNMV.

En cuanto a las materias objeto de denuncia, estas se centraron sustancialmente en presuntos incumplimientos de las normas de conducta exigibles a las entidades y en el proceso de comercialización a clientes minoristas de ciertos productos financieros (fundamentalmente estructurados y participaciones preferentes), por irregularidades en su contratación, en la valoración de los activos, en la información periódica y en la elaboración de los test de conveniencia o idoneidad, entre otras.

En menor medida, también se produjeron denuncias relacionadas con la obligación de comunicación de información relevante, con los deberes contables y con la actuación de los agentes (representantes).

Por lo que respecta al estado de tramitación de las denuncias, a 31 de diciembre de 2012 se había completado la tramitación de cinco de las 14 denuncias presentadas durante el año, a lo que hay que añadir la resolución de doce denuncias (cinco de ellas de forma unificada, por coincidencia de hechos) correspondientes a 2011. Las nueve restantes seguían en trámite a dicha fecha.

13.4 Unidad de Apoyo Internacional

La CNMV cursó durante el pasado año un total de 24 solicitudes de colaboración a reguladores extranjeros en materia de investigación, una menos que en 2011, y tramitó, por su parte, 37 solicitudes del mismo tipo que le fueron dirigidas por otros reguladores, dos menos que el año anterior.

Al igual que en años anteriores, aproximadamente dos terceras partes de las solicitudes de colaboración recibidas de otros reguladores correspondieron a asuntos relacionados con la investigación de prácticas de abuso de mercado, mientras que el resto se referían a investigaciones sobre actividades realizadas en el mercado de valores sin la preceptiva habilitación. En cuanto a las solicitudes de colaboración remitidas por la CNMV a sus homólogos extranjeros, aproximadamente tres cuartas partes correspondieron a asuntos relacionados con la investigación de prácticas de abuso de mercado y el resto, a investigaciones sobre entidades sin habilitación.

13.5 Advertencias sobre entidades no autorizadas

A través de su sitio web, la CNMV publica advertencias dirigidas a los inversores sobre entidades no registradas que han sido detectadas por la propia Comisión o por otros supervisores.

En el año 2012 se difundieron las siguientes advertencias (véase anexo III.4 para un mayor detalle):

- 28 advertencias en las que se alertaba contra otras tantas entidades, en virtud de lo establecido en el artículo 13 de la LMV, que encomienda a la CNMV velar por la protección de los inversores promoviendo la difusión de cuanta información sea necesaria para la consecución de este fin.
- 534 comunicaciones, procedentes principalmente de organismos supervisores de países miembros de la Unión Europea, que se referían a entidades no autorizadas, y otras dos incluidas en el apartado «Otras advertencias», con alertas que se referían a determinadas conductas o actuaciones irregulares.

Desde 2010, IOSCO pone a disposición del público, a través de su página web, un servicio de alerta sobre entidades no habilitadas que contiene las advertencias emitidas por los miembros de esta organización. Dado que no todas las advertencias emitidas por los miembros de IOSCO son a su vez comunicadas a la CNMV, se recomienda a los inversores visitar también la página web de IOSCO, (http://www.iosco.org/investor_alerts/), además del sitio web de la CNMV.

La CNMV desarrolla una intensa actividad internacional, principalmente a través de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) y de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO), organización de referencia en la elaboración de estándares de regulación en el ámbito de los mercados de valores. El aumento de la actividad en estos y otros foros internacionales y la trascendencia de las cuestiones tratadas exigió de nuevo un importante esfuerzo de la CNMV en 2012. En particular, cerca de 70 miembros de su plantilla participaron en casi 400 reuniones internacionales durante el ejercicio.

En relación con ESMA, cabe destacar el avance en la consolidación de esta autoridad en su segundo año operativo. Una parte sustancial de sus tareas durante el ejercicio estuvieron orientadas a dar cumplimiento a los mandatos de elaboración de estándares y asesoramiento de la Unión Europea, en el contexto de la amplia revisión en curso de la legislación comunitaria en materia de valores e instrumentos financieros. En cuanto a IOSCO, su agenda estuvo nuevamente marcada por el desarrollo de los mandatos del G-20 en el contexto de la reforma financiera internacional.

La actividad internacional en el ámbito europeo requiere con frecuencia la coordinación con las otras dos instituciones nacionales con responsabilidades de supervisión en el sector financiero, el Banco de España y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones. Durante el pasado ejercicio, tal coordinación resultó particularmente relevante en relación con los siguientes asuntos: los grupos de trabajo sobre protección del inversor e innovación financiera constituidos en el Comité Conjunto (Joint Committee), que coordina a las tres autoridades europeas de supervisión (banca, seguros y valores); el desarrollo del Reglamento (UE) n.º 648/2012, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de julio de 2012, relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones (Reglamento EMIR) y la regulación europea en materia de ventas en corto, especialmente en lo que se refiere a aquellos aspectos con un mayor impacto potencial sobre los mercados de deuda pública; y las iniciativas del Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) tanto en el ámbito de la llamada «banca en la sombra» (*shadow banking*) como en la elaboración de estándares sobre los mercados de derivados OTC, en ambos casos en coordinación también con la Secretaría General del Tesoro y Política Financiera.

Finalmente, hay que destacar el asesoramiento prestado por la CNMV a la Secretaría General del Tesoro y Política Financiera respecto a las iniciativas comunitarias en el ámbito de la regulación. En particular, cabe mencionar el asesoramiento prestado en relación con las reformas, todavía en curso, en el ámbito de la Directiva de Mercados de Instrumentos Financieros y de la Directiva de Abuso de Mercado, así como respecto a la tramitación del Reglamento (UE) n.º 648/2012, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de julio de 2012, relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones, ya en vigor (véase el recuadro 5.1).

14.1 Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA)

ESMA realizó un notable esfuerzo para consolidar sus estructuras durante el pasado ejercicio, que se reflejó tanto en sus recursos como en la puesta en marcha de nuevas tareas. A finales de 2012, la Autoridad contaba con más de 100 empleados y tenía en funcionamiento más de 20 grupos de trabajo permanentes y 50 subgrupos temporales.

Como se ha indicado, las reformas en curso de la regulación europea en materia de valores marcaron, en gran medida, las actividades de ESMA en 2012. En este contexto, la Autoridad intensificó sus tareas de asesoramiento a la Comisión Europea, colaborando en el diseño de las nuevas normas. También se intensificó su tarea en relación con la elaboración de normas técnicas de regulación, normas técnicas de ejecución y directrices. Asimismo, ESMA reforzó durante el pasado año su presencia en IOSCO y otros foros internacionales de regulación relevantes, como el que agrupa a supervisores de derivados OTC.

La CNMV, que forma parte del Consejo de Supervisores de ESMA, participó activamente en las tareas desarrolladas por la Autoridad, a través tanto de sus grupos permanentes (*standing committees*) como de los temporales (*task forces*). A continuación se describen las principales líneas de actividad de estos grupos a lo largo de 2012.

Información financiera

El comité permanente de información financiera de ESMA continuó participando de manera activa en la reforma y adaptación de las normas internacionales de información financiera (NIIF) emitidas por la Junta de Normas Internacionales de Contabilidad (International Accounting Standards Board, IASB). También cabe destacar, dentro de las actividades de este comité, el intercambio de información y experiencias realizado en el foro de supervisores de información financiera en relación con los estados financieros de empresas cotizadas elaborados de acuerdo con las NIIF, en línea con el proceso de convergencia de la supervisión.

En relación con temas específicos de actuación, hay que destacar los trabajos relativos a la redefinición de las NIIF para pequeñas y medianas empresas, así como el tratamiento de las exposiciones a deuda soberana y la continuación de los trabajos emprendidos en 2011 sobre los criterios a seguir respecto al tratamiento de la deuda soberana griega.

Mercados secundarios e integridad del mercado

Dentro de este ámbito, destaca la elaboración de directrices destinadas a facilitar una aplicación armonizada de la regulación europea. Cabe señalar en esta línea la publicación de directrices sobre sistemas y controles en un entorno de negociación automática para plataformas de negociación, empresas de inversión y autoridades competentes¹, la finalización de un protocolo para una aplicación armonizada de las

1 Directrices. Sistemas y controles aplicados por las plataformas de negociación, las empresas de servicios de inversión y las autoridades competentes en un entorno de negociación automatizado, disponible en http://www.esma.europa.eu/system/files/esma_2012_122_es_0.pdf

notificaciones relativas al artículo 41 de la MiFID sobre suspensiones y exclusiones de negociación de instrumentos financieros² y la revisión del protocolo para la operación de la base de datos de ESMA sobre la MiFID³.

ESMA continuó revisando los criterios para la exoneración (*waiver*) de los requisitos de pretransparencia en los mercados. La última actualización de su informe sobre exoneraciones se publicó en noviembre del pasado año⁴. Asimismo, cabe señalar que, tras la aprobación del reglamento de ventas en corto en marzo y su entrada en vigor en noviembre de 2012, ESMA elaboró unas directrices en relación con la aplicación de esta norma a la actividad de creación de mercado⁵. Estas directrices fueron publicadas en el primer trimestre de 2013. Por último, es importante señalar que a lo largo de 2012 ESMA llevó a cabo diversos estudios y trabajos preparatorios relacionados con las propuestas legislativas en trámite de revisión de la regulación sobre mercados de instrumentos financieros y abuso de mercado.

Posnegociación

Entre las actividades de este grupo permanente durante el pasado ejercicio, destaca el desarrollo de los estándares técnicos de regulación e implementación del reglamento EMIR (véase el apartado 5.3). Se iniciaron igualmente los trabajos para la elaboración de unas directrices que faciliten el establecimiento consistente y eficiente de acuerdos de interoperabilidad entre infraestructuras de negociación.

Instituciones de inversión colectiva

En el ámbito de la inversión colectiva, como ya sucediera en 2011, ESMA concentró su atención en el asesoramiento a la Comisión Europea para el desarrollo de la Directiva de Gestores de Fondos de Inversión Alternativa. Así, ESMA elaboró durante el ejercicio los estándares técnicos relativos a diferentes tipos de fondos alternativos (informe final publicado en abril de 2013⁶), así como directrices sobre diversos aspectos clave en la gestión de estos fondos y sobre políticas de remuneración de sus gestores (informe final publicado en febrero de 2013⁷). También se comenzaron a negociar los acuerdos de entendimiento para la cooperación en la supervisión y el intercambio de información con jurisdicciones no miembros de la Unión Europea en el ámbito de la inversión colectiva.

2 *Protocol. Operation of notifications of MiFID Article 41 suspensions and removals of financial instruments from trading*, disponible en <http://www.esma.europa.eu/system/files/2012-378.pdf>

3 *Protocol on the Operation of the ESMA MiFID Database*, disponible en <http://www.esma.europa.eu/system/files/2013-68.pdf>

4 *Waivers in pre-trade transparency. CESR positions and ESMA opinions*. Puede consultarse la versión actualizada correspondiente a noviembre de 2012 en http://www.esma.europa.eu/system/files/2011-241_0.pdf

5 *Directrices. Exención para las actividades de creación de mercado y las actividades de los operadores primarios autorizados en virtud del Reglamento (UE) n.º 236/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre las ventas en corto y determinados aspectos de las permuta*, disponible en http://www.esma.europa.eu/system/files/esma2013-74_es.pdf

6 *Final Report - Draft regulatory technical standards on types of AIFMs*, disponible en http://www.esma.europa.eu/system/files/2013-413_0.pdf

7 *Final report. Guidelines on sound remuneration policies under the AIFMD*, disponible en <http://www.esma.europa.eu/system/files/2013-201.pdf>

Asimismo, ESMA elaboró directrices relativas a los fondos de inversión cotizados (*exchange-traded funds*)⁸ y actualizó su informe sobre la definición europea común de los fondos del mercado monetario⁹ y las directrices sobre la medición del riesgo y el cálculo de la exposición global de ciertos tipos de UCITS estructuradas¹⁰.

Agencias de calificación crediticia

ESMA tiene competencia exclusiva en materia de registro y supervisión de las agencias de calificación crediticia en la Unión Europea. En relación con el ejercicio de sus competencias durante el pasado año, cabe destacar la elaboración de directrices y recomendaciones destinadas a clarificar ciertos aspectos relativos al ámbito de aplicación de la regulación de las agencias de calificación y que fueron sometidas a consulta pública en diciembre¹¹, así como el establecimiento de acuerdos de entendimiento con autoridades de distintas jurisdicciones en materia de supervisión. Asimismo, cabe reseñar el asesoramiento técnico a la Comisión Europea sobre la equivalencia de la regulación en diferentes jurisdicciones, entre ellas Estados Unidos, Canadá o Australia, lo que podría permitir convalidar en Europa calificaciones crediticias emitidas en esos países.

Otras actividades destacadas

A través un grupo especializado (*Review Panel*), ESMA realiza evaluaciones sobre la consistencia de la aplicación de la regulación europea en los distintos Estados Miembros. En 2012, entre las conclusiones de las evaluaciones realizadas, cabe destacar la constatación de una elevada convergencia entre los Estados Miembros en el proceso de aprobación de folletos. En cambio, se apreciaron significativas diferencias en la aplicación del régimen de sanciones establecido en la Directiva de Abuso de Mercado.

A raíz del escándalo suscitado por posibles prácticas de manipulación del Líbor, ESMA y la Autoridad Bancaria Europea trabajaron conjuntamente en la elaboración de principios de buenas prácticas en el diseño de índices de referencia, de forma coordinada con el grupo de trabajo desarrollado por IOSCO y en paralelo con la iniciativa de la Comisión Europea en esta materia (véase el recuadro 1.1).

En el ámbito de los mercados de productos derivados sobre materias primas (*commodities*), el grupo de trabajo de ESMA especializado en esta materia desarrolló en 2012 dos líneas de actuación: la coordinación con reguladores energéticos en la aplicación consistente del Reglamento de Integridad de Mercado en el mercado mayorista de la energía (REMIT) y el trabajo preliminar de asesoramiento en temas específicos de materias primas para la revisión de la MiFID.

8 *Directrices sobre fondos cotizados (ETF) y otras cuestiones relativas a los OICVM*, disponible en http://www.esma.europa.eu/system/files/esma_es_0.pdf

9 *Questions and Answers - A Common Definition of European Money Market Funds - updated February 2012*, disponible en <http://www.esma.europa.eu/system/files/2012-113.pdf>

10 *Guidelines on risk measurement and the calculation of global exposure for certain types of structured UCITS*, disponible en <http://www.esma.europa.eu/system/files/2012-197.pdf>

11 *Consultation paper. Guidelines and recommendations on the scope of the CRA Regulation*, disponible en <http://www.esma.europa.eu/system/files/2012-841.pdf>

De acuerdo con lo establecido en el artículo 9 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 noviembre de 2010, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados), se modifica la Decisión n.º 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/77/CE de la Comisión, se constituyó el Comité de Innovación Financiera, que tiene encomendado el análisis de los aspectos de la innovación financiera relacionados con los mercados de valores. La presidencia de este comité lleva aparejada también la presidencia del subcomité de protección al consumidor englobado en el Comité Conjunto, en el que están representadas las tres autoridades europeas en materia de supervisión del sector financiero.

Como se indica en el capítulo 9 (véase recuadro 9.2), ESMA publicó, a comienzos de 2013, unas directrices relativas a los servicios de asesoramiento de voto a los accionistas prestados por los denominados *proxy advisors*. Asimismo, cabe destacar que ESMA continuó asesorando a la Comisión Europea en la revisión de la Directiva de Folletos.

14.2 IOSCO

Conforme a lo previsto en la tercera fase del plan estratégico de la organización, aprobado en 2010 y actualmente en vigor, se constituyó durante el pasado año el Consejo de IOSCO que, de manera transitoria hasta 2014, estará formado por los 18 miembros del anterior Comité Técnico, doce miembros elegidos por los cuatro comités regionales y dos representantes del Comité de Mercados Emergentes, el presidente y el vicepresidente. La CNMV está representada en el Consejo. Bajo la dependencia de este también se constituyeron los nuevos comités permanentes de trabajo, que anteriormente dependían del Comité Técnico. Como ha ocurrido con el Consejo, un hecho destacado en la constitución de estos comités es la incorporación de nuevos miembros representantes de economías emergentes.

También en el marco de la aplicación del plan estratégico, el Comité de Presidentes de las Comisiones de Valores miembros de IOSCO aprobó en mayo de 2012, en el transcurso de la conferencia anual de organización correspondiente a dicho ejercicio, una nueva resolución referida al Acuerdo Multilateral de IOSCO en materia de consulta, cooperación e intercambio de información aprobado en mayo de 2002. La resolución establece la publicación de una lista (*watch list*) con las jurisdicciones que, a fecha 1 de enero de 2013, no habían realizado los cambios legislativos necesarios para poder adherirse como signatarios al Acuerdo Multilateral de IOSCO. Este acuerdo, que en 2012 cumplió diez años, está considerado por el FSB, el FMI, el Banco Mundial y otros organismos como el estándar internacional en materia de cooperación e intercambio de información.

Otro hito organizativo importante fue la propuesta de crear una fundación vinculada a IOSCO (IOSCO Foundation) para promover, entre otros, los siguientes objetivos: (i) facilitar la asistencia técnica para la implantación de los Principios de IOSCO y el análisis de los requisitos legislativos requeridos para ser signatario del Acuerdo Multilateral de IOSCO; (ii) desarrollar programas de educación dirigidos a los inversores y de formación del personal de las instituciones miembros de IOSCO; y (iii) llevar a cabo actividades enmarcadas en la investigación de mercados y análisis de riesgos mediante la colaboración con universidades y académicos de prestigio. La constitución de la fundación puede facilitar la participación de las instituciones internacionales, públicas y privadas, en la financiación de estos proyectos. Esta pro-

puesta, que cuenta con el respaldo de los comités regionales y fue aprobada, en su momento, por el Comité Ejecutivo y el Comité Técnico, deberá ser refrendada también por el Consejo de IOSCO.

Finalmente, cabe reseñar el relevo en la Secretaría General de IOSCO de Greg Tanzer, sustituido por David Wright, que desempeñará esta responsabilidad durante los próximos tres años.

Actividades directamente asociadas a la reforma financiera internacional

Como se ha indicado, las recomendaciones de reforma del G-20 condicionaron nuevamente la agenda de IOSCO en 2012, destacando de modo especial los asuntos relacionados con las actividades de «banca en la sombra». Así, en relación con estas actividades, cabe resaltar, en primer lugar, la publicación de recomendaciones relativas a los fondos del mercado monetario¹². Desde el inicio de la crisis se ha puesto de manifiesto que estos fondos, sobre todo aquellos que ofrecen un valor liquidativo constante, pueden tener un impacto negativo elevado sobre la estabilidad financiera en un escenario de reembolsos masivos. De ahí que IOSCO abogue, en su recomendación décima, por la conversión de los fondos con valor liquidativo contante en fondos con valor liquidativo variable. El resto de las recomendaciones se refieren a las exigencias de aptitud de los activos en los que pueden invertir estos fondos, a la información que debe ofrecerse a los partícipes, a la política de gestión de liquidez y al uso de calificaciones crediticias otorgadas por las agencias de calificación. En segundo lugar, cabe señalar la publicación de recomendaciones sobre titulización que hacen referencia a dos elementos clave en el proceso de titulización: la retención sobre el riesgo (*risk retention*) y la transparencia y difusión de información estandarizada sobre este tipo de activos¹³. En tercer lugar, hay que mencionar que, por segundo año consecutivo, IOSCO recopiló datos sobre *hedge funds*, con el objetivo de realizar el seguimiento anual sobre los potenciales riesgos asociados a estos vehículos de inversión recomendado por el G-20.

IOSCO ha desempeñado un papel muy activo en el diseño de las reformas en el ámbito de los derivados OTC. El trabajo de IOSCO en este ámbito durante 2012 se centró en aspectos relacionados con las posibles implicaciones transfronterizas de las reformas propuestas en diferentes jurisdicciones. En particular, se analizó la problemática de los diferentes procedimientos para el reconocimiento de entidades e infraestructuras radicadas en otras jurisdicciones, tales como la evaluación por equivalencia de los requisitos o la reautorización. Estos procedimientos exigirán una mayor coordinación entre las distintas jurisdicciones, a fin de evitar inconsistencias en la aplicación de la regulación.

En el ámbito de los mercados de derivados sobre materias primas, como respuesta a una solicitud expresa del G-20, IOSCO constituyó un nuevo comité permanente, cuyo trabajo se centró durante el pasado año en la elaboración de principios para la supervisión de las agencias de difusión de precios del petróleo¹⁴.

12 *Policy Recommendations for Money Market Funds, Report of the Board of IOSCO*, disponible en <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD392.pdf>

13 *Principles for Ongoing Disclosure for Asset-Backed Securities, Report of the Board of IOSCO*, disponible en <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD395.pdf>

14 *Principles for Oil Price Reporting Agencies, Report of the Board of IOSCO*, disponible en <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD391.pdf>

Asimismo, dentro de las tareas más directamente relacionadas con la reforma financiera internacional, hay que señalar la publicación, conjuntamente con el Comité de Sistemas de Pago y Liquidación, del informe final sobre recomendaciones en materia de infraestructuras de los mercados financieros¹⁵.

Contabilidad, auditoría y difusión de información

En materia de difusión de información, IOSCO publicó un documento sobre principios de información en base continua, incluyendo información financiera periódica y hechos relevantes, relativos a las emisiones de titulización¹⁶. El objetivo de este informe es establecer una mayor estandarización y homogeneización de criterios para la difusión de dicha información.

Respecto a la aplicación de las normas internacionales de información financiera, IOSCO continuó impulsando la mejora de la cooperación entre las jurisdicciones en la implantación y aplicación de estas normas. A tal efecto, durante el pasado ejercicio, con la colaboración de un grupo de expertos en la materia, se puso en marcha un foro *online* y se creó una biblioteca en la base de datos reservada a los miembros de IOSCO, con información y documentación relativa a la implantación de las NIIF.

Asimismo, se realizó el habitual seguimiento y envío de comentarios a todas las propuestas de normas y documentos sometidos a consulta por el International Accounting Standards Board, la organización internacional de referencia en materia de normas de contabilidad. La colaboración con esta organización se incrementó de modo notable, remitiéndosele casos sobre aplicaciones prácticas de las NIIF para su discusión. Del mismo modo, se enviaron respuestas a las consultas solicitadas por el IFRS Interpretation Committee del IASB, comité que tiene como objetivo facilitar una interpretación consistente de las NIIF.

Finalmente, cabe destacar la participación de IOSCO en el proyecto Enhanced Non-GAAP Disclosures, cuyo objetivo es la elaboración de una guía relativa a la incorporación en los estados financieros de información contable no regulada en las NIIF.

Mercados secundarios

Dentro de esta área, destaca en primer lugar un documento sometido a consulta por el Consejo de IOSCO en el mes de agosto, que contiene recomendaciones de alto nivel dirigidas a las autoridades supervisoras en relación con los retos planteados en la supervisión de los mercados por los avances tecnológicos recientes¹⁷. El informe final del Consejo sobre este asunto se publicará en 2013.

También destaca el trabajo realizado en relación con el fenómeno de la fragmentación de la negociación en los mercados secundarios y su impacto sobre la eficiencia

15 *Principles for financial market infrastructures: Disclosure framework and Assessment methodology, Report of the Committee on Payment and Settlement Systems and the Board of IOSCO*, disponible en <http://www.bis.org/publ/cpss106.pdf>

16 *Principles for Ongoing Disclosure for Asset Backed Securities, Report of the Board of IOSCO*, disponible en <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD395.pdf>

17 *Technological Challenges to Effective Market Surveillance Issues and Regulatory Tools*. Disponible en <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD389.pdf>

y la integridad del mercado, en respuesta a una recomendación del G-20 en su reunión de París en octubre de 2011. El análisis realizado por el grupo de trabajo de IOSCO en el área de mercados secundarios ha cristalizado ya en la elaboración de una serie de recomendaciones dirigidas a los reguladores, que fueron difundidas por el Consejo en régimen de consulta pública en marzo de 2013¹⁸.

Por último, cabe señalar que el grupo de trabajo en esta área inició durante el pasado ejercicio una nueva línea de trabajo en torno a los modelos de tarifas y comisiones de negociación y su impacto en el comportamiento de la negociación.

Intermediarios

En el ámbito de los intermediarios, destaca en primer lugar la publicación del informe final del Consejo sobre principios aplicables en la comercialización y distribución de productos financieros complejos¹⁹. Entre los nueve principios aprobados, cabe destacar, en particular, los que hacen referencia a (i) la obligación de los intermediarios de clasificar a sus clientes, distinguiendo entre inversores minoristas y no minoristas; (ii) el establecimiento de obligaciones en materia de información; (iii) la obligación de evaluar la idoneidad de las recomendaciones proporcionadas al cliente o de las decisiones adoptadas en su nombre en relación con los servicios de asesoramiento; (iv) la obligación de asegurar la protección de los clientes en los servicios de mediación que no impliquen asesoramiento; y (v) la necesidad de supervisar sobre una base regular y continua la conducta de los intermediarios en esta materia para asegurar el cumplimiento de la regulación.

También destaca el trabajo realizado durante el ejercicio en torno a la protección de los activos de clientes en manos de los intermediarios. Fruto de este trabajo, en febrero de 2013, el Consejo de IOSCO publicó en régimen de consulta pública un informe que contiene diversas recomendaciones en esta materia²⁰. Se pretende que los intermediarios mantengan registros adecuados sobre las operaciones y los activos de sus clientes, de manera que estos conozcan fielmente la naturaleza de sus activos, su cantidad, ubicación y estado de la propiedad y el régimen jurídico de los países en los que se depositen.

Asimismo, cabe reseñar el trabajo desarrollado por un grupo ad-hoc sobre productos estructurados dirigidos a minoristas, constituido dentro del grupo de trabajo sobre productos y mercados no regulados. Esta línea de trabajo tiene como objetivo analizar las tendencias en el mercado de productos estructurados dirigidos a minoristas y desarrollar principios que permitan promover una respuesta regulatoria a los problemas que este tipo de productos plantea. Está prevista la próxima publicación de un informe en régimen de consulta pública.

18 *Regulatory Issues Raised by Changes in Market Structure, Report of the Board of IOSCO*. Disponible en <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD407.pdf>

19 *Suitability Requirements With Respect To the Distribution of Complex Financial Products, Report of the Board of IOSCO*, disponible en <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD400.pdf>

20 *Recommendations Regarding the Protection of Client Assets, Report of the Board of IOSCO*, disponible en <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD401.pdf>

Este grupo intensificó notablemente su trabajo durante 2012 para agilizar el proceso de verificación de solicitudes de adhesión al Acuerdo Multilateral de IOSCO sobre consulta, cooperación e intercambio de información, dado que la fecha límite para completar tal proceso era el 1 de enero de 2013. El proceso de verificación afectó a las jurisdicciones cuya adhesión estaba condicionada a la realización de reformas en su legislación interna, con objeto de adecuarlas a las exigencias del acuerdo.

Instituciones de inversión colectiva

Dentro de esta área, destaca la publicación en marzo de 2013 del informe final del Consejo sobre principios dirigidos a la prevención y gestión del riesgo de liquidez en las IIC, que culmina el trabajo desarrollado por IOSCO en esta materia durante el pasado ejercicio²¹. Cabe señalar también, dentro de las líneas de trabajo más relevantes respecto a las IIC, la publicación de dos documentos en régimen de consulta pública durante 2012, uno referido a principios generales aplicables a los fondos de inversión cotizados²² y el otro sobre políticas y procesos de valoración de las carteras de las IIC²³.

Agencias de calificación

En el ámbito de las agencia de calificación, destaca la publicación en diciembre de 2012 del informe sobre los controles internos de estas entidades, destinados a asegurar la integridad del proceso de calificación crediticia y de los procedimientos para gestionar los conflictos de interés²⁴. Este informe pretende aumentar la transparencia acerca del funcionamiento interno de las agencias de calificación y la comparabilidad de los controles internos y procedimientos en vigor de las distintas entidades.

Entre los trabajos en curso, destaca la publicación a final de año de un documento en régimen de consulta pública sobre el establecimiento y funcionamiento de los colegios de supervisores para agencias de calificación crediticia que desarrollan una actividad transfronteriza²⁵. Asimismo, cabe resaltar el comienzo de la revisión del Código de Conducta de IOSCO relativo a las agencias de calificación crediticia, que se enmarca en la solicitud de los ministros de finanzas y los gobernadores de bancos centrales del G-20, en su reunión de noviembre de 2012, de emprender iniciativas adicionales para fomentar un mayor nivel de transparencia y de competencia entre las agencias.

21 *Principles of Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes, Report of the Board of IOSCO*, disponible en <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD405.pdf>

22 *Principles for the Regulation of Exchange Traded Funds, Report of the Technical Committee of IOSCO*, disponible en <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD376.pdf>

23 *Principles for the Valuation of Collective Investment Schemes, Report of the Technical Committee of IOSCO*, disponible en <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD370.pdf>

24 *Credit Rating Agencies: Internal Controls Designed to Ensure the Integrity of the Credit Rating Process and Procedures to Manage Conflicts of Interest, Report of the Board of IOSCO*, disponible en <http://www.fsa.go.jp/inter/ios/20120528-1/02.pdf>

25 *Supervisory Colleges for Credit Rating Agencies, Report of the Board of IOSCO*, disponible en <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD397.pdf>

14.3 Foros internacionales intersectoriales

El Joint Forum (JF) es un comité constituido bajo los auspicios de IOSCO, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea y la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros, en el que se integran reguladores de banca, seguros y valores. Este comité se ocupa de los problemas relacionados con la regulación de los conglomerados que operan en el sector financiero, esto es, de los grupos financieros con actividad multisectorial. La participación de la CNMV en el JF se lleva a cabo en coordinación con el Banco de España y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones.

En línea con los últimos años, las actuaciones del JF en 2012 vinieron marcadas por la revisión de la regulación internacional en materia de conglomerados, siguiendo los acuerdos del G-20 y bajo la supervisión del Consejo de Estabilidad Financiera. Así, tras un periodo de consulta pública, el JF publicó un informe que revisa y actualiza los principios para la supervisión de conglomerados financieros²⁶ (*Principles for the supervision of financial conglomerates*). Estos principios hacen especial hincapié en aspectos como el gobierno corporativo, los requisitos de capital y la gestión de la liquidez. Entre los trabajos en curso, cabe destacar el desarrollo de mandatos en materia de aseguramiento de hipotecas, desglose de información en el punto de venta de productos financieros a inversores minoristas y gestión del riesgo de envejecimiento (*longevity risk*). Se espera que estos trabajos estén finalizados en el primer semestre de 2013.

14.4 Otros foros

Mercado Ibérico de la Electricidad (MIBEL)

El Consejo de Reguladores de MIBEL, compuesto por los reguladores energéticos y de valores de España y Portugal, tiene encomendado el seguimiento del mercado ibérico de la electricidad de contado y plazo y de sus participantes. Durante el primer semestre de 2013, la presidencia de este consejo, que tiene carácter rotatorio, recae en la CNMV.

Entre los aspectos más relevantes de su actividad durante el pasado ejercicio, destaca la publicación y remisión a los Gobiernos de España y Portugal, tras un periodo de consulta pública, de un informe con diversas recomendaciones, cuyo objetivo es promover la armonización de la regulación en los dos países y la integración de la producción de energía eléctrica en régimen especial en el ámbito de MIBEL.

El informe aborda diversos aspectos de la producción de energía eléctrica en régimen especial en relación con la operativa del sistema eléctrico y el funcionamiento del mercado, vinculados con la aplicación de los principios de seguridad en el suministro, eficacia en la consecución de los compromisos medioambientales adquiridos, eficiencia económica impuesta por un entorno de austeridad presupuestaria y mejora de la competitividad.

26 *Principles for the Supervision of Financial Conglomerates, Joint Forum (IOSCO, BCBS and IAIS)*, disponible en <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD390.pdf>

Los trabajos desarrollados durante 2012 en esta asociación se centraron principalmente en el seguimiento de las nuevas iniciativas legislativas en la Unión Europea relativas a inversión colectiva, inversión alternativa y folletos informativos en ofertas públicas. También cabe resaltar la línea de trabajo encaminada a promover la convergencia de los países miembros de la Asociación en materia de abuso de mercado, tomando como referencia la normativa europea.

En la reunión de presidentes de la Asociación, celebrada a comienzos de 2013, se acordó la celebración de seminarios específicos sobre información financiera periódica y seguimiento de las iniciativas sobre financiación de las pequeñas y medianas empresas promovidas por la Unión Europea, IOSCO u otras organizaciones internacionales, dirigidos a los expertos de las organizaciones miembros. También se prevé la celebración de un seminario sobre casos prácticos en materia de abuso de mercado una vez aprobada la reforma legislativa comunitaria en trámite dentro de este ámbito.

Respecto a los estatutos de la Asociación, cabe señalar que se acordó realizar una modificación en relación con la admisión de nuevos miembros, estableciéndose como requisito mínimo el de ser miembro de IOSCO. Además, se pasó a exigir el compromiso de realizar el esfuerzo necesario en materia de cambios legislativos, con el objetivo de promover una convergencia real inspirada en la legislación europea y los Principios de IOSCO.

Instituto Iberoamericano del Mercado de Valores (IIMV)

La Fundación IIMV fue creada en el año 2000, con la finalidad de impulsar una mejor regulación y supervisión en los mercados de valores de Iberoamérica. Entre sus patronos se encuentran reguladores iberoamericanos y organismos financieros supranacionales. La Fundación IIMV cuenta con un Consejo compuesto por todas las autoridades supervisoras de mercados de valores de Iberoamérica. Su financiación procede mayoritariamente de la CNMV.

Durante el año 2012, el IIMV realizó seis actividades formativas, entre las que destaca la Jornada sobre Regulación de Agencias de Calificación Crediticia, que contó con la asistencia de 28 personas procedentes de 14 organizaciones miembros del Consejo de la Fundación. Dentro de las actividades realizadas para promover un mejor conocimiento de los mercados de valores iberoamericanos, cabe destacar la elaboración de un estudio sobre los sistemas de registro, tenencia, compensación y liquidación de valores, a cuya presentación asistieron más de ochenta personas²⁸. Finalmente, cabe señalar que el Instituto desarrolló diversas actividades de cooperación durante el año 2012, entre las que destaca la puesta en marcha de un nuevo proyecto relativo a la protección de los inversores en Iberoamérica.

27 Actualmente, la Asociación del Mediterráneo está constituida por Argelia (COSOB), Egipto (EFSA), España (CNMV), Francia (AMF), Italia (CONSOB), Marruecos (CDVM), Portugal (CMVM), Túnez (CMF) y Grecia (HCMC).

28 Puede consultarse el estudio en http://www.iimv.org/estudios_RCyL.htm

V CNMV: Aspectos organizativos, económicos e institucionales

15 Organización

15.1 Recursos humanos y organización

Evolución de la plantilla y procesos de selección de personal

A finales de 2012, la CNMV contaba con una plantilla de 427 empleados, cinco más que en 2011. Durante el ejercicio se incorporaron 34 empleados y se dieron de baja 29.

Plantilla de la CNMV: composición por categorías profesionales

CUADRO 15.1

Número de empleados a fin de cada ejercicio

	2011			2012		
	Total	Hombres	Mujeres	Total	Hombres	Mujeres
Personal de servicios	8	8		8	8	
Administrativos y operadores informáticos	67	13	54	68	13	55
Técnicos	323	151	172	328	157	171
Directivos	24	18	6	23	15	8
Total	422	190	232	427	193	234

Fuente: CNMV.

Distribución del personal por departamentos

CUADRO 15.2

Número de empleados a fin de cada ejercicio

	2011			2012		
	Total	Hombres	Mujeres	Total	Hombres	Mujeres
Direcciones generales de línea	288	118	170	292	121	171
Entidades	130	53	77	126	52	74
Mercados	105	46	59	104	45	59
Servicio jurídico	53	19	34	62	24	38
Departamentos	117	65	52	118	67	51
Consejo	17	7	10	17	5	12
Total	422	190	232	427	193	234

Fuente: CNMV.

Durante el primer semestre del año se realizó un proceso de selección para cubrir dos plazas de técnicos con funcionarios del Cuerpo de Diplomados en Estadística del Estado, procedentes del Instituto Nacional de Estadística o de departamentos de estadística de organismos públicos. Las personas seleccionadas se incorporaron a la

CNMV en el mes de septiembre. Durante este periodo se cubrieron también 19 de las 21 plazas de la Oferta de Empleo Público de 2011.

Asimismo, durante el tercer trimestre del año se realizó un proceso de selección para cubrir cuatro plazas de personal administrativo, con funcionarios o personal laboral fijo procedente de departamentos u organismos públicos. En este proceso resultó seleccionado un único aspirante que, no obstante, decidió no incorporarse a la CNMV en el periodo previsto (primer trimestre de 2013).

En cuanto a los procesos internos, en el año 2012 se realizaron dos convocatorias para cubrir vacantes internas. También se difundió entre la plantilla la convocatoria de 14 plazas por parte de la Autoridad Europea de Valores y Mercados. A raíz de esta convocatoria, ESMA seleccionó a dos empleados de la CNMV, que se incorporaron a esta organización en régimen de traslado temporal. Finalmente, cabe destacar la selección de un empleado de la CNMV para cubrir una plaza de traslado temporal convocada por la Comisión Europea.

