



Informe anual sobre los mercados de valores y su actuación 2023



**Informe anual de la CNMV sobre
los mercados de valores y su actuación
Ejercicio 2023**

Comisión Nacional del Mercado de Valores

Edison, 4

28006 Madrid

Bolivia, 56

080018 Barcelona

Heros, 3

48009 Bilbao

© Comisión Nacional del Mercado de Valores

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

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

ISSN (edición electrónica): 1889-5166

Edición y maquetación: Cálamo y Cran

Siglas y acrónimos

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

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

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

Índice general

Siglas y acrónimos	5
Índice de recuadros	11
Índice de cuadros	13
Índice de gráficos	15
Índice de anexos	17
I Los mercados de valores y sus agentes	21
I.1 Entorno económico y financiero	23
I.1.1 Entorno económico: ralentización de las economías y riesgo geopolítico en niveles altos a escala mundial	23
I.1.2 Entorno financiero: revalorizaciones en los mercados y disminución del estrés financiero	28
I.1.3 Perspectivas e incertidumbres	32
I.2 Mercados y emisores	37
I.2.1 Mercados de renta variable	37
I.2.2 Mercados de renta fija	51
I.2.3 Mercados de productos derivados	62
I.2.4 Compensación, liquidación y registro	68
I.3 Entidades financieras y servicios de inversión	75
I.3.1 Inversión colectiva	75
I.3.2 Prestación de servicios de inversión	84
I.3.3 Entidades de capital riesgo y plataformas de financiación participativa	96
II La actuación de la CNMV en los mercados de valores	101
II.1 Obligaciones de transparencia de los emisores	103
II.1.1 Información financiera	103
II.1.2 Información sobre sostenibilidad y gobierno corporativo	107
II.2 Supervisión de los mercados	123
II.2.1 Herramientas para la detección de abuso de mercado	125
II.2.2 Actuaciones de supervisión de abuso de mercado y correcta formación de precios	127
II.2.3 Ventas en corto	134
II.2.4 Supervisión de las infraestructuras de negociación	134
II.2.5 Índices de referencia	135
II.2.6 Compensación, liquidación y registro	139
II.2.7 Actuaciones de vigilancia de los mercados	142
II.2.8 Agencia Nacional de Codificación de Valores	142
II.3 Supervisión de entidades	145
II.3.1 Entidades proveedoras de servicios de inversión	145
II.3.2 Entidades gestoras, vehículos de inversión y depositarios	155
II.3.3 Plataformas de financiación participativa	161
II.3.4 Colaboración en la prevención del blanqueo de capitales	161
II.3.5 Fondo General de Garantía de Inversiones (FOGAIN)	162
II.4 Resolución de entidades	165
II.4.1 Resolución (fase preventiva) de empresas de servicios de inversión	165
II.4.2 Resolución de entidades de contrapartida central (ECC)	168

II.5	Seguimiento y actuaciones en relación con la estabilidad financiera	171
II.5.1	Análisis de la estabilidad y del riesgo sistémico	171
II.5.2	Actuaciones en relación con la AMCESFI	180
II.5.3	Actuaciones en relación con el ESRB, IOSCO y el FSB	181
II.6	Atención al inversor	185
II.6.1	Reclamaciones	185
II.6.2	Atención de consultas	188
II.6.3	Advertencias sobre entidades no autorizadas	190
II.6.4	Advertencias sobre otras entidades	193
II.6.5	Comunicación de posibles infracciones (<i>whistleblowing</i>)	193
II.6.6	Formación del inversor	194
II.7	Actuaciones sancionadoras	199
II.7.1	Expedientes sancionadores	200
II.7.2	Servicio contencioso: revisión judicial de resoluciones sancionadoras y otras actuaciones	202
II.7.3	Denuncias	204
II.8	Cooperación y actividad internacional	205
II.8.1	Colaboración e intercambio de información con autoridades extranjeras	205
II.8.2	Participación de la CNMV en la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA): estrategia y gobernanza, convergencia supervisora y asuntos horizontales	206
II.8.3	IOSCO: prioridades, novedades y participación de la CNMV	214
II.8.4	Consejo de Estabilidad Financiera (FSB)	218
II.8.5	Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores (IIMV)	219
II.9	Finanzas sostenibles	223
II.9.1	Contexto y desarrollos normativos	223
II.9.2	Actuaciones de la CNMV	226
II.10	Finanzas digitales y ciberseguridad	231
II.10.1	Normativa	231
II.10.2	Portal Fintech	234
II.10.3	Espacio controlado de pruebas (<i>sandbox</i>)	235
II.10.4	Publicidad de criptoactivos	237
II.10.5	Ciberseguridad	239
III	Comité Consultivo de la CNMV	241
IV	CNMV: aspectos organizativos, económicos e institucionales	247
IV.1	Líneas estratégicas de la CNMV 2023-2024, objetivos anuales y desempeño	249
IV.1.1	Líneas estratégicas 2023-2024	249
IV.1.2	Cumplimiento de los objetivos del Plan de actividades 2023	250
IV.1.3	Medidas de desempeño y actividad de la CNMV (<i>Key Performance Indicators</i>)	252
IV.2	Recursos humanos y organización	259
IV.3	Gestión económica	263
IV.3.1	Ingresos y gastos	263
IV.3.2	Estructura de tasas	263
IV.3.3	Magnitudes financieras	265
IV.4	Informe del Órgano de Control Interno	271
Anexos		273
Anexos estadísticos I: mercados y emisores		275
Anexos estadísticos II: entidades financieras y servicios de inversión		287
Anexos estadísticos III: regulación y supervisión		301
Anexos legislativos		307
Anexos sobre la organización de la CNMV		325

Índice de recuadros

1	Los efectos del endurecimiento de la política monetaria sobre el coste de la financiación	33
2	El mercado alternativo MARF cumple una década	59
3	Desgloses relativos al artículo 8 del Reglamento de Taxonomía	110
4	Actualización de la Guía técnica sobre comisiones de auditoría	119
5	Finalización del mandato del grupo de trabajo sobre índices de referencia libres de riesgo en la zona euro	138
6	Propuesta de modificación del Reglamento sobre índices de referencia	138
7	Autorización a BME Clearing para compensar futuros y productos cotizados ligados a criptodivisas, destinados a inversores profesionales	141
8	Comunicaciones publicitarias	146
9	Nuevo régimen legal de EAFN	150
10	Resolución sobre CFD y otros instrumentos apalancados	151
11	Revisión crítica de procedimientos de autorización de prestadores de servicios (ESI-SGIIIC-SGEIC)	154
12	Guía técnica 1/2023 sobre refuerzo de la transparencia de IIC con objetivo concreto de rentabilidad y de IIC de renta fija con estrategia de comprar y mantener	156
13	Refuerzo de las actuaciones supervisoras en el ámbito de las entidades de capital riesgo y otros vehículos cerrados	158
14	Modificaciones normativas en materia de gestión de activos	159
15	Nuevo régimen de aportaciones al FOGAIN	163
16	Herramientas macroprudenciales en el ámbito de los fondos de inversión abiertos	175