Acciones formativas

En el marco de su programa de formación, durante 2012 la CNMV puso en marcha diversas iniciativas, entre las que cabe destacar las siguientes:

- Acciones formativas colectivas internas, impartidas por empleados de la CNMV. Estas acciones permitieron impartir formación al 51% de la plantilla y se invirtió en ellas el 29% de las horas totales dedicadas a formación.
- Acciones formativas colectivas externas, organizadas en colaboración con centros especializados de formación. En ellas se invirtieron el 58% de las horas de formación y participó el 48% de la plantilla.
- Acciones formativas individuales, con el objetivo de cubrir contenidos no cubiertos por las acciones colectivas. En este tipo de acciones formativas participaron 28 empleados (el 7% de la plantilla).
- Acciones formativas internacionales, promovidas e impartidas por IOSCO y ESMA, en las que participaron 36 empleados de la CNMV (el 8% de la plantilla).

Dentro del programa de formación de 2012 se impartieron un total de 10.991 horas de formación, un 10% más que el año anterior. Cada empleado recibió, en promedio, 25 horas de formación, y el 73% de la plantilla participó en alguna de las acciones formativas que se realizaron.

Como novedad, cabe destacar que, en marzo de 2012, ESMA lanzó un programa de formación técnica en modalidad *e-learning*. En este programa se ofrecieron un total de 346 acciones formativas. Veinte empleados de la CNMV participaron en él.

Por otra parte, como en años anteriores, se puso en marcha una nueva edición del Programa de Idiomas en el que participó el 42% de la plantilla. Los participantes recibieron un total de 9.925 horas de formación, lo que supone un promedio de 23 horas por empleado. Como complemento, y con el objetivo de facilitar el perfeccionamiento del idioma inglés en un entorno nativo, se ofreció la posibilidad, por cuarto año consecutivo, de realizar cursos de verano en el extranjero. El programa del

año 2012 incluyó, como novedad, la posibilidad de realizar cursos en el extranjero de francés o alemán. En total, considerando las diferentes opciones posibles, participó en el programa de verano el 9% de la plantilla.

Otras iniciativas destacadas en el ámbito de los recursos humanos

En abril de 2012 se puso en marcha el tercer Programa de Movilidad Interna, con el objetivo de promover la movilidad horizontal de los empleados dentro de la CNMV, facilitar su desarrollo profesional e incrementar su motivación. Con carácter previo al lanzamiento del Programa, en base a la información recabada de participantes y tutores, se identificaron acciones de mejora a incorporar en él. Como resultado de este tercer programa, siete empleados cambiaron de puesto, materializándose el traslado a sus nuevos departamentos en el mes de julio.

Por otra parte, en enero de 2012 se aprobó la Instrucción sobre prestación del servicio de los empleados de la CNMV en régimen de teletrabajo. El número de empleados que participaron en el programa en el ejercicio 2012 fue de 39.

Finalmente, cabe señalar que en el último trimestre del año se llevó a cabo el «Primer concurso de dibujo infantil CNMV», dirigido a hijos de empleados. En el concurso, que en esta ocasión giró en torno a la temática de la Navidad, participaron 32 hijos de empleados, de entre 3 y 14 años. En el mes de diciembre se procedió a la difusión de los resultados entre los empleados y tuvo lugar la entrega de premios.

15.2 Sistemas de información

En relación con los sistemas de información de la CNMV, las iniciativas desarrolladas durante 2012 siguieron cuatro grandes líneas:

- Se renovaron las infraestructuras técnicas, incorporando nuevos equipos servidores de almacenamiento central y de evolución en el *software* de base de datos. En esta misma línea, también se fortalecieron los elementos de seguridad y continuidad.
- Se desarrollaron aplicaciones informáticas para dar soporte a las nuevas normas que entraron en vigor durante el año y se renovaron las que habían quedado obsoletas tecnológicamente.
- Se potenciaron la sede electrónica y el registro electrónico, para que una gran mayoría de los trámites ante la CNMV pueda realizarse por esta vía.
- Se realizaron las dotaciones e instalaciones de elementos físicos, lógicos y de comunicaciones necesarias para la nueva sede de la CNMV en Madrid.

Entre las nuevas aplicaciones informáticas desarrolladas durante el ejercicio, cabe destacar las siguientes: la de registro y control de contratos de liquidez; la de recepción electrónica de auditorías de sociedades emisoras; la nueva aplicación de gestión integral de expedientes sancionadores; la de gestión de informes de fondos de titulación; la de recepción electrónica y gestión de los informes de auditores sobre la protección de activos; la de ESI y entidades financieras; la de recepción electrónica y control de las comunicaciones de posiciones cortas según la nueva reglamenta-

ción; la de recepción electrónica y gestión de las tarifas de los servicios de inversión; la de adaptación de los procesos a la nueva estructura de la *data feed* de mercados y control; y la de estadísticas de la recepción de información sobre transacciones (*transaction reporting*).

En cuanto a la sede electrónica, durante 2012 se incorporaron nueve trámites nuevos al servicio CIFRADO/CNMV del registro electrónico, alcanzándose la cifra de 50 tipos distintos de trámites en total.

En el cuadro 15.3 se puede ver la actividad de entrada en el registro de la CNMV, donde se manifiesta la clara prevalencia de la vía electrónica frente al papel.

Documentos recibidos en la CNMV

CUADRO 15.3

	2011		2012	
	Número	Distribución (%)	Número	Distribución (%)
Electrónicos	116.207	73	120.807	69
En papel	43.141	27	53.832	31
Total	159.348	100	174.639	100

Fuente: CNMV.

Respecto a las salidas electrónicas, es necesario destacar la importancia que adquieren las notificaciones realizadas por esta vía (comunicaciones registrales y requerimientos), por la facilidad de acceso, seguridad y rapidez que supone para el destinatario. Durante el ejercicio, se enviaron 11.804 notificaciones electrónicas, lo que supone el 25,5 % de todos los documentos de salida enviados por la CNMV.

Asimismo, en 2012, se implantó la nueva página web de la CNMV. El nuevo diseño, junto a mejoras en la presentación, ofrece una nueva clasificación por perfiles de todos los contenidos que facilita el acceso a la información contenida en la web.

Por último, cabe señalar que continuó implantándose el nuevo sistema de gestión integral de documentos en soporte imagen en distintos departamentos de la CNMV.

Evaluación y recomendaciones del FMI en el contexto del FSAP 2012

RECUADRO 15.1

En julio del pasado año, el FMI dio a conocer los resultados de la profunda revisión del sistema financiero español que realizó durante los últimos meses del año 2011 y los primeros del año 2012. Esta revisión se enmarca dentro del programa del FMI conocido como Financial Sector Assessment Program (en adelante, FSAP)¹. Este programa analiza los distintos subsectores que integran el sistema financiero de cada país, examinando aspectos tales como la estabilidad financiera, el grado de implementación de los estándares internacionales de regulación y supervisión y la capacidad del sector financiero para contribuir al crecimiento económico. En el caso de España, esta es la segunda revisión realizada por el FMI bajo el programa FSAP. La primera tuvo lugar en 2006.

En lo que se refiere a los aspectos que son competencia de la CNMV, como conclusión general, el informe del FMI pone de manifiesto la existencia de un elevado grado de implantación de las recomendaciones de IOSCO en España. Así, de los 36 principios de IOSCO revisados por el FMI, 28 se califican como «totalmente implantados», cinco como «implantados con carácter general» y solo tres (los principios 2, 12 y 31) como «parcialmente implantados». Además, en su informe, el FMI pone de relieve que la CNMV ha mejorado durante los últimos años su capacidad para hacer frente a sus responsabilidades, a pesar del contexto de crisis financiera y la limitación de medios materiales y humanos.

A juicio de los evaluadores, entre los elementos que proporcionan fortaleza al sistema de supervisión empleado por la CNMV destacan, de modo especial, la práctica de revisiones de carácter temático, centradas en actividades o aspectos específicos de la industria financiera y dirigidas al conjunto de las entidades, el desarrollo de una sólida estructura para efectuar el seguimiento del mercado y la fuerte implicación de la CNMV en la identificación y el control de los riesgos potencialmente sistémicos. En relación con esta última función, los evaluadores del FMI destacan que la implicación de la CNMV, canalizada a través de un comité interno denominado Grupo Interno de Estabilidad Financiera, se traduce no solo en la identificación de potenciales riesgos sistémicos, sino también en una adecuada revisión del perímetro de supervisión en el ámbito de los valores.

En cuanto a las posibles áreas de mejora, el FMI destacó, sobre todo, algunas recomendaciones en materia de inspecciones a las entidades financieras que comercializan productos y servicios de inversión. Su informe también destacó determinados aspectos del diseño institucional de la regulación y la supervisión de valores en nuestro país que, a su juicio, podrían limitar de forma efectiva la independencia o la capacidad operativa de la CNMV.

Respecto al primer tipo de recomendaciones, el FMI señala que la CNMV debería hacer un uso más amplio de la supervisión presencial en las sedes de las entidades supervisadas, y recomienda una intensificación de dicha supervisión, sobre todo respecto a las entidades de crédito, debido a su peso en la distribución de productos de inversión. De forma complementaria, en su informe, los evaluadores del FMI reconocen la solidez de la práctica supervisora de la CNMV tanto en su versión presencial como a distancia, destacando especialmente, como se ha señalado anteriormente, el papel de las revisiones de carácter temático.

Las recomendaciones relativas a aspectos institucionales se refieren, principalmente, a los principios 2 y 3 de IOSCO y hay que destacar que algunas de ellas ya estaban contenidas entre las recomendaciones correspondientes a la primera revisión del FSAP realizada en 2006. En primer lugar, los evaluadores señalan que la reserva de un puesto en el Consejo al Secretario General del Tesoro y Política Financiera o la atribución de determinadas facultades en materia de autorización y sanciones al Ministerio de Economía y Competitividad suscitan cierta preocupación en relación con la independencia del regulador. No obstante, reconocen que el carácter colegiado de las decisiones del Consejo y la naturaleza reglada de los procedimientos de autorización y san-

ción, en los que se requiere siempre una recomendación de la CNMV, incluso cuando la decisión final corresponde al Ministerio de Economía y Competitividad, mitigan en la práctica esta preocupación.

Asimismo, aunque no se trata de un estándar o principio expresamente contemplado por IOSCO, los evaluadores del FMI sugieren que la CNMV debería tener más facultades en materia de regulación secundaria. Actualmente, la CNMV solo puede dictar normas cuando así está expresamente previsto en las normas de rango superior que constituyen el núcleo de la regulación, esto es, las leyes aprobadas por el Parlamento y los reglamentos aprobados por el Consejo de Ministros o por el Ministerio de Economía y Competitividad. En opinión de los evaluadores, esta limitación es demasiado estricta y puede afectar negativamente a la capacidad de la CNMV para responder con la rapidez deseable a problemas emergentes que así lo requieran, una deficiencia particularmente negativa en situaciones de crisis como la actual. Los evaluadores reconocen que la CNMV, cuando la situación así lo exige, utiliza las facultades que tiene a su disposición para responder ante nuevas exigencias.

Finalmente, al igual que en 2006, los evaluadores criticaron la dependencia de la CNMV respecto al Gobierno en materia de contratación de personal. Actualmente, las ofertas de empleo de la CNMV requieren una aprobación gubernamental explícita y deben enmarcarse en la oferta conjunta de empleo anual del sector público. Los evaluadores señalan que tal dependencia puede limitar la capacidad de la CNMV para contratar o retener al personal que se requiere para desarrollar las funciones que tiene encomendadas. De ahí que recomienden explorar mecanismos que permitan a la CNMV cubrir sus necesidades en el ámbito de los recursos humanos de un modo adecuado.

1 La documentación publicada por el FMI referida a este proceso está disponible en http://www.imf.org/external/pubs/cat/scr1_sp.aspx?s_year=2012&e_year=2012&brtype=default

Plan de Actividades de la CNMV 2013

RECUADRO 15.2

La CNMV presentó el pasado mes de marzo su Plan de Actividades para 2013, dando continuidad al compromiso público iniciado en 2007 de mejorar la transparencia y la rendición de cuentas de sus actividades. El Plan, que fue presentado con carácter previo al Comité Consultivo de la CNMV, detalla los objetivos establecidos hasta el primer trimestre de 2014 e incluye una revisión del grado de cumplimiento de los compromisos asumidos en el Plan de 2012.

Durante el pasado ejercicio se completaron 59 objetivos asumidos en el Plan 2012, lo que supone el 80% de los previstos en él. El 92% de los objetivos cumplimentados se alcanzó dentro del plazo establecido. En cuanto a los objetivos no completados, si se excluyen aquellos cuya consecución no dependía exclusivamente de la CNMV, cabe reseñar que únicamente seis de ellos, el 8% del total, no pudieron realizarse en los términos previstos por causas imputables a la CNMV. En comparación con ejercicios anteriores, se advierte un grado de cumplimentación similar al del Plan de Actividades correspondiente a 2012.

Como en años anteriores, los objetivos del Plan se articulan de acuerdo con unas líneas estratégicas que responden al cumplimiento de las funciones encomendadas a la CNMV por la LMV. Siguiendo estas líneas, el Plan se estructura en cuatro grandes apartados: desarrollos normativos, mercados más eficientes y transparentes, formación y protección de los inversores y mejoras en el funcionamiento de la CNMV.

En comparación con planes anteriores, en el Plan 2013 se han introducido algunos elementos novedosos en estas líneas estratégicas. En primer lugar, se va a realizar, en la medida de lo posible, una supervisión más preventiva o temprana que intente detectar problemas potenciales de manera anticipada. En segundo lugar, se va a hacer un esfuerzo por reducir los plazos de actuación de la institución, con el objetivo de mejorar la eficiencia y el servicio de la CNMV. Por último, se va a reforzar la política de comunicación para hacer llegar los mensajes y las decisiones relevantes de la institución con mayor claridad a los inversores y al público en general.

Además, en este ejercicio se han identificado tres áreas de trabajo que, si bien no son novedosas, se consideran esenciales para la CNMV y van a determinar la actuación de la institución de manera horizontal. Así, como en años anteriores, la actividad internacional va a requerir un considerable esfuerzo para la institución en un entorno donde se aprobarán múltiples proyectos normativos europeos de gran relevancia. Entre estos, cabe destacar la revisión de la Directiva de Mercados de Instrumentos Financieros (MiFID II), la revisión de la normativa sobre abuso de mercado y los desarrollos legislativos relacionados con la aplicación del Reglamento (UE) 648/2012, sobre derivados OTC, cámaras de contrapartida y registro de operaciones. También será prioritario reforzar el área de resolución de consultas y reclamaciones, para lo cual se potenciará la colaboración con el Banco de España y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones y se revisarán los procesos internos de la CNMV para tratar de acortar los plazos. Por último, se continuará con la reforma del sistema de compensación, liquidación y registro de la renta variable en España, iniciada en 2011.

El Plan 2013 detalla 51 actuaciones que serán objetivos concretos de la CNMV hasta el primer trimestre de 2014. En comparación con años anteriores, el número de objetivos es menor, al agruparse en un único apartado las tareas de asesoramiento de la CNMV al Gobierno para la elaboración de normativa nacional e internacional. Asimismo, se presentan agrupados en un solo objetivo casi todos los posibles desarrollos normativos de la CNMV que están condicionados a la emisión previa de una norma habilitante de orden superior.

16.1 Ingresos y gastos

La CNMV obtuvo en 2012 unos ingresos totales de 52 millones de euros e incurrió en unos gastos de 44,6 millones, con lo que el excedente del ejercicio fue de 7,4 millones de euros. Hay que destacar que el resultado de la gestión ordinaria ascendió a 4,7 millones.

Los ingresos ordinarios procedieron en su mayor parte del cobro de tasas, que aportaron un total de 48,2 millones de euros, un 8,6% menos que en el ejercicio 2011. El resto de la recaudación provino de la facturación por venta de publicaciones y de otros ingresos (difusores profesionales de información, etc.).

Los gastos de gestión ordinaria ascendieron a 44,1 millones de euros, lo que supone una disminución del 3,2% respecto al ejercicio anterior. Los gastos de personal, que representaron el 59,7% del total de gastos ordinarios, disminuyeron un 4,6%, a pesar del aumento de la plantilla que se indica en el capítulo 15.

El resto de los gastos de gestión ordinaria descendieron un 1,1%. Este descenso se generó, principalmente, en el epígrafe de suministros y servicios exteriores, que experimentó una reducción del 4,0%, debido a la puesta en funcionamiento del nuevo edificio sede, propiedad de la CNMV, durante el último trimestre de 2012. El traslado al nuevo edificio permitió cancelar parte de los contratos de alquiler de oficinas y disminuir los gastos de arrendamiento del ejercicio en 0,6 millones de euros. No obstante, también como consecuencia de dicho traslado, cabe señalar que el descenso de los gastos por servicios exteriores fue parcialmente compensado por un incremento en las partidas de tributos y amortización del inmovilizado. También se registraron descensos significativos en las partidas de publicidad y propaganda (del 81,8%) y desarrollos informáticos (del 22,7%). Por último, hay que señalar que el resultado de las operaciones financieras reflejó un saldo positivo de 2,3 millones de euros.

Con fecha 19 de diciembre de 2012, el Consejo de la CNMV acordó elevar al Gobierno la propuesta de distribución del resultado del ejercicio 2011. La cifra a ingresar en el Tesoro Público se fijó en 5,06 millones de euros, y el resto se aplicó a reservas de la CNMV.

16.2 Estructura de tasas

Como se aprecia en el cuadro 16.1, que refleja los tipos de tasas establecidas para los diferentes servicios que realiza la CNMV, los ingresos por tasas disminuyeron en 2012 un 8,6%.

Esta disminución se explica, fundamentalmente, por la caída en la recaudación de las tasas por inscripción de folletos de emisión (-44,6%), por supervisión de la actividad de los miembros de bolsa (-24,9%) y por supervisión de fondos de inversión (-8,1%). Estos descensos se vieron compensados en parte por el aumento en la recaudación por tasas de supervisión de la actividad de los participantes en la Sociedad de Sistemas (9,8%).

Ingresos por tasas en la CNMV

CUADRO 16.1

Importes en miles de euros

Actividad o servicio	2011	2012	% var. 12/11	Variación
Inscripción de folletos y entidades	9.923,7	6.762,3	-31,9	-3.161,4
Inscripción de folletos	9.256,3	6.050,8	-34,6	-3.205,5
Folletos de emisión	7.580,5	4.201,9	-44,6	-3.378,6
Folletos de admisión	610,1	766,6	25,7	156,5
Verificación requisitos de admisión AIAF	1.065,7	1.082,3	1,6	16,6
Inscripción de entidades	589,7	620,9	5,3	31,2
Autorización de opas	77,7	90,6	16,6	12,9
Supervisión de mercados	34.602,4	33.872,2	-2,1	-730,2
Actividad de miembros de AIAF	214,6	354,1	65,0	139,5
Actividad de participantes en Sociedad de Sistemas	22.041,4	24.193,9	9,8	2.152,5
Actividad de miembros de bolsa	12.094,2	9.086,0	-24,9	-3.008,2
Actividad de miembros de MEFF RF	1,6	0,8	-50,0	-0,8
Actividad de miembros de MEFF RV	249,2	236,1	-5,3	-13,1
Actividad de miembros de MFAO	1,4	1,3	-7,1	-0,1
Supervisión de entidades	8.269,3	7.592,9	-8,2	-676,4
Supervisión IIC	6.814,9	6.266,9	-8,0	-548,0
Fondos de inversión	5.555,6	5.105,6	-8,1	-450,0
Sociedades de inversión	1.018,6	973,8	-4,4	-44,8
Fondos de inversión inmobiliaria	211,7	173,5	-18,0	-38,2
Sociedades de inversión inmobiliaria	29,0	14,0	-51,7	-15,0
Supervisión de sociedades gestoras de IIC y FT	262,5	237,2	-9,6	-25,3
Sociedades gestoras de IIC	238,4	211,3	-11,4	-27,1
Sociedades gestoras de fondos de titulización	24,1	25,9	7,5	1,8
Supervisión de empresas de servicios de inversión	1.191,9	1.088,8	-8,7	-103,1
Sociedades gestoras de cartera	10,1	10,7	5,9	0,6
Sociedades y agencias de valores	1.181,8	1.078,1	-8,8	-103,7
Expedición de certificados	3,4	5,1	50,0	1,7
Total	52.798,8	48.232,5	-8,6	-4.566,3

Fuente: CNMV.

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 (ISIN¹) y de clasificación de instrumentos financieros (CFI²) facilitando su difusión y utilización entre todos sus usuarios. Igualmente, se ocupa de asignar el nombre corto del instrumento financiero (FISN³) de acuerdo al estándar ISO 18774 según su borrador final. En nuestro país, el ISIN es utilizado como primer identificador en los procesos de contratación, compensación y liquidación de valores. En su papel de Agencia, la CNMV es socio fundador y miembro de pleno derecho de la Asociación Internacional de Agencias Nacionales de Codificación (ANNA). En 2012, año en el que esta asociación celebró su 20 aniversario, se alcanzó la cifra de 83 países miembros de pleno derecho, más 30 asociados que representan a 36 países.

Dentro de su actividad internacional, la ANCV participa de forma activa en varios grupos de trabajo internacionales y órganos de gestión relacionados con su actividad. Actualmente ostenta el papel de coordinador del grupo de trabajo WG2: ISIN Quality and Guidelines, perteneciente a ANNA. Este grupo es el encargado de la elaboración y mantenimiento de las normas y criterios de asignación del código ISIN a nivel internacional. La ANCV también es miembro del Comité Técnico del ANNA Service Bureau (ASB), que es la plataforma pública central donde se recibe y consolida diariamente la información sobre códigos ISIN y CFI de todos los miembros de ANNA.

Respecto a las novedades reseñables en 2012, hay que destacar las mejoras realizadas en la web de la ANCV. Se introdujo un nuevo apartado, «Preguntas más frecuentes», que incluye un listado de las cuestiones más habituales recibidas por la ANCV, con sus correspondientes respuestas. También se añadió una nueva modalidad de búsqueda de información en el «Servicio web de derivados» de la ANCV que permite realizar la consulta por subyacente y fecha de vencimiento.

Respecto a las estadísticas relevantes de la ANCV, el número de valores e instrumentos financieros codificados durante 2012 fue de 13.914 (el 97,5% de ellos, cotizados), lo que supuso un incremento del 2,5% respecto al año 2011 (véase cuadro 17.1). En la renta variable se produjo un descenso en el número de emisiones del 2,7%. Por su parte, los códigos asignados a emisiones de deuda pública sufrieron una reducción del 35,6% con respecto al año anterior. Respecto a las emisiones codificadas de renta fija privada, las estadísticas reflejan un aumento significativo en los bonos, mientras que las emisiones de bonos de titulización experimentaron una considerable

1 International Securities Identification Number: estándar ISO 6166.

2 Classification of Financial Instruments: estándar ISO 10962.

3 Financial Instrument Short Name: estándar ISO 18774.

disminución. También se aprecia un estimable descenso en las emisiones de *warrants* codificados. Finalmente, hay que destacar que en el mercado de derivados financieros el número de contratos codificados aumentó considerablemente, principalmente por el mayor número de opciones.

Número de valores y otros instrumentos financieros codificados

CUADRO 17.1

	Cotizados			Total		
	2011	2012	% var.	2011	2012	% var.
Renta variable	52	43	-17,3	375	365	-2,7
Acciones	10	9	-10	127	134	5,5
IIC y FCR	41	34	-17,1	245	231	-5,7
Participaciones preferentes	1	0	-100	3	0	-100
Renta fija	3.773	3.822	1,3	3.790	3.837	1,2
Deuda pública	87	56	-35,6	87	56	-35,6
Letras y pagarés	12	12	0	12	12	0
Bonos y obligaciones	75	44	-41,3	75	44	-41,3
Renta fija privada	3.686	3.766	2,2	3.703	3.781	2,1
Pagarés	3.447	3.534	2,5	3.448	3.534	2,5
Bonos	39	79	102,6	46	84	82,6
Obligaciones	5	5	0	8	6	-25
Cédulas	113	108	-4,4	115	112	-2,6
Bonos de titulización	82	40	-51,2	86	45	-47,7
Productos estructurados	45	47	4,4	48	53	10,4
Derechos	35	41	17,1	36	41	13,9
Warrants y certificados	3.772	2.309	-38,8	3.829	2.309	-39,7
Opciones	5.258	7.060	34,3	5.258	7.060	34,3
Futuros	235	249	6	235	249	6
Total	13.170	13.571	3	13.571	13.914	2,5

Fuente: CNMV.

Al finalizar el año, el número de valores y otros instrumentos financieros activos con código ISIN en la base de datos de la ANCV ascendía a 22.620. Los valores e instrumentos financieros cotizados representaban el 57,6% del total.

Por lo que respecta a las consultas atendidas por la ANCV, su número total fue de 825, con un aumento del 7,4% respecto al año anterior. Las consultas sobre códigos nacionales, que supusieron un 70,9% del total, experimentaron una reducción del 6,7% respecto a las atendidas en 2011. Por su parte, las consultas sobre códigos extranjeros se incrementaron en un 70,2%.

Consultas atendidas directamente por la ANCV

CUADRO 17.2

	2011	2012	% var.
Códigos nacionales	625	585	-6,7
Códigos extranjeros	141	240	70,2
Total	766	825	7,4

Fuente: CNMV.

18.1 Introducción

La LMV dispone, en su artículo 22, que el Comité Consultivo de la CNMV, presidido por el Vicepresidente de la institución, es el órgano de asesoramiento de su Consejo. Este precepto también señala que este comité contará con representantes de las entidades gestoras de las infraestructuras de mercado, de los emisores, de los inversores, de las entidades de crédito y entidades aseguradoras, de los colectivos profesionales designados por la CNMV, de los fondos de garantía de inversiones y de cada una de las Comunidades Autónomas con competencias en materia de mercados de valores en cuyo territorio exista un mercado secundario oficial.

El artículo 22 de la LMV fue modificado por la Ley 21/2011, de 26 de julio, de Dinero Electrónico, que actualizó su composición e incluyó la referencia a los representantes de los colectivos profesionales designados por la CNMV. En febrero de 2012 se publicó el Real Decreto 303/2012, de 3 de febrero, por el que se regula el Comité Consultivo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, para adaptar la normativa a los cambios introducidos por la Ley 21/2011, dando así cabida en dicho comité a los representantes de nuevos sujetos participantes en los mercados de valores, así como a expertos de diversos ámbitos profesionales vinculados a esa área de actividad. La nueva normativa actualiza y mejora la composición de este órgano consultivo, ampliando su representatividad y, por tanto, su capacidad para desarrollar su función asesora. El 23 de abril de 2012 tuvo lugar la primera reunión del Comité con su nueva composición. Desde entonces y hasta final de año se ha reunido en cinco ocasiones¹.

En cuanto a las funciones del Comité Consultivo, el artículo 23 de la LMV establece que dicho comité emitirá un informe preceptivo en los siguientes casos: i) aprobación de las circulares de la CNMV; ii) procesos de autorización, revocación y operaciones societarias de las empresas de servicios de inversión; y iii) procesos de autorización, revocación y operaciones societarias de las sucursales de empresas de servicios de inversión de países no miembros de la Unión Europea².

1 Puede consultarse la composición del Comité Consultivo antes y después del 28 de abril de 2012 en los anexos sobre la organización de la CNMV que se incluyen en el Informe.

2 Debe señalarse, no obstante, que desde 2008 no se ha tramitado ningún expediente por procesos de autorización, revocaciones y operaciones societarias de ESI, como consecuencia de la aprobación del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión, que no prevé la intervención del Comité Consultivo en este tipo de procedimientos. La LMV prevé que el informe del Comité Consultivo será preceptivo en los procedimientos de autorización, revocación y operaciones societarias de las ESI cuando así se establezca reglamentariamente. La aprobación del Real Decreto 217/2008 implica la derogación del Real Decreto 867/2001, que sí contenía esta previsión.

Además de su función asesora del Consejo de la CNMV, el Comité Consultivo informa de los proyectos relativos a disposiciones de carácter general sobre materias relacionadas con el mercado de valores que le son remitidos por el Gobierno o por el Ministerio de Economía. El objeto de esta función es hacer efectivo el principio de audiencia de los sectores afectados en el procedimiento de elaboración de disposiciones administrativas.

Asimismo, en 2004 la CNMV acordó potenciar el papel asesor del Comité Consultivo, al extender sus actuaciones a materias de ámbito internacional relacionadas con los mercados de valores. Así, desde entonces se incluyen entre los asuntos a tratar en el orden del día del Comité consultas de carácter no preceptivo formuladas por organismos internacionales como IOSCO o ESMA. También se analizan iniciativas de ámbito internacional sugeridas por la CNMV o por el propio Comité. De esta forma, a través del Comité Consultivo se facilita una mayor intervención de los participantes en los mercados de valores y, en general, de las partes interesadas, en la discusión de las iniciativas relacionadas con la regulación, de acuerdo con las recomendaciones internacionales.

Finalmente, cabe señalar que, desde fechas recientes, el Comité también analiza las recomendaciones y los estándares emitidos por ESMA con carácter previo a su aplicación en España.

El Comité se debe reunir al menos una vez cada tres meses según la normativa vigente pero, en la práctica, lo hace mensualmente.

18.2 Actuaciones del Comité durante 2012

El cuadro 18.1 ofrece un resumen estadístico de los expedientes tratados por el Comité Consultivo en 2012.

En comparación con el ejercicio anterior, se puede apreciar que el número de asuntos tratados fue inferior al del año precedente. Esto es fundamentalmente consecuencia de la eliminación, por la Ley 2/2011, de 4 de marzo, del informe preceptivo del Comité Consultivo en los casos de imposición de sanciones por infracciones muy graves³.

Por el contrario, se incrementó el número de consultas voluntarias procedentes de organismos internacionales, que han sido objeto de análisis debido a la creciente actividad regulatoria internacional de los últimos años. Adicionalmente, los cambios regulatorios europeos introducidos en anteriores ejercicios incidieron en el trabajo del Comité, que elaboró nueve informes preceptivos sobre normas, la mayoría de las cuales vinieron condicionadas por la necesidad de actualizar y transponer a la normativa española directivas europeas aprobadas en ejercicios anteriores.

3 Con posterioridad a la entrada en vigor de la Ley 2/2011, el Comité siguió informando sobre aquellos expedientes sancionadores cuya instrucción había comenzado con carácter previo a dicha entrada en vigor (el 6 de marzo de 2011).

Tipos de expedientes sometidos a la opinión del Comité Consultivo

CUADRO 18.1

	Número de asuntos	
	2011	2012
Informes preceptivos de normas	15	9
Propuestas de infracciones por sanciones muy graves	11	4
Consultas voluntarias (IOSCO, ESMA y otros)	9	15
Total	35	28

Fuente: CNMV.

El cuadro 18.2 ofrece el desglose de los asuntos tratados dentro de los tres tipos de expediente considerados a los que se refiere el cuadro 18.1.

Actuaciones del Comité Consultivo de la CNMV en 2012

CUADRO 18.2

Informes preceptivos sobre normas

- Proyecto de Real Decreto por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva (Sesión de 12/03/2012).
- Proyecto de Orden Ministerial por la que se desarrolla el artículo 5 del Real Decreto-Ley 2/2012, de 3 de febrero, de saneamiento del sector financiero, en materia de remuneraciones en las entidades que reciban apoyo financiero público para su saneamiento o reestructuración (Sesión de 23/04/2012).
- Proyecto de Circular de la CNMV por la que se modifica la Circular 6/2010 sobre utilización de derivados por las IIC y la Circular 4/2008 sobre información periódica de las IIC (Sesión de 28/05/2012).
- Proyecto de Real Decreto por el que se modifican determinados reales decretos en relación con las facultades de las Autoridades Europeas de Supervisión (Sesión de 28/05/2012).
- Anteproyecto de Ley por la que se modifica la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia del folleto y los requisitos de transparencia exigibles en las emisiones de valores (Sesión de 02/07/2012).
- Proyecto de Real Decreto por el que se establece el régimen jurídico de las sociedades de gestión de activos (Sesión de 22/10/2012).
- Proyecto de Real Decreto por el que se modifica la normativa vigente en materia de folleto y de requisitos de transparencia exigibles en las emisiones de valores por la transposición de la Directiva 2010/73/UE (Sesión de 22/10/2012).
- Proyecto de Circular de la CNMV sobre determinadas obligaciones de información relacionadas con la evaluación de la conveniencia e idoneidad a los clientes a los que se les prestan servicios de inversión (Sesión de 17/12/2012).
- Proyecto de Circular de la CNMV sobre comunicación de informaciones relativas a empresas de servicios de inversión y sus sociedades dominantes y a sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva (Sesión de 17/12/2012).

Propuestas de sanciones por infracciones muy graves

- Por el incumplimiento de las obligaciones previstas en los artículos 79 *bis* y 79 *ter* de la Ley del Mercado de Valores, en relación con la colocación a clientes de determinados productos financieros estructurados (Sesión de 16/01/2012).
- Por la falta de procedimientos, políticas o medidas a los que se refieren los apartados 1 y 2 del artículo 70 *ter* de la Ley del Mercado de Valores y por la existencia de vicios esenciales en la obligación de llevanza de los registros establecidos en la letra e) del apartado 1 del citado artículo (Sesión de 20/02/2012).
- Por la realización de operaciones vinculadas con incumplimiento de los requisitos establecidos en el artículo 67 de la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva (Sesión de 26/05/2012).
- Por el incumplimiento de los límites a la inversión y de los coeficientes de inversión mínima, establecidos en la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva (Sesión de 26/05/2012).

CNMV: Aspectos
organizativos, económicos
e institucionales
Comité Consultivo
de la CNMV

Consultas voluntarias (IOSCO, ESMA y otros):

European Securities and Markets Authority (ESMA)

- Proyecto de directrices sobre determinados aspectos de los requisitos de evaluación de idoneidad de instrumentos o servicios financieros establecidos en la Directiva MiFID: *Consultation paper: Guidelines on certain aspects of the MiFID suitability requirements* (Sesión de 16/01/2012).
- Proyecto de normas técnicas y directrices acerca de ciertos aspectos de los requisitos de la función de cumplimiento de la MiFID: *Consultation paper: Guidelines on certain aspects of the MiFID compliance function requirements* (Sesión de 16/01/2012).
- Proyecto de normas técnicas y directrices sobre el Reglamento de Parlamento Europeo y el Consejo acerca de las ventas en corto y determinados aspectos de las permutas de cobertura por impago: *Consultation paper: Draft technical standards on the Regulation (EU) xxxx/2012 of the European Parliament and of the Council on short selling and certain aspects of Credit Default Swaps* (Sesión de 20/02/2012).
- Guías sobre Exchange-Traded Funds (ETF) y otras cuestiones sobre IIC: *Consultation paper: ESMA's guidelines on ETFs and other UCITS issues* (Sesión de 20/02/2012).
- Borrador de asesoramiento técnico acerca de posibles actos delegados sobre el Reglamento de ventas en corto y determinados aspectos de las permutas de cobertura por impago: *Consultation paper: ESMA's draft technical advice on possible delegated acts concerning the Regulation on short selling and certain aspects of Credit Default Swaps* (Sesión de 12/03/2012).
- Estándares técnicos del Reglamento de derivados OTC, entidades de contrapartida central y almacenes de información de operaciones: *Discussion paper: Draft Technical Standards for the Regulation on OTC Derivatives, CCPs and Trade Repositories* (Sesión de 12/03/2012).
- La industria de los representantes/asesores (*proxy advisors*) del derecho de voto en las juntas: *Discussion Paper: An overview of the proxy advisory industry. Considerations on possible policy options* (Sesión de 23/04/2012).
- Estándares técnicos del Reglamento de derivados OTC, entidades de contrapartida central y almacenes de información de operaciones: *Consultation paper: Draft Technical Standards for the Regulation on OTC Derivatives, CCPs and Trade Repositories* (Sesión de 23/07/2012).
- Guías sobre políticas de remuneración en la Directiva de Gestores de Fondos de Inversión Alternativos (AIFMD): *Consultation paper: Guidelines on sound remuneration policies and practices under THE AIFMD* (Sesión de 22/10/2012).

Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)

- Recomendaciones sobre el contenido de la información financiera trimestral (Sesión de 16/01/2012).
- Revisión de las normas de régimen interior del Comité Consultivo de la CNMV (Sesión de 23/04/2012).
- Actualización de la Guía sobre comunicación de operaciones en donde se incorporan determinados controles y prácticas de forma armonizada con el resto de países (Sesión de 02/07/2012).

Comisión Europea (CE)

- Libro verde sobre el Sistema Bancario en la sombra (Sesión de 28/05/2012).

Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO)

- Consulta pública sobre análisis de riesgo sistémico de los fondos del mercado monetario y opciones de reforma: *Consultation report: Money Market Fund Systemic Risk Analysis and Reform Options* (Sesión de 28/05/2012).
- Consulta pública del Financial Stability Board (FSB): *Recomendaciones iniciales sobre shadow banking* (Sesión de 17/12/2012).

Fuente: CNMV.

VI Informe del Órgano de Control Interno



INFORME DE AUDITORÍA PREVISTO EN LA LEY
44/2002, DE MEDIDAS DE REFORMA DEL SISTEMA
FINANCIERO. - AÑO 2012

1.- Introducción

El Departamento de Control Interno de la Comisión Nacional del Mercado de Valores ha realizado la auditoría relativa a la adecuación de las decisiones adoptadas por los órganos de gobierno a la normativa procedimental aplicable a cada caso, en desarrollo del Plan de Auditoría y Actuaciones de Control Interno aprobado por el Consejo de la Comisión en su sesión de 30 de enero de 2013, con el que se da cumplimiento a la Disposición Adicional Segunda de la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero (BOE de 23 de noviembre).