Índice de cuadros

I.1.1.1	Indicadores de la economía española (tasas de crecimiento)	26
I.1.1.2	Evolución de los resultados por sectores: empresas cotizadas no financieras	27
I.1.2.1	Rentabilidad de los principales índices bursátiles	29
R1.1	Evolución de la rentabilidad de la renta fija a medio y largo plazo	34
I.2.1.1	Capitalización y contratación bursátil en mercados regulados nacionales en relación con el PIB nominal	38
I.2.1.2	Número de sociedades cotizadas en las bolsas españolas	39
I.2.1.3	Capitalización de la renta variable en las bolsas españolas	40
I.2.1.4	Número de sociedades cotizadas y capitalización por sectores	41
I.2.1.5	Ampliaciones de capital y ofertas públicas de venta	43
I.2.1.6	Efectivo negociado en renta variable española admitida a cotización en las bolsas españolas	44
I.2.1.7	Contratación de renta variable en los mercados operados por BME	45
I.2.1.8	Contratación en BME según modalidades en el mercado continuo	46
I.2.1.9	Posiciones cortas	47
I.2.1.10	Ofertas públicas de adquisición de valores	48
I.2.1.11	Sociedades cotizadas en Latibex por países	49
I.2.1.12	Sociedades cotizadas en BME MTF Equity por segmento	50
I.2.2.1	Emisiones y saldos vivos: distribución por emisores	52
I.2.2.2	Emisiones brutas de las Administraciones públicas	53
I.2.2.3	Deuda del Estado. Negociación total por instrumento y operativa	54
I.2.2.4	Contratación de deuda pública en centros de negociación españoles	55
I.2.2.5	Emisiones brutas de renta fija privada en España	56
I.2.2.6	Emisiones brutas de renta fija privada de emisores españoles en el exterior	57
I.2.2.7	Admisión en el MARF	57
I.2.2.8	Contratación total de instrumentos de renta fija privada emitidos por sociedades españolas	59
I.2.3.1	Negociación en los mercados de derivados financieros europeos	63
I.2.3.2	Negociación en MEFF Exchange	64
I.2.3.3	Número de miembros en MEFF Exchange	65
I.2.3.4	Negociación en sistemas organizados de contratación (SOC)	66
I.2.3.5	Emisiones de <i>warrants</i> registradas en la CNMV	67
I.2.3.6	Contratación de <i>warrants</i> en el mercado continuo	67
I.2.4.1	Iberclear ARCO. Actividad de registro	68
I.2.4.2	Iberclear. Operaciones liquidadas ARCO	69
I.2.4.3	Iberclear. Incidencias en la liquidación ARCO	70
I.2.4.4	Número de miembros en BME Clearing por segmento	71
I.2.4.5	Evolución de la actividad en BME Clearing Energía	72
I.2.4.6	Evolución de la actividad en BME Clearing Renta Variable	72
I.2.4.7	Evolución de la actividad en BME Clearing Repo	72
I.3.1.1	Distribución del patrimonio de los fondos de inversión	78
I.3.1.2	Altas y bajas en el registro de entidades en 2023	79
I.3.1.3	Distribución del patrimonio de las sociedades de inversión	80
I.3.1.4	Cuenta de pérdidas y ganancias de las SGIC	82
I.3.1.5	Resultados antes de impuestos, n.º de entidades en pérdidas e importe de las pérdidas	83
I.3.2.1	Ingresos de las entidades de crédito por la prestación de servicios de valores y comercialización de productos financieros no bancarios	85
I.3.2.2	Comisiones percibidas por servicios de inversión. 2023	86
I.3.2.3	Altas y bajas en el registro de entidades	88
I.3.2.4	Cuenta de pérdidas y ganancias de las sociedades de valores	89
I.3.2.5	Resultados antes de impuestos, n.º de sociedades de valores en pérdidas e importe de las pérdidas antes de impuestos	91
I.3.2.6	Cuenta de pérdidas y ganancias de las agencias de valores	92
I.3.2.7	Resultados antes de impuestos, n.º de agencias de valores en pérdidas e importe de las pérdidas antes de impuestos	93
I.3.2.8	EAF: número de contratos y volumen del patrimonio asesorado	95
I.3.3.1	Altas y bajas en el registro en 2023	98

I.3.3.2	Número de PFP y PSFP registrados	99
II.1.1.1	Resumen de los informes financieros anuales de entidades emisoras recibidos en la CNMV	104
R3.1	Obligaciones de información de las entidades	112
II.1.2.2	Número de notificaciones sobre derechos de voto correspondientes a accionistas significativos	115
II.1.2.3	Número de notificaciones de autocartera según el porcentaje final declarado	116
II.2.1.1	Número de operaciones y volumen	125
II.2.2.1	Comunicaciones CIP u OIR	128
II.2.2.2	Suspensiones temporales de cotización en bolsa	128
II.2.2.3	Número de notificaciones recibidas por la CNMV	131
II.2.5.1	Administradores de índices de referencia autorizados o registrados por la CNMV	135
II.2.8.1	Emisiones codificadas por la ANCV en 2022 y 2023	143
II.2.8.2	Consultas atendidas por la ANCV	144
II.3.1.1	Supervisión de ESI/EE. CC.: requerimientos remitidos por la CNMV en 2023	145
II.3.2.1	Supervisión de IIC/ECR: requerimientos remitidos por la CNMV en 2023	155
II.3.5.1	Evolución del número de entidades adheridas al FOGAIN	162
II.4.1.1	Planes de resolución de ESI aprobados hasta fin de 2023	165
II.5.1.1	Apalancamiento medio bruto de los FIA registrados en la CNMV (diciembre 2023)	180
II.6.1.1	Motivos de las reclamaciones finalizadas en 2023	187
II.6.1.2	Reclamaciones tramitadas según tipo de resolución	187
II.6.1.3	Motivos de las reclamaciones finalizadas en 2023	188
II.6.2.1	Consultas según canal de recepción	189
II.7.1.1	Expedientes abiertos y concluidos	200
II.7.1.2	N.º de infracciones de cada tipo en los expedientes sancionadores	201
II.7.1.3	Sanciones impuestas	202
II.7.2.1	Procedimientos en los que intervino la CNMV en 2023	204
II.8.1.1	Solicitudes de asistencia	205
II.10.2.1	Consultas recibidas en el Portal Fintech	234
III.1	Tipos de expedientes sometidos a la opinión del Comité Consultivo	244
III.2	Actuaciones del Comité Consultivo de la CNMV en 2023	245
IV.1.3.1	Indicadores de rendimiento	253
IV.1.3.2	Indicadores de actividad	254
IV.2.1	Plantilla de la CNMV: composición por categorías profesionales	259
IV.2.2	Distribución del personal de la CNMV por departamentos	260
IV.3.2.1	Ingresos por tasas en la CNMV	264

Índice de gráficos

I.1.1.1	PIB: variaciones anuales	24
I.1.1.2	Índices de precios	24
I.1.1.3	Tipos de interés de intervención	25
I.1.1.4	Hogares	27
I.1.2.1	Indicador de estrés de los mercados financieros españoles	28
I.1.2.2	Evolución sectorial de la Bolsa de Madrid	30
I.1.2.3	Rentabilidades de la deuda pública a 10 años	31
I.1.2.4	Primas de riesgo de activos de deuda españoles	32
R1.1	Evolución del tipo de interés medio del saldo de crédito bancario a sociedades no financieras	35
R1.2	Primas de riesgo de la deuda privada en la zona euro	35
R2.1	Volumen emitido en el MARF (2013-2023)	60
R2.2	Volumen de emisiones registradas en el MARF por tipo (2013-2023)	61
I.3.1.1	Fondos de inversión: distribución del patrimonio	77
I.3.1.2	Patrimonio de las IIC extranjeras comercializadas en España	81
I.3.2.1	Sociedades de valores miembros de bolsa: volumen mediado y comisión efectiva media en renta variable en bolsas reguladas españolas	90
I.3.2.2	Margen de cobertura sobre los recursos propios exigibles de las sociedades y agencias de valores	94
II.1.1.1	Actuaciones de supervisión relativas a las cuentas anuales (excluidos fondos de titulización y fondos de activos bancarios)	105
II.1.2.1	Evolución de las notificaciones registradas anualmente (2013-2023)	114
II.1.2.2	Notificaciones presentadas con demora	115
II.1.2.3	Porcentaje de mujeres consejeras sobre total de consejeros	116
II.1.2.4	Remuneración por conceptos	119
II.2.5.1	Composición por niveles de contribución del cálculo del Euribor durante 2023	136
II.5.1.1	Mapa de color: síntesis por mercados y categorías de riesgo	173
II.5.1.2	Grado de involucración de la IFNB en los riesgos financieros (2022)	174
II.5.1.3	Análisis de la cartera de renta fija de los fondos de inversión	174
II.6.1.1	Reclamaciones finalizadas según tipo de resolución	186
II.6.2.1	Materias objeto de consulta más recurrentes	189
II.6.3.1	N.º de advertencias procedentes de Estados miembros de la UE y del Reino Unido sobre entidades no registradas	191
II.6.3.2	N.º de advertencias publicadas por la CNMV sobre entidades no registradas	192
II.10.4.1	Origen de las actuaciones de la CNMV en el ámbito de la publicidad de criptoactivos. 2023	238
II.10.4.2	Número de piezas publicitarias analizadas por la CNMV (2022-2023)	239
IV.2.1	Formación a empleados, por tipo	260
IV.2.2	Formación a empleados, por género	261
IV.2.3	Formación a empleados, por programa de idiomas	261