El desarrollo de los trabajos se ha adaptado, a las Normas Internacionales para el Ejercicio Profesional de la Auditoría Interna del IIA (the Institute of Internal Auditors), como establecen las Normas de Auditoría Interna para la CNMV aprobadas por Acuerdo del Consejo de 4 de abril de 2011.

2.- Objetivos y alcance

El objetivo del presente trabajo es comprobar la adaptación a la normativa procedimental aplicable en la adopción de las decisiones en materia de supervisión, de los órganos de gobierno de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, durante el ejercicio 2012.

Las normas básicas aplicables a los procedimientos de la CNMV son las siguientes:

- Ley 24/1998, de 28 de julio, del Mercado de Valores.
- Ley 30/1992, de 26 de noviembre, de Régimen Jurídico de las Administraciones Públicas y Procedimiento Administrativo Común.
- Reglamento de Régimen Interior de la CNMV.

Además se han tenido en cuenta los Acuerdos sobre delegación de competencias de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de 6 de julio de 2011 y de 27 de marzo y 12 de septiembre de 2012.

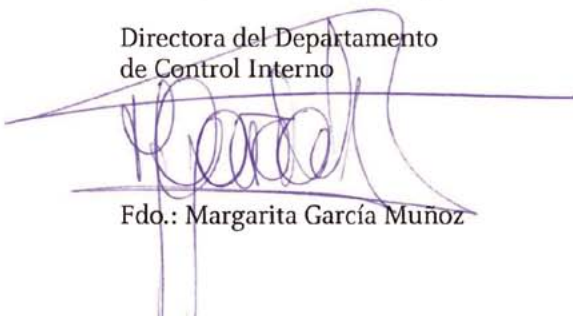
En el desarrollo de los trabajos no se han producido limitaciones al alcance.

3.- Opinión.

En nuestra opinión, una vez realizados los trabajos de auditoría, se puede concluir que durante el año 2012 los órganos de gobierno de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en el ámbito de la supervisión encomendada por la Ley del Mercado de Valores y demás normativa, han cumplido los requisitos establecidos en la legislación vigente en materia de procedimiento y competencia aplicables a cada caso.

Madrid, 18 de abril de 2013

Directora del Departamento
de Control Interno



Fdo.: Margarita García Muñoz

VII Cuentas de la CNMV

Resumen de las cuentas anuales formuladas por la CNMV. Ejercicio 2012

1 Balance de situación

Activo	Ejercicio 2012	Ejercicio 2011
A) Activo no corriente	108.040.202,09	105.834.647,77
I. Inmovilizado intangible	4.796.784,13	4.822.310,83
3. Aplicaciones informáticas	4.796.784,13	4.822.310,83
II. Inmovilizado material	80.296.133,66	73.923.469,99
1. Terrenos	43.696.837,74	43.696.837,74
2. Construcciones	32.596.669,05	1.130.223,29
5. Otro inmovilizado material	4.002.626,87	3.162.587,72
6. Inmovilizado en curso y anticipos	0,00	25.933.821,24
IV. Inversiones financieras a largo plazo en entidades del grupo, multigrupo y asociadas	15.711.648,15	19.755.221,14
3. Créditos y valores representativos de deuda	15.711.648,15	19.755.221,14
V. Inversiones financieras a largo plazo	7.235.636,15	7.333.645,81
1. Inversiones financieras en patrimonio	935,36	935,36
2. Créditos y valores representativos de deuda	7.234.700,79	7.332.710,45
B) Activo corriente	62.758.452,55	104.742.334,04
III. Deudores y otras cuentas a cobrar	16.062.183,07	19.261.141,37
1. Deudores por operaciones de gestión	12.014.413,97	14.908.342,46
2. Otras cuentas a cobrar	4.047.431,36	4.351.798,50
3. Administraciones Públicas	337,74	1.000,41
IV. Inversiones financieras a corto plazo en entidades del grupo, multigrupo y asociadas	26.758.988,15	74.131.516,41
2. Créditos y valores representativos de deuda	26.758.988,15	74.131.516,41
V. Inversiones financieras a corto plazo	386.810,90	218.979,21
2. Créditos y valores representativos de deuda	386.810,90	218.979,21
VI. Ajustes por periodificación	140.624,85	395.047,55
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	19.409.845,58	10.735.649,50
1. Otros activos líquidos equivalentes	129.018,95	51.533,91
2. Tesorería	19.280.826,63	10.684.115,59
TOTAL ACTIVO	170.798.654,64	210.576.981,81

1 Balance de situación (continuación)

Patrimonio neto y pasivo	Ejercicio 2012	Ejercicio 2011
A) Patrimonio neto	163.653.575,47	156.302.428,62
I. Patrimonio aportado	5.385.871,28	5.385.871,28
II. Patrimonio generado	158.267.704,19	150.916.557,34
1. Resultados de ejercicios anteriores	20.745.219,36	10.623.031,19
2. Resultados del ejercicio	7.351.146,85	10.122.188,17
3. Reservas	130.171.337,98	130.171.337,98
B) Pasivo no corriente	984.101,09	1.087.021,95
I. Provisiones a largo plazo	984.101,09	1.087.021,95
C) Pasivo corriente	6.160.978,08	53.187.531,24
I. Provisiones a corto plazo	446.289,00	239.662,46
II. Deudas a corto plazo	1.821.996,13	49.385.464,05
4. Otras deudas	1.821.996,13	49.385.464,05
IV. Acreedores y otras cuentas a pagar	3.892.692,95	3.562.404,73
1. Acreedores por operaciones de gestión	2.140.732,23	1.639.669,55
2. Otras cuentas a pagar	935.256,51	714.163,86
3. Administraciones Públicas	816.704,21	1.208.571,32
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	170.798.654,64	210.576.981,81

2 Cuenta del resultado económico-patrimonial

	Ejercicio 2012	Ejercicio 2011
1. Ingresos tributarios y cotizaciones sociales	48.232.522,75	52.798.780,78
b) Tasas	48.232.522,75	52.798.780,78
5. Trabajos realizados por la entidad para su inmovilizado	563.490,04	644.424,82
6. Otros ingresos de gestión ordinaria	57.033,64	161.294,58
A) TOTAL INGRESOS DE GESTIÓN ORDINARIA (1+2+3+4+5+6+7)	48.853.046,43	53.604.500,18
8. Gastos de personal	-26.359.312,26	-27.635.988,51
a) Sueldos, salarios y asimilados	-20.718.032,10	-21.708.575,52
b) Cargas sociales	-5.641.280,16	-5.927.412,99
9. Transferencias y subvenciones concedidas	-416.466,98	-442.122,59
11. Otros gastos de gestión ordinaria	-15.413.785,68	-15.757.723,76
a) Suministros y servicios exteriores	-15.076.657,91	-15.702.929,28
b) Tributos	-337.127,77	-54.794,48
12. Amortización del inmovilizado	-1.933.546,62	-1.762.106,99
B) TOTAL DE GASTOS DE GESTIÓN ORDINARIA (8+9+10+11+12)	-44.123.111,54	-45.597.941,85
I Resultado de la gestión ordinaria (A+B)	4.729.934,89	8.006.558,33
13. Deterioro de valor y resultados por enajenación del inmovilizado no financiero y activos en estado de venta	-34.901,29	-381.868,22
b) Bajas y enajenaciones	-34.901,29	-381.868,22
14. Otras partidas no ordinarias	398.948,99	90.084,56
a) Ingresos	606.466,99	126.977,61
b) Gastos	-207.518,00	-36.893,05
II Resultado de las operaciones no financieras (I+13+14)	5.093.982,59	7.714.774,67
15. Ingresos financieros	2.433.268,67	2.544.948,35
b) De valores negociables y de créditos del activo inmovilizado	2.433.268,67	2.544.948,35
b.1) En entidades del grupo, multigrupo y asociadas	1.920.847,90	1.873.163,66
b.2) Otros	512.420,77	671.784,69
16. Gastos financieros	-610,43	-42.244,83
b) Otros	-610,43	-42.244,83
19. Diferencias de cambio	-3.048,41	-2.696,82
20. Deterioro de valor, bajas y enajenaciones de activos y pasivos financieros	-172.445,57	-92.593,20
b) Otros	-172.445,57	-92.593,20
III Resultado de las operaciones financieras (15+16+17+18+19+20+21)	2.257.164,26	2.407.413,50
IV Resultado neto del ejercicio (II+III)	7.351.146,85	10.122.188,17

3 Estado de flujos de efectivo

	Ejercicio 2012	Ejercicio 2011
I. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE GESTIÓN		
A) Cobros	53.729.835,77	53.478.768,85
1. Ingresos tributarios y cotizaciones sociales	51.900.284,99	52.139.914,27
5. Intereses y dividendos cobrados	1.648.163,12	1.084.921,93
6. Otros cobros	181.387,66	253.932,65
B) Pagos	41.834.420,83	43.517.889,40
7. Gastos de personal	26.503.109,21	28.010.307,90
8. Transferencias y subvenciones concedidas	415.046,87	442.122,59
10. Otros gastos de gestión	14.818.663,82	14.907.966,12
13. Otros pagos	97.600,93	157.492,79
Flujos netos de efectivo por actividades de gestión (A-B)	11.895.414,94	9.960.879,45
II. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		
C) Cobros	74.119.619,65	122.000.300,51
1. Venta de inversiones reales	500,00	0,00
2. Venta de activos financieros	74.119.119,65	122.000.000,00
3. Otros cobros de actividades de inversión	0,00	300,51
D) Pagos	77.339.856,96	137.109.654,70
4. Compra de inversiones reales	55.183.152,95	20.456.999,48
5. Compra de activos financieros	22.001.308,35	116.212.129,84
6. Otros pagos de actividades de inversión	155.395,66	440.525,38
Flujos netos de efectivo por actividades de inversión (C-D)	-3.220.237,31	-15.109.354,19
IV. FLUJOS DE EFECTIVO PENDIENTES DE CLASIFICACIÓN		
I) Cobros pendientes de aplicación	168,94	1.809,98
J) Pagos pendientes de aplicación	522,79	42.143,87
Flujos netos de efectivo pendientes de clasificación (I-J)	-353,85	-40.333,89
V. EFECTO DE LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO	-627,70	-1.863,39
VI. INCREMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO Y ACTIVOS LÍQUIDOS EQUIVALENTES AL EFECTIVO (I+II+III+IV+V)	8.674.196,08	-5.190.672,02
Efectivo y activos líquidos equivalentes al efectivo al inicio del ejercicio	10.735.649,50	15.926.321,52
Efectivo y activos líquidos equivalentes al efectivo al final del ejercicio	19.409.845,58	10.735.649,50

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	150.916.557,34	0,00	0,00	156.302.428,62
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	150.916.557,34	0,00	0,00	156.302.428,62
D. Variaciones del patrimonio neto del ejercicio N	0,00	7.351.146,85	0,00	0,00	7.351.146,85
1. Ingresos y gastos reconocidos en el ejercicio	0,00	7.351.146,85	0,00	0,00	7.351.146,85
2. Operaciones con la entidad o entidades propietarias	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
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	158.267.704,19	0,00	0,00	163.653.575,47

Anexos

Ampliaciones de capital y ofertas públicas de venta¹

I.1

Importes en millones de euros

	Número de emisores			Número de emisiones		
	2011	2012	Var. 12/11	2011	2012	Var. 12/11
Ampliaciones de capital	26	19	-7	59	68	9
De las cuales OPS ²	4	3	-1	4	3	-1
con tramo nacional	4	3	-1	4	3	-1
con tramo internacional	4	0	-4	4	0	-4
Ofertas públicas de venta (OPV)	1	3	2	1	3	2
Del tramo nacional	1	3	2	1	3	2
Del tramo internacional	1	0	-1	1	0	-1
Total	26	20	-6	60	71	11
Pro memoria: salidas a bolsa						
Mediante OPV u OPS ²	4	5	1	5	6	1
Otras ³	3	0	-3	3	0	-3

Fuente: CNMV. (1) Solo se incluyen operaciones efectivas realizadas. (2) Oferta pública de suscripción de derechos, previa renuncia de los accionistas a su derecho de suscripción preferente. (3) Primera admisión a cotización de la totalidad del capital social.

Importes en millones de euros

Emisor	Importe efectivo ¹	Tipo de operación	Fecha de registro CNMV
Fergo Aisa, S.A.	50,1	Ampliación de capital sin contraprestación monetaria	03-ene-12
Promotora de Informaciones, S.A.	1,1	Ampliación de capital sin contraprestación monetaria	12-ene-12
Inmobiliaria Colonial, S.A.	0,0	Ampliación de capital por conversión	19-ene-12
Banco Popular Español, S.A.	45,3	Ampliación de capital por conversión	19-ene-12
Iberdrola, S.A.	0,0	Ampliación de capital liberada	24-ene-12
Promotora de Informaciones, S.A.	150,0	Ampliación de capital con derecho de suscripción preferente	26-ene-12
Promotora de Informaciones, S.A.	0,0	Ampliación de capital con derecho de suscripción preferente	26-ene-12
Promotora de Informaciones, S.A.	0,1	Ampliación de capital sin contraprestación monetaria	26-ene-12
Banco Santander, S.A.	0,0	Ampliación de capital liberada	07-feb-12
Banco Popular Español, S.A.	891,8	Ampliación de capital sin contraprestación monetaria	22-feb-12
Banco Popular Español, S.A.	234,3	Ampliación de capital sin contraprestación monetaria	22-feb-12
Banco de Sabadell, S.A.	902,6	Ampliación de capital con derecho de suscripción preferente	28-feb-12
Promotora de Informaciones, S.A.	0,0	Ampliación de capital con derecho de suscripción preferente	01-mar-12
Promotora de Informaciones, S.A.	2,7	Ampliación de capital sin contraprestación monetaria	01-mar-12
Banco Popular Español, S.A.	31,3	Ampliación de capital sin contraprestación monetaria	08-mar-12
Banco Popular Español, S.A.	2,2	Ampliación de capital sin contraprestación monetaria	08-mar-12
Bankia, S.A.	866,3	Oferta pública de suscripción	08-mar-12
Promotora de Informaciones, S.A.	0,0	Ampliación de capital con derecho de suscripción preferente	20-mar-12
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.	954,7	Ampliación de capital por conversión	03-abr-12
Banco Popular Español, S.A.	0,0	Ampliación de capital liberada	12-abr-12
Bankinter, S.A.	162,0	Ampliación de capital por conversión	19-abr-12
Bankinter, S.A.	169,8	Ampliación de capital por conversión	19-abr-12
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.	0,0	Ampliación de capital liberada	08-may-12
Banco Santander, S.A.	0,0	Ampliación de capital liberada	08-may-12
Promotora de Informaciones, S.A.	0,0	Ampliación de capital con derecho de suscripción preferente	10-may-12
Jazztel, PLC.	1,8	Ampliación de capital sin negociación de derechos de suscripción	18-may-12
Banco de Valencia, S.A.	1.000,0	Ampliación de capital con derecho de suscripción preferente	22-may-12
European Aeronautic Defence and Space Company Eads, N.V.	4,6	Ampliación de capital sin negociación de derechos de suscripción	30-may-12
Promotora de Informaciones, S.A.	0,0	Ampliación de capital sin contraprestación monetaria	31-may-12
Promotora de Informaciones, S.A.	0,0	Ampliación de capital con derecho de suscripción preferente	31-may-12
Almirall, S.A.	0,0	Ampliación de capital liberada	07-jun-12
Telefónica, S.A.	0,0	Ampliación de capital liberada	12-jun-12
Banco Santander, S.A.	979,5	Ampliación de capital por conversión	12-jun-12
Bankinter, S.A.	0,1	Ampliación de capital por conversión	19-jun-12
Bankinter, S.A.	0,1	Ampliación de capital por conversión	19-jun-12
Banco de Sabadell, S.A.	50,6	Oferta pública de venta	20-jun-12
Banco de Sabadell, S.A.	1.509,2	Oferta pública de suscripción	20-jun-12
Banco Popular Español, S.A.	454,7	Ampliación de capital por conversión	26-jun-12
Gas Natural SDG, S.A.	0,0	Ampliación de capital liberada	28-jun-12
Promotora de Informaciones, S.A.	2,8	Ampliación de capital sin contraprestación monetaria	28-jun-12
Promotora de Informaciones, S.A.	0,0	Ampliación de capital con derecho de suscripción preferente	28-jun-12
Abertis Infraestructuras, S.A.	0,0	Ampliación de capital liberada	03-jul-12
Caixabank, S.A.	0,0	Ampliación de capital liberada	03-jul-12
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.	1.237,4	Ampliación de capital por conversión	05-jul-12
Pescanova, S.A.	125,0	Ampliación de capital con derecho de suscripción preferente	10-jul-12
Banco Santander, S.A.	2.558,5	Ampliación de capital por conversión	10-jul-12
Repsol, S.A.	0,0	Ampliación de capital liberada	12-jul-12

Importes en millones de euros

Emisor	Importe efectivo ¹	Tipo de operación	Fecha de registro CNMV
Sacyr Vallehermoso, S.A.	0,0	Ampliación de capital liberada	19-jul-12
Bankinter, S.A.	75,0	Oferta pública de suscripción	19-jul-12
Grupo Ezentis, S.A.	1,0	Ampliación de capital sin negociación de derechos de suscripción	24-jul-12
Iberdrola, S.A.	0,0	Ampliación de capital liberada	26-jul-12
Promotora de Informaciones, S.A.	3,6	Ampliación de capital sin contraprestación monetaria	26-jul-12
Promotora de Informaciones, S.A.	0,0	Ampliación de capital con derecho de suscripción preferente	26-jul-12
Gamesa Corporación Tecnológica, S.A.	0,0	Ampliación de capital liberada	31-jul-12
Jazztel, PLC.	2,0	Ampliación de capital sin negociación de derechos de suscripción	02-ago-12
ACS, Actividades de Construcción y Servicios, S.A.	0,0	Ampliación de capital liberada	02-ago-12
Caixabank, S.A.	602,3	Ampliación de capital sin contraprestación monetaria	06-ago-12
European Aeronautic Defence and Space Company Eads, N.V.	2,2	Ampliación de capital sin negociación de derechos de suscripción	10-ago-12
Banco Santander, S.A.	0,0	Ampliación de capital liberada	10-ago-12
Banco de Sabadell, S.A.	2,9	Ampliación de capital por conversión	10-ago-12
Banco Santander, S.A.	490,3	Ampliación de capital por conversión	10-ago-12
Zardoya Otis, S.A.	0,0	Ampliación de capital liberada	17-ago-12
Banco Santander, S.A.	185,8	Ampliación de capital por conversión	11-sep-12
Promotora de Informaciones, S.A.	0,0	Ampliación de capital liberada	20-sep-12
Banco Popular Español, S.A.	4,0	Ampliación de capital por conversión	20-sep-12
Promotora de Informaciones, S.A.	0,0	Ampliación de capital con derecho de suscripción preferente	25-sep-12
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.	404,8	Oferta pública de venta	28-sep-12
Caixabank, S.A.	0,0	Ampliación de capital liberada	09-oct-12
Banco Santander, S.A.	2.596,0	Ampliación de capital por conversión	11-oct-12
Banco Popular Español, S.A.	204,9	Ampliación de capital por conversión	18-oct-12
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.	0,0	Ampliación de capital liberada	23-oct-12
Abengoa, S.A.	4,5	Ampliación de capital con derecho de suscripción preferente	24-oct-12
Promotora de Informaciones, S.A.	0,0	Ampliación de capital con derecho de suscripción preferente	31-oct-12
Ercros, S.A.	0,4	Ampliación de capital sin negociación de derechos de suscripción	31-oct-12
Telefónica, S.A.	776,0	Oferta pública de venta	31-oct-12
Abengoa, S.A.	0,3	Ampliación de capital sin contraprestación monetaria	06-nov-12
Banco Santander, S.A.	0,0	Ampliación de capital liberada	08-nov-12
Banco Popular Español, S.A.	0,6	Ampliación de capital por conversión	08-nov-12
Banco Popular Español, S.A.	2.500,0	Ampliación de capital con derecho de suscripción preferente	12-nov-12
Antena 3 de Televisión, S.A.	40,9	Ampliación de capital sin contraprestación monetaria	13-nov-12
Funespaña, S.A.	28,6	Ampliación de capital con derecho de suscripción preferente	15-nov-12
Abengoa, S.A.	6,1	Ampliación de capital sin contraprestación monetaria	29-nov-12
Promotora de Informaciones, S.A.	0,0	Ampliación de capital liberada	11-dic-12
Promotora de Informaciones, S.A.	3,7	Ampliación de capital sin contraprestación monetaria	11-dic-12
Bankinter, S.A.	0,1	Ampliación de capital por conversión	13-dic-12
Bankinter, S.A.	0,1	Ampliación de capital por conversión	13-dic-12
Caixabank, S.A.	749,2	Ampliación de capital por conversión	13-dic-12
Banco de Sabadell, S.A.	19,6	Ampliación de capital por conversión	13-dic-12
Promotora de Informaciones, S.A.	0,0	Ampliación de capital con derecho de suscripción preferente	18-dic-12
Banco Popular Español, S.A.	0,4	Ampliación de capital por conversión	20-dic-12
Grupo Ezentis, S.A.	1,0	Ampliación de capital por conversión	27-dic-12
Grupo Ezentis, S.A.	0,4	Ampliación de capital sin negociación de derechos de suscripción	27-dic-12
Grupo Ezentis, S.A.	3,1	Ampliación de capital sin negociación de derechos de suscripción	27-dic-12

Fuente: CNMV. (1) Las ampliaciones de capital sin contraprestación monetaria se han contabilizado por su valor de mercado.

Sociedades excluidas de cotización bursátil en 2012¹

I.3

Sociedad	Mercado	Motivo. Procedimiento	Fecha
Rústicas	Corros	Liquidación de opa por exclusión	25/01/2012
Teléfonos de México	Latibex	Excluida del Latibex	01/02/2012
Española del Zinc	SIBE	Por acuerdo de la CNMV	09/02/2012
Compañía de inversiones Cinsa	Corros	Por acuerdo de la CNMV	09/02/2012
Nacional Financiera - NAFinsa	Latibex	Excluida del Latibex	13/02/2012
CELO	Corros	Excluida por la Generalitat de Catalunya	29/02/2012
Banco Pastor	SIBE	Por opa de exclusión del Banco Popular Español	12/03/2012
Uralita	SIBE	Excluida de Barcelona. Continúa cotizando en otra u otras bolsas	08/06/2012
Banca Cívica	SIBE	Por fusión con CaixaBank	06/08/2012
Quabit Inmobiliaria	SIBE	Excluida de Barcelona y Bilbao. Continúa cotizando en otra u otras bolsas	16/10/2012

Fuente: CNMV. (1) No se recogen las exclusiones por cambio de mercado ni de SICAV.

Evolución de los índices sectoriales de la Bolsa de Madrid y la Bolsa de Barcelona

I.4

Rentabilidad en el periodo (%)

	2012							
	2009	2010	2011	2012	1 Trim.	2 Trim.	3 Trim.	4 Trim.
Bolsa de Madrid								
Petróleo y energía	-8,6	-8,6	-2,7	-16,0	-23,7	-37,9	-21,2	-16,0
Mat. básicos, industria y construcción	-15,2	-15,2	-14,3	-8,0	-29,5	-33,6	-13,7	-8,0
Bienes de consumo	17,0	17,0	5,7	55,6	14,7	18,1	41,6	55,6
Servicios de consumo	-0,1	-0,1	-24,2	12,7	-23,5	-29,4	0,3	12,7
Servicios financieros e inmobiliarios	-31,7	-31,7	-18,9	-4,7	-30,6	-36,2	-9,4	-4,7
Banca	-33,1	-33,1	-20,3	-4,8	-31,1	-36,2	-9,2	-4,8
Inmobiliarias y otros	-53,3	-53,3	-47,5	-14,4	-69,8	-75,7	-46,2	-14,4
Tecnología y telecomunicaciones	-12,8	-12,8	-20,9	-18,3	-28,5	-35,5	-23,5	-18,3
IGBM	-19,2	-19,2	-14,6	-3,8	-25,2	-31,6	-9,9	-3,8
Bolsa de Barcelona								
Eléctricas	-8,3	-8,3	-12,8	-4,0	-24,6	-33,8	-21,2	-4,0
Bancos	-32,1	-32,1	-17,1	9,2	-27,1	-29,3	1,0	9,2
Químicas	2,6	2,6	14,2	-21,5	-19,2	-39,0	-13,1	-21,5
Cementos, construcción e inmobiliarias	-17,5	-17,5	-0,4	-11,2	-30,3	-36,6	-20,4	-11,2
Metalúrgica	-31,1	-31,1	-35,9	-21,0	-44,5	-48,7	-19,0	-21,0
Alimentación, agrícola y forestal	15,6	15,6	-13,4	2,6	-10,1	-13,3	8,1	2,6
Textil y papelera	28,0	28,0	12,0	65,0	25,1	27,5	48,4	65,0
Comercio y finanzas	-2,3	-2,3	4,3	13,5	-15,0	-28,0	11,9	13,5
Servicios diversos	-11,6	-11,6	-18,5	-13,2	-27,1	-33,1	-18,6	-13,2
BCN Global 100	-19,7	-19,7	-13,6	-0,7	-25,1	-30,3	-7,4	-0,7

Fuente: Bolsas y Mercados Españoles.

Concentración sectorial de la capitalización¹

I.5

Anexos
Anexos estadísticos I

N.º de empresas necesarias para alcanzar un determinado porcentaje

Sector	2011				2012			
	25%	50%	75%	100%	25%	50%	75%	100%
Petróleo	1	1	1	2	1	1	1	1
Energía y agua	1	2	3	9	1	2	3	8
Minería y metálicas básicas	1	1	1	8	1	1	3	7
Cementos y mat. construcción	1	2	3	4	1	2	3	4
Químicas	1	2	3	6	1	2	3	6
Textil y papeleras	1	1	1	17	1	1	1	16
Metalmecánica	1	2	4	15	1	2	4	15
Alimentación	1	2	4	12	1	2	4	12
Construcción	1	2	4	8	1	2	4	8
Inmobiliarias	2	4	8	22	2	3	6	23
Transportes y comunicaciones	1	1	1	4	1	1	1	4
Otros no financieros	1	3	7	25	1	4	7	27
Bancos	1	1	2	9	1	2	3	12
Seguros	1	1	1	2	1	1	1	2
Sociedades de cartera	1	1	1	8	1	1	1	7
SICAV	1	1	2	2	1	1	1	1
Entidades de financiación	0	0	0	0	0	0	0	0
Total	17	28	47	153	16	26	40	145

Fuente: CNMV. (1) Incluye únicamente la capitalización de las empresas que tuvieron negociación durante el año. No incluye Latibex, MAB ni ETF.

Concentración de la contratación bursátil de renta variable

I.6

N.º de empresas necesarias para alcanzar un determinado porcentaje

	2011				2012			
	25%	50%	75%	100%	25%	50%	75%	100%
Total bolsas¹	2	3	6	155	2	3	6	147
Mercado continuo	2	3	6	130	2	3	6	124
Nacional	2	3	6	123	2	3	6	117
Extranjeras	1	1	2	7	1	1	2	7
Corros	1	2	4	28	1	1	2	27
Segundo Mercado	1	1	1	5	1	1	2	9
Pro memoria:								
ETF	2	3	6	73	1	2	5	71
MAB	11	64	224	3.114	12	72	242	3.049
Latibex	2	4	10	28	2	5	10	29

Fuente: CNMV. (1) No incluye Latibex, MAB ni ETF.

Porcentaje de la capitalización por sectores y mayores empresas respecto al conjunto del mercado¹

1,7

Sector	% sector/mercado ²	Empresas de mayor capitalización del sector	% empresa/mercado ³
Petróleo	4,4	Repsol	4,4
Energía y agua	15,1	Iberdrola	5,9
Energía y agua		Endesa	4,1
Energía y agua		Gas Natural SDG	3,1
Minería y metálicas básicas	1,0	Acerinox	0,5
Minería y metálicas básicas		Grupo Duro Felguera	0,2
Minería y metálicas básicas		Cie. Automotive	0,1
Cementos y material de construcción	0,3	Cementos Molins	0,1
Cementos y material de construcción		Vidrala	0,1
Cementos y material de construcción		Uralita	0,1
Químicas	0,5	Almirall, S.A.	0,3
Químicas		Faes Farma	0,1
Químicas		Zeltia	0,1
Textil y papeleras	17,2	Industria de Diseño Textil, INDITEX	15,0
Textil y papeleras		Grifols	1,8
Textil y papeleras		Grupo Empresarial Ence	0,1
Metalmecánica	2,3	Zardoya Otis	0,9
Metalmecánica		Técnicas Reunidas, S.A.	0,4
Metalmecánica		Abengoa	0,3
Alimentación	1,7	Ebro Foods, S.A.	0,5
Alimentación		Viscofan	0,5
Alimentación		Sociedad Anónima Damm	0,3
Construcción	4,9	Ferrovial, S.A.	1,9
Construcción		ACS, Actividades de Construcción y Servicios	1,4
Construcción		Acciona, S.A.	0,7
Inmobiliarias	1,0	Metrovacesa	0,5
Inmobiliarias		Testa Inmuebles en Renta, S.A.	0,2
Inmobiliarias		Fomento Balear de Inversiones	0,1
Transportes y comunicaciones	13,9	Telefónica	10,6
Transportes y comunicaciones		Abertis Infraestructuras	2,3
Transportes y comunicaciones		International Consolidated Airlines Group, S.A.	0,9
Otros no financieros	5,7	Amadeus IT Holding, S.A.	1,9
Otros no financieros		Distribuidora Internacional de Alimentación, DIA	0,7
Otros no financieros		Prosegur Compañía de Seguridad	0,6
Bancos	29,3	Banco Santander Central Hispano	14,4
Bancos		Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	8,7
Bancos		Caixabank, S.A.	2,6
Seguros	2,0	Mapfre, S.A.	1,6
Seguros		Grupo Catalana de Occidente	0,4
Sociedades de cartera	0,5	Corporación Financiera Alba	0,5
Sociedades de cartera		Unión Europea de Inversiones	0,0
Sociedades de cartera		Dinamia Capital Privado, S.A., SCR	0,0
SICAV	0,0	Compañía General de Inversiones	0,0

Fuente: CNMV. (1) Capitalización a 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		
	2011	2012	% total ³	2011	2012	% total ³
Telefónica	61.089,1	46.374,9	14,0	210.014,5	110.025,5	15,9
Banco Santander	50.289,7	62.959,2	11,6	193.477,6	156.638,7	22,6
Inditex	39.444,3	65.761,4	9,1	40.061,6	56.320,9	8,1
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	32.753,4	37.924,0	7,5	118.482,9	105.482,5	15,3
Repsol	28.977,2	19.263,5	6,7	90.737,2	64.784,2	9,4
Iberdrola	28.465,4	25.752,7	6,5	57.387,9	48.391,8	7,0
Endesa	16.781,2	17.861,1	3,9	3.225,2	2.350,0	0,3
Caixabank	14.573,2	11.383,0	3,4	7.084,2	3.231,8	0,5
Gas Natural	13.154,5	13.589,4	3,0	10.864,0	7.610,4	1,1
Abertis Infraestructuras	9.575,7	10.119,7	2,2	10.690,3	10.270,1	1,5
Corporación Mapfre	7.560,3	7.129,2	1,7	6.232,9	4.744,5	0,7
ACS	7.205,8	5.991,2	1,7	9.549,7	5.417,4	0,8
Grupo Ferrovial	6.840,0	8.215,3	1,6	9.876,2	10.932,5	1,6
Bankia	6.228,6	779,6	1,4	5.181,0	3.123,9	0,5
Amadeus IT Group	5.610,4	8.526,4	1,3	12.438,0	16.712,6	2,4
Banco Popular Español	4.931,3	4.927,4	1,1	8.970,2	8.198,4	1,2
Red Eléctrica Corporación	4.472,7	5.045,6	1,0	10.641,7	10.807,8	1,6
Acciona	4.240,7	3.218,6	1,0	5.623,5	2.902,0	0,4
Banco de Sabadell	4.081,3	5.845,1	0,9	5.320,1	5.240,2	0,8
Grifols	3.723,2	7.784,2	0,9	6.564,1	5.495,0	0,8
Enagás	3.411,5	3.853,2	0,8	7.929,7	8.884,5	1,3
International Airlines Group	3.228,3	4.137,5	0,7	3.601,6	1.686,5	0,2
FCC	2.551,2	1.192,8	0,6	2.997,5	1.397,9	0,2
Acerinox	2.470,6	2.081,2	0,6	3.874,3	1.956,8	0,3
Bankinter	2.265,4	1.770,4	0,5	2.964,8	2.151,4	0,3
Distribuidora Internacional de Alimentación	2.374,3	3.267,6	0,5	5.729,0	5.425,8	0,8
Obrascón Huarte Lain	2.374,3	2.189,3	0,5	5.729,0	2.837,9	0,4
Mediaset España Comunicación	1.794,3	2.070,9	0,4	4.641,0	2.027,0	0,3
BME	1.739,2	1.542,7	0,4	2.795,3	1.764,7	0,3
Sacyr Vallehermoso	1.677,7	733,0	0,4	3.023,3	1.494,5	0,2
Indra Sistemas	1.614,6	1.644,6	0,4	4.619,8	2.435,4	0,4
Técnicas Reunidas	1.552,0	1.961,1	0,4	5.173,3	2.834,9	0,4
Abengoa	1.483,7	1.263,4	0,3	3.170,2	1.982,4	0,3
Gamesa Corporación Tecnológica	793,8	421,4	0,2	5.958,9	1.827,6	0,3
ArcelorMittal	484,4	466,0	0,1	3.769,0	2.821,6	0,4

Fuente: CNMV. (1) Se consideran las empresas pertenecientes al Ibex 35 el 31 de diciembre de 2012. (2) Capitalización a último día del año. (3) Respecto al total del mercado.

Ofertas públicas de adquisición de valores autorizadas en 2012

I.9

Importes en millones de euros

Compañía	Autor de la oferta	Finalidad	% de capital social sobre el que se dirige	Importe realizado efectivo	Resultado en % ¹
Banco Pastor, S.A.	Banco Popular Español, S.A.	Opa voluntaria de canje para toma de control	100,0	1.272,9	96,4
Funespaña, S.A.	Mapfre Familiar Compañía de Seguros y Reaseguros, S.A.	Opa obligatoria por toma de control	33,8	9,6	9,6
Fersa Energías Renovables, S.A.	Greentech Energy Systems A/S	Opa voluntaria para toma de control	100,0	0,0	Negativo
Total				1.282,5	

Fuente: CNMV. (1) Porcentaje respecto al capital social. En caso de que haya habido prorrateo, se incluye el coeficiente del mismo.

Sociedades cotizadas en Latibex por sectores

I.10

Importes en millones de euros, salvo otra indicación

Sector	N.º de empresas		Capitalización			Contratación		
	2011	2012	2011	2012	% var.	2011	2012	% var.
Petróleo	1	1	32,9	26,4	-19,7	68,7	59,3	-13,8
Energía y agua	4	4	7,9	5,4	-31,6	24,5	19,8	-18,8
Minería y metálicas básicas	5	5	84,4	99,2	17,6	131,8	103,2	-21,7
Químicas	1	1	1,1	0,9	-13,9	4,4	3,4	-23,8
Textil y papeleras	1	1	0,1	0,1	-15,6	0,0	0,0	-
Metalmecánica	1	1	0,9	1,0	13,1	11,4	13,3	16,2
Alimentación	1	1	6,1	3,8	-37,2	9,7	12,2	26,4
Inmobiliarias	2	2	0,3	0,3	-2,7	3,0	13,7	365,2
Transportes y comunicación	3	2	3,3	2,5	-22,9	30,0	12,6	-58,0
Otros no financieros	1	1	0,3	0,3	-0,4	0,6	7,2	1.038,9
Bancos	6	5	12,6	14,1	11,2	41,9	27,7	-33,8
Sociedades de cartera	2	2	3,9	3,5	-9,4	22,6	24,2	6,9
Entidades de financiación	1	1	2,0	0,7	-63,0	9,0	16,5	82,9
Total	29	27	155,7	158,2	1,6	357,7	313,2	-12,4

Fuente: CNMV.

Emisiones brutas de las Administraciones Públicas

I.11

Importes nominales en millones de euros

	Importe				% de variación anual		
	2009	2010	2011	2012	10/09	11/10	12/11
Estado	228.341	209.808	218.245	219.204	-8,1	4,0	0,4
Corto plazo	109.999	114.660	101.843	99.499	4,2	-11,2	-2,3
Largo plazo	118.342	95.147	116.402	119.705	-19,6	22,3	2,8
Comunidades Autónomas	19.887	25.249	29.071	18.446	27,0	15,1	-36,6
Corto plazo	7.109	6.671	16.509	6.506	-6,2	147,5	-60,6
Largo plazo	12.778	18.578	12.562	11.939	45,4	-32,4	-5,0
Corporaciones Locales	51	0	0	21	-	-	-
Corto plazo	-	-	-	-	-	-	-
Largo plazo	51	0	0	21	-	-	-
Total AAPP	248.280	235.056	247.316	237.671	-5,3	5,2	-3,9

Fuente: Banco de España y elaboración propia.

Emisiones netas de las Administraciones Públicas

I.12

Importes nominales en millones de euros

	Importe				% de variación anual		
	2009	2010	2011	2012	10/09	11/10	12/11
Estado	119.397	63.228	69.927	63.819	-47,0	10,6	-8,7
Corto plazo	33.439	4.244	851	-5.995	-87,3	-79,9	-
Largo plazo	85.958	58.984	69.076	69.814	-31,4	17,1	1,1
Comunidades Autónomas	8.760	13.437	8.083	-92	53,4	-39,8	-
Corto plazo	-168	85	5.566	-3.910	-	6.480,2	-
Largo plazo	8.928	13.352	2.517	3.818	49,6	-81,2	51,7
Corporaciones Locales	-139	-114	-421	-374	18,1	-269,8	11,2
Corto plazo	0	0	0	0	-	-	-
Largo plazo	-139	-114	-421	-374	18,1	-269,8	11,2
Total AAPP	128.017	76.551	77.588	63.353	-40,2	1,4	-18,3

Fuente: Banco de España y elaboración propia.

**Contratación de deuda del Estado entre titulares de cuenta.
Operaciones a vencimiento, con pacto de recompra y simultáneas**

I.13

Importes nominales en millones de euros

	Importe				% de variación anual		
	2009	2010	2011	2012	10/09	11/10	12/11
Letras	862.448	1.362.121	1.651.528	1.597.312	57,9	21,2	-3,3
A vencimiento	83.501	88.263	142.225	182.767	5,7	61,1	28,5
Contado	81.441	88.218	138.749	180.854	8,3	57,3	30,3
Plazo	2.060	45	3.476	1.913	-97,8	7.623,8	-45,0
Pacto de recompra	0	0	0	0	-	-	-
Simultáneas	778.947	1.273.857	1.509.302	1.414.545	63,5	18,5	-6,3
Bonos y obligaciones	6.519.727	7.069.772	7.514.424	5.456.092	8,4	6,3	-27,4
A vencimiento	557.039	885.168	825.653	673.667	58,9	-6,7	-18,4
Contado	551.874	875.696	812.817	663.186	58,7	-7,2	-18,4
Plazo	5.165	9.472	12.836	10.481	83,4	35,5	-18,3
Pacto de recompra	0	0	0	0	-	-	-
Simultáneas	5.962.688	6.184.603	6.688.771	4.782.425	3,7	8,2	-28,5
Total	7.382.175	8.431.893	9.165.952	7.053.404	14,2	8,7	-23,0

Fuente: Banco de España y elaboración propia.

**Contratación de deuda del Estado entre titulares y terceros.
Operaciones a vencimiento, con pacto de recompra y simultáneas**

I.14

Importes nominales en millones de euros

	Importe				% de variación anual		
	2009	2010	2011	2012	10/09	11/10	12/11
Letras	2.229.395	1.957.579	2.040.819	1.357.333	-12,2	4,3	-33,5
A vencimiento	119.088	342.277	758.620	648.849	187,4	121,6	-14,5
Contado	116.061	332.073	738.092	634.481	186,1	122,3	-14,0
Plazo	3.027	10.204	20.528	14.368	237,1	101,2	-30,0
Pacto de recompra	2.107.507	1.594.756	1.213.816	682.733	-24,3	-23,9	-43,8
Simultáneas	2.800	20.546	68.384	25.751	633,7	232,8	-62,3
Bonos y obligaciones	8.910.888	8.162.698	9.089.317	5.962.605	-8,4	11,4	-34,4
A vencimiento	1.860.227	3.475.261	5.437.080	3.391.260	86,8	56,5	-37,6
Contado	1.720.908	3.339.033	5.268.243	3.269.098	94,0	57,8	-37,9
Plazo	139.320	136.228	168.838	122.162	-2,2	23,9	-27,6
Pacto de recompra	6.537.836	4.181.103	2.993.210	2.259.542	-36,0	-28,4	-24,5
Simultáneas	512.825	506.333	659.026	311.803	-1,3	30,2	-52,7
Total	11.140.284	10.120.277	11.130.136	7.319.937	-9,2	10,0	-34,2

Fuente: Banco de España y elaboración propia.

Número de emisores y de emisiones registradas en la CNMV: detalle por instrumentos

I.15

Anexos
Anexos estadísticos I

	Número de emisores ¹		Número de emisiones	
	2011	2012	2011	2012
A largo plazo	76	53	300	288
Bonos y obligaciones no convertibles	23	24	87	134
de las cuales, deuda subordinada	5	0	9	0
Bonos y obligaciones convertibles	5	3	9	7
Cédulas hipotecarias	30	26	115	94
Cédulas territoriales	7	11	42	18
Bonos de titulización	34	16	45	35
de activos (BTA)	33	16	44	35
hipotecarios (BTH)	1	0	1	0
Participaciones preferentes	1	0	2	0
Otras emisiones	0	0	0	0
A corto plazo²	49	35	53	46
Pagarés de empresa	49	35	53	46
de los cuales, de titulización de activos	2	1	2	1
Total	101	71	353	334

Fuente: CNMV. (1) En el caso de los emisores no son cifras excluyentes, un mismo emisor ha podido emitir más de un tipo de instrumento. (2) Programas registrados.

Principales emisores¹ de renta fija registrados en la CNMV en 2012

I.16

Importes nominales en millones de euros

Nombre de la sociedad emisora	Total	A corto plazo ²	A largo plazo
Caixabank, S.A.	43.809	17.000	26.809
Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria	36.694	0	36.694
Banco Popular Español, S.A.	23.716	18.500	5.216
Banco Santander, S.A.	20.600	17.500	3.100
Banca Cívica, S.A.	19.804	5.000	14.804
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.	16.066	0	16.066
BBVA Banco de Financiación, S.A.	15.000	15.000	0
Banco Financiero y de Ahorros, S.A.	15.000	0	15.000
Bankia, S.A.	14.000	3.000	11.000
Bankinter, S.A.	12.989	4.000	8.989
Banco de Sabadell, S.A.	10.307	5.000	5.307
Catalunya Banc, S.A.	7.657	0	7.657
Banesto Banco de Emisiones, S.A.	7.500	7.500	0
Banco CAM, S.A.	6.850	0	6.850
NCG Banco, S.A.	6.794	0	6.794
Banco Mare Nostrum, S.A.	6.100	1.000	5.100
Deutsche Bank, S.A.E.	6.000	0	6.000
Fondo de Titulización del Déficit del Sistema Eléctrico, FTA	5.757	0	5.757
Santander Consumer Finance, S.A.	5.000	5.000	0
Liberbank, S.A.	5.000	4.000	1.000
Ibercaja Banco, S.A.	4.300	2.000	2.300

Fuente: CNMV. (1) Emisores que durante 2012 registraron emisiones por importe superior a los cuatro mil millones de euros. (2) Importe nominal del programa registrado.

Principales emisores¹ de renta fija registrados en la CNMV en 2012. Detalle por instrumentos

I.17

Importes nominales en millones de euros

Tipo de activo	Emisor	Importe
Bonos y obligaciones simples	Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria	36.694
	Banco Financiero y de Ahorros, S.A.	15.000
	Banca Cívica, S.A.	6.000
	Catalunya Banc, S.A.	5.257
	Banco CAM, S.A.	4.000
	NCG Banco, S.A.	2.994
	Bankinter, S.A.	2.939
	Banco de Sabadell, S.A.	2.169
	Banco de Valencia, S.A.	1.500
	Banco Cooperativo Español, S.A.	1.500
Bonos y obligaciones convertibles	Banco Popular Español, S.A.	1.816
Cédulas hipotecarias	Caixabank, S.A.	25.700
	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.	13.000
	Bankia, S.A.	11.000
	Banca Cívica, S.A.	7.200
	Bankinter, S.A.	6.050
	Deutsche Bank, S.A.E.	6.000
	Banco Mare Nostrum, S.A.	5.000
	NCG Banco, S.A.	3.800
	Banco Popular Español, S.A.	3.200
	Banco Español de Crédito, S.A.	2.500
	Catalunya Banc, S.A.	2.400
	Ibercaja Banco, S.A.	2.300
	Banco Santander, S.A.	2.100
	Banco CAM, S.A.	1.900
	Banco de Sabadell, S.A.	1.795
Cédulas territoriales	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.	2.500
Programa de pagarés ²	Banco Popular Español, S.A.	18.500
	Banco Santander, S.A.	17.500
	Caixabank, S.A.	17.000
	BBVA Banco de Financiación, S.A.	15.000
	Banesto Banco de Emisiones, S.A.	7.500
	Banco de Sabadell, S.A.	5.000
	Santander Consumer Finance, S.A.	5.000
	Banca Cívica, S.A.	5.000
	Liberbank, S.A.	4.000
	Bankinter, S.A.	4.000
	Bankinter Sociedad de Financiación, S.A.	3.500
	Kutxabank Empréstitos, S.A.	3.000
	Bankia, S.A.	3.000
	Telefónica, S.A.	2.000
	Ibercaja Banco, S.A.	2.000
	Banca March, S.A.	2.000
	Unicaja Banco, S.A.	1.500
Titulización de pagarés ²	Fondo de Titulización de Activos Santander 2	3.000

Fuente: CNMV. (1) Emisores con emisión superior a mil quinientos millones de euros en 2012, en el instrumento financiero correspondiente. (2) Importe nominal del programa registrado.

Emisores de pagarés: mayores¹ saldos vivos a 31 de diciembre de 2012

I.18

Anexos

Anexos estadísticos I

Importes nominales en millones de euros

Emisor	Importe	% sobre el total	% acumulado
Banco Santander, S.A.	12.253	18,8	18,8
BBVA Banco de Financiación, S.A.	12.053	18,5	37,2
Banco Popular Español, S.A.	7.271	11,1	48,4
Banesto Banco de Emisiones, S.A.	6.612	10,1	58,5
Caixabank, S.A.	6.531	10,0	68,5
Bankinter Sociedad de Financiación, S.A.	4.100	6,3	74,8
Banco de Sabadell, S.A.	3.106	4,8	79,5
Bankinter, S.A.	2.364	3,6	83,2
Bankia, S.A.	1.637	2,5	85,7
Ibercaja Banco, S.A.	1.300	2,0	87,6
BBK Empréstitos, S.A.U.	1.197	1,8	89,5
Fondo de Titulización de Activos Santander II	1.040	1,6	91,1
Banca March, S.A.	683	1,0	92,1
Banca Cívica, S.A.	634	1,0	93,1
Unicaja Banco, S.A.	579	0,9	94,0
Catalunya Banc, S.A.	521	0,8	94,8
Santander Consumer Finance, S.A.	501	0,8	95,5

Fuente: CNMV. (1) Emisores con saldo vivo superior a quinientos millones de euros.

Principales emisores¹ de bonos de titulización en 2012

I.19

Importes nominales en millones de euros

Emisor	Importe	Activos titulizados
Fondo de Titulización del Déficit del Sistema Eléctrico, FTA	5.757	Otros
Santander Empresas 11, FTA	3.392	Préstamos a empresas
PYMES Santander 4, FTA	3.180	Pymes ²
Foncaixa PYMES 3, FTA	2.400	Pymes ²
PYMES Santander 3, FTA	1.884	Pymes ²

Fuente: CNMV. (1) Emisores con emisiones registradas en la CNMV superiores a mil quinientos millones de euros en 2012. (2) Incluye fondos cuya cartera incorpora prácticamente la totalidad de préstamos a pymes.

Emisiones de titulización, por naturaleza del activo titulado

I.20

Importes nominales en millones de euros

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Mediante FTH	4.740	800	817	0	2.100	0
Mediante FTA	136.887	134.453	80.835	63.261	66.313	23.800
FTA hipotecarios	84.205	98.015	39.784	36.035	13.699	3.269
Préstamos hipotecarios	57.550	63.615	24.706	18.425	11.349	2.269
Cédulas hipotecarias	26.655	34.400	15.078	17.610	2.350	1.000
Préstamos a promotores	0	0	0	0	0	0
FTA empresas	32.730	27.279	31.886	10.297	35.678	12.549
Pymes ¹	2.485	1.350	1.010	990	0	7.934
FTPYME ¹	6.474	7.276	0	3.210	3.689	0
FTGENCAT ¹	2.020	3.391	1.356	0	0	0
Préstamos a empresas ²	19.250	10.500	25.762	5.350	28.294	4.537
Préstamos corporativos ³	0	1.682	2.158	748	775	0
Arrendamiento financiero	2.500	3.080	1.600	0	2.920	78
FTA otros	19.953	9.159	9.165	16.928	16.937	7.982
Deuda subordinada	0	0	0	0	0	0
Bonos tesorería	0	765	2.559	0	0	0
Créditos AAPP	0	0	0	0	0	0
Cédulas territoriales	0	450	965	0	0	0
Préstamos consumo	3.592	6.459	3.725	1.375	4.359	1.000
Préstamos auto	2.840	1.485	1.916	689	1.541	1.225
Cuentas a cobrar	0	0	0	0	0	0
Derechos de créditos futuros	0	0	0	0	0	0
Bonos de titulización	0	0	0	0	0	0
Otros créditos	13.521	0	0	14.865	11.036	5.757
Total bonos de titulización	141.627	135.253	81.651	63.261	68.413	23.800
Total pagarés de titulización emitidos⁴	465	2.843	4.758	5.057	2.366	1.521
Total bonos más pagarés	142.092	138.096	86.410	68.318	70.779	25.321
Pro memoria:						
Subtotal hipotecario	88.945	98.815	40.601	36.035	15.799	3.269

Fuente: CNMV. (1) Incluye fondos cuya cartera incorpora prácticamente la totalidad de préstamos a pymes. (2) Incluye fondos cuya cartera incorpora préstamos a cualquier tipo de empresas: autónomos, microempresas, pequeñas empresas, medianas empresas y otras empresas de mayor dimensión. (3) Incluye fondos cuya cartera incorpora únicamente préstamos a grandes empresas. (4) Emisiones brutas de los FTA con programas de emisión de pagarés de titulización.

Contratación en AIAF por cuenta propia

I.21

Importes nominales en millones de euros

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	% var. 12/11
Pagarés	41.243	84.841	129.828	98.683	49.657	76.956	55,0
Bonos y obligaciones	231.942	1.606.100	3.635.802	3.519.895	5.757.839	1.148.818	-80,0
de los cuales, bonos de titulización	205.044	1.570.686	3.426.089	2.702.632	5.376.316	1.036.850	-80,7
Cédulas hipotecarias	14.572	84.033	210.273	205.835	576.230	858.283	48,9
Cédulas territoriales	1.050	1.413	767	4.809	516.905	581.313	12,5
Bonos matador	1.363	0	16	0	12	0	-100,0
Total	290.169	1.776.388	3.976.687	3.829.222	6.900.642	2.665.369	-61,4

Fuente: CNMV.

Anexos estadísticos II: entidades financieras y servicios de inversión

Anexos
Anexos estadísticos II

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			Patrimonio			Pro memoria:	
	2012		Var. s/dic-11		2012		Var. s/dic-11		Importe		Variación patrimonial debida a las suscripciones y los rendimientos netos ²	
	2012	Var. s/dic-11	2012	Var. s/dic-11	2012	Var. s/dic-11	2012	Var. s/dic-11	2012	s/dic-11	Importe	Suscrip. netas
Renta fija ³	454	-54	1.261.634	-123.312	40.665	-13,4	-6.281	-7.737	1.457	-53,3		
Renta fija mixta ⁴	125	-15	188.574	-18.364	5.501	4,7	247	-19	266	-0,1		
Renta variable mixta ⁵	117	-11	138.096	-7.054	3.180	9,4	274	36	238	0,2		
Renta variable euro ⁶	127	-21	220.433	-17.382	5.270	9,1	441	-115	559	-0,8		
Renta variable internacional ⁷	211	-9	398.664	-49.875	6.615	5,3	334	-425	759	-2,9		
Garantizado renta fija	398	47	1.075.852	33.194	36.445	4,0	1.387	-339	1.727	-2,3		
Garantizado renta variable ⁸	361	-59	727.867	-184.431	14.413	-20,0	-3.602	-4.226	624	-29,1		
Fondos globales	192	-11	101.321	-26.015	4.359	-14,6	-746	-1.021	275	-7,0		
De gestión pasiva ⁹	85	26	125.003	24.587	2.991	50,6	1.005	824	197	5,7		
Retorno absoluto ⁹	115	-18	173.297	-55.800	4.602	-23,2	-1.388	-1.572	184	-10,8		
Total FI	2.185	-125	4.410.741	-424.452	124.040	-6,3	-8.329	-14.597	6.289	-100,5		
FIICIL	20	-5	3.123	-566	327	-13,5	-52	-60	9	-0,4		
Fondos de inversión libre	29	-3	2.255	353	843	27,9	184	135	50	0,9		
Total fondos (Total FI+FIICIL+FIL)	2.234	-133	4.416.119	-424.665	125.210	-6,1	-8.197	-14.522	6.348	-100,0		
Fondos inmobiliarios	6	0	25.218	-4.517	4.202	-293,0	-293	-42	-251	-		
IIC extranjeras¹⁰	754	15	816.417	55.037	37.991	26,8	-	-	-	-		

Fuente: CNMV. (1) Fondos que han remitido estados reservados (no incluye por tanto fondos en proceso de disolución o liquidación). (2) Para cada categoría, la variación patrimonial se debe a las suscripciones netas de reembolsos, a los rendimientos netos del patrimonio y al saldo neto patrimonial producido por los cambios en la vocación inversora. (3) Hasta 1T09 incluye: Renta fija corto plazo, Renta fija largo plazo, Renta fija internacional y monetarios. Desde 2T09 incluye: Renta fija euro, Renta fija internacional y monetarios. (4) Hasta 1T09 incluye: Renta fija mixta y Renta fija mixta internacional. Desde 2T09 incluye: Renta fija mixta euro y Renta fija mixta internacional. (5) Hasta 1T09 incluye: Renta variable mixta y Renta variable mixta internacional. Desde 2T09 incluye: Renta variable mixta euro y Renta variable mixta internacional. (6) Hasta 1T09 incluye: Renta variable nacional y Renta variable euro. Desde 2T09 incluye: Renta variable euro (que ya incluye RVN). (7) Hasta 1T09 incluye: RVI Europa, RVI EE.UU., RVI emergentes y RVI otros. Desde 2T09: RVI. (8) Hasta 1T09: GRV y Garantía parcial. (9) Nuevas categorías desde 2T09. Todos los fondos de retorno absoluto estaban clasificados con anterioridad en Fondos globales. (10) En las magnitudes referidas a las IIC extranjeras están incluidos sociedades y fondos. El dato de patrimonio para las IIC extranjeras se refiere al volumen de inversión, que es el resultado de multiplicar el número de acciones y participaciones comercializadas en España por su valor a final de año.

Cartera de los fondos: peso en el saldo vivo de valores españoles

II.2

%

	2008	2009	2010	2011	2012
Renta variable cotizada¹	2,8	2,4	2,2	2,2	1,4
Renta fija privada	4,8	4,1	3,4	3,1	2,6
Corto plazo	28,4	31,3	16,0	6,6	2,4
Largo plazo	2,5	2,8	3,0	3,0	2,6
Renta fija pública	3,6	3,9	4,4	5,3	5,0
Corto plazo ²	14,5	7,8	7,5	10,4	11,8
Largo plazo	1,9	3,1	3,8	4,5	4,1

Fuente: CNMV y Banco de España. (1) Cartera a valor de realización sobre la capitalización de los valores nacionales en el mercado continuo, corros y MAB. (2) No incluye las adquisiciones temporales de activos.

Gastos repercutidos a los fondos de inversión de carácter financiero

II.3

% sobre patrimonio medio diario

	Comisión de gestión			Comisión de depósito ¹		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012
Total fondos de inversión	0,91	0,93	0,94	0,09	0,08	0,08
Renta fija	0,65	0,64	0,66	0,08	0,08	0,08
Renta fija mixta	1,20	1,17	1,10	0,10	0,12	0,08
Renta variable mixta	1,65	1,59	1,51	0,12	0,12	0,12
Renta variable euro	1,78	1,80	1,77	0,11	0,12	0,12
Renta variable internacional	1,84	1,77	1,74	0,12	0,12	0,12
Garantizado renta fija	0,62	0,72	0,79	0,07	0,08	0,08
Garantizado renta variable	1,24	1,24	1,23	0,10	0,08	0,08
Fondos globales	1,06	1,11	1,01	0,09	0,08	0,08
De gestión pasiva	0,72	0,75	0,81	0,07	0,08	0,08
Retorno absoluto	1,06	1,08	1,03	0,08	0,08	0,08
FIICIL	1,37	1,46	1,52	0,13	0,08	0,08
Fondos de inversión libre²	2,13	1,77	1,43	0,13	0,06	0,03

Fuente: CNMV. (1) En los fondos de inversión libre, comisiones de financiación. (2) Porcentaje sobre el patrimonio medio mensual.

Evolución de las rentabilidades y las suscripciones netas de los fondos de inversión¹

II.4

Rentabilidad en % y suscripciones netas en millones de euros

	2008		2009		2010		2011		2012	
	Rentab.	Suscrip. netas	Rentab.	Suscrip. netas	Rentab.	Suscrip. netas	Rentab.	Suscrip. netas	Rentab.	Suscrip. netas
Renta fija ²	2,1	-22.333	1,9	-7.479	0,1	-27.150	1,6	-10.423	3,5	-7.737
Renta fija mixta ³	-7,1	-6.222	6,9	2.543	-0,5	-1.417	-1,3	-1.980	5,0	-19
Renta variable mixta ⁴	-22,2	-3.325	16,5	-461	-1,0	-90	-5,6	-376	7,8	36
Renta variable euro ⁵	-39,8	-5.759	32,4	-274	-2,9	-696,9	-11,7	142	12,3	-115
Renta variable internacional ⁶	-41,7	-5.348	37,3	764	14,2	1152,1	-10,8	-796	13,1	-425
Garantizado renta fija	3,3	2.438	3,8	-3.249	-0,7	4.716	3,3	7.809	4,9	-339
Garantizado renta variable ⁷	-2,6	-11.672	3,6	-5.402	-1,8	-2.500	0,1	-4.054	5,1	-4.226
Fondos globales	-8,6	-15.181	10,9	206	3,2	323,6	-4,6	972	7,4	-1021
De gestión pasiva ⁸	–	–	–	-173	-2,4	-790,3	-7,3	61	7,1	824
Retorno absoluto ⁸	–	–	–	822	1,5	871,7	-1,9	-2208	3,8	-1572
Total FI	-4,2	-67.402	5,7	-12.702	0,4	-25.581	-0,1	-10.853	5,5	-14.597
FIICIL	-15,4	351	7,4	-401	1,5	-87	-3,0	-110	2,8	-60
FIL	-5,4	131	15,1	46	5,8	-42	-2,7	55	6,9	135
Total fondos (Total FI+FIICIL+FIL)	-4,3	-66.921	5,8	-13.057	0,4	-25.744	-0,1	-10.908	5,5	-14.522
Fondos Inmobiliarios	1,6	-1.267	-8,3	-321	-4,7	-35	-3,2	-1.450	-5,6	-42
Pro memoria: importe comercializado por las entidades españolas y las extranjeras residentes										
IIIC extranjeras	–	-10.016	–	3.291	–	9.082	–	-4.675	–	8.313

Fuente: CNMV. (1) Fondos que han remitido estados reservados (no incluye por tanto fondos en proceso de disolución o liquidación). (2) Hasta 1T09 incluye: Renta fija corto plazo, Renta fija largo plazo, Renta fija internacional y monetarios. Desde 2T09 incluye: Renta fija euro, Renta fija internacional y monetarios. (3) Hasta 1T09 incluye: Renta fija mixta y Renta fija mixta internacional. Desde 2T09 incluye: Renta fija mixta euro y Renta fija mixta internacional. (4) Hasta 1T09 incluye: Renta variable mixta y Renta variable mixta internacional. Desde 2T09 incluye: Renta variable mixta euro y Renta variable mixta internacional. (5) Hasta 1T09 incluye: Renta variable nacional y Renta variable euro. Desde 2T09 incluye Renta variable euro (que ya incluye RVN). (6) Hasta 1T09 incluye: RVI Europa, RVI Japón, RVI EEUU, RVI emergentes y RVI otros. Desde 2T09: RVI. (7) Hasta 1T09: GRV. Desde 2T09: GRV y Garantía parcial. (8) Nuevas categorías desde 2T09. Todos los fondos de retorno absoluto estaban clasificados con anterioridad en Fondos globales.

IIC extranjeras comercializadas en España

II.5

	2011	2012	Var. (%)
Número de instituciones	739	754	2,0
Número de inversores	761.380	816.417	7,2
Volumen de inversión (millones de euros)	29.970	37.991	26,8
Distribución por país de origen			
Alemania	20	31	55,0
Austria	25	23	-8,0
Bélgica	5	3	-40,0
Dinamarca	0	1	-
Francia	284	272	-4,2
Holanda	1	1	0,0
Irlanda	87	90	3,4
Luxemburgo	297	310	4,4
Malta	1	1	0,0
Reino Unido	19	22	15,8

Fuente: CNMV.

Sociedades gestoras de IIC (SGIIC): altas y bajas en 2012

II.6

Sociedad gestora de IIC	Grupo de control
Altas	
Azora Gestión, SGIIC, S.A.	Azora
Bajas	
Vitalgestión, S.A., S.G.I.I.C.	Kutxabank
Bankpyme, S.A., S.G.I.I.C.	La Caixa
Previsión Sanitaria Nacional Gestión, S.A., S.G.I.I.C.	Previsión Sanitaria Nacional
Cantabria Fondos, S.A., S.G.I.I.C.	Liberbank
Kutxagest, S.A., S.G.I.I.C.	Kutxabank
Guipuzcoano, S.G.I.I.C., S.A.	Banco de Sabadell
Allianz Gestión, S.A., S.G.I.I.C.	Allianz

Fuente: CNMV.

ESI extranjeras con pasaporte comunitario: Estado Miembro de origen¹

II.7

Anexos
Anexos estadísticos II

	2011	2012
Número de ESI extranjeras operantes en España		
Libre prestación de servicios	2.335	2.541
Sucursales	36	37
Distribución según el estado de origen		
Libre prestación de servicios		
Alemania	48	49
Austria	24	24
Bélgica	8	8
Bulgaria	5	5
Chipre	51	81
Dinamarca	17	20
Eslovenia	1	1
Estonia	1	1
Finlandia	6	7
Francia	45	46
Grecia	8	9
Holanda	76	81
Hungría	2	2
Irlanda	46	45
Italia	6	6
Letonia	1	1
Liechtenstein	7	10
Lituania	0	1
Luxemburgo	19	25
Malta	8	9
Noruega	27	27
Portugal	9	8
Reino Unido	1.910	2.024
República Checa	1	2
República Eslovaca	0	2
Suecia	9	10
Sucursales		
Alemania	3	4
Bélgica	0	1
Francia	3	3
Holanda	2	2
Luxemburgo	1	3
Noruega	1	1
Polonia	1	1
Portugal	1	1
Reino Unido	24	21

Fuente: CNMV. (1) Países indicados en las comunicaciones de ESI de Estados Miembros de la UE y autorizaciones de ESI de Estados no miembros de la UE.

Altas y bajas de sociedades y agencias de valores, empresas de asesoramiento financiero y ESI extranjeras con sucursal

II.8

Entidad	Grupo de control
Sociedades y agencias de valores	
Altas	
All Trading Brokers Europe, S.V., S.A.	Independiente
Dicania Investment Partners, A.V., S.A.	Independiente
Bajas	
Allfunds Alternative, S.V., S.A.	Banco Banif S.A./Intesa SanPaolo S.P.A.
M&B Capital Advisers, S.V., S.A.	Independiente
Arcalia Patrimonios, S.V., S.A.	Bankia, S.A.
Gestión de Activos del Mediterráneo, S.V., S.A.	Banco Sabadell, S.A.
BBVA & Partners Alternative Investments, S.A., A.V.	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.
All Trading Brokers Europe, A.V., S.A.	Independiente
A.T. Equities Spain, A.V., S.A.	Independiente
Vega Fund Holding, A.V., S.A.	Independiente
Galeainvest 2000, A.V., S.A.	Independiente
Empresas de asesoramiento financiero	
Altas	
Ricardo Antonio Sánchez de las Matas	Independiente (persona física)
I Capital AF, EAFI, S.A.	Independiente
Javier Nocito	Independiente (persona física)
Grupo Valia Asesores Financieros, EAFI, S.L.	Independiente
Gamma Investments, EAFI, S.L.	Independiente
Gp Invest, EAFI, S.L.	Independiente
Río Real Asesores Financieros, EAFI, S.L.	Independiente
Jorge Maíz	Independiente (persona física)
Enoiva Capital EAFI, S.L.	Independiente
Francisco Azcona	Independiente (persona física)
Anchor Capital Advisors, EAFI, S.L.	Independiente
Altair Finance, EAFI, S.L.	Independiente
Bissan Value Investing, EAFI, S.L.	Independiente
Sandman Capital Advisors, EAFI, S.L.	Independiente
Didedum EAFI, S.L.	Independiente
Activowwealth, EAFI, S.L.	Independiente
Avalon Asesores de Patrimonio EAFI, S.L.	Independiente
Iceta Private Wealth Solutions EAFI, S.L.	Independiente
Asset Growth EAFI, S.L.	Independiente
Ficonsult Partners EAFI, S.L.	Independiente
Alexandre Pinard	Independiente (persona física)
Buy & Hold Asesores EAFI, S.L.	Independiente
Begoña Otero	Independiente (persona física)

Altas y bajas de sociedades y agencias de valores, empresas de asesoramiento financiero y ESI extranjeras con sucursal (continuación)

II.8

Anexos
Anexos estadísticos II

Entidad	Grupo de control
Bajas	
Dracon Partners, EAFI, S.L.	Independiente
David Puchal	Independiente (persona física)
Santiago del Castillo	Independiente (persona física)
Activowearth, EAFI, S.L.	Independiente
ESI extranjeras con sucursal	
Altas	
Method Investments & Advisory Ltd, Sucursal en España	Method Investment & Advisory, Ltd.
FIL (Luxemburgo) S.A., Sucursal en España	FIL (Luxemburgo) S.A.
GFI Securities Limited, Sucursal en España	GFI Securities Limited
Notz Stucki Europe, S.A., Sucursal en España	Notz Stucki Europe, S.A.
Petercam, S.A. Sucursal en España	Pertercam, S.A.
Cefdex AG, Sucursal en España	Cefdex AG
Bajas	
FPP Asset Management, LLP, Sucursal en España	FPP Asset Management LLP
Aviva Investors Global Services Limited, Sucursal en España	Aviva Investors Global Services Limited
Worldspreads Ltd, Sucursal en España	Worldspreads Limited
Saphire Finance LLP, Sucursal en España	Saphire Finance LLP
Tudor Capital Europe LLP, Sucursal en España	Tudor Capital Europe LLP

Fuente: CNMV.

Cambios de control en sociedades y agencias de valores y sociedades gestoras de cartera. 2012

II.9

Entidad	Adquiriente
Tomas de control por entidades financieras españolas	
Consulnor S.V.	Banca March/Consulnor
Gesamed, S.V.	Banco Sabadell
Tomas de control por entidades financieras extranjeras	
Nordkapp Inversiones, S.V.	Banca Privada D'Andorra
Medivalor, A.V.	Andorra Banc Agricol Reig

Fuente: CNMV.

**ESI españolas con pasaporte comunitario a 31 de diciembre de 2012.
Estado Miembro de acogida¹**

II.10

	2011	2012
Número de ESI con actuación transfronteriza		
Libre prestación de servicios	43	41
Sucursales	6	7
Distribución por países de la actuación transfronteriza de las ESI españolas²		
Libre prestación de servicios		
Alemania	23	23
Austria	10	11
Bélgica	16	16
Bulgaria	2	2
Chipre	1	1
Dinamarca	8	9
Eslovenia	1	1
Estonia	1	1
Finlandia	7	8
Francia	22	24
Grecia	9	9
Holanda	18	18
Hungría	2	2
Irlanda	14	13
Islandia	3	2
Italia	18	19
Letonia	1	1
Liechtenstein	1	2
Lituania	1	1
Luxemburgo	20	19
Malta	3	4
Noruega	4	6
Polonia	3	4
Portugal	28	30
Reino Unido	25	25
República Checa	2	2
República Eslovaca	2	2
Rumanía	3	3
Suecia	10	11
Sucursales		
Francia	1	1
Italia	2	2
Portugal	0	1
Reino Unido	2	2
Suecia	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 ESI 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 a 31 de diciembre de 2012. Estado Miembro de origen

II.11

Anexos
Anexos estadísticos II

	2011	2012
Número de EECC extranjeras que prestan servicios de inversión en España		
Entidades de crédito comunitarias		
Libre prestación de servicios	374	387
Filiales de EECC comunitarias en régimen de libre prestación de servicios	0	0
Sucursales	55	55
Entidades de crédito extracomunitarias		
Libre prestación de servicios	1	2
Sucursales	7	8
Distribución según el Estado de origen		
Libre prestación de servicios	375	389
Entidades de crédito comunitarias	374	387
Alemania	44	49
Austria	28	32
Bélgica	10	9
Chipre	3	2
Dinamarca	9	10
Finlandia	6	5
Francia	50	48
Grecia	1	1
Holanda	28	28
Hungría	5	5
Irlanda	30	31
Islandia	1	1
Italia	8	8
Liechtenstein	4	5
Luxemburgo	43	47
Malta	6	7
Noruega	3	3
Portugal	12	13
Reino Unido	78	78
Suecia	5	5
Entidades de crédito extracomunitarias	1	2
Australia	0	1
Suiza	1	1
Filiales de EECC comunitarias en régimen de libre prestación de servicios	0	0
Sucursales	62	63
Entidades de crédito comunitarias	55	55
Alemania	7	7
Austria	1	0
Bélgica	2	2
Dinamarca	1	1
Francia	12	11
Holanda	5	4
Irlanda	2	2
Italia	1	2
Luxemburgo	6	8
Portugal	8	8
Reino Unido	10	10
Entidades de crédito extracomunitarias	7	8
Argentina	1	1
Brasil	1	1
Estados Unidos	3	4
Japón	1	1
Suiza	1	1

Fuente: Banco de España y CNMV.

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%
Abengoa	1	–	–	–	1
Abertis	–	1	2	1	–
Acciona	1	–	–	2	–
Acerinox	3	–	3	–	–
ACS	–	3	2	–	–
Amadeus	1	5	–	–	–
BBVA	1	–	–	–	–
B. Sabadell	–	2	–	–	–
B. Popular	4	1	–	–	–
B. Santander	1	–	–	–	–
Bankinter	–	1	2	–	–
BME	–	3	–	–	–
Caixabank	–	–	–	–	1
DIA	1	1	–	–	–
Ebro Foods	1	2	2	–	–
Enagás	3	3	–	–	–
Endesa	–	–	–	–	1
Ferrovial	1	–	–	1	–
FCC	1	–	–	–	1
Gamesa	2	–	1	–	–
Gas Natural	1	–	–	–	1 ²
Grifols	1	5	–	–	–
Iberdrola	2	4	–	–	–
IAG	2	2	1	–	–
Indra	–	4	1	–	–
Inditex	–	1	–	–	1
Mapfre	–	–	1	–	1
Mediaset	2	–	1	1	–
OHL	1	1	–	–	1
REE	5	–	1	–	–
Repsol	–	2	1	–	–
Sacyr Vallehermoso	–	5	3	–	–
Técnicas Reunidas	–	1	–	1	–
Telefónica	1	2	–	–	–
Viscofan	5	1	–	–	–
Total	41	50	21	6	8

Fuente: CNMV. (1) Composición del Ibex 35 al cierre del ejercicio. (2) Acción concertada entre La Caixa y Repsol.