Índice de anexos

Anexos estadísticos I: mercados y emisores 275

I.1	Ampliaciones de capital y ofertas públicas de venta	275
I.2	Ampliaciones de capital y ofertas públicas de venta en 2023: importe efectivo	275
I.3	Sociedades excluidas de cotización bursátil en 2023	276
I.4	Evolución de los índices sectoriales de la Bolsa de Madrid y la Bolsa de Barcelona	277
I.5	Concentración sectorial de la capitalización	278
I.6	Concentración de la contratación bursátil de renta variable	278
I.7	Porcentaje de la capitalización por sectores y mayores empresas respecto al conjunto del mercado	279
I.8	Capitalización y contratación de las sociedades pertenecientes al Ibex 35	280
I.9	Ofertas públicas de adquisición de valores autorizadas en 2023	281
I.10	Sociedades cotizadas en Latibex por sectores	281
I.11	Emisiones netas de las Administraciones públicas	282
I.12	Número de emisores y emisiones registradas en la CNMV: detalle por instrumentos	282
I.13	Principales emisores de renta fija registrados en la CNMV en 2023	283
I.14	Principales emisores de renta fija registrados en la CNMV en 2023: detalle por instrumentos	283
I.15	Emisores de pagarés: mayores saldos vivos a 31 de diciembre de 2023	284
I.16	Principales emisores de bonos de titulización en 2023	284
I.17	Emisiones de titulización, por naturaleza del activo titulado	285
I.18	Contratación en AIAF por cuenta propia	285

Anexos estadísticos II: entidades financieras y servicios de inversión 287

II.1	Número, partícipes, patrimonio y descomposición de la variación patrimonial de los fondos de inversión mobiliarios e inmobiliarios	287
II.2	Cartera de los fondos: peso en el saldo vivo de valores españoles	288
II.3	Gastos repercutidos a los fondos de inversión de carácter financiero	288
II.4	Evolución de las rentabilidades y las suscripciones netas de los fondos de inversión	289
II.5	IIC extranjeras comercializadas en España	290
II.6	Sociedades gestoras de IIC (SGIIC) y sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado (SGEIC): altas y bajas en 2023	291
II.7	ESI extranjeras con pasaporte comunitario: Estado miembro de origen	292
II.8	Sociedades y agencias de valores, empresas de asesoramiento financiero y ESI extranjeras con sucursal: altas y bajas en 2023	293
II.9	Sociedades y agencias de valores y empresas de asesoramiento financiero: cambios de control en 2023	295
II.10	ESI españolas con pasaporte comunitario: Estado miembro de acogida	295
II.11	EAF españolas con pasaporte comunitario: Estado miembro de acogida	297
II.12	Entidades de crédito extranjeras autorizadas para prestar servicios de inversión en España: Estado miembro de origen	298

Anexos estadísticos III: regulación y supervisión 301

III.1	Número de accionistas de las sociedades del Ibex 35 con participación significativa	301
III.2	Resolución de expedientes sancionadores en 2023	302
III.3	Relación de resoluciones judiciales recaídas en recursos contencioso-administrativos (R.C.A.) durante 2023 contra resoluciones en materia de sanciones	304

Anexos legislativos

307

A	Legislación española	307
A.1	Comisión Nacional del Mercado de Valores	307
A.2	Trasposición de normativa europea	307
A.3	Otras normas	316
B	Legislación europea	320
B.1	Directrices, decisiones y recomendaciones de ESMA/EBA	322

Anexos sobre la organización de la CNMV

325

Composición del Consejo de la CNMV a 31 de mayo de 2024	325
Composición del Comité Ejecutivo de la CNMV a 31 de mayo de 2024	325
Composición del Comité Consultivo de la CNMV a 31 de mayo de 2024	326
Organigrama de la CNMV	328



FOTOGRAFÍA (2024). INTEGRANTES CONSEJO (de izquierda a derecha):

1. Patricia Muñoz González-Úbeda, secretaria.
2. Mariano Bacigalupo Saggese, consejero.
3. Paula Conthe Calvo, consejera (secretaria general del Tesoro y Financiación Internacional).
4. Montserrat Martínez Parera, vicepresidenta.
5. Rodrigo Buenaventura Canino, presidente.
6. Margarita Delgado Tejero, consejera (subgobernadora del Banco de España).
7. Helena Viñes Fiestas, consejera.
8. María Dolores Beato Blanco, consejera.
9. Juan Rodríguez de la Rúa, vicesecretario.

Paula Conthe Calvo fue nombrada secretaria general del Tesoro y Financiación Internacional mediante Real Decreto 73/2024, de 16 de enero de 2024. Su predecesor en el cargo, Carlos Cuerpo Caballero, cesó como secretario general del Tesoro y Financiación Internacional mediante Real Decreto 1239/2023, de 29 de diciembre, por el que se le nombraba ministro de Economía, Comercio y Empresa.



FOTOGRAFÍA (2023). INTEGRANTES COMITÉ CONSULTIVO (de izquierda a derecha):

Al fondo:

1. Ángel Martínez-Aldama Hervás (representante de los inversores).
2. Fernando Vives Ruiz (profesional de reconocido prestigio).
3. Beatriz Alonso-Majagranzas Cenamor (representante de las infraestructuras de mercado).
4. Antonio Jesús Romero Mora (representante de las entidades de crédito y entidades aseguradoras).
5. Alfredo Jiménez Fernández (representante de los colectivos profesionales).
6. Domingo García Coto (representante de las infraestructuras de mercado).
7. Pilar González de Frutos (representante de las entidades de crédito y entidades aseguradoras).
8. Ferrán Rodríguez Arias (representante de los colectivos profesionales).
9. Víctor Cremades Erades (representante de los inversores).

Al frente:

10. Begoña López García, miembro de la Secretaría Técnica.
11. Víctor Rodríguez Quejido, secretario técnico.
12. Cristina Freijanes Presmanes (representante de las entidades de crédito y entidades aseguradoras).
13. Ignacio Olivares Blanco (representante de las infraestructuras de mercado).
14. Patricia Rodríguez Fernández de Castro (representante de las entidades de crédito y entidades aseguradoras).
15. Josep María Sánchez i Pascual (representante de Cataluña).
16. Montserrat Martínez Parera, presidenta.
17. Nicolás Jannone Bellot (representante de la Comunidad Valenciana).
18. Elisa Ricón Holgueras (representante de los inversores).
19. Patricia Muñoz González-Úbeda, secretaria.
20. Rafael Piqueras Bautista (representante de los emisores).
21. Ignacio Santillán Fraile (representante del Fondo de Garantía de Inversiones).

I Los mercados de valores y sus agentes

I.1 Entorno económico financiero

El análisis del entorno económico y financiero resulta primordial para comprender la evolución de los flujos de ahorro y de inversión de los agentes. Del mismo modo, el contexto económico ejerce una gran influencia sobre aspectos importantes bajo la supervisión de la CNMV, como los mercados financieros y sus infraestructuras, al igual que sobre los intermediarios financieros no bancarios. El año 2023 se caracterizó por ser un periodo de ralentización económica a escala mundial, si bien menor de lo inicialmente esperado. El contexto económico estuvo marcado por las elevadas tasas de inflación, por el endurecimiento de la política monetaria y, también, por la prolongación de los riesgos geopolíticos en niveles elevados, ya que, a la continuidad de la invasión rusa en Ucrania, se sumó la guerra entre Israel y Palestina. Los eventos de crisis bancaria en EE. UU. y Suiza generaron también momentos de incertidumbre en los meses de la primavera pasada.