Referencia	Resoluciones
(1/12)	Orden Ministerial de 22 de febrero de 2012 Resuelve el expediente sancionador incoado a una entidad de crédito por la presunta comisión de una infracción muy grave del artículo 99 z) <i>bis</i> de la LMV —incumplimiento de normas de conducta del mercado de valores, concretamente en lo relativo a obligaciones de información y registro de contratos. Se sanciona con multa de 600.000 euros.
(2/12)	Orden Ministerial de 27 de febrero de 2012 Resuelve el expediente sancionador incoado a una sociedad emisora y a su presidente por la presunta comisión de una infracción muy grave del artículo 99 i) de la LMV —manipulación de mercado—, y a una ESI por una infracción grave del artículo 100 x) <i>bis</i> —no comunicar a la CNMV operaciones sospechosas de abuso de mercado. Se sanciona a la sociedad emisora y a su presidente con multas de 80.000 y 20.000 euros, respectivamente, y a la ESI —cuya infracción del artículo 99 i) de la LMV se resuelve elevando su calificación a muy grave— con multa de 50.000 euros.
(3/12)	Resolución del Consejo de la CNMV de 27 de marzo de 2012 Resuelve el expediente sancionador incoado a una ESI por dos infracciones muy graves y una grave, todas ellas de la LMV, en lo relativo a la infracción grave del artículo 100 t) —incumplimiento de requisitos de organización interna—, cuya calificación se resuelve rebajar a infracción leve del artículo 101, y a la infracción muy grave del artículo 99 z) <i>ter</i> de la LMV —incumplimiento de obligaciones relativas a ejecución de órdenes de clientes—, cuya calificación se resuelve rebajar a infracción grave del artículo 100 t). Se sanciona con multa de 8.000 euros, en el caso de la infracción leve, y de 10.000 euros, en el caso de la infracción grave.
(4/12)	Orden Ministerial de 30 de marzo de 2012 Resuelve el expediente sancionador incoado a un fondo de pensiones extranjero por la presunta comisión de tres infracciones muy graves del artículo 99 p) de la LMV —incumplimiento del régimen de participaciones significativas en sociedades emisoras. Se le sanciona con tres multas por importe global de 42.000 euros.
(5/12)	Orden Ministerial de 3 de abril de 2012 Resuelve el expediente sancionador incoado a una ESI por dos infracciones muy graves y una grave, todas ellas de la LMV; en lo relativo a una de las infracciones muy graves, del artículo 99 l) —incumplimiento de requisitos de organización interna. Se sanciona con multa de 70.000 euros.
(6/12)	Resolución del Consejo de la CNMV de 13 de junio de 2012 Resuelve, en lo relativo a las infracciones graves, el expediente sancionador incoado a una SGIIIC por la presunta comisión de dos infracciones muy graves —por el incumplimiento, en relación con varios fondos de inversión gestionados, de límites de inversión y de requisitos de operaciones vinculadas— y de dos infracciones graves —por incumplimientos en materia de información a partícipes y deficiencias organizativas—, todas ellas de la LIIC. Se sanciona con dos multas por importe global de 175.000 euros.
(7/12)	Resolución del Consejo de la CNMV de 13 de junio de 2012 Resuelve, en lo relativo a la infracción grave, el expediente sancionador incoado a una entidad de crédito por la presunta comisión de una infracción grave del artículo 100 t) de la LMV —incumplimiento de normas de conducta con carácter ocasional o aislado— y una infracción muy grave del artículo 99 z) <i>bis</i> de la LMV —incumplimiento de normas sobre conflictos de interés. Se le sanciona con multa de diez millones de euros.
(8/12)	Resolución del Consejo de la CNMV de 13 de junio de 2012 Resuelve, en lo relativo a la infracción grave, el expediente sancionador incoado a una sociedad emisora y a su liquidador, por la presunta comisión de una infracción grave del artículo 100 b) de la LMV —publicar con retraso el informe anual de gobierno corporativo— y otra muy grave del artículo 99 m) de la LMV —no remitir a la CNMV el informe financiero anual. Se sanciona con multa de 1.500 euros a la sociedad y de 3.000 euros a su liquidador.
(9/12)	Resolución del Consejo de la CNMV de 13 de junio de 2012 Resuelve, en lo relativo a la inexistencia de responsabilidad de dos de los miembros del consejo de administración, el expediente sancionador incoado a una sociedad emisora y a los cinco miembros de su consejo, por la presunta comisión de una infracción muy grave del artículo 99 m) de la LMV —remisión con retraso del informe financiero anual.
(10/12)	Resolución del Consejo de la CNMV de 10 de julio de 2012 Resuelve, en lo relativo a las infracciones graves, el expediente sancionador incoado a una ESI y sus dos consejeros delegados por la presunta comisión de dos infracciones graves de las letras g) —incumplimiento del coeficiente de liquidez— y n) —incumplimiento del coeficiente de solvencia— del artículo 100 de la LMV, y dos infracciones muy graves de las letras l) —incumplimiento de requisitos de organización interna— y z) <i>bis</i> —incumplimiento de normas en materia de conflictos de interés— del artículo 99 de la LMV. Se sanciona a la ESI con sendas multas de un euro, y con multas por importe global de 156.000 euros a cada uno de los consejeros delegados.
(11/12)	Resolución del Consejo de la CNMV de 10 de julio de 2012 Resuelve el expediente sancionador incoado a una ESI por la presunta comisión de una infracción grave del artículo 100 x) <i>ter</i> de la LMV —incumplimiento de normas en materia de abuso de mercado. Se sanciona con multa de 24.000 euros.
(12/12)	Orden Ministerial de 20 de julio de 2012 Resuelve, en lo relativo a la infracción muy grave, el expediente sancionador incoado a una entidad de crédito por la presunta comisión de una infracción grave del artículo 100 t) de la LMV —incumplimiento de normas de conducta con carácter ocasional o aislado— y una infracción muy grave del artículo 99 z) <i>bis</i> de la LMV —incumplimiento de normas sobre conflictos de interés. Se le sanciona con multa de 6,9 millones de euros.

Referencia	Resoluciones
(13/12)	Orden Ministerial de 27 de julio de 2012 Resuelve, en lo relativo a la infracción muy grave, el expediente sancionador incoado a una sociedad emisora y a su liquidador, por la presunta comisión de una infracción grave del artículo 100 b) de la LMV —publicar con retraso el informe anual de gobierno corporativo— y otra muy grave del artículo 99 m) de la LMV —no remitir a la CNMV el informe financiero anual. Se sanciona con multa de 3.000 euros a la sociedad y de 9.000 euros a su liquidador.
(14/12)	Orden Ministerial de 27 de julio de 2012 Resuelve el expediente sancionador incoado a una sociedad emisora y a los seis miembros de su consejo de administración por la presunta comisión de una infracción muy grave del artículo 99 m) de la LMV —no remitir a la CNMV el informe financiero anual. Se sanciona a la sociedad con multa de 15.000 euros, y a los consejeros con multas por importe global de 20.000 euros.
(15/12)	Orden Ministerial de 27 de julio de 2012 Resuelve el expediente sancionador incoado a una sociedad emisora y a los cinco miembros de su consejo de administración por la presunta comisión de una infracción muy grave del artículo 99 m) de la LMV —retraso en la remisión a la CNMV, entre otros, del informe financiero anual. Se sanciona a la sociedad con multa de 18.000 euros, y a tres de los consejeros con multas por un importe global de 9.000 euros.
(16/12)	Orden Ministerial de 2 de agosto de 2012 Resuelve, en lo relativo a las infracciones muy graves, el expediente sancionador incoado a una SGIIC por la presunta comisión de dos infracciones muy graves —por el incumplimiento, en relación con varios fondos de inversión gestionados, de límites de inversión y de requisitos de operaciones vinculadas— y de dos infracciones graves —por incumplimientos en materia de información a participantes y deficiencias organizativas—, todas ellas de la LIIC. Se sanciona a la sociedad con dos multas de 150.000 euros cada una.
(17/12)	Orden Ministerial de 2 de agosto de 2012 Resuelve, en lo relativo a las infracciones muy graves, el expediente sancionador incoado a una ESI y sus dos consejeros delegados por la presunta comisión de dos infracciones graves de las letras g) —incumplimiento del coeficiente de liquidez— y n) —incumplimiento del coeficiente de solvencia— del artículo 100 de la LMV, y dos infracciones muy graves de las letras l) —incumplimiento de requisitos de organización interna— y z) <i>bis</i> —incumplimiento de normas en materia de conflictos de interés— del artículo 99 de la LMV. Se sanciona a la ESI con sendas multas de un euro, y a cada consejero con multas por importe de 240.000 euros e inhabilitación por un período de diez años.
(18/12)	Resolución del Consejo de la CNMV de 3 de octubre de 2012 Resuelve, en lo relativo a la infracción grave, el expediente sancionador incoado a la sociedad rectora de un mercado secundario oficial y a su director general, por la presunta comisión de una infracción grave del artículo 100 w) de la LMV —manipulación de mercado— y una infracción muy grave del artículo 99 c) de la LMV —incumplimiento de las normas reguladoras del mercado. Se sanciona con multa de 15.000 euros a la sociedad rectora y de 20.000 a su director general.
(19/12)	Orden Ministerial de 7 de noviembre de 2012 Resuelve el expediente sancionador incoado a una persona jurídica, así como a su administrador único y a su director financiero, por la presunta comisión de una infracción muy grave del artículo 99 i) de la LMV —manipulación de mercado. Se sanciona con 200.000 euros a la persona jurídica y con multas por importe global de 250.000 euros a las dos personas físicas.
(20/12)	Resolución del Consejo de la CNMV de 8 de noviembre de 2012 Resuelve el expediente sancionador incoado a una sociedad emisora y a una ESI por la presunta comisión de una infracción grave del artículo 100 w) de la LMV —manipulación de mercado. Se sanciona a la ESI con multa de 100.000 euros y se sobresee el expediente respecto a la sociedad emisora.
(21/12)	Orden Ministerial de 13 de noviembre de 2012 Resuelve el expediente sancionador incoado a una entidad de crédito por la presunta comisión de una infracción muy grave del artículo 99 z) <i>bis</i> de la LMV —incumplimiento de normas de conducta. Se le sanciona con multa de 400.000 euros.
(22/12)	Orden Ministerial de 7 de diciembre de 2012 Resuelve el expediente sancionador incoado a una sociedad extranjera por la presunta comisión de dos infracciones muy graves del artículo 99 p) de la LMV —incumplimiento del régimen de participaciones significativas en sociedades emisoras. Se sanciona con dos multas de 25.000 euros cada una.
(23/12)	Orden Ministerial de 14 de diciembre de 2012 Resuelve, en lo relativo a la infracción muy grave, el expediente sancionador incoado a la sociedad rectora de un mercado secundario oficial y a su director general, por la presunta comisión de una infracción grave del artículo 100 w) de la LMV —manipulación de mercado— y una infracción muy grave del artículo 99 c) de la LMV —incumplimiento de las normas reguladoras del mercado. Se sanciona con multa de 30.000 euros a la sociedad rectora y de 40.000 a su director general.
(24/12)	Orden Ministerial de 28 de diciembre de 2012 Resuelve el expediente sancionador incoado a una persona jurídica y a su administrador único por la presunta comisión de una infracción muy grave del artículo 99 q) de la LMV —incumplimiento de la reserva de actividad. Se sanciona a la persona jurídica con multa de cuatro millones de euros, y con multa de 150.250 euros a su administrador único.

Relación de sentencias recaídas en recursos contencioso-administrativos (R.C.A.) durante 2012 contra resoluciones en materia de sanciones

III.3

N.º	Fecha	Tribunal	N.º de R.C.A.	Acto recurrido
1	29/02/2012	Audiencia Nacional	17/2011	Resolución MEH 12/11/2010
Confirma la sanción impuesta por Resolución del Consejo de la CNMV de 7 de julio de 2010 sobre infracción leve del artículo 52, tres, de la Ley 25/2005, de 24 de noviembre, reguladora de las entidades de capital-riesgo y sus sociedades gestoras, confirmada en alzada por Resolución del Ministerio de Economía de 12 de noviembre de 2010.				
2	08/03/2012	Tribunal Supremo	222/2008	Sentencia AN 03/11/2010
Auto del TS que inadmite el recurso de casación interpuesto contra la SAN de 3 de noviembre de 2010, que estimó parcialmente —rebajando la cuantía de las sanciones— el recurso contencioso-administrativo interpuesto contra la Resolución del Ministerio de Economía y Hacienda de 2 de abril de 2008, que confirmó en reposición las sanciones impuestas, en relación con la infracción muy grave del artículo 99 q) de la LMV, por la Orden del mismo Ministerio de 24 de enero de 2008. Declara firme la sentencia recurrida.				
3	29/03/2012	Audiencia Nacional	498/2011	Resolución MEH 09/05/2011
Confirma las sanciones impuestas por Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 31 de enero de 2011 sobre infracciones muy graves del artículo 99 p) de la LMV, confirmada en reposición por Resolución del Ministerio de Economía y Hacienda de 9 de mayo de 2011.				
4	25/04/2012	Audiencia Nacional	159/2011	Resolución CNMV 24/02/2011
Confirma las sanciones impuestas —en relación con la infracción del artículo 89 del RD Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas— por Resolución del Consejo de la CNMV de 21 de diciembre de 2010, confirmada en reposición por Resolución del mismo órgano de 24 de febrero de 2011.				
5	25/04/2012	Audiencia Nacional	283/2011	Orden MEH 11/04/2011
Confirma la sanción impuesta por Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 11 de abril de 2011 en relación con la infracción muy grave de la letra p) del artículo 99 de la LMV.				
6	11/06/2012	Audiencia Nacional	408/2011	Resolución MEH 11/07/2011
Confirma las sanciones impuestas —en relación con la infracción muy grave del artículo 99 i) de la LMV— por Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 20 de abril de 2011, confirmada en reposición por Resolución del mismo Ministerio de 11 de julio de 2011.				
7	14/06/2012	Audiencia Nacional	5/2011	Orden MEH 2/11/2010
Confirma la sanción impuesta por Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 2 de noviembre de 2010, en relación con la infracción muy grave del artículo 99 e) <i>bis</i> de la LMV.				
8	18/06/2012	Audiencia Nacional	145/2011	Resolución MEH 04/02/2011
Confirma la sanción impuesta por Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 2 de noviembre de 2010, confirmada en reposición por Resolución del mismo Ministerio de 4 de febrero de 2011, en relación con la infracción muy grave del artículo 99 e) <i>bis</i> de la LMV.				
9	19/09/2012	Audiencia Nacional	152/2011	Resolución MEH 04/02/2011
Confirma la sanción impuesta por Resolución del Consejo de la CNMV de 18 de noviembre de 2010, confirmada en alzada por Resolución del Ministerio de Economía y Hacienda de 4 de febrero de 2011, en relación con la infracción grave del artículo 81 a) de la LIIC.				
10	28/09/2012	Audiencia Nacional	520/2011	Resolución MEH 28/06/2011
Confirma la sanción impuesta por Resolución del Consejo de la CNMV de 4 de abril de 2011, confirmada en alzada por Resolución del Ministerio de Economía y Hacienda de 28 de junio de 2011, en relación con la infracción grave del artículo 100 x) <i>bis</i> de la LMV.				
11	04/12/2012	Audiencia Nacional	106/2012	Resolución MEH 21/10/2011
Anula la sanción impuesta por Resolución del Consejo de la CNMV de 9 de junio de 2011, confirmada en alzada por Resolución del Ministerio de Economía y Hacienda de 21 de octubre de 2011, en relación con la infracción grave del artículo 100 z) <i>bis</i> de la LMV.				
12	04/12/2012	Audiencia Nacional	56/2012	Orden MEH 16/11/2011
Confirma la sanción impuesta por Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 16 de noviembre de 2011 en relación con la infracción muy grave del artículo 99 o) de la LMV.				
13	14/12/2012	Audiencia Nacional	531/2011	Resolución MEH 30/09/2011
Confirma la sanción impuesta por Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 2 de agosto de 2011, confirmada en reposición por Resolución del mismo Ministerio de 30 de septiembre de 2011, en relación con la infracción muy grave del artículo 80 n) de la LIIC.				

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Regulador/supervisor
Advertencias de la CNMV sobre entidades no autorizadas		
16/01/2012	SUSTAINABLE INVESTMENTS MARCO CHRISTEN THOMAS FRIEDLI WWW.SUSTAINABLE-INVESTMENTS.COM	CNMV
23/01/2012	ALVARO GOMBAU ASESORES EMPRESARIALES, S.L.	CNMV
20/02/2012	FINANCIAL INVESTMENT GROUP SPAIN, S.L. GRUPO FINANCIERO ORIÓN, S.L. INGESTRA CAPITAL, S.L. S-TRADE INVERSIONES JAVIER ACOSTA LLERA DUNIA VELA PINZÓN	CNMV
12/03/2012	LJF ASESORES, S.L.	CNMV
20/03/2012	FRANDISTRANS GROUP WWW.FRANDISTRANS-GROUP.CO.UK	
16/04/2012	GRUPO FINANCIERO ORIÓN, S.L. INGESTRA CAPITAL, S.L. S-TRADE INVERSIONES	CNMV
23/04/2012	INTAX KIKIA, S.L. FRANCISCO SAMPER GÓMEZ WWW.INTAXKIKIA.COM	CNMV
30/04/2012	AG-FOREXTRADE.COM WWW.AG-FOREXTRADE.COM	CNMV
30/04/2012	MERCATRAIDING INVERSIONES WWW.MERCATRAIDING.ES	CNMV
30/04/2012	SERVICIOS EUROBROKER 2001, S.L. FILIBERTO JUAN PLAZA	CNMV
28/05/2012	GLOBAL PLUS INVERSIONES, S.A. (GPI) CONSTANTI TAMASA WWW.GLOBALPLUS-ES.COM	CNMV
28/05/2012	HARAMI CONSULTORES, S.L. WWW.HARAMICONSULTORES.ES	CNMV
18/06/2012	COMFIMO INVERSIONES, S.L. HTTP://COMFIMO-INVERSIONES.COM MARCO RUSSO	CNMV
18/06/2012	INVESTMENT OF HERITAGE, S.L. DAVID COLÁS LORENZO WWW.ACCIONFINANCIERA.ES	CNMV
18/06/2012	MICRON ASSOCIATES WWW.MICRONASSOCIATES.COM	CNMV
18/06/2012	WHITE MARKET, S.L. WWW.WHITEMARKET.ES	CNMV
25/06/2012	WWW.INVERSIONESYFINANZAS.COM DANIEL VERA JUAN	CNMV
06/08/2012	FERRER INVEST WWW.FERRERINVEST.COM	CNMV
10/09/2012	ASSET MANAGEMENT ADVISORY SERVICES SPAIN, S.L. (AMASS)	CNMV

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Regulador/supervisor
10/09/2012	TRADERFOREX.EU WWW.TRADERFOREX.EU	CNMV
17/09/2012	EUROCAPITAL TRADING WWW.EUROCAPITALTRADING.COM	CNMV
24/09/2012	THE TYLER GROUP WWW.THETYLERGROU.COM	CNMV
08/10/2012	ASESORES FINANCIEROS INDEPENDIENTES	CNMV
15/10/2012	ALBERTO GONZÁLEZ AGUINAGA	CNMV
15/10/2012	MACMILLAN FINE INTERNATIONAL WWW.MACMILLANFINE.COM	CNMV
15/10/2012	MITCHELL FINCH INTERNATIONAL WWW.MITCHELLFINCH.COM	CNMV
15/10/2012	MORGAN FINCH INTERNATIONAL WWW.MORGANFINCH.NET	CNMV
19/11/2012	BP HOLDINGS WWW.BPHOLDINGS.COM	CNMV
03/12/2012	ASCOT MANAGEMENT SERVICES LTD. ASCOT ENERGY SERVICES LTD. WWW.ASCOTENERGYSERVICES.COM WWW.ASCOTMANAGEMENTSERVICES.COM	CNMV
Advertencias al público remitidas a la CNMV por otros reguladores extranjeros		
04/01/2012	MARSH & REEDE CAPITAL WWW.MARSHNREEDE.COM	FMA - AUSTRIA
04/01/2012	SANWA HOLDINGS HTTP://WWW.SANWAHOLDINGS.COM/	FMA - AUSTRIA
04/01/2012	TITAN INVEST PLC WWW.TITAN-INVEST.COM	FMA - AUSTRIA
04/01/2012	FOREST4YOU CAPITAL S.A. WWW.FOREST4YOU.EU	CSSF - LUXEMBURGO
04/01/2012	ACQUISITIONS 21 PTE. LTD. WWW.ACQUISITIONS-21.COM	FSA - REINO UNIDO
04/01/2012	BURLINGTON CORPORATE MANAGEMENT WWW.BURLINGTON-CORP.COM	FSA - REINO UNIDO
04/01/2012	CAPITOL ACQUISITION MANAGEMENT INC. WWW.CAPITOLAMI.COM WWW.CAPAMI.COM	FSA - REINO UNIDO
04/01/2012	CITYWIDE ASSOCIATES WWW.CITYWIDEASSOCIATES.COM	FSA - REINO UNIDO
04/01/2012	EASTMAN PIERCE PARTNERS MERGERS & ACQUISITIONS WWW.EASTMANPIERCE.COM	FSA - REINO UNIDO
04/01/2012	FIRST ALLIED CAPITAL WWW.FIRSTALLIEDCAPITAL.COM	FSA - REINO UNIDO
04/01/2012	NEW YORK FINANCE COMPANY WWW.NEWYORKFINANCECO.COM	FSA - REINO UNIDO
04/01/2012	NIPPON FINANCIAL PARTNERS WWW.NIPPONFP.COM	FSA - REINO UNIDO
04/01/2012	OPES CAPITAL INC. WWW.OPES-CAPITALINC.COM	FSA - REINO UNIDO

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Regulador/supervisor
04/01/2012	PLATINUM HOUSE FINANCIAL WWW.PLATINUMHOUSEFINANCIAL.COM	FSA - REINO UNIDO
04/01/2012	TIGER CONSULTANTS WWW.TIGER-CONSULTANTS.COM WWW.TIGER-INVESTING.COM	FSA - REINO UNIDO
04/01/2012	WESTIN INTERNATIONAL INC.	FSA - REINO UNIDO
11/01/2012	CONNORS THOMPSON REED	FSA - REINO UNIDO
11/01/2012	SALAMON AND TATE CONSULTING HTTP://WWW.SALAMONANDTATECONSULTING.COM	FSA - REINO UNIDO
11/01/2012	THE CLAYTON GROUP WWW.THECLAYTONGRP.COM	FSA - REINO UNIDO
11/01/2012	WINCHESTER CONSULTANCY GROUP HTTP://WWW.WINCHESTERCONSULTANCYGRP.COM	FSA - REINO UNIDO
11/01/2012	FENTON POWER INTERNATIONAL WWW.FENTONPOWER.COM	CMVM - PORTUGAL
11/01/2012	ROYAL ALLIANCE (UK) GROUP WWW.ROYALALLIANCEUK.COM	CMVM - PORTUGAL
11/01/2012	ANYOPTION PAYMENT SERVICES LTD. WWW.ANYOPTION.COM	CONSOB - ITALIA
18/01/2012	KAYABAS HEADQUARTERS WWW.KAYABAS.COM	FMA - AUSTRIA
18/01/2012	ALAFX MARKETS LIMITED HTTP://WWW.ALAFX.COM	CYSEC - CHIPRE
18/01/2012	EAST FUND MANAGEMENT WWW.EF-MANAGEMENT.CO.UK WWW.EFM-CONSULTING.CO.UK	FSA - REINO UNIDO
18/01/2012	GIGA INVEST WWW.GIGAINVEST.NET	FSA - REINO UNIDO
18/01/2012	GLOBAL ANALYTICAL SOLUTIONS	FSA - REINO UNIDO
18/01/2012	LITMUS CAPITAL MANAGEMENT GROUP HTTP://LITMUSCAPITALGRP.COM	FSA - REINO UNIDO
18/01/2012	WEINBERG EQUITY MANAGEMENT WWW.WEINBERGEQUITYMANAGEMENT.COM	FSA - REINO UNIDO
18/01/2012	EQUINOX VENTURES CORPORATION WWW.EQUINOXVENTURESCORP.COM	SFSA - SUECIA
25/01/2012	MIZUHO HOLDINGS HEADQUARTERS WWW.MIZUHO-HOLDINGS.COM	FMA - AUSTRIA
25/01/2012	LUX INVESTMENT GROUP WWW.LUXIG.LU	CSSF - LUXEMBURGO
25/01/2012	BINGHAM CONSULTING GROUP WWW.BINGHAMCONSULTINGGROUP.COM	FSA - REINO UNIDO
25/01/2012	CANTATA EQUITY MANAGEMENT, LLC WWW.CANTATAEM.COM	FSA - REINO UNIDO
25/01/2012	EDWARD JONES GROUP WWW.EDWARDJONESGROUP.COM	FSA - REINO UNIDO
25/01/2012	IBG & ASSOCIATES WWW.IBGANDASSOCIATES.COM	FSA - REINO UNIDO

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Regulador/supervisor
25/01/2012	KENT CAPITAL LTD. WWW.KENT-CAPLTD.COM	FSA - REINO UNIDO
25/01/2012	LIMA RESOURCE PARTNERS INC. WWW.LRPI.NET	FSA - REINO UNIDO
25/01/2012	MANHATTAN CORPORATE TRANSFERS	FSA - REINO UNIDO
25/01/2012	NEW DYNAMIC GROUP WWW.NEWDYNAMICGROUP.COM	FSA - REINO UNIDO
25/01/2012	SWISS & GLOBAL ASSET MANAGEMENT WWW.SWISSGLOBALONLINE.COM	FSA - REINO UNIDO
25/01/2012	SYNERGY CAPITAL LLC WWW.SYNERGYCAP.NET	FSA - REINO UNIDO
25/01/2012	B COOKE LTD.	SFSA - SUECIA
25/01/2012	CARBON WEALTH ADVISORS WWW.CARBONWEALTHADVISORS.COM	SFSA - SUECIA
25/01/2012	ELDRIDGE FINANCIAL WWW.ELDRIDGEFINANCIAL.COM	SFSA - SUECIA
25/01/2012	FIMB INTERNATIONAL REMITTANCE BANK WWW.FIMBINTBK.COM	SFSA - SUECIA
01/02/2012	WERNER GROUP INTERNATIONAL	FSMA - BÉLGICA
01/02/2012	WINCHESTER CONSULTANCY GROUP	EI CBI - IRLANDA
01/02/2012	SALAMON & TATE CONSULTING GROUP	EI CBI - IRLANDA
01/02/2012	TRUSTCORP Y OTRAS ASOCIADAS	JFSC - JERSEY
01/02/2012	WWW.I-MMM.EU SERGEY MAVRODI	LSC - LITUANIA
01/02/2012	BELLVIEW FINANCIAL WWW.BELLVIEWFINANCIAL.COM	FSA - REINO UNIDO
01/02/2012	GLOBAL EQUITIES CAPITAL MARKETS WWW.GE-CAPITALMARKETS.COM	FSA - REINO UNIDO
01/02/2012	MATHEWS MERGER MANAGEMENT WWW.MATHEWSMMGMT.COM	FSA - REINO UNIDO
01/02/2012	RELIANCE ASSET MANAGEMENT LTD. WWW.RELIANCE-AM.COM	FSA - REINO UNIDO
01/02/2012	WELBORN CAPITAL LLC WWW.WELBORNINC.COM WWW.WELBORNLLC.COM	FSA - REINO UNIDO
01/02/2012	WEST MILL ASSOCIATES WWW.WESTMILLASSOCIATES.COM	FSA - REINO UNIDO
01/02/2012	BLACKSTONE ROYALTY CORPORATION WWW.BLACKSTONE-ROYALTY.COM	SFSA - SUECIA
08/02/2012	LUX INVESTMENT GROUP WWW.LUXIG.LU	FMA - AUSTRIA
08/02/2012	DI-LA ET THALIA ASSURANCES MR. NICOLAS DARMELAS	FSMA - BÉLGICA
08/02/2012	FRANZ WATERMANN AG	FSMA - BÉLGICA
08/02/2012	ASIAN CAPITAL GROUP	FSA - REINO UNIDO
08/02/2012	HAMMOND GLOBAL SOLUTIONS LLC WWW.HAMMONDGLOBAL.COM	FSA - REINO UNIDO

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Regulador/supervisor	
08/02/2012	PACIFIC ALLIANCE MERGERS & ACQUISITIONS LIMITED WWW.PACIFICALLIANCEMA.COM	FSA - REINO UNIDO	
08/02/2012	TATE AND CARVER CONSULTANCY GROUP WWW.TATECARVERCONSULTANCY.COM	FSA - REINO UNIDO	
08/02/2012	WELLINGTON MANAGEMENT	FSA - REINO UNIDO	
15/02/2012	PLATINUM ACCOUNT GROUP WWW.PLATINUMACCOUNTGROUP.COM	DFSA - DINAMARCA	
15/02/2012	SDH INSURANCE LIMITED	GFSC - GIBRALTAR	
15/02/2012	PLATINUM ACCOUNT GROUP HTTP://PLATINUMACCOUNTGROUP.COM/	FSAN - NORUEGA	
15/02/2012	BOND ASSET MANAGEMENT WWW.BONDASSETMANAGEMENT.COM	FSA - REINO UNIDO	
15/02/2012	FERRELL & ASSOCIATES WWW.FERRELLANDASSOCIATESLTD.COM	FSA - REINO UNIDO	
15/02/2012	FRANDISTRANS GROUP WWW.FRANDISTRANS-GROUP.CO.UK	FSA - REINO UNIDO	
15/02/2012	GOLDMAN AND LYLE CONSULTING GROUP WWW.GOLDMANANDLYLECONSULTING.COM	FSA - REINO UNIDO	
15/02/2012	ISAAC CAPITAL MANAGEMENT WWW.ISAACCAPITALMANAGEMENT.COM	FSA - REINO UNIDO	
15/02/2012	MOUNT ROCK CAPITAL	FSA - REINO UNIDO	
15/02/2012	NOVA PORTFOLIO MANAGEMENT WWW.NOVAPORTFOLIOMANAGERS.COM WWW.NOVAUKLIMITED.COM WWW.NOVAUKLTD.COM	FSA - REINO UNIDO	
15/02/2012	PIERCE MORGAN CAPITAL MANAGEMENT LLC	FSA - REINO UNIDO	
15/02/2012	PRIME SOLUTIONS INC.	FSA - REINO UNIDO	
15/02/2012	WHITESTONE FINANCIAL PLANNING/WS FINANCIAL PLANNING WWW.WSFINANCIALPLANNING.COM	FSA - REINO UNIDO	
15/02/2012	CENTRADE MANAGEMENT CORP. WWW.CTMGTCORP.COM	SFSA - SUECIA	
15/02/2012	CREDIBLE SOLUTIONS INC. WWW.CREDIBLE-SOLUTIONS.US	SFSA - SUECIA	
15/02/2012	PIERCE MORGAN CAPITAL MANAGEMENT HTTP://PIERCEMORGAN.US	SFSA - SUECIA	
15/02/2012	STERN FISHER EDWARDS CORP. WWW.SFEDWARDSCORP.COM	SFSA - SUECIA	
15/02/2012	SWISS FINANCIAL SERVICES INC. WWW.SWISSFINANCIALSERVICE.NET	SFSA - SUECIA	
22/02/2012	GRAND FINANCIAL MANAGEMENT WWW.GRANDFINANCIALMGMT.COM	FMA - AUSTRIA	
22/02/2012	LCB (LONDON CITY BROKER) INTERNATIONAL, INC. WWW.LCBROKER.NET	FMA - AUSTRIA	
22/02/2012	GOLDWATER GLOBAL MANAGEMENT BELGIAN FINANCIAL SERVICES AGENCY BELGIAN COMMODITIES AND FUTURES EXCHANGE WWW.BELGIANFSA.ORG WWW.BCFEX.COM	FSMA - BÉLGICA	No es ninguna autoridad supervisora belga. No es ningún mercado de valores belga.

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Regulador/supervisor	
22/02/2012	LAKEPOINTE CAPITAL ADVISORS BROWELL LIMITED IRS CLEARING CONSULTANCY	FSMA - BÉLGICA	
22/02/2012	UNIVERSAL LIBERTY EXPRESS BANK	FSMA - BÉLGICA	
22/02/2012	HADLEY RICHARDS WWW.HADLEYRICHARDS.COM	DFSA - DINAMARCA	
22/02/2012	ELLIOTT AND LAURENCE CONSULTANCY GROUP WWW.ELLIOTTLAURENCECONSULT.COM	FSA - REINO UNIDO	
22/02/2012	HARVARD ALLIANCE WWW.HARVARDALLIANCE.EU	FSA - REINO UNIDO	
22/02/2012	METCAP SECURITIES WWW.METSECU.US	FSA - REINO UNIDO	
22/02/2012	THE PINNACLE GROUP WWW.PINNACLEFGROUP.COM	FSA - REINO UNIDO	
22/02/2012	PARAMOUNT FINANCIAL GROUP HTTP://PARAMOUNTFG.COM/	FSAN - NORUEGA	
29/02/2012	ATM CAPITAL	FSMA - BÉLGICA	
29/02/2012	FOCUS POINT CAPITAL	FSMA - BÉLGICA	
29/02/2012	CIB MALTA PLC HTTP://CIBMALTA.EU	MFSA - MALTA	
29/02/2012	ABACUS FINANCIAL MANAGEMENT WWW.ABACUSFINANCIALMGMT.COM	FSA - REINO UNIDO	La sociedad sobre la que se advierte no tiene ninguna relación con la entidad debidamente registrada en la FSA Abacus Financial Management, reg. n.º 182922.
29/02/2012	GREENWYN M&A WWW.GREENWYN.COM	FSA - REINO UNIDO	
29/02/2012	INTERNATIONAL FINANCIAL TRADING COMMISSION WWW.GOV.INTFTC.US	FSA - REINO UNIDO	
29/02/2012	MASTER LIFE SECURITIES WWW.MLSSECURITIES.NET	FSA - REINO UNIDO	
29/02/2012	MC TRADING	FSA - REINO UNIDO	
29/02/2012	QUADRANT MERGERS & ACQUISITIONS WWW.QUADRANTMA.COM	FSA - REINO UNIDO	
29/02/2012	TURNER FINANCIAL INC. WWW.TURNERFINC.COM	FSA - REINO UNIDO	
29/02/2012	SWISS FINANCIAL SERVICES HTTP://SWISSFINANCIALSERVICE.NET	FSA - REINO UNIDO	
07/03/2012	MICRON ASSOCIATES HTTP://WWW.MICRONASSOCIATES.COM/	DFSA - DINAMARCA	
07/03/2012	ELLIOTT & LAURENCE CONSULTANCY GROUP	EI CBI - IRLANDA	
07/03/2012	MR JUSTIN KRZYSZTOF JOZEF NICPON	JFSC - JERSEY	
07/03/2012	ABEL MYERS CONSULTING WWW.ABELMYERS.COM	FSA - REINO UNIDO	
07/03/2012	ACCREDITED GLOBAL SERVICES GROUP (AGSG) WWW.AGSG.INFO	FSA - REINO UNIDO	
07/03/2012	EVV GROUP WWW.EVVGROU.COM	FSA - REINO UNIDO	

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Regulador/supervisor	
07/03/2012	JONES CAPITAL WWW.JONES-CAPITAL.COM	FSA - REINO UNIDO	
07/03/2012	MONT-BEC ASSET MANAGEMENT HTTP://MONT-BECASSETMANAGEMENT.COM	FSA - REINO UNIDO	
07/03/2012	THE BRADFORD GROUP WWW.BRADFORD-GRP.COM	FSA - REINO UNIDO	
07/03/2012	R J HAYNES & ASSOCIATES WWW.RJHAYNESANDASSOCIATES.COM	SFSA - SUECIA	
14/03/2012	HELM CAPITAL	FSMA - BÉLGICA	
14/03/2012	ALLIANCE FINANCE PLC WWW.ALLIANCEFINANCEPLC.CO.CC	JFSC - JERSEY	
14/03/2012	HARRISON-STOLTZ & ASSOCIATES WWW.HARRISON-STOLZ.COM	FSA - REINO UNIDO	
14/03/2012	KNOWLTON GROUP WWW.KNOWLTONADVISORS.COM	FSA - REINO UNIDO	
14/03/2012	NORTHERN CAPITAL	FSA - REINO UNIDO	La entidad sobre la que se advierte no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente autorizada y registrada Northern Capital Denmark S/A, ni con la entidad británica Northern Capital Denmark Ltd.
14/03/2012	REGENT & LANGLEY CONSULTING GROUP WWW.REGENTANDLANGLEYCONSULTING.COM	FSA - REINO UNIDO	
14/03/2012	SUNLINE TRANSFER AGENTS WWW.SUNLINETRANSFER.COM	FSA - REINO UNIDO	
14/03/2012	WELLINGTON MANAGEMENT PORTFOLIOS WWW.WELLINGTONMP.COM	FSA - REINO UNIDO	No tiene vinculación con las entidades debidamente autorizadas Wellington Management International, Ltd., Wellington Management Portfolios (Luxemburgo) y Wellington Management Portfolios, PLC (Dublín).
14/03/2012	KPR ASSOCIATES WWW.KPR-ASSOCIATES.COM	SFSA - SUECIA	
14/03/2012	STATESIDE CAPITAL, LLC WWW.STATESIDECAPITAL.US	SFSA - SUECIA	
14/03/2012	UST FINANCIAL SERVICES CORP. WWW.USTFINANCE.COM	SFSA - SUECIA	
21/03/2012	SUMITOMO GLOBAL WWW.SUMITOMOGLOBAL.COM	DFSA - DINAMARCA	
21/03/2012	GLOBAL WORLD MERGERS AND ACQUISITIONS	EI CBI - IRLANDA	
21/03/2012	MONARCH WEALTH CONSULTANTS	EI CBI - IRLANDA	
21/03/2012	CRUSE & ASSOCIATES WWW.CRUSEANDASSOCIATES.COM	FSAN - NORUEGA	
21/03/2012	AIFA GLOBAL MARKET WWW.AIFAFX.CO.UK WWW.AIFAGM.COM	FSA - REINO UNIDO	