I.1.1 Entorno económico: ralentización de las economías y riesgo geopolítico en niveles altos a escala mundial

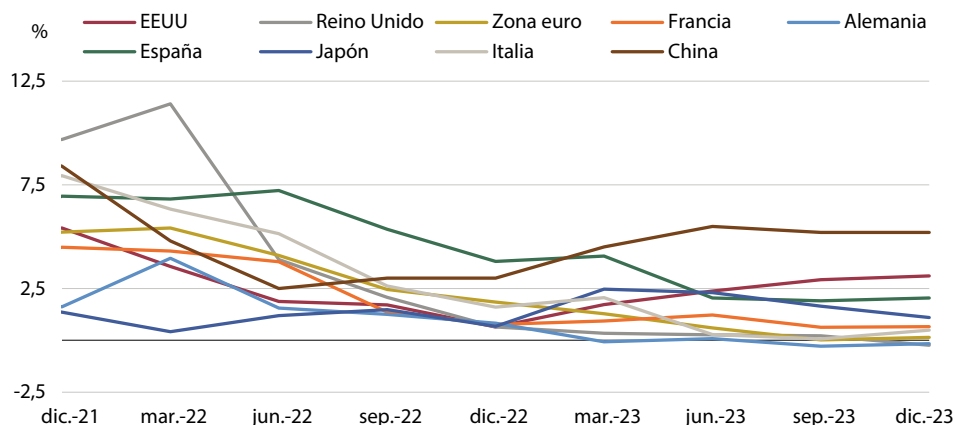
El ejercicio 2023 estuvo marcado por la desaceleración de la mayor parte de las grandes economías, en un entorno de elevada, aunque decreciente, inflación y de medidas restrictivas de política monetaria establecidas desde el año anterior por gran parte de los bancos centrales. Ello vino, además, acompañado de altos niveles de incertidumbre debido al mantenimiento de los riesgos geopolíticos, a las posibles consecuencias negativas a medio plazo de las subidas de tipos y a las expectativas cambiantes sobre el momento de finalización o reducción de dichos tipos.

De acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI), el crecimiento a nivel mundial se ralentizó desde el 3,5 % en 2022 hasta el 3,2 % en 2023, con divergencias entre las distintas economías. Por una parte, las economías avanzadas sufrieron una desaceleración más acusada, al presentar un avance del 1,6 % (2,6 % en 2022). Por otro lado, en las economías emergentes el crecimiento agregado fue ligeramente mayor al año anterior (un 4,3% en 2023 frente a un 4,1% en 2022) aunque el desempeño fue diferente entre unas y otras, con avances en las economías asiáticas y del este de Europa y ralentización en las latinoamericanas.

Dentro de las economías avanzadas se observó una evolución diferente entre la de EE. UU. y las europeas. Por un lado, la economía estadounidense creció un 2,5 % en 2023, por encima de la tasa registrada en el año anterior (1,9 %); mientras que en la zona euro el crecimiento se redujo al 0,5 % (muy por debajo de la cifra de 2022: 3,4 %), la misma tasa que se observó para la economía británica (4,3 % en 2022). Las tasas de variación del PIB de las economías de la zona euro oscilaron entre la contracción del 0,1 % en Alemania y el aumento del 2,5 % en España.

PIB: variaciones anuales¹

GRÁFICO I.1.1.1

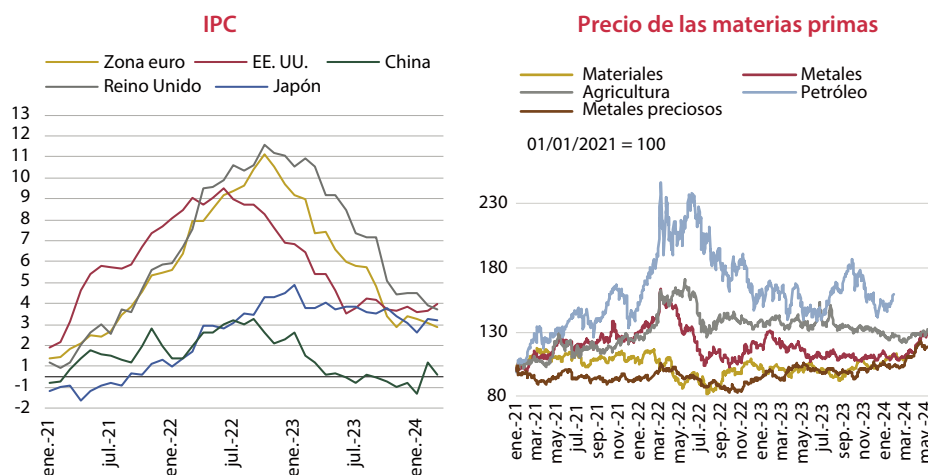


Fuente: Refinitiv Datastream. (1) Se muestran para cada trimestre las tasas interanuales del PIB, excepto en China, para la que se representan tasas de crecimiento acumuladas en lo que va de año en términos interanuales.

Las tasas de inflación, que alcanzaron niveles superiores al 10 % en gran parte de las economías en el año 2022, fueron disminuyendo progresivamente en 2023, con algunos altibajos, hasta alcanzar tasas próximas al 3 % en muchas de ellas. Si bien estas tasas son algo superiores a las que marcan los objetivos de la mayor parte de los bancos centrales, se observa un progreso notable en la desaceleración de los precios. Con todo, sigue siendo prioritario el anclaje de las expectativas sobre el crecimiento de los precios y, por tanto, el foco de atención empieza a ser importante sobre el control de los denominados *efectos de segunda ronda*, por la persistencia de las tasas subyacentes relativamente altas o el posible aumento de los salarios y los márgenes.

Índices de precios

GRÁFICO I.1.1.2



Fuente: Refinitiv Datastream. Datos hasta el 7 de mayo.

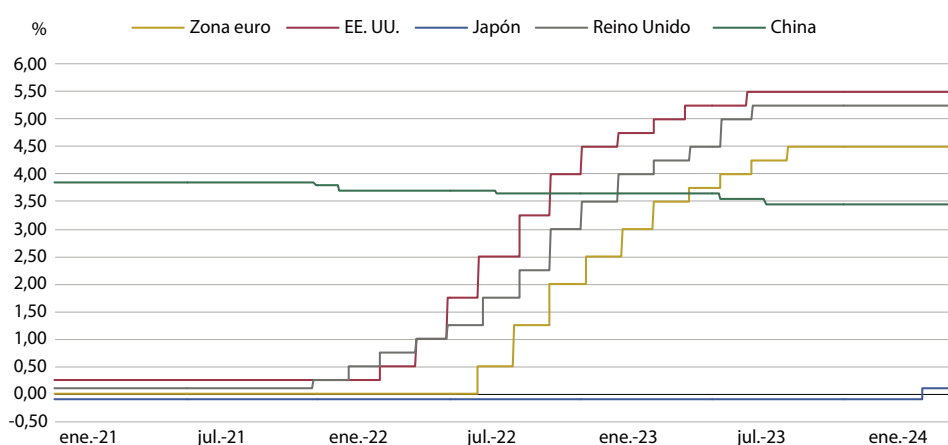
El tono de la política monetaria continuó endureciéndose en 2023 en muchas economías a través de continuas subidas graduales de los tipos de interés, que, en general, finalizaron en el tercer trimestre del año (véase recuadro 1). Durante el periodo de subidas, la Reserva Federal aumentó los tipos de interés oficiales 100 puntos básicos (p.b.), del 4,5 % al inicio del ejercicio al 5,5 % al cierre de este, mediante 4 incrementos de 25 p.b. Por su parte, en el Reino Unido, el aumento acumulado de tipos fue de 175 p.b., a través de 5 subidas, hasta alcanzar el 5,25 %.