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Regulador/supervisor	
21/03/2012	THOMPSON ASSOCIATES	FSA - REINO UNIDO	
21/03/2012	BRADY & BELL ACQUISITION LTD. WWW.BRADYBELLACQ.COM	SFSA - SUECIA	
21/03/2012	LEFROY HUDSON WWW.LEFROY-HUDSON.COM	SFSA - SUECIA	
21/03/2012	MASSAKI, LANE & ASSOCIATES WWW.MLANDASSOCIATES.COM	SFSA - SUECIA	
21/03/2012	MTC GLOBAL FINANCIAL SERVICES GROUP WWW.MTCGLOBALGROUP.COM	SFSA - SUECIA	
21/03/2012	RICHMOND GRANT SECURITY & TRANSFER INC. WWW.RICHMOND-GRANT.US	SFSA - SUECIA	
28/03/2012	HADLEY RICHARDS WWW.HADLEYRICHARDS.COM	FMA - AUSTRIA	
28/03/2012	KEIZAI GROUP	FMA - AUSTRIA	
28/03/2012	R J HAYNES & ASSOCIATES WWW.RJHAYNESANDASSOCIATES.COM	FMA - AUSTRIA	
28/03/2012	UNITED CAPITAL FOREX LIMITED	GFSC - GIBRALTAR	Esta sociedad utiliza para presentarse una carta supuestamente emitida por la FSC, la autoridad supervisora gibraltareña, que es falsa.
28/03/2012	CRAWFORD CAPITAL PARTNERS WWW.CRAWFORDCAPITALPARTNERS.COM	FSA - REINO UNIDO	
28/03/2012	MICHAEL JOHN HAMMOND	FSA - REINO UNIDO	
28/03/2012	MULLEN AND CHEEKS CONSULTING GROUP WWW.MULLENCHECKSCONSULTING.COM	FSA - REINO UNIDO	
28/03/2012	PEARCE & CLARKE	FSA - REINO UNIDO	
28/03/2012	MURRAY MERGER GROUP	SFSA - SUECIA	
28/03/2012	PARKER & MASTERS LLC WWW.PANDMLLC.COM	SFSA - SUECIA	
28/03/2012	UNITED ADVISORY PARTNERS WWW.UNITEDADVISORYPARTNERS.COM	SFSA - SUECIA	
04/04/2012	MICRON ASSOCIATES WWW.MICRONASSOCIATES.COM	FSAN - NORUEGA	
04/04/2012	ASHFORD FINANCIAL GROUP WWW.ASHFORDFINANCIALGROUP.COM	FSA - REINO UNIDO	
04/04/2012	FIRST SWISS WWW.FIRST-SWISS.COM	FSA - REINO UNIDO	
04/04/2012	SANTIAGO MERGERS AND ACQUISITIONS WWW.SANTIAGOMNA.COM	FSA - REINO UNIDO	
04/04/2012	JOHNSON MCQUADE ACQUISITIONS CORP. WWW.JOHNSONMCQUADEACQUISITIONS.COM	SFSA - SUECIA	
09/04/2012	ACCREDITED GLOBAL SERVICES GROUP (AGSG) WWW.AGSG.INFO	FSA - REINO UNIDO	
11/04/2012	DAVIDSON CAPITAL PARTNERS	EI CBI - IRLANDA	
11/04/2012	PRATT INTERNATIONAL KPO, LLC	EI CBI - IRLANDA	
11/04/2012	QUADRANT MERGERS & ACQUISITIONS	EI CBI - IRLANDA	
11/04/2012	WALTON JOHNSON & CO CORPORATE SERVICES	EI CBI - IRLANDA	

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Regulador/supervisor	
11/04/2012	ALPHA FUND MANAGEMENT WWW.ALPHAFUNDMANAGEMENT.COM	FSA - REINO UNIDO	
11/04/2012	BLACKSTONE ROYALTY CORPORATION WWW.BLACKSTONE-ROYALTY.COM	FSA - REINO UNIDO	
11/04/2012	CARLSON GROUP CONSULTANCY WWW.CARLSONCONSULTANCY.COM	FSA - REINO UNIDO	
11/04/2012	ERNEST WEISS SECURITIES WWW.ERNEST-WEISS.COM	FSA - REINO UNIDO	
11/04/2012	MOMENTUM SECURITIES WWW.MOMENTUMSEC.COM	FSA - REINO UNIDO	
11/04/2012	FRANKLIN RANKIN LLC WWW.FRANKLINRANKIN.COM	SFSA - SUECIA	
11/04/2012	HERITAGE INVESTMENT MANAGEMENT WWW.HERITAGEINVESTMENTMANAGEMENT.COM	SFSA - SUECIA	
18/04/2012	TARLIN INVESTMENT MANAGEMENT	SSMA - ESLOVENIA	
18/04/2012	PIERCE MORGAN CAPITAL MANAGEMENT LLC	FSAN - NORUEGA	
18/04/2012	SECURITIES TRADING BOARD HTTP://GOV.SECTB.ORG/	FSAN - NORUEGA	
18/04/2012	ALLIANZ GLOBAL INVESTORS	FSA - REINO UNIDO	
18/04/2012	WILLIAM & BROWN MANAGEMENT GROUP WWW.WILLIAMBROWNMANAGEMENT.COM	FSA - REINO UNIDO	
18/04/2012	WINDSOR BROKERS WWW.WINDSORBROKERSLIMITED.COM	FSA - REINO UNIDO	La entidad sobre la que se advierte no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente autorizada denominada Windsor Brokers Ltd.
18/04/2012	BMC INVESTMENT GROUP WWW.BMCIGROUP.COM	SFSA - SUECIA	
25/04/2012	CLASSICUS AG	FMA - AUSTRIA	
25/04/2012	MICRON ASSOCIATES	FSMA - BÉLGICA	
25/04/2012	PELICAN TRADING GROUP HTTP://PELICAN-TG.COM/	FSAN - NORUEGA	
25/04/2012	BRM INTERNATIONAL WWW.BRM-INTERNATIONAL.COM	FSA - REINO UNIDO	
25/04/2012	GLOBAL INVESTMENT PARTNERS WWW.GLOBALINVESTMENTPARTNERS.NET	FSA - REINO UNIDO	La entidad sobre la que se advierte no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente autorizada denominada Global Investment Partners, SPRL.
25/04/2012	HEXAGON FINANCIAL WWW.HEXAGONLTD.COM WWW.HSGJT.COM	FSA - REINO UNIDO	La entidad sobre la que se advierte no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente autorizada Hexagon Financial, Ltd.
25/04/2012	ING INVESTMENT MANAGEMENT JOHN WILLIAMS SAMUEL MATTHEW	FSA - REINO UNIDO	La entidad no tiene ninguna vinculación con las entidades debidamente autorizadas denominadas ING Investment Management, Ltd. (Reino Unido) e ING Asset Management, BV.

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Regulador/supervisor	
25/04/2012	SMITH AND LOCKHART ASSOCIATES WWW.SMITHLOCKHARTASSOCIATES.COM	FSA - REINO UNIDO	
25/04/2012	WELBECK ASSOCIATES	FSA - REINO UNIDO	La entidad sobre la que se advierte no tiene ninguna vinculación con las sociedades pertenecientes al Welbeck Group ni con la entidad Welbeck Associated – Chartered Accountants.
25/04/2012	PELICAN TRADING GROUP WWW.PELICAN-TG.COM	SFSA - SUECIA	
25/04/2012	PLATFORM GROUP LEGAL SERVICES, PGLS WWW.PGLS.BIZ	SFSA - SUECIA	
25/04/2012	SPENCER AND RICHARDSON FINANCIAL WWW.SPENCERRICHARDSONFIN.COM	SFSA - SUECIA	
09/05/2012	OTIS KPO, LLC	EI CBI - IRLANDA	
09/05/2012	HANNOVER & ROTHCHILD CONSULTANCY	EI CBI - IRLANDA	
09/05/2012	RUSSELL MERGER GROUP	EI CBI - IRLANDA	
09/05/2012	ELDRIDGE FINANCIAL	EI CBI - IRLANDA	
09/05/2012	THE PINNACLE GROUP	EI CBI - IRLANDA	
09/05/2012	SUMITOMO GLOBAL WWW.SUMITOMOGLOBAL.COM	FSAN - NORUEGA	
09/05/2012	ATLAS CONSULTANCY WWW.ATLASCONSULTANCYLTD.COM	FSA - REINO UNIDO	
09/05/2012	CAMPBELL MERGER SOLUTIONS WWW.CAMPBELLMERGER.COM	FSA - REINO UNIDO	
09/05/2012	DIRECT BROKERS INVEST / DB INVEST	FSA - REINO UNIDO	La entidad sobre la que se advierte no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada DB Invest, Ltd.
09/05/2012	IMG ASSET MANAGEMENT	FSA - REINO UNIDO	
09/05/2012	KINGFISHER EQUITIES WWW.KINGFISHEREQUITIES.COM	FSA - REINO UNIDO	
09/05/2012	PAGANI WEALTH MANAGEMENT WWW.PAGANIWEALTH.COM	FSA - REINO UNIDO	
09/05/2012	SQUARE MILE FINANCE WWW.SQUAREMILEFINANCIAL.CO.UK	FSA - REINO UNIDO	
09/05/2012	TRILOGY INVESTMENT FUNDS PLC WWW.TRILOGYINVESTMENTFUNDS.COM	FSA - REINO UNIDO	
09/05/2012	BRADLEY KING M & A WWW.BRADLEYKINGMA.COM	SFSA - SUECIA	
09/05/2012	HARRIS & JAMES COMPANY LTD. WWW.HARRIS-JAMES.COM	SFSA - SUECIA	
09/05/2012	KNIGHTSBRIDGE ADVISORS WWW.KBRIDGEADVISORS.CH	SFSA - SUECIA	
09/05/2012	ROYAL SAVING & LOAN EKONOMISK FÖREING	SFSA - SUECIA	
09/05/2012	STOCKHOLM SAVING & LOAN EK. FÖR.	SFSA - SUECIA	
16/05/2012	AVALON CONSULTANTS LTD. WWW.AVALON-CONSULTANTS.COM	FSA - REINO UNIDO	

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Regulador/supervisor	
16/05/2012	AW ASSOCIATES WWW.AW-ASSOCIATES.CO.UK	FSA - REINO UNIDO	La entidad sobre la que se advierte no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente inscrita Andrew Warner.
16/05/2012	CANTOR INDEX / CANTOR UK WWW.CANTORFSA.COM WWW.CANTOR-FSA.COM WWW.CANTORINT.COM WWW.UKCANTOR.COM WWW.UKCANTOR.NET WWW.UKCANTORHK.COM	FSA - REINO UNIDO	La entidad sobre la que se advierte no tiene ninguna relación con la entidad debidamente registrada Cantor Index, Ltd.
16/05/2012	ESPA FINANCIAL WWW.ESPA-FINANCIAL.COM	FSA - REINO UNIDO	La entidad sobre la que se advierte no tiene ninguna vinculación con la entidad Espa-Financial Advisors GMBH, que en su momento estuvo debidamente inscrita en los registros de la FSA.
16/05/2012	GREENWOOD CAPITAL ADVISORS	FSA - REINO UNIDO	
16/05/2012	PETER DALY	FSA - REINO UNIDO	La persona a la que se refiere la advertencia no tiene ninguna vinculación con la persona del mismo nombre que está debidamente inscrita en los registros de la FSA.
16/05/2012	MR PAUL MASON MR PATRICK BEAUMONT	FSA - REINO UNIDO	
16/05/2012	QUEST FINANCIAL	FSA - REINO UNIDO	La entidad sobre la que se advierte no tiene ninguna vinculación con las entidades debidamente registradas Quest Financial Management, Ltd. y Quest Financial Solutions, Ltd.
16/05/2012	ROBINSON AND SCHRODER WWW.ROBINSONSCHRODER.COM	FSA - REINO UNIDO	
16/05/2012	CROSSBRIDGE PARTNERS WWW.CROSSBRIDGEPARTNERS.COM	SFSA - SUECIA	
16/05/2012	GLOBAL PARTNERS EA WWW.GLOBALPARTNERSEA.COM	SFSA - SUECIA	
16/05/2012	RUSSELL ACQUISITION GROUP WWW.RUSSELLACQGROUP.COM	SFSA - SUECIA	
16/05/2012	SOUTH ATLANTIC SECURITIES WWW.SOUTHATLANTICSECURITIES.COM	SFSA - SUECIA	
16/05/2012	TRAPEZITAI CREDIT & SAVINGS EKONOMISK FÖRENING WWW.TCSEF.COM	SFSA - SUECIA	
23/05/2012	LARSSON GROUP WWW.LARSSONGROUP.COM	MFSA - MALTA	
23/05/2012	ALPHA CONNECT CAPITAL GMBH WWW.ALPHACAPITALGMBH.COM	FSA - REINO UNIDO	La sociedad sobre la que se advierte no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada Alpha Capital GMBH.
23/05/2012	ALLIANZ INTERNATIONAL GROUP WWW.ALLIANZINTERNATIONAL.COM	FSA - REINO UNIDO	

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Regulador/supervisor	
23/05/2012	PHOENIX INVESTMENTS AG WWW.PHOENIXINVESTMENTSAG.COM	FSA - REINO UNIDO	
23/05/2012	PRATT INTERNATIONAL KPO, LLC WWW.PRATTINTL.COM	FSA - REINO UNIDO	
23/05/2012	ROWE ALLAN MERGERS AND ACQUISITIONS WWW.ROWEALLAN.COM	FSA - REINO UNIDO	
23/05/2012	WESTTON WORLDWIDE M&A INC.	FSA - REINO UNIDO	
23/05/2012	YAMATO ASSET MANAGEMENT CO LTD. WWW.YAMATOAM.COM	FSA - REINO UNIDO	
23/05/2012	ACCESS BROKER INCORPORATED WWW.ABROKERCORP.COM	SFSA - SUECIA	
23/05/2012	SHINSEI ASSOCIATES WWW.SHINSEIASSOCIATES.COM	SFSA - SUECIA	
30/05/2012	GILES & HOCHMAN CONSULTING	EI CBI - IRLANDA	
30/05/2012	MURRAY MERGER GROUP	EI CBI - IRLANDA	
30/05/2012	RUSSELL ACQUISITION GROUP	EI CBI - IRLANDA	
30/05/2012	VENTURA CAPITAL CONSULTING LIMITED	EI CBI - IRLANDA	
30/05/2012	CAMPBELL STEWART ADVISORY WWW.CAMPBELLSTEWARTADVISORY.COM	FSA - REINO UNIDO	
30/05/2012	CITILIFE FINANCIAL WWW.CITILIFEFINANCIAL.COM	FSA - REINO UNIDO	La entidad sobre la que se advierte no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada Laguna Life, Ltd.
30/05/2012	LEROY PHILIPS CONSULTING/LEROY PHILLIPS CONSORTIUM WWW.LEROYPHILIPS.COM	FSA - REINO UNIDO	
30/05/2012	RICHARD ADAMSON	FSA - REINO UNIDO	La persona sobre la que se advierte no tiene ninguna vinculación con un empleado del Bank of Scotland del mismo nombre.
30/05/2012	MORGAN PHILIPS CONSULTING WWW.MORGAN-PHILIPS.COM	SFSA - SUECIA	
30/05/2012	CITILIFE FINANCIAL	EI CBI - IRLANDA	
06/06/2012	WFB-FINANCIAL CONSULTING WORLD LTD. FINANCIAL CONSULTING WORLD LTD. EU FINANCIAL CONSULTING WORLD LTD. WWW.WFB-FINANC.COM	FMA - AUSTRIA	
06/06/2012	FLAATEN INVEST AS WWW.FLAATEN-INVEST.NO	FSAN - NORUEGA	
06/06/2012	DAVIDSON CAPITAL PARTNERS	FSA - REINO UNIDO	
06/06/2012	KUBITZ, GOLD & CHUBB WWW.KUBITZGOLDCHUBB.COM	FSA - REINO UNIDO	
06/06/2012	RG-CLIENT WWW.RG-CLIENT.COM	FSA - REINO UNIDO	
06/06/2012	ROBERT GOLD IFA ASSOCIATES WWW.ROBERTGOLDASSOCIATES.COM	FSA - REINO UNIDO	
06/06/2012	RYAN & MAHAR LLC WWW.RYANMAHARLLC.COM	FSA - REINO UNIDO	

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Regulador/supervisor	
06/06/2012	DENHMAN OGILVIE WWW.DENHMAN-OGILVIE.COM	SFSA - SUECIA	
06/06/2012	YORKSHIRE CAPITAL WWW.YORKSHIRECAPITAL.COM	SFSA - SUECIA	
13/06/2012	DECKER INVESTORS CORPORATION HTTP://WWW.DECKERCORPORATION.COM	CYSEC - CHIPRE	
13/06/2012	GASTON CAPITAL GROUP HTTP://WWW.GASTONCG.COM	CYSEC - CHIPRE	
13/06/2012	RICE FINANCE COMPANY HTTP://WWW.RICEFINANCECOMPANY.COM	CYSEC - CHIPRE	
13/06/2012	TRUCKER FX CORPORATIONS HTTP://WWW.TRUCKERFX.COM	CYSEC - CHIPRE	
13/06/2012	WALKER FINANCE COMPANY HTTP://WWW.WALKERFCOMPANY.COM	CYSEC - CHIPRE	
13/06/2012	WILSON GENERAL GROUP LTD. HTTP://WWW.WILSONGENERALGROUP.COM	CYSEC - CHIPRE	
13/06/2012	BUSINESS INTELLIGENCE HTTP://WWW.BIAMANAGEMENT.COM/	DFSA - DINAMARCA	
13/06/2012	BENTALL KENNEDY WWW.BENTALLKENNEDY.COM	FSA - REINO UNIDO	
13/06/2012	IRWIN MITCHELL	FSA - REINO UNIDO	
13/06/2012	RELIANCE CAPITAL	FSA - REINO UNIDO	
13/06/2012	BAKER & BAINS WWW.CLICKSTOCKTRANSFER.COM	SFSA - SUECIA	
13/06/2012	GLOBAL MERGERS CORPORATION WWW.GLOBALMERGERSCORP.COM	SFSA - SUECIA	
13/06/2012	NAGOYA CORP WWW.NAGOYACORP.COM	SFSA - SUECIA	
13/06/2012	ICON FINANCIAL PARTNERS WWW.ICONFP.COM WWW.INTERNATIONAL-MAA.ORG INTERNATIONAL MERGERS & ACQUISITIONS ADMINISTRATION	FSA - REINO UNIDO	
13/06/2012	MURRAY MERGER GROUP HTTP://MURRAYMERGER.COM/	FSA - REINO UNIDO	
20/06/2012	AOT EUROPE WWW.AOTEUROPE.COM	FSA - REINO UNIDO	La entidad sobre la que se advierte no tiene ninguna vinculación con la entidad que estuvo autorizada Aot Stock Specialist BV.
20/06/2012	AOT STOCK SPECIALIST WWW.AOT-SS.COM	FSA - REINO UNIDO	La entidad sobre la que se advierte no tiene ninguna vinculación con la entidad del mismo nombre que estuvo autorizada Aot Stock Specialist BV.
20/06/2012	PRO SMART ADVISORS WWW.PROSMARTADVISORS.COM WWW.PROSMARTADVISORS.NET WWW.PROSMARTSECURITIES.COM WWW.PROSMART-CLIENTS.COM	FSA - REINO UNIDO	La entidad sobre la que se advierte no tiene ninguna relación con la entidad que estuvo debidamente registrada Pro Smart.

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Regulador/supervisor	
20/06/2012	ACE FINANCIAL WWW.ACE-FIN.COM	SFSA - SUECIA	
20/06/2012	GLOBAL PARTNERS SECURITIES (GPS) WWW.GLOBALPARTNERSSECURITIES.COM	SFSA - SUECIA	
20/06/2012	STRATEGIC CARBON SOLUTIONS LTD. WWW.STRATEGICCARBONSOLUTIONS.COM	SFSA - SUECIA	
27/06/2012	MILESTONE AMG	EI CBI - IRLANDA	
27/06/2012	4XCELLENT LTD. WWW.4XCELLENT.COM	CONSOB - ITALIA	
27/06/2012	FCV BROKER WWW.FCVBROKER.COM	FSA - REINO UNIDO	La entidad sobre la que se advierte no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada F.C.V. Broker SRL.
27/06/2012	GLOBAL FINANCIAL PRODUCTS WWW.MGLOBALFINANCE.COM	FSA - REINO UNIDO	La entidad sobre la que se advierte no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente autorizada HCC Global Financial Products.
27/06/2012	MA CAPITAL PARTNERS HTTP://WWW.MACAPITALPARTNERS.COM	FSA - REINO UNIDO	
27/06/2012	SPRINGHILL GROUP WWW.SPRINGHILLGROUP.COM	FSA - REINO UNIDO	
27/06/2012	SWISS GLOBAL ASSET MANAGEMENT WWW.SGAMLDN.COM	FSA - REINO UNIDO	La entidad sobre la que se advierte no tiene ninguna vinculación con las siguientes entidades debidamente autorizadas: Swiss & Global Asset Management, SA (Luxemburgo) y Swiss & Global Asset Management SA.
27/06/2012	WELLINGTON CAPITAL MARKETS WWW.WELLINGTONCAPITALMARKETS.COM	SFSA - SUECIA	
04/07/2012	PROFTON S.A. (4XFINITY) WWW.4XFINITY.COM	FMA - AUSTRIA	
04/07/2012	ECOMINVEST.CO.UK HTTP://ECOMINVEST.CO.UK	SSMA - ESLOVENIA	
04/07/2012	SECURITIES TRADING BOARD	JFSC - JERSEY	
04/07/2012	BAKER & BAINS WWW.CLICKSTOCKTRANSFER.COM	FSA - REINO UNIDO	
04/07/2012	BI ASSET MANAGEMENT WWW.BIAMANAGEMENT.COM	FSA - REINO UNIDO	La entidad sobre la que se advierte no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada BI AssetManagement Fondsmaeglerselskab A/S
04/07/2012	INTERNATIONAL MERGER SERVICES GROUP/IMS WWW.IMSFINANCE.COM WWW.IMSFINANCE.NET WWW.IMSINVESTORSMANAGEMENTSERVICES.COM WWW.IMS.GROUP.COM	FSA - REINO UNIDO	
04/07/2012	ISIS CAPITAL MANAGEMENT	FSA - REINO UNIDO	La entidad sobre la que se advierte no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente autorizada Isis Capital Management, Ltd.

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Regulador/supervisor	
04/07/2012	MITSUBISHI FINANCE WWW.MITSUBISHIFINANCE.COM	FSA - REINO UNIDO	
04/07/2012	WILLIAM BLAIR CAPITAL PARTNERS	FSA - REINO UNIDO	
04/07/2012	WWW.ALTAINVEST.INFO NFINVEST	SSMA - ESLOVENIA	
11/07/2012	EQUICAP CORPORATION WWW.EQUICAP-CORP.COM	FMA - AUSTRIA	
11/07/2012	NATWEST BANK (UK) LIMITED	JFSC - JERSEY	La entidad sobre la que se advierte no tiene ninguna vinculación con el Grupo RBS International Ltd., que actúa bajo la marca Natwest.
11/07/2012	BLANKA NOVA WWW.BLANKANOVA.COM	FSA - REINO UNIDO	La entidad sobre la que se advierte no tiene ninguna vinculación con la persona debidamente autorizada con ese mismo nombre.
11/07/2012	BLUE RIDGE CAPITAL PARTNERS WWW.BLUERIDGEADVISORY.COM	FSA - REINO UNIDO	
11/07/2012	BLUE RIDGE FINANCIAL GROUP WWW.BLUERIDGEFINANCIALGROUP.COM	FSA - REINO UNIDO	
11/07/2012	BLUECREST CAPITAL MANAGEMENT	FSA - REINO UNIDO	La sociedad sobre la que se advierte no tiene ninguna vinculación con las sociedades del grupo Bluecrest, que están debidamente autorizadas.
11/07/2012	B & T BROKERS WWW.BTBROKERS.NET	FSA - REINO UNIDO	
11/07/2012	CHRISTIAN LAVIGNE	FSA - REINO UNIDO	
11/07/2012	ELDRIDGE FINANCIAL WWW.ELDRIDGEFINANCIAL.COM	FSA - REINO UNIDO	
11/07/2012	GLOBAL INVESTMENTS LTD.	FSA - REINO UNIDO	
11/07/2012	PHARMA HOLDINGS WWW.PHARMAHOLDINGSINC.COM	FSA - REINO UNIDO	
11/07/2012	UNICORN FINANCE GROUP WWW.UNICORNFINANCEGROUP.COM	FSA - REINO UNIDO	
11/07/2012	WELLS CAPITAL MANAGEMENT WWW.WELLSCONSULTANCY.COM	FSA - REINO UNIDO	
18/07/2012	DAWSON & CRANE INC.	FMA - AUSTRIA	
18/07/2012	PACIFIC TYCOON	AMF - FRANCIA	
18/07/2012	IKKO INVESTMENTS WWW.IKKOTRADER.COM	CONSOB - ITALIA	
18/07/2012	DC DIGITAL FINANCE LTD. WWW.OPTIONBIT.COM	CONSOB - ITALIA	
18/07/2012	MIKA HOLDINGS INC. WWW.OPTIONFAIR.COM	CONSOB - ITALIA	
18/07/2012	247 HOLDINGS GROUP LTD. WWW.24OPTION.COM	CONSOB - ITALIA	
18/07/2012	MARKET PUNTER PTY LTD. WWW.MARKETPUNTER.COM	CONSOB - ITALIA	

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Regulador/supervisor	
18/07/2012	ACE FINANCIAL WWW.ACE-FIN.COM	FSA - REINO UNIDO	
18/07/2012	ARROW MERGER CONSULTANTS HTTP://ARROW-MC.COM/	FSA - REINO UNIDO	
18/07/2012	BLACK RIVER ASSET MANAGEMENT	FSA - REINO UNIDO	La entidad sobre la que se advierte no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente autorizada Black River Asset Management (UK) Limited
18/07/2012	BROWN AND WENGER CONSULTANCY FIRM WWW.BROWNWENGERCONSULT.COM	FSA - REINO UNIDO	
18/07/2012	FAXTOR SECURITIES WWW.FAXTORSECURITIES.CO.UK	FSA - REINO UNIDO	La entidad sobre la que se advierte no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada IMC Asset Management BV (antes denominada Faptor Securities BV).
18/07/2012	HARRIS TRUST PRIVATE WEALTH MANAGEMENT WWW.HARRIS-TRUST.COM	FSA - REINO UNIDO	
18/07/2012	HUDSON MUNROE WWW.HUDSONMUNROE.COM WWW.HUDSONMUNROE@EUROPE.COM	FSA - REINO UNIDO	
18/07/2012	PIONEER GLOBAL INVESTMENTS WWW.PGILONDON.COM	FSA - REINO UNIDO	La entidad sobre la que se advierte no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada Pioneer Global Investments Ltd.
18/07/2012	PRIME MANAGEMENT WWW.PRIMEMANAGEMENTFINANCIAL.COM	FSA - REINO UNIDO	
18/07/2012	SUMITOMO FINANCIAL CORPORATION WWW.SUMIFINCORP.COM	FSA - REINO UNIDO	
25/07/2012	BLUECREST WEALTH WWW.BLUECRESTWEALTH.CO.UK	FSA - REINO UNIDO	La entidad sobre la que se advierte no tiene ninguna vinculación con las entidades debidamente autorizadas pertenecientes al grupo Bluecrest Capital Management.
25/07/2012	COMPASS FINANCIAL MANAGEMENT WWW.COMPASS-FINANCIAL.CO.CC	FSA - REINO UNIDO	La entidad sobre la que se advierte no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada Compass Financial Management LLC.
25/07/2012	INVESTEC ASSET MANAGEMENT LIMITED WWW.INVESTEC-WEALTH.CO.UK	FSA - REINO UNIDO	La entidad sobre la que se advierte no tiene ninguna vinculación con las entidades debidamente registradas Investec Asset Management Ltd. e Investec Fund Managers Ltd.
25/07/2012	INVESTEC FUND MANAGERS LIMITED	FSA - REINO UNIDO	La entidad sobre la que se advierte no tiene ninguna vinculación con las entidades debidamente registradas Investec Asset Management Ltd. e Investec Fund Managers Ltd.
25/07/2012	MERCER AND ASSOCIATES LIMITED WWW.MERCERASSOCIATESLTD.COM	FSA - REINO UNIDO	

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Regulador/supervisor	
25/07/2012	MILLENNIUM CAPITAL MANAGEMENT WWW.MILCAPMANAGEMENT.CO.CC	FSA - REINO UNIDO	
25/07/2012	MORGAN PHILIPS CONSULTING WWW.MORGAN-PHILIPS.COM	FSA - REINO UNIDO	
01/08/2012	FAIRVESTA HTTP://WWW.FAIRVESTA.DE/	AMF - FRANCIA	
01/08/2012	INVERSIONES DE ALTO RENDIMIENTO	AMF - FRANCIA	
01/08/2012	FOREX	AMF - FRANCIA	
01/08/2012	EPSILON CAPITAL MANAGEMENT	EI CBI - IRLANDA	
01/08/2012	GLENN STEPHEN EDWARDS	FSA - REINO UNIDO	La persona sobre la que se advierte no tiene ninguna vinculación con un empleado del Bank of Scotland PLC del mismo nombre.
01/08/2012	RICHARD RAMSDEN	FSA - REINO UNIDO	La persona sobre la que se advierte no tiene ninguna vinculación con un empleado del Goldman Sachs International del mismo nombre.
01/08/2012	THOMAS CAPITAL	FSA - REINO UNIDO	
01/08/2012	BRIDGESTONE GLOBAL PARTNERS WWW.BRIDGESTONEGP.COM	SFSA - SUECIA	
01/08/2012	LONDON GOLD AND COMMODITIES EXCHANGE, LGCEX WWW.LGEX.COM	SFSA - SUECIA	
01/08/2012	EATON CAPITAL AMERICAS www.eatoncapitalamericas.com	SFSA - SUECIA	
01/08/2012	FEDERAL ASSET MANAGEMENT WWW.FEDERALASSETMGMT.COM	SFSA - SUECIA	
01/08/2012	GREENBIRD FINANCIAL WWW.GBFINTL.COM	SFSA - SUECIA	
01/08/2012	THE KRONOS GROUP WWW.THEKRONOSGROUP.COM	SFSA - SUECIA	
01/08/2012	TRANSUNION FINANCIAL WWW.TRANSUNIONFINANCIAL.COM	SFSA - SUECIA	
08/08/2012	MITSUBISHI FINANCE WWW.MITSUBISHIFINANCE.COM	FMA - AUSTRIA	
08/08/2012	NAGOYA CORP WWW.NAGOYACORP.COM	FMA - AUSTRIA	
08/08/2012	WHITEGATE PARTNERS WWW.WHITEGATE-PARTNERS.COM	FMA - AUSTRIA	
08/08/2012	PREMIER GROUP LIMITED	GFSC - GIBRALTAR	
08/08/2012	GREENBIRD FINANCIAL WWW.GBFINTL.COM	FSAN - NORUEGA	
08/08/2012	BARCLAY TRUST INTERNATIONAL WWW.BARC-TRUST.COM	FSA - REINO UNIDO	La entidad sobre la que se advierte no tiene ninguna vinculación con el Grupo Barclays Bank.
08/08/2012	GLOBAL WEALTH MANAGEMENT	FSA - REINO UNIDO	La entidad sobre la que se advierte no tiene ninguna vinculación con la entidad autorizada Global Wealth Management.

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Regulador/supervisor	
08/08/2012	MHH ASSOCIATES WWW.MHHASSOCIATES.COM	FSA - REINO UNIDO	
08/08/2012	MOE SECURITIES WWW.MOESECURITIES.COM	FSA - REINO UNIDO	
08/08/2012	QUEST FINANCIAL	FSA - REINO UNIDO	
22/08/2012	ADVICE CONSULTANTS WWW.ADVICE.CONSULTANTS.COM	FSA - REINO UNIDO	La entidad sobre la que se advierte no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada Advice (CAC Cabinet Advise Courtage).
22/08/2012	BALANCED SECURITIES PLANNINGS INC. WWW.BSPLANNINGINC.COM	SFSA - SUECIA	
22/08/2012	DAWSON WHITE TRUST (DW TRUST) WWW.DAWSONWHITETRUST.COM	SFSA - SUECIA	
22/08/2012	GLOBAL ASSET MANAGEMENT WWW.GLOBALASSETSMANAGEMENT.US	SFSA - SUECIA	
22/08/2012	LAVENKOV CAPITAL PARTNERS WWW.LAVENKOVCP.COM	SFSA - SUECIA	
22/08/2012	EURASIA WEALTH SERVICES (EWS-GROUP) WWW.EWS-GROUP.COM	FSA - REINO UNIDO	
22/08/2012	FRANKFURT CAPITAL GROUP WWW.FRANKFURTCG.COM	FSA - REINO UNIDO	
22/08/2012	HAMILTON AND PRICEHOUSE CONSULTANCY WWW.HAMILTONPRICEHOUSE.COM	FSA - REINO UNIDO	
22/08/2012	NEWTON SMITH ASSOCIATES WWW.NEWTONSMITHASSOCIATES.COM	FSA - REINO UNIDO	
22/08/2012	PEX GLOBAL INC. WWW.PEXGLOBALINC.COM	FSA - REINO UNIDO	
22/08/2012	BOND ASSET MANAGEMENT WWW.BONDASSETMANAGEMENT.COM	FSA - REINO UNIDO	
22/08/2012	LEFROY HUDSON WWW.LEFROY-HUDSON.COM	FSA - REINO UNIDO	
22/08/2012	MILESTONE AMG WWW.MILESTONEAMG.COM	FSA - REINO UNIDO	
22/08/2012	SPRINGHILL GROUP WWW.SPRINGHILLGROUP.COM WWW.SPRINGHILLGROUP.NET	FSA - REINO UNIDO	
22/08/2012	WELLINGTON MANAGEMENT GMBH WWW.WELLINGTONIT.DE	FSA - REINO UNIDO	
29/08/2012	COROLLA FINANCIAL HTTP://WWW.COROLLAFINANCIAL.COM/	DFSA - DINAMARCA	
29/08/2012	SMO FITZGERALD GLOBAL WWW.SMO-FITZGERALDGLOBAL.COM	FSAN - NORUEGA	
29/08/2012	ROBINSON FRANKLIN HTTP://WWW.ROBINSONFRANKLIN.COM/	CMVM - PORTUGAL	
29/08/2012	CLAYMORE CAPITAL WWW.CLAYMORECAPITAL.COM	FSA - REINO UNIDO	

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Regulador/supervisor	
29/08/2012	CT LAMBSON AND ASSOCIATES WWW.CTLAMBSON.COM	FSA - REINO UNIDO	
29/08/2012	EXCEL BROKERS LTD. WWW.EXCELBROKERSLTD.COM WWW.XLLDN.COM	FSA - REINO UNIDO	La entidad sobre la que se advierte no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente autorizada Excel Brokers SA.
29/08/2012	FCV BROKER WWW.FCVBROKER.COM WWW.FCVBROKER.NET	FSA - REINO UNIDO	
29/08/2012	GLOBAL BROKER WWW.GLOBAL-BROKER.NET	FSA - REINO UNIDO	
29/08/2012	MANOR PRIVATE CAPITAL, LLC WWW.MANORPCL.COM WWW.MANORPCMANDA.COM WWW.MANORPRIVATECAPITALLL.COM	FSA - REINO UNIDO	
05/09/2012	THE TYLER GROUP	FSMA - BÉLGICA	
05/09/2012	A WALKER ASSOCIATES WWW.AWALKERASSOCIATES.COM	FSA - REINO UNIDO	
05/09/2012	A WARNER ASSOCIATES WWW.AWARNERASSOCIATES.COM	FSA - REINO UNIDO	
05/09/2012	AROS SECURITIES WWW.AROSSEC.COM	FSA - REINO UNIDO	
05/09/2012	LEFROY HUDSON WWW.LEFROY-HUDSON.COM	FSA - REINO UNIDO	
05/09/2012	SOUTH ATLANTIC SECURITIES WWW.SOUTHATLANTICSECURITIES.COM	FSA - REINO UNIDO	
05/09/2012	DRAKE MERGER MANAGEMENT WWW.DRAKEMERGER.COM	SFSA - SUECIA	
05/09/2012	KOREA MERCANTILE EXCHANGE, KRMEX WWW.KRMEX.ORG	SFSA - SUECIA	
05/09/2012	STANLEY CLIFFORD WWW.STANLEY-CLIFFORD.COM	SFSA - SUECIA	
12/09/2012	HTTP://PROJETXTREME.BLOGSPOT.FR	AMF - FRANCIA	
12/09/2012	ALLIANT HOLDINGS I INC. WWW.ALLIANTHOLDINGSIINC.COM	FSA - REINO UNIDO	
12/09/2012	GERRARD INVESTMENT MANGEMENT	FSA - REINO UNIDO	La entidad sobre la que se advierte no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada Gerrard Investment Management Ltd.
12/09/2012	JM FINANCIAL SERVICES LTD.	FSA - REINO UNIDO	La entidad sobre la que se advierte no tiene ninguna vinculación con la entidad registrada en la FSA con el mismo nombre.
12/09/2012	JOHNSON MCQUADE ACQUISITIONS WWW.JOHNSONMCQUADEACQUISITIONS.COM	FSA - REINO UNIDO	
12/09/2012	KAISER YOUNG ASSOCIATES WWW.KAISERYOUNGASSOCIATES.COM	FSA - REINO UNIDO	
12/09/2012	WELLS FARGO ADVISORS WWW.WELLSFARGOADVISORS.CO.UK WWW.WELLSFARGOLONDON.COM	FSA - REINO UNIDO	

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Regulador/supervisor	
12/09/2012	WHEELER ASSET MANAGEMENT	FSA - REINO UNIDO	
12/09/2012	GROUP FINANCIAL GLOBAL LTD. WWW.GROUPFINANCIALGLOBAL.COM	SFSA - SUECIA	
12/09/2012	GENEVE INVEST	AMF - FRANCIA	
19/09/2012	AF INVESTMENT PARTNERS LIMITED	GFSC - GIBRALTAR	
19/09/2012	BOND ASSET MANAGEMENT	EI CBI - IRLANDA	
19/09/2012	CT LAMBSON & ASSOCIATES, LLC	EI CBI - IRLANDA	
19/09/2012	MMA CAPITAL MARKETS LIMITED	EI CBI - IRLANDA	
19/09/2012	PROFIDEX LIMITED	EI CBI - IRLANDA	
19/09/2012	SUN-WEALTH CORPORATE FINANCE	EI CBI - IRLANDA	
19/09/2012	ZHENG BRIDGE CAPITAL	EI CBI - IRLANDA	
19/09/2012	ALPHA CORPORATE COSULTANTS LTD. WWW.ALPHACONSULTANTSLTD.COM	FSA - REINO UNIDO	
19/09/2012	EUROCONSULT INTERNATIONAL MERGERS & ACQUISITIONS LTD.	FSA - REINO UNIDO	La entidad sobre la que se advierte no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada con el mismo nombre.
19/09/2012	TROWBRIDGE CAPITAL	FSA - REINO UNIDO	
19/09/2012	WALLACE JACOB CONSULTANTS CORPORATE SERVICES WWW.WJCCORPORATESERVICES.COM	FSA - REINO UNIDO	
26/09/2012	CENTRAL & EASTERN EUROPEAN MARKETS ASSET MANAGEMENT WWW.CEEMAM.COM	FSMA - BÉLGICA	
26/09/2012	YANG FINANCIAL	EI CBI - IRLANDA	
26/09/2012	THE KRONOS GROUP HTTP://WWW.THEKRONOSGROUP.COM/INDEX.HTML	FSAN - NORUEGA	
26/09/2012	DANT AND COMPANY LLC WWW.DANTCOMPANY.COM	FSA - REINO UNIDO	
26/09/2012	HANG SENG BANK/LEIGHTON INTERNATIONAL	FSA - REINO UNIDO	
26/09/2012	PROFESSIONAL FINANCIAL ADVISORS WWW.PROFESSIONALFINANCIALADVISORS.CO.UK	FSA - REINO UNIDO	La entidad sobre la que se advierte utiliza el nombre y domicilio de una antigua entidad registrada por la FSA que actualmente no está operativa.
26/09/2012	SECURE INSURANCE	FSA - REINO UNIDO	La entidad sobre la que se advierte no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada Secure Insurance Services.
26/09/2012	GREAT SOUTHERN INVESTMENT WWW.GREATSOUTHERNINVESTMENT.COM	SFSA - SUECIA	
03/10/2012	WORLDWIDE INVESTORS PORTFOLIO WWW.WORLDWIDEINVESTMENTSPORTFOLIO.COM	CSSF - LUXEMBURGO	
03/10/2012	AROS SECURITIES WWW.AROSSEC.COM WWW.AROSSEC.EU	FSA - REINO UNIDO	
03/10/2012	GLOBAL DIRECT EQUITIES LLC WWW.GLOBALDIRECTEQUITIES.COM	FSA - REINO UNIDO	

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Regulador/supervisor	
03/10/2012	HANNOVER & ROTHCHILD CONSULTANCY WWW.HANNOVERANDROTHCHILDCONSULTANCY.COM	FSA - REINO UNIDO	
03/10/2012	LEHMAN REILLY WWW.LEHMANREILLY.COM	FSA - REINO UNIDO	
10/10/2012	BP HOLDINGS	FSMA - BÉLGICA	
10/10/2012	INNOVATIVE SECURITIES LTD.	CBB - BELICE	
10/10/2012	APPLETON ASSOCIATES WWW.APPLETONASSOC.COM	FSA - REINO UNIDO	
10/10/2012	BLAKE CAPITAL PARTNERS WWW.BLAKECAPITALPARTNERS.COM	FSA - REINO UNIDO	
10/10/2012	BRAMWELL & KENT CONSULTANTS LLC WWW.BRAMWELLKENT.COM	FSA - REINO UNIDO	
10/10/2012	BRIDGEWAY CORPORATE MANAGEMENT WWW.BRIDGEWAYCM.COM	FSA - REINO UNIDO	
10/10/2012	FORTRESS INVESTMENT GROUP WWW.FORTRESSIG.COM	FSA - REINO UNIDO	
10/10/2012	KNOX DARCY INVESTEMENT MANAGEMENT LIMITED WWW.KNOXDARCY.CO.UK	FSA - REINO UNIDO	
10/10/2012	LAWSON KNIGHT GROUP WWW.LAWSON-KNIGHT.COM	FSA - REINO UNIDO	
10/10/2012	LEXICON MERGERS AND ACQUISITIONS WWW.LEXICONMA.COM	FSA - REINO UNIDO	
10/10/2012	P.A.N. SECURITIES LP - MERGERS AND ACQUISITIONS WWW.PANSECURITIESLPMANDA.COM	FSA - REINO UNIDO	La entidad sobre la que se advierte no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada en los Estados Unidos denominada P.A.N. Securities, LP.
10/10/2012	PRIME STRATEGIES LLC WWW.PRIMESTRATEGIESLLC.COM	FSA - REINO UNIDO	
10/10/2012	STRAUSS JONES WWW.STRAUSSJONES.COM	FSA - REINO UNIDO	
10/10/2012	WASHINGTON, D.C. SECURITIES DIVISION WWW.USWSD.ORG	FSA - REINO UNIDO	
10/10/2012	WORLDWIDE INVESTORS PORTFOLIO WWW.WORLDWIDEINVESTMENTSPORTFOLIO.COM	FSA - REINO UNIDO	La entidad sobre la que se advierte no tiene ninguna vinculación con la entidad del mismo nombre autorizada por la FSA (Schedule 5).
10/10/2012	BP HOLDINGS WWW.BPHOLDINGS.COM	SFSA - SUECIA	
10/10/2012	WILLIAM BLAKE WWW.WILL-BLAKE.COM	SFSA - SUECIA	
17/10/2012	DRAKE MERGER MANAGEMENT	EI CBI - IRLANDA	
17/10/2012	LEAR CAPITAL GROUP HTTP://LEARCAPITALGROUP.COM/CONTACT.HTML	FSAN - NORUEGA	
17/10/2012	ADVICE EUROPE WWW.ADVICEEUROPE.COM	FSA - REINO UNIDO	La entidad sobre la que se advierte no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada Advice (CAC Cabinet Advice Courtage).

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Regulador/supervisor	
17/10/2012	CHARLES PERSON INVESTMENTS INTERNATIONAL WWW.CPEARSONINVI.COM	FSA - REINO UNIDO	
17/10/2012	DRAKE & CHILDS GLOBAL TRANSFERS	FSA - REINO UNIDO	
17/10/2012	GMC EUROPE WWW.GMC-EUROPE.NET	FSA - REINO UNIDO	
17/10/2012	THOMPSON GERRARD	FSA - REINO UNIDO	
17/10/2012	WELLING & COMPANY, LLC WWW.WELLINGCO.COM	FSA - REINO UNIDO	
17/10/2012	GUANGZHOU COMMODITY EXCHANGE, GZCOM WWW.GZCOM.ORG	SFSA - SUECIA	
17/10/2012	HEMMINGTON CAPITAL MARKETS WWW.HEMMINGTON-CM.COM	SFSA - SUECIA	
17/10/2012	LEAR CAPITAL GROUP WWW.LEARCAPITALGROUP.COM	SFSA - SUECIA	
24/10/2012	WALTEN PICHLER	EI CBI - IRLANDA	
24/10/2012	INTEGRAL COMMODITIES HTTP://WWW.INTEGRALCOMMODITIES.COM	FSAN - NORUEGA	
24/10/2012	EURO AMERICAN WWW.EUROAMERICANONLINE.COM	FSA - REINO UNIDO	
24/10/2012	LINCON & CARTER ASSOCIATES WWW.LINCONANDCARTERASSOCIATES.COM	FSA - REINO UNIDO	
24/10/2012	MONARCH WEALTH CONSULTANTS WWW.MONARCH-WC.COM	FSA - REINO UNIDO	
24/10/2012	MORRISON CAPITAL GROUP WWW.MORRISONCONSULTANCY.COM	FSA - REINO UNIDO	
24/10/2012	ROBERTSON ELLIS WWW.ROBERTSONELLIS.COM	FSA - REINO UNIDO	
24/10/2012	S-ONE FINANCIAL/SUMMIT ONE FINANCIAL WWW.SONEFINANCIAL.COM	FSA - REINO UNIDO	
24/10/2012	WALTEN PICHLER WWW.WALTENPICHLER.COM	FSA - REINO UNIDO	La entidad sobre la que se advierte no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada Walter Pichler GMBH & CO. KG.
24/10/2012	WEISBERG & COHEN, LLC WWW.WEISBERGCOHEN.COM	FSA - REINO UNIDO	
24/10/2012	WILLIAMS CONSULTANCY LIMITED WWW.WILLIAMSCONSULTANCYLTD.COM	FSA - REINO UNIDO	
24/10/2012	CREDIT EFFICIENCY UNITED EKONOMISK FÖRENING HTTPS://WWW.CREDIT-EU.SE	SFSA - SUECIA	
24/10/2012	BLUE PRINT SECURITIES LTD, BPS WWW.BLUEPRINTSECURITIES.COM	SFSA - SUECIA	
31/10/2012	AOZORA ALLIANCE WWW.AOZORAALLIANCE.COM	FMA - AUSTRIA	
31/10/2012	SHINSEI ASSOCIATES WWW.SHINSEIASSOCIATES.COM	FMA - AUSTRIA	
31/10/2012	BENDA FINANCE HTTP://WWW.BENDA-FIN.COM	FMA - AUSTRIA	

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Regulador/supervisor
31/10/2012	DIETRICH & SOHN LONDON WWW.DIETRICH-SOHN.COM	FMA - AUSTRIA
31/10/2012	FAIRWAY ASSOCIATES WWW.FAIRWAYASSOCIATES.COM	FMA - AUSTRIA
31/10/2012	MEDIACRED AG	FMA - AUSTRIA
31/10/2012	REVIDERE TREUHAND AG WWW.AUSTRIAKREDIT.AT WWW.EASYCREDIT-24.AT	FMA - AUSTRIA
31/10/2012	MONEY MANAGEMENT AG WWW.VOLKS-KREDIT.AT	FMA - AUSTRIA
31/10/2012	MUNZBERG & PARTNER WWW.MUENZBERG-PARTNER.AT	FMA - AUSTRIA
31/10/2012	PARAMOUNT FINANCIAL GROUP HTTP://PARAMOUNTFG.COM/	FMA - AUSTRIA
31/10/2012	WWW.APOLLOGLOBALSECURITIES.COM	FMA - AUSTRIA
31/10/2012	YAMAGUCHI PARTNERS GLOBAL HEAD OFFICE HTTP://WWW.YAMAGUCHIPARTNERS.COM/	FMA - AUSTRIA
31/10/2012	KARANTANIA INVESTMENTS LLC	SSMA - ESLOVENIA
31/10/2012	LEHMAN REILLY	EI CBI - IRLANDA
31/10/2012	AKAISHI GLOBAL HTTP://WWW.AKAISHI-GLOBAL.COM/	FSAN - NORUEGA
31/10/2012	DIRECT CAPITAL CONNECTION HTTP://WWW.DIRECTCAPITALCONNECTION.COM/	FSAN - NORUEGA
31/10/2012	AJ WYMAN & ASSOCIATES LLC WWW.AJWYMAN.COM	FSA - REINO UNIDO
31/10/2012	HECKART ASSOCIATES LLC WWW.HECKARTASSOCIATES.NET	FSA - REINO UNIDO
31/10/2012	WESTON AND SCOTT CONSULTANTS WWW.WESTONSCOTTCONSULTANTS.COM	FSA - REINO UNIDO
07/11/2012	KOREA MERCANTILE EXCHANGE, KRMEX WWW.KRMEX.ORG	FMA - AUSTRIA
07/11/2012	STANLEY CLIFFORD WWW.STANLEY-CLIFFORD.COM	FMA - AUSTRIA
07/11/2012	MY 4XCELLENT LIMITED HTTP://WWW.4XCELLENT.COM	CYSEC - CHIPRE
07/11/2012	EFG ASSOCIATES HTTP://WWW.EFG-ASSOCIATES.NET/INDEX.HTML	FSAN - NORUEGA
07/11/2012	DRAKE MERGER MANAGEMENT WWW.DRAKEMERGER.COM	FSA - REINO UNIDO
07/11/2012	INTERNATIONAL FINANCIAL COURT (IFC) HONG KONG	FSA - REINO UNIDO
07/11/2012	RHAINES LLC WWW.RHAINESLLC.COM	FSA - REINO UNIDO
14/11/2012	AOMORI GROUP WWW.AOMORIGROUP.COM	FMA - AUSTRIA
14/11/2012	MAC INSURANCE LIMITED	FSMA - BÉLGICA
14/11/2012	OPCIONES BINARIAS	AMF - FRANCIA
14/11/2012	FINANCIAL SOLUTION BLACKSTONE	EI CBI - IRLANDA

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Regulador/supervisor	
14/11/2012	KAISER YOUNG ASSOCIATES	EI CBI - IRLANDA	
14/11/2012	BP HOLDINGS HTTP://BPHOLDINGS.COM/CONTACT.HTML	FSAN - NORUEGA	
14/11/2012	CARLTON CAPITAL INC. WWW.CARLTONCAPITALINC.COM	FSA - REINO UNIDO	
14/11/2012	CENTER FINANCE MANAGEMENT WWW.CENTERFINANCEMANAGEMENT.COM HTTP://CENTERFINANCEMGMT.COM/	FSA - REINO UNIDO	
14/11/2012	CLAYBOURNE GROUP WWW.CLAYBOURNEGROU.COM	FSA - REINO UNIDO	
14/11/2012	HOLLERMAN & COMPANY LLC WWW.HOLLERMANLLC.COM	FSA - REINO UNIDO	
14/11/2012	WALKER FINANCIAL MANAGEMENT WWW.WFINANCIALMANAGEMENT.COM	FSA - REINO UNIDO	La entidad sobre la que se advierte no tiene ninguna vinculación con la entidad del mismo nombre autorizada por la FSA.
14/11/2012	EDEN MANAGEMENT PARTNERS WWW.EDEN-MANAGEMENT-PARTNERS.COM	SFSA - SUECIA	
14/11/2012	INDEX MERGERS AND ACQUISITIONS WWW.INDEX-MA.COM	FSA - REINO UNIDO	
21/11/2012	WILLIAM BLAKE	FSMA - BÉLGICA	
21/11/2012	GOFF PRIVATE EQUITY LIMITED	EI CBI - IRLANDA	
21/11/2012	TALISMAN FINANCE	EI CBI - IRLANDA	
21/11/2012	YAMAGUCHI PARTNERS GLOBAL HTTP://WWW.YAMAGUCHIPARTNERS.COM/INDEX.PHP	FSAN - NORUEGA	
21/11/2012	DEUTSCHE BANK AG	FSA - REINO UNIDO	La entidad sobre la que se advierte no tiene ninguna vinculación con la entidad del mismo nombre que está debidamente registrada
21/11/2012	EAGLE ADVISORS	FSA - REINO UNIDO	La entidad sobre la que se advierte no tiene ninguna vinculación con la entidad del mismo nombre que está debidamente registrada
21/11/2012	MAXWELL CONSULTANCY WWW.MAXWELLCONSULTANCY.COM	FSA - REINO UNIDO	
21/11/2012	MERGERS & ACQUISITIONS SUPERVISION & ADMIN. COMM. WWW.MASAC.ORG	FSA - REINO UNIDO	
21/11/2012	PRUDENTIAL GLOBAL GROUP WWW.PRUDENTIALGLOBALGROUP.COM	FSA - REINO UNIDO	
21/11/2012	QUANTUM PARTNERS LTD. WWW.QUANTUMPARTNERSLTD.COM	FSA - REINO UNIDO	
21/11/2012	SCOTTSDALE CAPITAL CONSULTANCY SERVICES WWW.SCOTTSDALECONSULTANCY.COM	FSA - REINO UNIDO	
21/11/2012	SUN-WEALTH CORPORATE FINANCE WWW.SUN-WEALTHCORPO.COM	FSA - REINO UNIDO	
21/11/2012	WARNER ABBOTT CAPITAL MANAGEMENT WWW.WARNERABBOTT.COM	FSA - REINO UNIDO	

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Regulador/supervisor	
28/11/2012	FAIRVESTA HTTP://WWW.FAIRVESTA.COM	AMF - FRANCIA	
28/11/2012	GILES AND HOCHMAN CONSULTING WWW.GILESHOCHMANCONSULTING.COM	FSA - REINO UNIDO	
28/11/2012	SALOMON AND ASSOCIATES WWW.SALOMONASSOCIATESCONSULT.COM	FSA - REINO UNIDO	
28/11/2012	SOLARIS FINANCIAL SOLUTIONS WWW.SOLARIS-FS.COM	FSA - REINO UNIDO	
28/11/2012	UST FINANCIAL SERVICES CORP. WWW.USTFINANCE.COM	FSA - REINO UNIDO	
05/12/2012	ABNEY ASSOCIATES	FSMA - BÉLGICA	
05/12/2012	TND CAPITAL	FSMA - BÉLGICA	
05/12/2012	CAPITAL ALLIANCES LTD. WWW.CAPITALALLIANCESLTD.COM	AMF - FRANCIA	
05/12/2012	TRELD INVEST GB	AMF - FRANCIA	
05/12/2012	GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL	FSA - REINO UNIDO	La entidad sobre la que se advierte no tiene ninguna vinculación con las entidades debidamente autorizadas pertenecientes a Goldman Sachs Group INC.
05/12/2012	MM INSTITUTIONAL WWW.MMINSTITUTIONALADVISORS.COM	FSA - REINO UNIDO	
05/12/2012	RICHARDSON CAPITAL GROUP/RICHARDSON CONSULTANCY WWW.RICHARDSONCONSULTANCY.COM	FSA - REINO UNIDO	
05/12/2012	ONE GLOBAL MANAGEMENT WWW.ONEGLOBALMANAGEMENT.COM	SFSA - SUECIA	
05/12/2012	BRADFORD SECURITIES LLC WWW.BRADFORDSECURITIESLLC.COM	FSA - REINO UNIDO	
05/12/2012	RABO STRATEGIES WWW.ROGOSBV.COM	FSA - REINO UNIDO	
12/12/2012	AWI FINANCIAL WWW.AWIFINANCIAL.COM	CMVM - PORTUGAL	
12/12/2012	KESSLER AND PARTNERS WWW.KESSLERANDPARTNERS.COM	FSA - REINO UNIDO	
12/12/2012	MERKEL FINANCIAL INCORPORATED HTTP://MERKELFINANCIALINC.COM	FSA - REINO UNIDO	
19/12/2012	GLOBAL PARTNERS SECURITIES HTTP://WWW.GLOBALPARTNERSSECURITIES.COM/	DFSA - DINAMARCA	
19/12/2012	FINATA PLC INC.	CONSOB - ITALIA	
19/12/2012	TITAN INVEST PLC	CONSOB - ITALIA	
19/12/2012	CASTLE TRADE INTERNATIONAL HTTP://CASTLETRADEINTERNATIONAL.COM/INDEX.PHP	CMV - PORTUGAL	
19/12/2012	MERCURY GLOBAL ACQUISITIONS WWW.MERCURYGA.US	FSA - REINO UNIDO	
19/12/2012	REGAL INTERNATIONAL WWW.REGAL-INTERNATIONAL-LTD.COM	FSA - REINO UNIDO	La entidad sobre la que se advierte no tiene ninguna vinculación con el agente debidamente registrado J&J COM DI John García Domínguez.

Advertencias al público sobre entidades no registradas (continuación)

III.4

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Regulador/supervisor	
19/12/2012	COHEN & LEVY ASSOCIATES WWW.COHENLEVYASSOC.COM	SFSA - SUECIA	
19/12/2012	LITMUS CAPITAL MANAGEMENT GROUP WWW.LITMUSCAPITALGRP.COM	SFSA - SUECIA	
Otras advertencias al público remitidas por reguladores extranjeros			
18/07/2012	VARIOS FRANCIA	AMF - FRANCIA	Programas de alto rendimiento.
18/07/2012	VARIOS FRANCIA	AMF - FRANCIA	Recordatorio sobre las obligaciones aplicables en la difusión de recomendaciones sobre inversiones.

Fuente: CNMV.

A Legislación española

A.1 Comisión Nacional del Mercado Valores y otros entes públicos

Real Decreto 303/2012, de 3 de febrero, por el que se regula el Comité Consultivo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

En virtud de la remisión al desarrollo reglamentario que se realiza por el artículo 22 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en cuanto a la determinación del número de vocales y la forma de designación, este real decreto pretende adaptar la regulación reglamentaria del Comité Consultivo a las modificaciones introducidas por la Ley 21/2011, de 26 de julio, de dinero electrónico.

En concreto, esta norma establece que además de los representantes designados por cada una de las Comunidades Autónomas con competencias en materia de mercados de valores en cuyo territorio exista un mercado secundario oficial, habrá 17 vocales en representación de las infraestructuras de mercado, de los emisores, de los inversores, de las entidades de crédito y las entidades aseguradoras, del fondo de garantía de inversiones y de los colectivos profesionales designados por la CNMV. Por otra parte, y en aras de garantizar la representatividad de los vocales durante todo su mandato, se introduce una modificación del sistema de designación de los vocales y se introducen nuevas causas de cese.

Este real decreto ha sido de aplicación al procedimiento de nombramiento de los vocales del Comité Consultivo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores llevado a cabo en el año 2012.

Real Decreto-ley 10/2012, de 23 de marzo, por el que se modifican determinadas normas financieras en relación con las facultades de las Autoridades Europeas de Supervisión.

Este real decreto-ley transpone la Directiva 2010/78/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por la que se modifican las Directivas 98/26/CE, 2002/87/CE, 2003/6/CE, 2003/41/CE, 2003/71/CE, 2004/39/CE, 2004/109/CE, 2005/60/CE, 2006/48/CE, 2006/49/CE y 2009/65/CE en relación con las facultades de la Autoridad Bancaria Europea, la Autoridad Europea de Seguros y Jubilación y la Autoridad Europea de Valores y Mercados e introduce modificaciones en varias normas –entre ellas, la Ley del Mercado de Valores–. La norma tiene como fin adaptar el esquema nacional de supervisión a las obligaciones derivadas del Derecho de la Unión Europea, que establecen un nuevo marco europeo de supervisión provisto de aquellos instrumentos que se consideran imprescindibles para evitar la reproducción de prácticas financieras que estuvieron en el origen de la crisis económica.

Con este objetivo de reforzar y unificar el marco legal de supervisión, se establecen obligaciones de cooperación y colaboración entre las Autoridades Europeas de Supervisión (la Autoridad Bancaria Europea, la Autoridad Europea de Valores y Mercados y la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación) y sus homólogos en cada país (en el caso de España, el Banco España, la Comisión Nacional del Mercado de Valores y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones).

Se establece la obligación de comunicar y notificar, dentro de su ámbito de competencia, determinadas informaciones y actuaciones a estas Autoridades Supervisoras Europeas. Así, este real decreto-ley introduce la obligación de cooperación del Banco de España, la CNMV y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones para el intercambio de información de carácter confidencial. Además, insta mecanismos para la comunicación, entre otras cuestiones, de determinadas sanciones impuestas a entidades supervisadas, así como la comunicación de la firma de acuerdos de colaboración entre autoridades de supervisión.

Igualmente, establece procedimientos de información en caso de emergencias financieras en los países miembros, e introduce la posibilidad de mediación vinculante por parte de las Autoridades Europeas de Supervisión en la toma de decisiones conjuntas entre supervisores de los Estados Miembros.

Real Decreto 1336/2012, de 21 de septiembre, por el que se modifican determinados reales decretos en relación con las facultades de las Autoridades Europeas de Supervisión.

Con este real decreto se completa la transposición de la Directiva 2010/78/UE, de 24 de noviembre, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por la que se modifican las Directivas 98/26/CE, 2002/87/CE, 2003/6/CE, 2003/41/CE, 2003/71/CE, 2004/39/CE, 2004/109/CE, 2005/60/CE, 2006/48/CE, 2006/49/CE y 2009/65/CE en relación con las facultades de la Autoridad Bancaria Europea, la Autoridad Europea de Seguros y Jubilación y la Autoridad Europea de Valores y Mercados, con objeto de incorporar la obligación de colaboración, información y comunicación de las autoridades competentes, el Banco de España y la Comisión Nacional del Mercado de Valores, con las autoridades europeas de supervisión correspondientes. En este sentido, se adaptan diversas normas reglamentarias al nuevo sistema de supervisión, previendo diversos supuestos en que las autoridades españolas deben informar o colaborar con las autoridades europeas de supervisión. En particular, el citado real decreto introduce modificaciones en las siguientes normas: el Reglamento de desarrollo de la Ley 13/1989, de 26 de mayo, de Cooperativas de Crédito, aprobado por el Real Decreto 84/1993, de 22 de enero; el Real Decreto 1245/1995, de 14 de julio, sobre creación de bancos, actividad transfronteriza y otras cuestiones relativas al régimen jurídico de las entidades de crédito; el Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción y del folleto exigible a tales efectos; el Real Decreto 1332/2005, de 11 de noviembre, por el que se desarrolla la Ley 5/2005, de 22 de abril, de supervisión de los conglomerados financieros y por la que se modifican otras leyes del sector financiero; el Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre, por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en relación con los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores estén admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado de la Unión Europea; el Real Decreto 216/2008, de 15

de febrero, de recursos propios de las entidades financieras; y el Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión y por el que se modifica parcialmente el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, aprobado por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre.

Por su especial relevancia, pueden detallarse algunas de las anteriores modificaciones. En cuanto al Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, por el que se desarrolla la Ley del Mercado de Valores en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción y del folleto exigible, destacan las siguientes modificaciones:

- La CNMV notificará a ESMA la aprobación del folleto y de sus posibles suplementos y le proporcionará una copia.
- En cuanto a la eficacia transfronteriza de los folletos aprobados, ésta se hace depender de la notificación por parte de la CNMV a ESMA, además de la notificación a la autoridad competente del Estado Miembro de acogida.
- ESMA tendrá derecho a participar en las inspecciones in situ que se realicen de manera conjunta entre la CNMV y otra autoridad competente de la UE.

Por lo que respecta al Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre, por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en relación con los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores estén admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado de la Unión Europea, se añade un nuevo apartado 3 al artículo 21, que establece que la CNMV deberá informar a ESMA sobre las exenciones que conceda en relación a la obligación de remisión de información periódica en caso de que España sea Estado de origen y el emisor tenga su domicilio social en un Estado no miembro de la UE.

En cuanto al Real Decreto 216/2008, de 15 de febrero, de recursos propios de las entidades financieras, destacan las siguientes modificaciones:

- Respecto al procedimiento de declaración de sucursales como significativas, en el supuesto de que alguna autoridad competente interesada haya remitido el asunto a ESMA, la CNMV aplazará su resolución y esperará la decisión de la Autoridad, debiendo resolver con arreglo a la misma.
- Se incluye la participación de ESMA en los colegios de supervisores previstos en el artículo 91 *septies* de la Ley del Mercado de Valores.
- Se establece la obligación de informar a ESMA de la suscripción de acuerdos bilaterales de delegación de responsabilidades de supervisión previstos en el artículo 28 del Reglamento (UE) n.º 1093/2010, de 24 de noviembre, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión.
- Se establece la obligación de informar a ESMA y a la ESRB del surgimiento de una situación de urgencia, y, en particular, de una evolución adversa de los mercados financieros que pueda comprometer la liquidez del mercado y la estabilidad del sistema financiero.

- Se establece un deber de cooperación de la CNMV con otras autoridades competentes en la concesión de la autorización para el uso de calificaciones internas de crédito o métodos internos de medición del riesgo operacional a aplicar en los grupos españoles de empresas de servicios de inversión.
- La CNMV deberá remitir a ESMA una lista de las sociedades financieras de cartera que controlen a empresas de servicios de inversión.

Por último, se modifica el artículo 13 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión, estableciéndose que la CNMV comunicará a ESMA toda autorización de empresas de servicios de inversión en España, así como las dificultades que las empresas de servicios de inversión españolas encuentren para establecerse o prestar servicios de inversión en un Estado no miembro de la UE.

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.

Esta orden tiene como objeto desarrollar el procedimiento de tramitación de las quejas, reclamaciones y consultas presentadas 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, en cumplimiento del mandato previsto en el artículo 30.3 de la Ley 44/2002, de 22 noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero.

Para la admisión y tramitación de reclamaciones o quejas ante el servicio de reclamaciones correspondiente, será imprescindible acreditar haberlas formulado previamente al departamento o servicio de atención al cliente o, en su caso, al defensor del cliente o partícipe de la entidad contra la que se reclame.

Denegada la admisión, desestimada total o parcialmente, o transcurrido el plazo de dos meses desde la fecha de su presentación sin que haya sido resuelta, el interesado podrá presentar su reclamación o queja indistintamente ante cualquiera de los servicios de reclamaciones, con independencia de su contenido.

La orden prevé la posibilidad de presentar reclamaciones y quejas colectivas en el supuesto de que varios reclamantes se vean afectados por conductas de la misma entidad que tengan un contenido y fundamento idéntico o sustancialmente similar. La presentación de reclamaciones o quejas colectivas se realizará a través de un único representante.

El expediente de la reclamación deberá concluir con un informe emitido en el plazo máximo de cuatro meses, a contar desde la fecha de presentación de la reclamación en el servicio de reclamaciones competente. Si ello no fuese posible, deberán hacerse constar expresamente en el informe final las causas que lo han impedido.

El informe será motivado, y deberá contener unas conclusiones claras en las que se haga constar si de lo actuado se desprende quebrantamiento de normas de transparencia y protección y si la entidad se ha ajustado o no a las buenas prácticas y usos financieros. En todo caso, el informe final deberá pronunciarse sobre todas las cuestiones que planteen las reclamaciones.

En cuanto a las consultas, el plazo máximo de contestación será de un mes desde la fecha de presentación de la consulta en el servicio de reclamaciones competente. La falta de contestación en dicho plazo no implicará la aceptación de los criterios expresados en la consulta por los usuarios de servicios financieros.

La contestación a la consulta tendrá carácter informativo, y no tendrá efectos vinculantes en relación a personas, actividades o supuestos contemplados en ella.

A.2 Mercados primarios

Real Decreto 1698/2012, de 21 de diciembre, por el que se modifica la normativa vigente en materia de folleto y de requisitos de transparencia exigibles en las emisiones de valores por la transposición de la Directiva 2010/73.

Esta norma transpone a Derecho interno la normativa comunitaria existente en materia de folletos de admisión y oferta pública de valores, así como en materia de transparencia de la información de los emisores.

Entre otros aspectos, la modificación normativa afecta al formato y al contenido del resumen del folleto, estandarizado a nivel de la Unión Europea. También se amplían las exenciones existentes para la elaboración del resumen y del propio folleto, y se eleva a 100.000 euros de inversión el umbral que distingue entre inversores minoristas e inversores profesionales. Asimismo, se amplían los supuestos en que cabe exigir responsabilidad civil por defectos en el folleto. Finalmente, se exonera expresamente de la exigencia del documento de condiciones finales a las emisiones de pagarés con vencimiento inferior a un año.

En materia de transparencia, se modifican las obligaciones sobre el idioma en que debe publicarse determinada información regulada.

A.3 Instituciones de inversión colectiva

Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva.

La Ley 31/2011, de 4 de octubre, por la que se modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, inició la adaptación de nuestra normativa a la tercera reforma de los fondos de inversión armonizados realizada por la Directiva 2009/65/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de julio de 2009, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios, y sus normas de desarrollo; la Directiva 2010/43/CE de la Comisión, de 1 de julio de 2010, por la que se establecen disposiciones de aplicación de la Directiva 2009/65/CE, de 13 de julio de 2009, en lo que atañe a los requisitos de organización, los conflictos de intereses, la conducta empresarial, la gestión de riesgos y el contenido de los acuerdos celebrados entre depositarios y sociedades de gestión; y la Directiva 2010/44/UE de la Comisión, de 1 de julio de 2010, por la que se establecen disposiciones de aplicación de la Directiva 2009/65/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo que atañe a determinadas disposiciones relativas a las fusiones de fondos, las estructuras de tipo principal-subordinado y el procedimiento de notificación.

Las modificaciones introducidas en la Ley 35/2003 y la obligación de continuar la transposición de las mencionadas directivas justifican la adopción de este nuevo reglamento, que deroga el anterior aprobado por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva, y se adapta el régimen tributario de las instituciones de inversión colectiva.

En primer lugar, el reglamento introduce las cuestiones técnicas necesarias para poner en funcionamiento el pasaporte europeo de las sociedades gestoras introducido por la Ley 31/2011, de 4 de octubre, por la que se modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva..

Para ello, en materia de gestión de riesgos y de conflictos de interés, se introduce un régimen similar al contenido en las directivas anteriormente citadas. Así, se establece la obligación de especificar los criterios que han de emplear las SGIIC para evaluar la adecuación y proporcionalidad de su política de gestión de riesgos a la naturaleza, escala y complejidad de las actividades de la SGIIC y de las IIC por ellas gestionadas. De esta forma, al aclararse el modo en que ha de calcularse el riesgo global, se garantiza que las SGIIC respetan los límites que impone a la inversión la Directiva 2009/65/CE, de 13 de julio de 2009.

Además, se establece un nuevo régimen de recursos propios de las SGIIC en los artículos 100 a 103 del Reglamento.

En segundo lugar, se mejora el funcionamiento del pasaporte de comercialización que permite que las IIC armonizadas sean comercializadas en cualquier Estado Miembro, independientemente de dónde estén domiciliadas, simplificando los trámites entre autoridades competentes y reduciendo los plazos.

En tercer lugar, se introduce la nueva regulación prevista en la Directiva sobre las estructuras de tipo principal-subordinado que gozarán de pasaporte comunitario. La armonización permite que la IIC principal y la subordinada estén domiciliadas en diferentes Estados Miembros, garantizando que las autoridades puedan supervisar este tipo de estructuras con mayor facilidad, en particular en una situación transfronteriza.

Por otro lado, el reglamento introduce el régimen armonizado de fusiones transfronterizas de IIC previsto en la Directiva. Así, las IIC podrán fusionarse con independencia de su forma jurídica, previa autorización de las autoridades competentes. Para dar mayores garantías al inversor, se complementa con el control por parte de los depositarios de las IIC involucradas del proyecto de fusión, así como su validación por un auditor independiente.

Además, se elimina la obligación de nombrar un experto externo para emitir un informe sobre el proyecto de fusión cuando la IIC resultante sea un fondo de inversión.

Otro de los objetivos previstos por la normativa transpuesta es reforzar la protección al inversor. Para ello se amplía la información obligatoria que debe recibir el inversor y se la diferencia de las comunicaciones publicitarias. Así, se armoniza de forma completa el llamado «documento de datos fundamentales para el inversor», que sustituye al anterior folleto simplificado, lo que permitirá al inversor comparar los fondos y sociedades de cualquier Estado Miembro.

Por último, el reglamento incluye otras novedades con el objeto de transponer la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2011, relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos. Esta directiva establece el régimen aplicable al ejercicio continuo de la actividad y la transparencia de los gestores de fondos de inversión alternativos que gestionen o comercialicen fondos de inversión alternativos en la Unión. Se entiende por fondo de inversión alternativo «todo organismo de inversión colectiva, así como sus compartimentos de inversión que: i) obtenga capital de una serie de inversores para invertirlo, con arreglo a una política de inversión definida, en beneficio de esos inversores, y ii) no requiera autorización de conformidad con el artículo 5 de la Directiva 2009/65/CE».

Por lo tanto, toda aquella IIC que no sea armonizada, es decir, autorizada según la Directiva 2009/65/CE, será considerada como IIC alternativa. El reglamento facilita la identificación de las IIC que cumplen con la Directiva 2009/65/CE, de 13 de julio de 2009, y las IIC que no cumplen con la misma, fijando el régimen de las disposiciones especiales aplicables a las IIC que no cumplan con la Directiva.

A.4 Medidas frente a la crisis económica

Real Decreto-Ley 2/2012, de 3 de febrero, de saneamiento del sector financiero.

Aunque el objeto principal de este real decreto-ley es la articulación de nuevos requisitos de provisiones y capital adicionales para las entidades financieras, deben destacarse aquí algunos aspectos concretos relativos al mercado de valores.

En primer lugar, se regulan las remuneraciones de los administradores y directivos de entidades de crédito que hayan precisado o necesiten en el futuro el apoyo financiero del FROB. En particular, se dispone que no reciban retribuciones variables ni beneficios de pensiones en 2012 y que, con posterioridad, la retribución variable se difiera tres años mientras subsista el apoyo financiero del FROB. Se establecen asimismo limitaciones cuantitativas con respecto a las retribuciones fijas.