En la zona euro, el Banco Central Europeo (BCE) subió los tipos en 6 ocasiones en 2023: 2 aumentos de 50 p.b. en febrero y marzo, y otros 4 de 25 p.b. en el resto del periodo. De esta forma, al cierre del ejercicio el tipo de interés de las operaciones principales de refinanciación se situó en el 4,5 %, el de la facilidad marginal de crédito en el 4,75 % y el de la facilidad de depósito en el 4 %.

Japón continuó siendo una excepción a la tendencia en materia de política monetaria que predominó en otras economías, al igual que China. Así, el Banco Central de Japón (BoJ) mantuvo en 2023 los tipos de interés en negativo (-0,1 %), los cuales permanecen invariables desde febrero de 2016, y en China se produjeron 2 bajadas de los tipos de interés, de 10 p.b. cada una, hasta el 3,45 %.

Tipos de interés de intervención

GRÁFICO I.1.1.3



Fuente: Refinitiv Datastream. Datos hasta el 7 de mayo.

La economía española se ralentizó en 2023, pero mucho menos que en la zona euro, gracias a la menor exposición a los efectos del conflicto armado en Ucrania y la buena evolución de los sectores del turismo y financiero. La composición del crecimiento fue algo menos equilibrada que el año anterior, ya que la aportación de la demanda nacional fue de 1,8 puntos porcentuales (p.p.), frente a los 0,8 p.p. del sector exterior. Dentro de la demanda nacional, el consumo privado atenuó de nuevo su avance, pasando de crecer un 4,8 % en 2022 a un 1,8 % en 2023. También destacó la acusada desaceleración de la formación bruta de capital fijo, cuyo crecimiento fue de solo un 0,8 % (2,3 % en 2022). Respecto al sector exterior, las exportaciones continuaron creciendo, pero a un ritmo mucho menor que en los años anteriores (un 2,3 % en 2023 frente a un 15,2 % en 2022). Las importaciones se incrementaron muy levemente, un 0,3 % (un 7,0 % en el ejercicio previo). Del lado de la oferta, el sector de los servicios continuó creciendo en términos de valor añadido bruto, aunque por debajo de las cifras registradas el año anterior (pasó de crecer un 8,0 % a un 3,2 %). En él destacó el sector financiero y de seguros, que mostró un avance del 6,3 %, frente al 2,9 % de 2022. Por su parte, el sector industrial también se ralentizó, desde el 2,6 % hasta el 1,8 %.

Los datos del mercado laboral indican que el ritmo de creación de empleo en 2023 se desaceleró, pero siguió siendo muy importante. Así, el número de ocupados (equivalentes a tiempo completo) aumentó en 621.900 en el conjunto del año, un 3,2 % más que en 2022 (el incremento del ejercicio anterior fue del 3,7 %). Esta evolución del empleo permitió una disminución de 1,12 p.p. de la tasa de paro, que finalizó el año en el 11,76 % de la población activa.

Indicadores de la economía española (tasas de crecimiento)

CUADRO I.1.1.1

%	2019	2020	2021	2022	2023
PIB	2,0	-11,2	6,4	5,8	2,5
Consumo privado	0,9	-12,4	7,2	4,8	1,8
Consumo público	1,9	3,6	3,4	-0,2	3,8
Formación bruta de capital fijo, de la que:	4,5	-9,0	2,8	2,4	0,8
Construcción	7,2	-9,2	0,4	2,6	2,3
Bienes de equipo ¹	2,0	-12,6	4,4	1,9	-1,8
Exportaciones	2,2	-20,1	13,5	15,2	2,3
Importaciones	1,3	-15,0	14,9	7,0	0,3
Sector exterior (contribución al crecimiento, p.p.)	0,4	-2,2	-0,2	2,9	0,8
Empleo ²	3,3	-6,5	7,1	3,7	3,2
Tasa de paro (% población activa)	14,1	15,5	14,9	13,0	12,2
Índice de precios de consumo	0,7	-0,3	3,1	8,4	3,5
Saldo cuenta corriente (% PIB)	2,1	0,6	0,8	0,6	2,6
Saldo AA. PP. (% PIB)	-3,1	-10,1	-6,7	-4,7	-3,6

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

La tasa de inflación descendió, con ciertos altibajos, en el primer semestre de 2023 desde el 5,7 % hasta el 1,9 % y posteriormente experimentó un ligero aumento hasta el 3,1 % a finales del año. Esta evolución supone una desaceleración significativa del repunte inflacionista y se explica, en gran medida, por la evolución de los precios de la energía, que, de media, cayeron un 16,3 % en el conjunto del ejercicio. Por su parte, la tasa subyacente fue elevada durante buena parte del año, en niveles superiores al 6 %, pero se observó un descenso progresivo desde el 7 % de finales de 2022 hasta el 3,8 % en 2023. En el caso del índice de precios al consumo armonizado, el diferencial negativo existente en España frente a la zona euro (-3,7 p.p. en diciembre de 2022) se fue reduciendo a lo largo de 2023, hasta que en octubre pasó a ser positivo (0,6 p.p.), y terminó el año en 0,4 p.p. Esta evolución tuvo su origen, casi enteramente, en el diferencial de inflación energética entre ambas áreas, que fue muy negativo en el periodo transcurrido entre septiembre de 2022 y septiembre de 2023 y que, finalmente, se cerró a finales de año.

Los márgenes de las empresas cotizadas no financieras descendieron en términos agregados en 2023. De esta forma, el resultado del ejercicio agregado se situó en 2023 en 29.296 millones de euros, un 6,4 % por debajo de la cifra de 2022. No obstante, el desempeño fue muy heterogéneo entre los diferentes sectores y también dentro de estos (véase cuadro I.1.1.2). Por sectores se produjeron aumentos notables en los resultados de las compañías industriales (11,3 %) y en las del comercio y servicios (13,8 %). Sin embargo, se observó una disminución en las demás: en las empresas del sector de la energía los beneficios fueron un 14,4 % inferiores y en las empresas de la construcción e inmobiliarias se produjo un caída aún más pronunciada, del 45,7 %, a causa del endurecimiento en las condiciones de financiación. El análisis individual de las cuentas de resultados de las empresas revela que esta evolución tampoco fue homogénea en cada uno de los sectores contemplados. Por su parte, el nivel de las deudas de las empresas fue de 250.668 millones, un 4,7 % menos que en 2022. Esta evolución forma parte del

proceso de desapalancamiento general de la economía española que también se observa en otros sectores. En el caso de las sociedades cotizadas, el descenso del nivel de endeudamiento vino acompañado de un incremento del patrimonio neto, por lo que la ratio de apalancamiento presentó un descenso importante, desde 0,96 en 2022 hasta 0,89 en 2023.

Los mercados de valores
y sus agentes
Entorno económico
financiero

Evolución de los resultados por sectores: empresas cotizadas no financieras

CUADRO I.1.1.2

Millones de euros

	Resultado de explotación		Resultado antes de impuestos		Resultado (consolidado) del ejercicio	
	2022	2023	2022	2023	2022	2023
Energía	23.649,4	21.259,1	22.246,6	17.958,7	15.931,0	13.640,9
Industria	10.312,2	11.318,2	9.284,0	10.115,6	7.129,3	7.937,1
Comercio y servicios	9.925,7	12.222,6	7.023,2	6.708,9	5.460,4	6.214,3
Construcción e inmobiliario	4.901,2	3.755,0	3.239,8	2.216,7	2.770,4	1.503,5
Total agregado	48.788,5	48.554,8	41.793,6	36.999,8	31.291,1	29.295,8

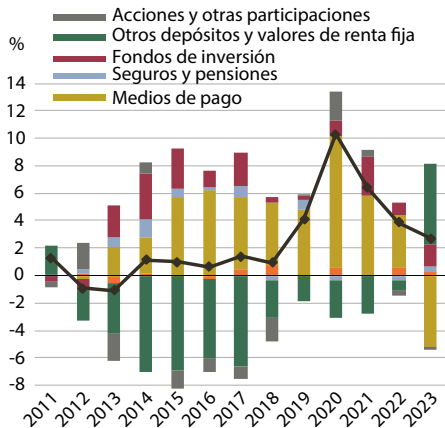
Fuente: CNMV.

Los hogares modificaron su patrón de ahorro (incremento) e inversión hacia depósitos a plazo y valores de renta fija en 2023 en un entorno de aumento de los tipos de interés. La tasa de ahorro creció de forma progresiva durante el año, desde valores inferiores al 8 % de su renta bruta disponible hasta el 11,7 % a final de año, impulsada por el crecimiento de sus rentas y por la desaceleración del consumo. Aunque la tasa de ahorro de los hogares continúa siendo inferior a la de la zona euro (14 %), la diferencia se ha reducido de forma notable. En cuanto a las decisiones de inversión, la adquisición neta de activos disminuyó del 3,9 % del PIB en 2022 al 2,7 % en 2023. En un contexto de aumento de los tipos de interés, se produjo una desinversión significativa en medios de pago (superior al 5 % del PIB) y una inversión en depósitos a plazo y valores de renta fija (del 5,9 % del PIB). Destacan también los fondos de inversión, que recibieron entradas de recursos equivalentes al 1,7 % del PIB, 0,8 p.p. más que el año previo.

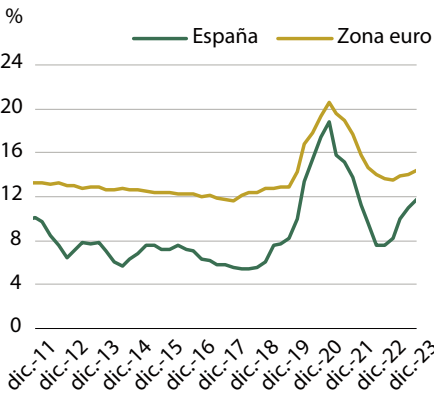
Hogares

GRÁFICO I.1.1.4

Adquisición neta de activos financieros (% PIB)



Ahorro (% renta disponible)



Fuente: Refinitiv Datastream y Banco de España.

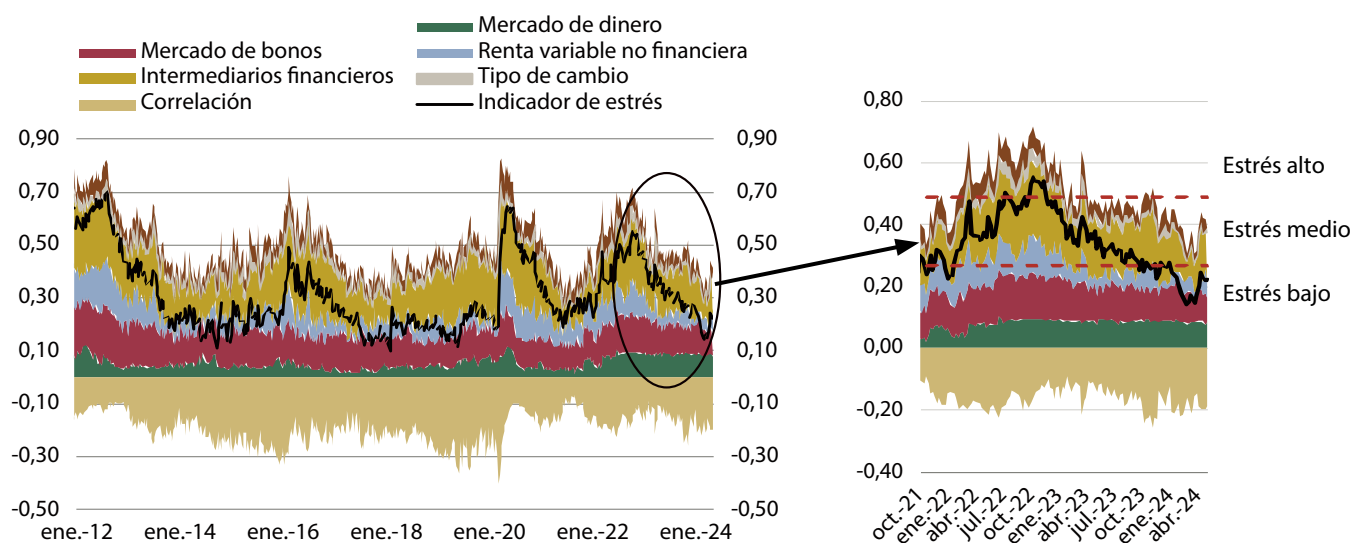
I.1.2 Entorno financiero: revalorizaciones en los mercados y disminución del estrés financiero

Los mercados financieros siguieron condicionados por el endurecimiento de la política monetaria, en un contexto de alta inflación, y las expectativas cambiantes sobre el futuro de dicha política, y por las perspectivas de crecimiento de la actividad, además de la presencia de otras fuentes de incertidumbre. Con todo, las cotizaciones en los mercados de renta variable experimentaron un avance significativo, especialmente al comienzo y final del año, en un marco de descenso de la volatilidad y de la contratación, y de niveles de liquidez satisfactorios. En el caso de la renta fija, las rentabilidades tanto de la deuda pública como de la privada crecieron durante la mayor parte del ejercicio, revirtiéndose esa tendencia a partir de octubre, cuando los mercados empezaron a descontar que el periodo de subidas de los tipos de interés podía haber finalizado y anticiparon recortes más tempranos e intensos en 2024.

Las incertidumbres presentes no se tradujeron en un incremento del estrés en los mercados financieros, que, de acuerdo con el indicador definido al efecto, siguió una trayectoria descendente en el año y pasó de 0,44 (riesgo medio) a 0,27 a final de este (este es el umbral que separa el riesgo medio del bajo). El descenso no fue uniforme pues, en marzo, la crisis bancaria acontecida en EE. UU. y Suiza dio lugar a un repunte temporal en el nivel de estrés del mercado. Tras este episodio, el valor del indicador recuperó la trayectoria descendente, con variaciones mucho menos pronunciadas durante el resto del ejercicio. Los segmentos más estresados fueron los relacionados con la renta fija, es decir, el mercado de bonos y el monetario (0,59 en ambos casos a final de año), debido, sobre todo, a los repuntes de la volatilidad, al encontrarse condicionados por la política monetaria y sus expectativas. El otro sector más estresado fue el de los intermediarios financieros (0,49). En 2024 ha continuado la tendencia descendente del año anterior, con ciertos altibajos, hasta alcanzar a principios de mayo un nivel de 0,22.

Indicador de estrés de los mercados financieros españoles

GRÁFICO I.1.2.1



Fuente: CNMV. Datos hasta el 7 de mayo

Como se ha indicado anteriormente, los índices bursátiles más importantes mostraron revalorizaciones **significativas en 2023**. En los principales índices europeos este crecimiento osciló entre el 13,3 % del Euronext 100 y el 28 % del Mib 30 italiano. La excepción fue el británico FTSE 100, cuya subida fue de solo un 3,8 %. La revalorización del Ibex 35 se situó en el rango alto en el ámbito europeo (22,8 %), solo por detrás del índice italiano. El incremento en los índices europeos fue mucho más homogéneo que en EE. UU., que osciló entre el 13,7 % del Dow Jones y el 43,4 % del Nasdaq, este **último** impulsado por la revalorización de las empresas con desarrollos ligados a la inteligencia artificial. En el caso de los principales índices japoneses, el Nikkei 225 avanzó un 28,2 %, mientras que el Topix lo hizo un 25 %. La evolución de la contratación difirió entre las distintas jurisdicciones, con caídas en las plazas estadounidenses y europeas y aumentos en las japonesas.