Por otra parte, se introduce un tratamiento especial y más flexible para aquellas entidades de crédito que tengan en circulación participaciones preferentes o instrumentos de deuda obligatoriamente convertibles, emitidas antes de la entrada en vigor de este real decreto-ley, permitiéndoles el diferimiento del pago de la remuneración prevista por un plazo de hasta doce meses, a pesar de que, como consecuencia del saneamiento llevado a cabo conforme a este real decreto-ley, no dispongan de beneficios o reservas distribuibles suficientes o exista un déficit de recursos propios en la entidad de crédito, y siempre que la situación financiera de la entidad haya mejorado en el momento en que se realice el pago de la remuneración a los preferentistas.

En tercer lugar, se modifica la disposición adicional sexta de la Ley 13/1994, de 1 de junio, de Autonomía del Banco de España, para facilitar la gestión de las garantías financieras que otorgan las entidades financieras a favor del BdE, del BCE o de otros bancos centrales nacionales de la UE. A efectos únicamente de estas garantías constituidas directa o indirectamente en beneficio de los bancos centrales, se introduce la posibilidad de inscribir la prenda sobre valores negociables mediante la transferencia contable de los valores a una cuenta titularidad del beneficiario de la garantía, sin que se transmita la propiedad de los valores. También se regula la posibilidad de pignorar no solamente valores, sino también cuentas de valores.

Real Decreto-Ley 3/2012, de 10 de febrero, de medidas urgentes para la reforma del mercado laboral.

Esta norma complementa las medidas limitativas que en materia de retribución fija y variable ya contenía el también reciente Real Decreto-ley 2/2012, de 3 de febrero, y procede a la adopción de un criterio de tratamiento aún más riguroso sobre determinados aspectos de la retribución de los administradores y directivos en el ámbito financiero, por medio de la introducción de tres apartados en la disposición adicional séptima del citado Real Decreto-ley 3/2012, tal y como se expone a continuación.

El primero de ellos se refiere a la posibilidad de pagar indemnizaciones por terminación del contrato. La norma prohíbe directamente a las entidades en las que el FROB se haya visto obligado a tomar una participación mayoritaria o a prestar un apoyo financiero satisfacer indemnizaciones por terminación de contrato que excedan de los límites legalmente establecidos. Para evitar un tratamiento generalizado que pueda ocasionar situaciones injustas, se exceptúa de los límites al pago de indemnizaciones a aquellos administradores y directivos que se hubieran incorporado precisamente para el rescate o el fortalecimiento de la entidad.

En segundo lugar, en los supuestos de extinción del contrato por la imposición de las sanciones a que se refiere el artículo 12.1 de la Ley 26/1988, de 29 de julio, sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito, las personas que ejerzan cargos de administración o dirección en una entidad de crédito no tendrán derecho a indemnización alguna por dicha extinción, cualquiera que sea su cuantía o su forma.

En el último de los apartados se incluyen supuestos de suspensión del contrato de personas que ejerzan cargos de administración o dirección en una entidad de crédito.

Real Decreto-Ley 6/2012, de 9 de marzo, de medidas urgentes de protección de deudores hipotecarios sin recursos.

Este real decreto-ley establece una serie de medidas en relación con los deudores hipotecarios que se encuentren bajo el denominado «umbral de la pobreza». De esta manera, los beneficiarios de las medidas establecidas serán personas que se encuentren en una situación profesional y patrimonial que les impida hacer frente a sus obligaciones hipotecarias y a las elementales necesidades de subsistencia.

Las medidas establecidas consisten, principalmente, en diversos mecanismos conducentes a permitir la reestructuración de la deuda hipotecaria en atención a sus extraordinarias dificultades para atender a su pago, así como en establecer la flexibilización de la ejecución de la garantía hipotecaria.

El modelo de protección diseñado gira en torno a la elaboración de un Código de Buenas Prácticas al que, voluntariamente, podrán adherirse las entidades de crédito y demás entidades que, de manera profesional, realizan la actividad de concesión de préstamos o créditos hipotecarios, y cuyo seguimiento será supervisado por una comisión de control integrada por representantes del Ministerio de Economía y Competitividad, el Banco de España, la Comisión Nacional del Mercado de Valores y la Asociación Hipotecaria Española.

El Código de Buenas Prácticas incluye tres fases de actuación:

- Fase de reestructuración viable de la deuda hipotecaria.

- Fase de quita sobre el conjunto de la deuda, con carácter potestativo para las entidades y como complemento a la anterior fase.
- Fase de dación en pago como medio liberatorio de la deuda, con carácter facultativo para los deudores y de aceptación obligatoria para las entidades, si con ninguna de las dos fases anteriores se ha reducido el esfuerzo hipotecario del deudor.

Igualmente, se moderan los tipos de interés moratorios aplicables a los contratos de crédito o préstamo hipotecario, para disminuir la carga financiera generada en casos de impago de los deudores protegidos.

Estas medidas se complementan con otras modificaciones legales de índole procesal y fiscal, consistentes en simplificar el procedimiento de ejecución extrajudicial y establecer exenciones fiscales para las escrituras públicas de formalización de las novaciones contractuales que se produzcan al amparo del Código de Buenas Prácticas.

Real Decreto-Ley 18/2012, de 11 de mayo, sobre saneamiento y venta de los activos inmobiliarios del sector financiero.

En la misma línea marcada por el Real Decreto-ley 2/2012, de 3 de febrero (que incorporó medidas de reforzamiento de provisiones y de capital), este real decreto-ley establece requisitos de cobertura adicionales, por el deterioro de las financiaciones vinculadas a la actividad inmobiliaria clasificadas como «en situación normal».

Asimismo, se establecen disposiciones para asegurar el cumplimiento de los nuevos requisitos en coherencia con los plazos establecidos en el Real Decreto-Ley 2/2012 de 3 de febrero, según las cuales las entidades de crédito habrán de presentar al Banco de España un plan en el que detallen las medidas que tienen previsto adoptar para dicho cumplimiento. Además, se establece un mecanismo de flexibilización del plazo de cumplimiento de los nuevos requisitos de provisiones para aquellas entidades que vayan a acometer procesos de integración, que dispondrán de un plazo adicional de doce meses.

Por otro lado, se prevé la constitución de sociedades a las que las entidades de crédito deberán aportar todos los inmuebles adjudicados o recibidos en pago de deudas relacionadas con el suelo para la promoción inmobiliaria y con las construcciones o promociones inmobiliarias.

Por último, se prevé un tratamiento excepcional de las participaciones preferentes y otros instrumentos análogos, de tal manera que las entidades con pérdidas o dificultades de solvencia puedan diferir el pago de la remuneración prevista y afrontarlo cuando su situación patrimonial mejore.

Real Decreto-Ley 20/2012, de 13 de julio, de medidas para garantizar la estabilidad presupuestaria y de fomento de la competitividad.

En lo que respecta al ámbito de mercado de valores, este real decreto-ley modifica la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, y la Ley 44/2002, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, con objeto de incorporar al ordenamiento jurídico un nuevo instrumento financiero, la «cédula de internacionalización», que tendrá como activo subyacente créditos de apoyo a la internacionalización de la empresa española, haciendo más atractiva a las entidades financieras la financiación de la actividad exportadora e inversora de las empresas españolas.

De este modo, se modifica el apartado 2.1 de la Ley del Mercado de Valores con el objetivo de incluir a las cédulas de internacionalización dentro de los instrumentos financieros considerados valores negociables.

Además, se añade un nuevo artículo 13 *bis* en la Ley 44/2002, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, que prevé que las entidades de crédito puedan realizar emisiones de cédulas de internacionalización que podrán ser admitidas a negociación en los mercados de valores, de conformidad con lo previsto en la Ley del Mercado de Valores.

Por otro lado, se modifica el Real Decreto 437/2010, de 9 de abril, por el que se desarrolla la regulación del proceso de titulización del déficit del sistema eléctrico, transformándose el tipo de interés definitivo a aplicar a efectos del cálculo del precio de cesión al Fondo de Titulización del Déficit del Sistema Eléctrico.

Ley 8/2012, de 30 de octubre, sobre saneamiento y venta de los activos inmobiliarios del sector financiero.

Esta ley convalida el Real Decreto-ley 18/2011, de 11 de mayo, sobre saneamiento y venta de los activos inmobiliarios del sector financiero. La Ley exige a las entidades de crédito la dotación de provisiones contables adicionales a las establecidas en el Real Decreto-ley 2/2012 de 3 de febrero, por el deterioro de las financiaciones vinculadas a la actividad inmobiliaria clasificadas en situación de riesgo normal, que se realizarán de una sola vez, de manera diferenciada en función de las diversas clases de financiaciones.

Estas nuevas exigencias deben cumplirse antes del 31 de diciembre de 2012, salvo para aquellas entidades que durante el ejercicio 2012 lleven a cabo procesos de integración, que dispondrán de doce meses a partir de la autorización de dichos procesos.

Por otro lado, con el fin de aislar y dar salida en el mercado a los activos cuya integración en el balance de las entidades está lastrando la recuperación del crédito, se prevé la constitución de sociedades de capital (denominadas «sociedades para la gestión de activos») a las que las entidades de crédito deberán aportar todos los inmuebles adjudicados o recibidos en pago de deudas relacionadas con el suelo para la promoción inmobiliaria y con las construcciones o promociones inmobiliarias. Las aportaciones a la sociedad deberán efectuarse antes de que termine el plazo de dotación de provisiones que resulte de aplicación a la entidad, debiendo valorarse por su valor razonable.

Finalmente, se moderan los aranceles notariales y registrales que serán de aplicación en los supuestos de traspasos de activos financieros o inmobiliarios como consecuencia de operaciones de saneamiento y reestructuración de entidades de crédito.

Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito.

Con la aprobación del Real Decreto-ley 24/2012, de 31 de agosto, de reestructuración y resolución de entidades de crédito, se dio adecuado cumplimiento a aquellas medidas del memorando de entendimiento sobre condiciones de política sectorial financiera cuya adopción estaba prevista para el mes de agosto de este año y se adelantó el cumplimiento de algunas medidas previstas para fechas posteriores, con el objeto de proporcionar a las diferentes instituciones de carácter público todos los

instrumentos necesarios para completar el proceso de reestructuración de entidades de crédito.

La Ley 9/2012, de 14 de noviembre trae causa en el citado real decreto-ley, tras acordarse por el pleno del Congreso de los Diputados su tramitación como proyecto de ley. Su aprobación supone un extraordinario reforzamiento de los mecanismos con los que contarán las autoridades públicas para el saneamiento del sistema financiero español.

La Ley distingue tres situaciones de crisis en las que puede estar inmersa una entidad de crédito, según su gravedad. Para cada uno de estos casos se articula un procedimiento a seguir, regulándose de forma clara los instrumentos y medidas que pueden adoptarse. Así, se distingue entre un procedimiento de actuación temprana, uno de reestructuración y, por último, uno de resolución.

El procedimiento de actuación temprana será aplicable a una entidad de crédito cuando incumpla o existan elementos objetivos conforme a los que resulte razonablemente previsible que no pueda cumplir con los requisitos de solvencia, liquidez, estructura organizativa o control interno, pero se encuentre en disposición de retornar al cumplimiento por sus propios medios o a través de un apoyo financiero excepcional mediante instrumentos convertibles en acciones.

Le corresponde al Banco de España decidir qué entidades han de adoptar las medidas de intervención temprana, a cuyos efectos deberá elaborarse un plan de actuación que permita paliar la situación de debilidad en la solvencia. Durante esta fase, el Banco de España puede exigir la sustitución de los miembros del consejo de administración, en caso de que se produzca un deterioro significativo de la situación de la entidad.

En segundo lugar, la Ley distingue entre procedimientos de reestructuración y resolución, refiriéndose estos últimos a los procesos en que la entidad de crédito no es viable y es necesario proceder a su extinción ordenada con las mayores garantías para los depositantes y para la estabilidad financiera. En ambos procesos, es el FROB el que asume la responsabilidad de determinar los instrumentos idóneos para llevarlos a cabo de forma ordenada y con el menor coste posible para el contribuyente.

El proceso de resolución se aplicará a entidades que no sean viables, mientras que el proceso de reestructuración se aplicará a entidades que requieran apoyo financiero público para garantizar su viabilidad, pero que cuenten con la capacidad para devolver tal apoyo financiero en los plazos previstos para cada instrumento de apoyo en la propia Ley.

En ambos casos se prevé la elaboración de un plan, ya sea de reestructuración o de resolución, que deberá ser aprobado por el Banco de España, así como una regulación específica de los instrumentos de reestructuración o resolución que podrán ser aplicados.

En relación con los instrumentos de resolución, se ha tenido en cuenta la propuesta de directiva por la que se establece un marco para el rescate y la resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión que lanzó la Comisión Europea en junio de este año, incluyéndose la venta del negocio de la entidad a un tercero, la transmisión de activos o pasivos a un banco puente, o la transmisión de activos o pasivos a una sociedad de gestión de activos. En el caso de que se abra el

proceso de resolución, además, se deberá proceder a la sustitución del órgano de administración.

Por otro lado, se prevé la posibilidad de que el FROB ordene a la entidad de crédito correspondiente el traspaso de los activos problemáticos a una sociedad de gestión de activos que se constituirá como una sociedad anónima. Esta transmisión se realizará sin necesidad de obtener el consentimiento de terceros y sin tener que cumplir los requisitos de procedimiento exigidos en materia de modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles.

Además, la Ley introduce disposiciones sobre las acciones de gestión de instrumentos híbridos de capital y deuda subordinada que aclaran la cuestión de quién debe financiar las medidas de reestructuración y de resolución de una entidad bancaria, partiéndose del principio de que los accionistas y acreedores han de sufragar los gastos de la reestructuración o resolución antes que los contribuyentes.

Por ello, se establecen mecanismos voluntarios y obligatorios de gestión de instrumentos híbridos de capital, que afectarán tanto a las participaciones preferentes como a la deuda subordinada, siendo el FROB el encargado de aplicarlos.

Además, la Ley establece el régimen jurídico del FROB, constituyendo una de las novedades más importantes la modificación de la composición del órgano de gobierno del Fondo. Así, se ha suprimido la participación que tenían las entidades de crédito según la anterior normativa en representación del Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito, ante la posibilidad de que generase situaciones de conflicto de interés, y se ha creado la figura de un director general, que asumirá las competencias de carácter ejecutivo del Fondo.

Por otro lado, la Ley prevé medidas de protección del inversor minorista en relación con la comercialización de instrumentos híbridos y otros instrumentos complejos, entre los que se incluyen las participaciones preferentes. Además, se intensifican los poderes de control que tiene la Comisión Nacional del Mercado de Valores en relación con la comercialización de productos de inversión por parte de las entidades, especialmente en relación con los citados productos complejos.

En concreto, la disposición adicional decimotercera de la Ley establece determinados requisitos para la comercialización a inversores minoristas de participaciones preferentes, instrumentos de deuda convertibles y financiaciones subordinadas computables como recursos propios. En este sentido: 1) la emisión habrá de contar con un tramo dirigido exclusivamente a inversores profesionales de al menos el cincuenta por ciento del total, sin que el número total de tales inversores pueda ser inferior a cincuenta; y 2) el valor nominal unitario mínimo de los valores será de 100.000 euros, para emisiones de participaciones preferentes o instrumentos de deuda convertibles de entidades no cotizadas (para las restantes emisiones el valor nominal unitario mínimo será de 25.000 euros).

El incumplimiento de estos requisitos constituirá una infracción muy grave, conforme a lo previsto en el título VIII de la Ley del Mercado de Valores.

Lo anterior no será de aplicación en el ámbito de las acciones de gestión de instrumentos híbridos de capital y deuda subordinada previstos en el capítulo VII de la Ley, ni a los instrumentos híbridos de capital y deuda subordinada emitidos al objeto de canjear otros valores de este tipo emitidos con anterioridad al 31 de agosto de 2012.

Además, la disposición final tercera de la Ley modifica determinados artículos de la Ley del Mercado de Valores, en particular:

Anexos
Anexos legislativos

- Se modifica el apartado 3 del artículo 27 de la LMV, en lo relativo al contenido del resumen que debe contener el folleto informativo, detallándose, sin perjuicio de lo que se determine reglamentariamente, lo que se entiende por «información fundamental». Asimismo, se establecen ciertos supuestos en los que no resulta necesaria la elaboración del resumen.
- Se revisan los umbrales del artículo 30 *bis* para considerar una emisión como oferta pública de venta o suscripción de valores. Del mismo modo, se modifican los umbrales que obligan a los emisores cuyos valores cotizan en un mercado secundario oficial u otro mercado regulado a difundir información pública periódica.
- Se da nueva redacción al tercer párrafo del apartado 3 del artículo 79 *bis* de la LMV, en el sentido de que la CNMV pueda requerir que «en la información que se entregue a los inversores con carácter previo a la adquisición de un producto, se incluyan cuantas advertencias se estimen necesarias relativas al instrumento financiero y, en particular, aquellas que destaquen que se trate de un producto no adecuado para inversores no profesionales debido a su complejidad. Igualmente podrá requerir que estas advertencias se incluyan en los elementos publicitarios».
- Se modifican los apartados 6 y 7 del artículo 79 *bis* de la LMV para, entre otras cuestiones, establecer que «cuando el servicio de inversión se preste en relación con un instrumento complejo (...) se exigirá que el documento contractual incluya, junto a la firma del cliente, una expresión manuscrita, en los términos que determine la CNMV, por la que el inversor manifieste que ha sido advertido de que el producto no le resulta conveniente o de que no ha sido posible evaluarle en los términos de este artículo.
- En los términos que determine la CNMV, las entidades que presten servicios de inversión deberán mantener, en todo momento, un registro actualizado de clientes y productos no adecuados en el que reflejen, para cada cliente, los productos cuya conveniencia haya sido evaluada con resultado negativo.
- Se crea un registro de fondos de activos bancarios en el que se inscribirán los hechos y actos sujetos a registro en la CNMV conforme a la normativa aplicable.
- Se añade una nueva disposición final en la Ley de Mercado de Valores, por la que se designa a la CNMV autoridad competente en España a efectos de lo previsto en 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 y a efectos de los artículos 10.5 y 22 del Reglamento (UE) n.º 648/2012, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de julio de 2012, relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones.

Finalmente, la Ley modifica los requisitos de capital principal que deben cumplir los grupos consolidables de entidades de crédito y las entidades no integradas en un grupo consolidable que establece el Real Decreto-ley 2/2011, de 18 de febrero, para el reforzamiento del sistema financiero. Concretamente, los requisitos actuales del ocho por cien con carácter general y del diez por cien para las entidades con difícil

acceso a los mercados de capitales y para las que predomine la financiación mayorista se transformarán en un único requisito del nueve por cien, que deberán cumplir a partir del 1 de enero de 2013. Del mismo modo, se modifica la definición de capital principal asemejándola, tanto en elementos computables como en deducciones, a la utilizada por la Autoridad Bancaria Europea.

A.5 Otras normas

Real Decreto-ley 9/2012, de 16 de marzo, de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital.

Mediante este real decreto-ley se incorporan al Derecho español varias directivas comunitarias y se modifica el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y la Ley 3/2009, de 3 de abril, de modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles.

En materia de fusiones y de escisión, se simplifica para determinados casos el número o el contenido de los documentos que han de ser puestos a disposición de los socios y se agilizan estas operaciones societarias, encauzando la publicidad previa al acuerdo de fusión a través de la página web de las sociedades de capital como alternativa al depósito de los proyectos de fusión y escisión en el Registro Mercantil.

Se completa el régimen jurídico de la página web de las sociedades cotizadas, regulando su creación, modificación, traslado y supresión y los deberes de los administradores respecto de lo insertado en ella, y se disciplinan las cuestiones referentes a la interrupción del acceso. Igualmente, se realiza una previsión expresa de la posibilidad de realizar comunicaciones electrónicas entre la sociedad y los socios, incluida la remisión de documentos e información, cuando el socio lo hubiera aceptado expresamente.

Otra de las modificaciones realizadas al texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital consiste en añadir nuevas excepciones a la exigencia de un informe de un experto independiente para la valoración de las aportaciones no dinerarias en la sociedad anónima.

Finalmente, este real decreto-ley, en relación con el derecho de oposición de los acreedores, establece que si la fusión se hubiera llevado a cabo no obstante el ejercicio, en tiempo y forma, del derecho de oposición, sin prestación de garantía por parte de la sociedad, el acreedor puede solicitar del Registro Mercantil que, por nota al margen de la inscripción practicada, se haga constar el ejercicio de ese derecho, pudiendo presentar dentro de los seis meses siguientes demanda ante el Juzgado de lo Mercantil contra la sociedad absorbente o contra la nueva sociedad, solicitando la prestación de la garantía del pago del crédito.

Igualmente, modifica las normas relativas al derecho de separación de los socios en caso de fusión transfronteriza y de traslado del domicilio social al extranjero.

Ley 7/2012, de 29 de octubre, de modificación de la normativa tributaria y presupuestaria y de adecuación de la normativa financiera para la intensificación de las actuaciones en la prevención y lucha contra el fraude.

Por lo que respecta a la materia relacionada con el mercado de valores, la disposición final primera de esta ley modifica el artículo 108 de la Ley del Mercado de Valores,

con el fin de conformarlo, tal como se estableció originariamente, como una medida antielusión fiscal de las posibles transmisiones de valores que sean una cobertura de una transmisión de inmuebles, mediante la interposición de figuras societarias.

Para ello se simplifica su regulación y se modifica el precepto para corregir los siguientes aspectos: se establece la exención general del gravamen por el Impuesto sobre el Valor Añadido o por el Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados, a no ser que se trate de eludir el pago por la transmisión de los inmuebles de las entidades a los que representan los valores transmitidos, en cuyo caso, la operación volverá a ser gravada por el impuesto eximido.

Además, se excluye del posible gravamen a las adquisiciones de valores en los mercados primarios, que no estarán sujetas a este precepto y, por último, se simplifica la redacción del artículo, pasando de ser una norma objetiva a una auténtica norma de lucha contra el fraude, aunque en los supuestos más claros se establece una presunción *iuris tantum* que deberá, en su caso, ser enervada por el interesado si no quiere que le sea aplicada la medida antielusión.

En consonancia con dicha modificación, se introducen los cambios pertinentes en la Ley reguladora del Impuesto sobre el Valor Añadido.

Ley 11/2012, de 19 de diciembre, de medidas urgentes en materia de medio ambiente.

Esta norma introduce una disposición adicional vigesimoprimera en la LMV para incluir en el ámbito de aplicación de la normativa de abuso de mercado la negociación de los derechos de emisión de gases de efecto invernadero que no son instrumentos financieros.

Orden ECC/1/2013, de 2 de enero, por la que se dispone la creación de deuda del Estado durante el año 2013 y enero de 2014 y se recogen las cláusulas de acción colectiva normalizadas.

Por medio de esta norma, se dispone la creación de deuda del Estado para los ejercicios 2013 y 2014 y se delegan determinadas facultades en el Secretario General del Tesoro y Política Financiera. La norma también regula, para proteger la estabilidad de la zona euro, la inclusión de cláusulas de acción colectiva en las emisiones de deuda soberana. Estas cláusulas permiten la modificación de las características de los bonos con el voto afirmativo de una mayoría de tenedores de los bonos, variando las mayorías necesarias en función del tipo de modificación.

B Legislación europea

B.1 Mercados primarios

Reglamento Delegado 862/2012 de la Comisión, de 4 de junio de 2012, por el que se modifica el Reglamento 809/2004 en cuanto a la información relativa al consentimiento para la utilización del folleto, a la información sobre índices subyacentes y a la exigencia de un informe elaborado por contables o auditores independientes.

La modificación de la Directiva 2003/71/CE, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores, por la Directiva 2010/73/UE hacía necesario modificar el Reglamento 809/2004, en cuanto al consentimiento

del emisor o de la persona responsable de la elaboración del folleto para la utilización del folleto por intermediarios financieros y a la información que ha de incluirse en el folleto relativa a los índices subyacentes y a las estimaciones y previsiones de beneficios.

El presente reglamento establece la publicación en el folleto del consentimiento del emisor o de la persona responsable del folleto para su utilización por intermediarios financieros, así como de las condiciones que se establezcan para dicha utilización.

Además, se aclara que debe revelarse en el folleto la descripción de los índices propietarios (índices compuestos por el emisor), a fin de garantizar que dicha información se ponga a disposición de los inversores de la forma más objetiva y transparente posible. Los índices compuestos por una entidad del mismo grupo que el emisor también están sujetos a la misma obligación.

Por último, la reforma mantiene el informe contable sobre estimaciones y previsiones de beneficios, aclarando que dicho informe no se exige para determinada información financiera si se cumplen condiciones específicas.

B.2 Mercados secundarios

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.

Los inversores tendrán que comunicar las posiciones cortas netas en acciones que sean significativas, incluyendo posiciones a través de permutas de cobertura por impago, a las autoridades reguladoras a partir de un determinado umbral (0,2% del capital social emitido) y al mercado a partir de un umbral más elevado (0,5%). Las autoridades reguladoras nacionales están facultadas para, en situaciones excepcionales, restringir o prohibir la venta en corto de cualquier instrumento financiero.

Reglamento Delegado (UE) n.º 826/2012 de la Comisión, de 29 de junio de 2012, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 236/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación sobre los requisitos de notificación y publicación relativos a las posiciones cortas netas, la información precisa que se facilitará a la Autoridad Europea de Valores y Mercados en relación con las posiciones cortas netas y el método de cálculo del efectivo negociado para determinar las acciones exentas.

Esta norma tiene por objeto establecer un régimen uniforme para la presentación de notificaciones e información por parte de los inversores a las autoridades nacionales competentes o por parte de estas últimas a la Autoridad Europea de Valores y Mercados, en relación con las posiciones cortas netas. También se determina la forma de cálculo del efectivo negociado a efectos de la determinación de las exenciones a la obligación de comunicación. La norma contempla la futura existencia de un identificador internacional de entidades jurídicas único, riguroso y públicamente reconocido.

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.

El objetivo de este reglamento es reducir el riesgo sistémico incrementando la seguridad y eficacia en los mercados de derivados OTC.

Para mejorar la transparencia de estos mercados, el Reglamento establece la obligación de reportar todos los contratos de derivados a unas entidades de nueva creación denominadas «registros de operaciones».

Por lo que respecta a la mitigación del riesgo de contrapartida, el Reglamento establece la obligación de compensar en entidades de contrapartida central (ECC) los contratos de derivados extrabursátiles pertenecientes a una categoría que haya sido declarada sujeta a dicha obligación de compensación. Además, prevé el intercambio de garantías en los contratos OTC que no se compensen de forma centralizada, con el objetivo de aminorar el riesgo de contrapartida.

Asimismo, el Reglamento regula el procedimiento de autorización, el régimen de supervisión y los requisitos organizativos y normas de conducta exigibles a las ECC. La autorización deberá solicitarse a la autoridad competente del Estado Miembro en que esté establecida y será válida para todo el territorio de la Unión. En el proceso de autorización participará un colegio de autoridades que emitirá un dictamen que determine si la ECC solicitante cumple todos los requisitos establecidos en el Reglamento.

La supervisión de las ECC recaerá en la autoridad designada por cada Estado Miembro.

Por último, el Reglamento regula el procedimiento de inscripción y supervisión de los registros de operaciones, así como los requisitos organizativos exigibles.

Los registros de operaciones deberán inscribirse en ESMA, que también será la autoridad encargada de su supervisión, pudiendo realizar inspecciones in situ sin previo aviso. El Reglamento prevé que la inscripción de un registro de operaciones sea válida para todo el territorio de la Unión.

Reglamento Delegado (UE) n.º 918/2012 de la Comisión, de 5 de julio de 2012, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 236/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, sobre las ventas en corto y determinados aspectos de las permutas de cobertura por impago, en lo que respecta a las definiciones, el cálculo de las posiciones cortas netas, las permutas de cobertura por impago soberano cubiertas, los umbrales de notificación, los umbrales de liquidez para la suspensión de las restricciones, los descensos significativos del valor de instrumentos financieros y los hechos adversos.

Esta norma desarrolla algunos aspectos de la normativa comunitaria sobre ventas en corto y permutas de cobertura por impago. En este sentido, se recogen algunas definiciones, se precisa la forma de cálculo de las posiciones cortas netas y de los umbrales de notificación de tales posiciones y se define el concepto de permuta de cobertura por impago soberano cubierta.

Reglamento Delegado (UE) n.º 919/2012 de la Comisión, de 5 de julio de 2012, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 236/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, sobre las ventas en corto y determinados aspectos de las permutas de cobertura por impago, en lo que respecta a las normas técnicas reglamentarias aplicables al método de cálculo del descenso del valor de las acciones líquidas y otros instrumentos financieros.

Esta norma también desarrolla algunos aspectos de la normativa comunitaria sobre ventas en corto y permutas de cobertura por impago desarrollando el método de cálculo del concepto de «descenso significativo del valor» de los instrumentos financieros, a efectos de la determinación de las obligaciones de comunicación previstas en esta normativa.

B.3 Agencias de *rating*

Reglamento Delegado (UE) n.º 446/2012 de la Comisión, de 21 de marzo de 2012, por el que se completa el Reglamento (CE) n.º 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación sobre el contenido y el formato de los informes periódicos sobre los datos relativos a las calificaciones que deberán presentar las agencias de calificación crediticia a la Autoridad Europea de Valores y Mercados.

Esta norma, dictada en desarrollo de la normativa sobre agencias de calificación crediticia, desarrolla la información periódica que las agencias de calificación crediticia deben notificar a la Autoridad Europea de Valores y Mercados.

Reglamento Delegado (UE) n.º 447/2012 de la Comisión, de 21 de marzo de 2012, por el que se completa el Reglamento (CE) n.º 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre las agencias de calificación crediticia, mediante el establecimiento de normas técnicas de regulación aplicables a la evaluación de la conformidad de los métodos de calificación crediticia.

La normativa sobre agencias de calificación crediticia prevé que estas deben utilizar métodos de calificación que sean rigurosos, sistemáticos, continuados y que puedan ser validados a partir de la experiencia histórica, incluida la simulación retrospectiva. Esta norma desarrolla criterios para permitir a la Autoridad Europea de Valores y Mercados evaluar estos métodos de calificación utilizados por las agencias de *rating*. En todo caso, ESMA no interferirá en el contenido de las calificaciones crediticias ni en los métodos utilizados.

Reglamento Delegado (UE) n.º 448/2012 de la Comisión, de 21 de marzo de 2012, por el que se completa el Reglamento (CE) n.º 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a las normas técnicas de regulación aplicables a la presentación de la información que las agencias de calificación crediticia deberán comunicar a un registro central establecido por la Autoridad Europea de Valores y Mercados.

La normativa sobre agencias de calificación crediticia prevé que estas deben comunicar a un registro central determinada información acerca de sus resultados históricos. Esta norma desarrolla algunos requisitos formales de esta información: estructura, formato y periodo de información, entre otros.

Reglamento Delegado (UE) n.º 449/2012 de la Comisión, de 21 de marzo de 2012, por el que se completa el Reglamento (CE) n.º 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación relativas a la información que debe proporcionarse para el registro y la certificación de las agencias de calificación crediticia.

Esta norma desarrolla la normativa sobre agencias de calificación crediticia en lo relativo a la información que ESMA ha de recibir en el marco de una solicitud de

registro de una agencia de calificación crediticia. En este sentido, se requiere información relativa a conflictos de intereses de los propietarios de las agencias de calificación crediticia, a sus normas de gobierno corporativo, a la actividad de sus sucursales, a los servicios auxiliares que presta la agencia y a su importancia sistémica. Las agencias de calificación crediticia de terceros países que quieran refrendar en la UE sus calificaciones deben también aportar información sobre el marco reglamentario del tercer país.

Reglamento Delegado (UE) n.º 946/2012 de la Comisión, de 12 de julio de 2012, por el que se completa el Reglamento (CE) n.º 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo mediante normas de procedimiento relativas a la imposición de multas a las agencias de calificación crediticia por parte de la Autoridad Europea de Valores y Mercados, incluidas normas relativas a los derechos de defensa y disposiciones temporales.

Esta norma desarrolla el procedimiento de imposición de multas o multas coercitivas por parte de la Autoridad Europea de Valores y Mercados a las agencias de calificación crediticia y a las personas que intervienen en actividades de calificación. En este sentido, la norma se inspira en los principios contenidos en la Carta de Derechos Fundamentales de la Unión Europea. Las sanciones impuestas tendrán carácter ejecutivo y su ejecución se regirá por las normas de procedimiento civil vigentes en el Estado en cuyo territorio se lleve a cabo.

Composición del Consejo de la CNMV a 30 de abril de 2013

Presidenta	Dña. María Elvira Rodríguez Herrer ¹
Vicepresidenta	Dña. Lourdes Centeno Huerta ²
Consejeros	D. Íñigo Fernández de Mesa Vargas (Secretario General del Tesoro y Política Financiera)
	D. Fernando Restoy Lozano (Subgobernador del Banco de España) ³
	D. Luis Pedroche y Rojo
	Dña. Ana Isabel Fernández Álvarez
	D. Oriol Amat i Salas
Secretario	D. Fabio Pascua Mateo ⁴

Composición del Comité Ejecutivo de la CNMV a 30 de abril de 2013⁵

Presidenta	Dña. María Elvira Rodríguez Herrer
Vicepresidenta	Dña. Lourdes Centeno Huerta
Consejeros	D. Luis Pedroche y Rojo
	Dña. Ana Isabel Fernández Álvarez
	D. Oriol Amat i Salas
Secretario	D. Fabio Pascua Mateo

- 1 Nombrada por Real Decreto 1376/2012, de 27 de septiembre. Sustituye en el cargo a D. Julio Segura Sánchez.
- 2 Nombrada por Real Decreto 1377/2012, de 27 de septiembre. Sustituye en el cargo a D. Fernando Restoy Lozano.
- 3 Nombrado por Real Decreto 940/2012, de 15 de junio.
- 4 Nombrado por Resolución de 19 de diciembre de 2012, del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Sustituye en el cargo a D. Alfonso Cárcamo Gil.
- 5 El Comité Ejecutivo de la CNMV está regulado, en cuanto a su creación, constitución y funciones, por el artículo 18 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, según redacción dada al mismo por la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero.

Composición del Comité Consultivo de la CNMV a 30 de abril de 2013⁶

Presidenta	Dña. Lourdes Centeno Huerta
-------------------	-----------------------------

Secretario	D. Fabio Pascua Mateo
-------------------	-----------------------

Secretario Técnico	D. Víctor Rodríguez Quejido
---------------------------	-----------------------------

Vocales

Representantes de las infraestructuras de mercado

Titular	D. Jaime Aguilar Fernández-Hontoria
---------	-------------------------------------

Suplente	D. Jorge Yzaguirre Scharfhausen
----------	---------------------------------

Titular	D. Francisco Oña Navarro
---------	--------------------------

Suplente	D. Ignacio Solloa Mendoza
----------	---------------------------

Titular	Dña. Ana Ibáñez Díaz-Bustamante
---------	---------------------------------

Suplente	Dña. Aránzazu Ullivarri Royuela
----------	---------------------------------

Representantes de los emisores

Titular	D. Vicente Santamaría de Paredes Castillo
---------	---

Suplente	D. Rafael Mateu de Ros Cerezo
----------	-------------------------------

Titular	D. Salvador Montejo Velilla
---------	-----------------------------

Suplente	D. Rafael García de Diego Barber
----------	----------------------------------

Representantes de los inversores

Titular	D. Mariano Rabadán Forniés
---------	----------------------------

Suplente	D. Ángel Martínez-Aldama Hervás
----------	---------------------------------

Titular	D. Antonio M ^a Malpica Muñoz
---------	---

Suplente	D. José Manuel Pomarón Bagües
----------	-------------------------------

Titular	D. Manuel Pardos Vicente
---------	--------------------------

Suplente	D. Daniel Araque Galván
----------	-------------------------

Titular	D. Jofre Farrés Roselló
---------	-------------------------

Suplente	D. Santiago Pérez Beltrán
----------	---------------------------

Representantes de las entidades de crédito y las entidades aseguradoras

Titular	D. Javier Rodríguez Pellitero
---------	-------------------------------

Suplente	D. Juan Basurto Solaguren-Beascoa
----------	-----------------------------------

Titular	D. José María Méndez Álvarez-Cedrón
---------	-------------------------------------

Suplente	D. Antonio Jesús Romero Mora
----------	------------------------------

Titular	Dña. Marta de Castro Aparicio
---------	-------------------------------

Suplente	Dña. Carmen Montellón García
----------	------------------------------

Titular	Dña. Pilar González de Frutos
---------	-------------------------------

Suplente	Dña. María Aránzazu del Valle Schaan
----------	--------------------------------------

Representantes de los colectivos profesionales

Titular	D. Rafael Cámara Rodríguez Valenzuela
Suplente	D. Valentín Pich Rosell
Titular	D. Javier Méndez Llera
Suplente	D. Alfredo Jiménez Fernández
Titular	D. Fernando Vives Ruiz
Suplente	Dña. María Gutiérrez Urtiaga

Representantes del Fondo de Garantía de Inversiones

Titular	D. Ignacio Santillán Fraile
Suplente	D. José Ignacio García-Junceda Fernández

Representantes de las Comunidades Autónomas con mercado secundario oficial*País Vasco*

Titular	Pendiente de designación
Suplente	D. Miguel Bengoechea Romero

Cataluña

Titular	D. Jordi Óliva Ritort
Suplente	D. Josep María Sánchez i Pascual

Comunidad Valenciana

Titular	D. Enrique Montes Estellés
Suplente	D. Roberto Esteve Carbonell

Anexos

Anexos sobre la
organización de la CNMV

Organigrama de la CNMV