En lo que llevamos de 2024¹, la mayoría de los principales índices ha continuado con la senda de crecimiento iniciada en 2023. Los principales índices europeos presentan crecimientos de entre el 7,1 % del Cac 40 y el 12,8 % del FTSE Mib 30 (9,7 % el Ibex 35). En el caso de los índices estadounidenses, el avance ha sido de entre el 3,2 % por parte del Dow Jones y el 8,8 % del Nasdaq. Destacan los índices japoneses, cuyo crecimiento ha sido aún mayor, del 16,1 % para el Nikkei 225 y para el Topix, gracias a la política monetaria expansiva del Banco de Japón y a la depreciación del yen.

Rentabilidad de los principales índices bursátiles¹

CUADRO I.1.2.1

%

	2020	2021	2022	2023	mar.-23	jun.-23	sep.-23	dic.-23
Mundo								
MSCI World	14,1	20,1	-19,5	21,8	7,3	6,3	-3,8	11,1
Zona euro								
Eurostoxx 50	-5,1	21,0	-11,7	19,2	13,7	1,9	-5,1	8,3
Euronext 100	-3,6	23,4	-9,6	13,3	10,4	1,0	-3,6	5,4
Dax 30	3,5	15,8	-12,3	20,3	12,2	3,3	-4,7	8,9
Cac 40	-7,1	28,9	-9,5	16,5	13,1	1,1	-3,6	5,7
Mib 30	-5,4	23,0	-13,3	28,0	14,4	4,1	0,0	7,5
Ibex 35	-15,5	7,9	-5,6	22,8	12,2	3,9	-1,7	7,1
Reino Unido								
FTSE 100	-14,3	14,3	0,9	3,8	2,4	-1,3	1,0	1,6
EE. UU.								
Dow Jones	7,2	18,7	-8,8	13,7	0,4	3,4	-2,6	12,5
S&P 500	16,3	26,9	-19,4	24,2	7,0	8,3	-3,6	11,2
Nasdaq-Cpte	43,6	21,4	-33,1	43,4	16,8	12,8	-4,1	13,6
Japón								
Nikkei 225	16,0	4,9	-9,4	28,2	7,5	18,4	-4,0	5,0
Topix	4,8	10,4	-5,1	25,1	5,9	14,2	1,5	1,9

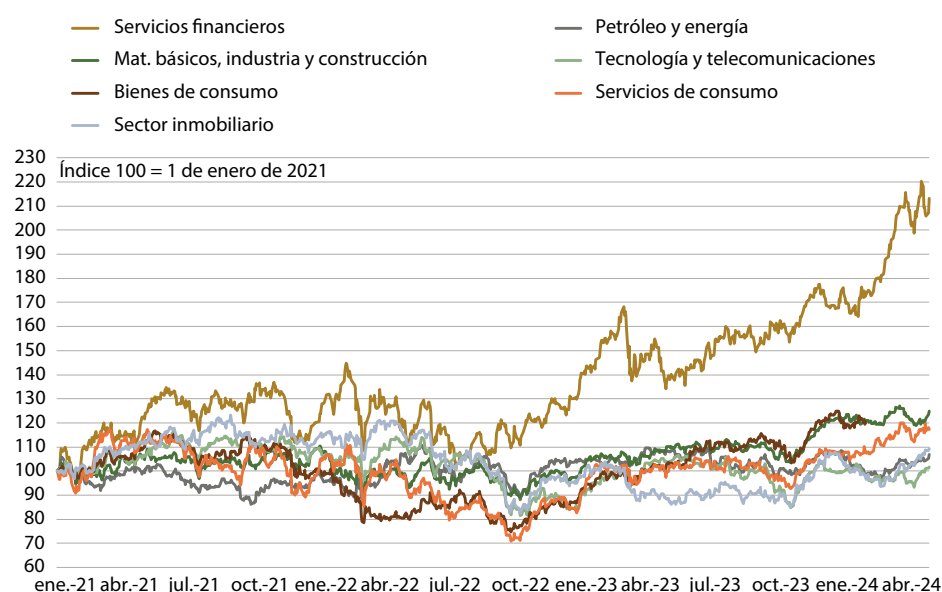
Fuente: Refinitiv Datastream. (1) En moneda local. Datos hasta el 31 de diciembre.

1 7 de mayo de 2024.

En el Índice General de la Bolsa de Madrid (IGBM), todos los sectores presentaron avances importantes en 2023, concentrándose los incrementos, como ya se ha indicado, en el primer y cuarto trimestre. En el conjunto del año destacó la revalorización de los sectores de los bienes y los servicios de consumo (44,3 % y 30,4 %, respectivamente) debido al buen comportamiento del sector del textil, vestido y calzado y el de ocio, turismo y hostelería. También fue significativa la subida del sector de servicios financieros (29,3 %), impulsado por el efecto positivo del aumento de los tipos de interés sobre los beneficios de las entidades, y el de materiales básicos, industria y construcción (25,5 %).

Evolución sectorial de la Bolsa de Madrid

GRÁFICO I.1.2.2



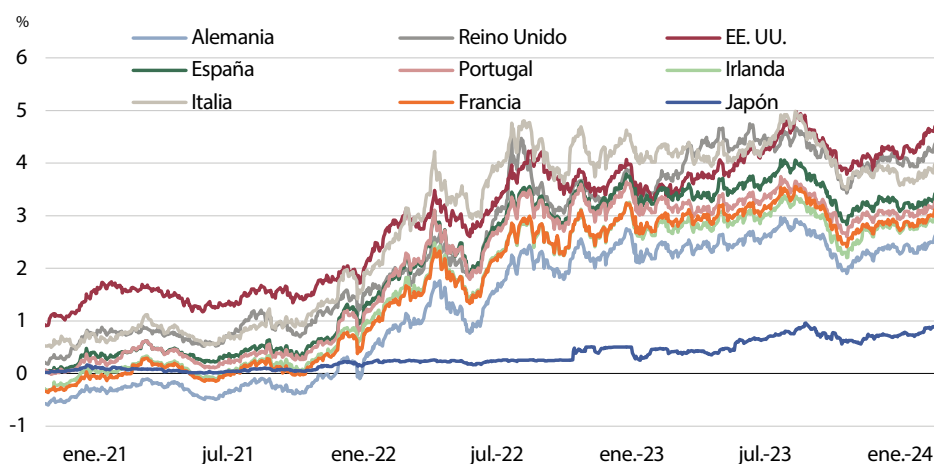
Fuente: Refinitiv Datastream. Datos hasta el 7 de mayo.

En los mercados de renta fija, la evolución de la rentabilidad de los activos a diferentes plazos continuó marcada por las decisiones de los bancos centrales. De esta forma, las rentabilidades de los bonos soberanos siguieron una senda creciente durante gran parte del ejercicio, hasta el último trimestre, cuando la tendencia se revirtió ante la expectativa del final del ciclo de subidas de los tipos y el adelanto e intensificación de los recortes esperados. En general, tendieron a tensionarse con más intensidad las rentabilidades de los activos a más corto plazo, dando lugar a aplanamientos de la curva de tipos con diferente intensidad entre las economías. En EE. UU. la rentabilidad a 3 meses pasó del 3,6 % al 5,4 % al cierre del ejercicio y, en los plazos más largos, las rentabilidades presentaron aumentos durante buena parte del ejercicio, pero tras el descenso en el tramo final del año, la variación acumulada no fue muy elevada (en el plazo de 10 años la rentabilidad del bono soberano pasó del 3,8 % al 3,9 %). En la zona euro la dinámica fue parecida: las rentabilidades de los activos a 3 meses pasaron del 1,2 % al 3,9 %² y en los rendimientos a largo plazo las intensas caídas de las últimas semanas hicieron que el balance anual fuera descendente (de entre 50 y 100 p.b. dependiendo de la economía).

En lo que ha transcurrido de 2024, las rentabilidades de los activos de renta fija en EE. UU. y Europa a diferentes plazos han retomado una tendencia ascendente, causada por el cambio en las expectativas sobre el momento en que se producirá el giro en la política monetaria. El rendimiento del bono soberano a 10 años en EE. UU. ha aumentado 59 p.b. (hasta el 4,5 %), mientras que en las principales economías europeas la subida ha oscilado entre los 5 p.b. en Italia y los 59 p.b. en el Reino Unido. En el caso del bono soberano español, el crecimiento ha sido de 20 p.b., situándose en una rentabilidad del 3,2 %.

Rentabilidades de la deuda pública a 10 años

GRÁFICO I.1.2.3

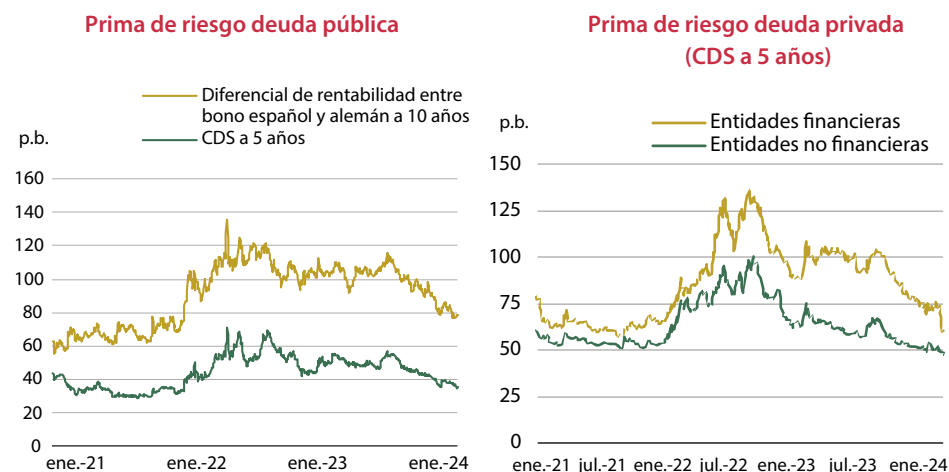


Fuente: Refinitiv Datastream. Datos hasta el 7 de mayo.

Las primas de riesgo de los sectores público y privado españoles tuvieron una tendencia descendente en el conjunto del año, con leves altibajos. El principal repunte se produjo en marzo, a raíz de la incertidumbre derivada de los eventos de crisis bancaria en EE. UU. y Suiza, pero tras ello se retomó la tendencia descendente que predominó el resto del ejercicio. Las primas de riesgo soberano de los países europeos siguieron también sendas decrecientes, con diferentes intensidades entre ellos. Destacan las disminuciones en Grecia e Italia, de 98 y 45 p.b., respectivamente; mientras que en países como Francia el retroceso fue casi inapreciable. En un rango intermedio se situaron los descensos de las primas de riesgo de crédito soberano en Portugal, Irlanda y España, que fueron de 28, 22 y 12 p.b., respectivamente. En España, dicha prima finalizó el año en 97 p.b.

Primas de riesgo de activos de deuda españoles

GRÁFICO I.1.2.4



Fuente: Refinitiv Datastream. Datos hasta el 7 de mayo.

I.1.3 Perspectivas e incertidumbres

Las previsiones publicadas por el FMI en abril de 2024 presentan un escenario de «recuperación mundial constante, pero lenta», aunque con grandes diferencias entre países y regiones. De esta manera, se espera que el crecimiento global registrado en 2023 (3,2 %) se mantenga en esos niveles tanto en 2024 como en 2025. Estos resultados vienen motivados por la mayor resiliencia mostrada por la economía estadounidense y algunas economías emergentes. Aun así, los pronósticos resultan inferiores al promedio registrado entre los años 2000 y 2019 (3,8 %). Por parte de las economías avanzadas, se espera que su crecimiento aumente ligeramente en 2024, del 1,6 % en 2023 al 1,7 %, para después avanzar un 1,8 % en 2025. Por otra parte, en las economías emergentes se espera un crecimiento del 4,2 %, tanto en 2024 como en 2025, 0,1 p.p. por debajo de la tasa de 2023. La economía española ralentizaría su crecimiento del 2,5 % en 2023 al 1,9 % en 2024, para después volver a situarse por encima del 2 % en 2025. Estos avances siguen siendo superiores a los de la zona euro (0,8 % y 1,5 %, respectivamente).

La incertidumbre que rodea este escenario de crecimiento continúa siendo elevada. Los riesgos más importantes que se observan sobre el panorama económico y financiero son los siguientes:

- **Consecuencias negativas inciertas y no materializadas derivadas del crecimiento acumulado de los tipos de interés durante 2022 y 2023.** Este aumento supone un endurecimiento de las condiciones de financiación de los agentes, que puede ser particularmente relevante para aquellos que necesiten financiarse en la actualidad, que estén más endeudados (y sus deudas estén vinculadas a tipos de interés variables) o que, en términos generales, sean financieramente más vulnerables. Cabe destacar, además, el impacto negativo de la inflación en el crecimiento de la renta real de los agentes. Los riesgos relacionados con la pérdida de valor de los activos de renta fija han perdido cierta intensidad respecto de la valoración de hace unos meses.
- **Mantenimiento de riesgos geopolíticos importantes.** En este ámbito, a la prolongación de la guerra entre Rusia y Ucrania se ha unido el conflicto entre Israel y Hamás, que, aunque el año pasado no dieron lugar a perturbaciones

importantes en los mercados financieros, continúan siendo focos de incertidumbre muy significativos con riesgos de endurecimiento y expansión. En este mismo bloque cabría mencionar la incertidumbre relacionada con los resultados de los procesos electorales que van a tener lugar en diferentes países este año, particularmente en EE. UU.

- **Riesgo de depreciación de los activos o reajuste de expectativas en los mercados financieros.** Parece observarse una cierta discordancia entre la elevada incertidumbre (y la erosión de las expectativas económicas) y el comportamiento de los mercados financieros, especialmente en jurisdicciones como EE. UU., que, en términos generales, muestran revalorizaciones, niveles reducidos de volatilidad y cambios poco relevantes en las primas de riesgo. En este contexto, *shocks* negativos de diferente naturaleza podrían dar lugar a una revisión generalizada de los precios de los activos y de las primas de riesgo, e incluso generar turbulencias en los mercados.
- **Riesgos relacionados con los avances tecnológicos.** El uso creciente de desarrollos tecnológicos aplicados a las finanzas tiene multitud de vertientes, que van desde los riesgos cibernéticos hasta el uso y la adopción de los criptoactivos pasando, más recientemente, por los temas relacionados con la inteligencia artificial generativa. Todos ellos podrían ser fuente de inestabilidad para el sistema financiero y para la economía en su conjunto.

La economía española continuaría creciendo este año y el que viene por encima de la media esperada para la zona euro. Sin embargo, cabe tener presente que su evolución tampoco está exenta de riesgos y fuentes de incertidumbre. La mayor parte de ellos son comunes al resto de las economías y se han comentado con anterioridad; algunos como, por ejemplo, los derivados de las posibles consecuencias del aumento de los tipos de interés y su permanencia en el tiempo podrían tener una importancia mayor en el caso español, dada la relevancia de los préstamos a tipo de interés variable en nuestra economía o el nivel de endeudamiento de algunos agentes. Otras fuentes de incertidumbre se derivan de la elevada fragmentación parlamentaria —un fenómeno que se da en muchas jurisdicciones en el momento presente— y lo que puede suponer para la adopción de determinadas medidas importantes o necesarias.

Los efectos del endurecimiento de la política monetaria sobre el coste de la financiación

RECUADRO 1

Como se ha mencionado en el texto de este capítulo, el mantenimiento de las tasas de inflación en niveles relativamente elevados durante buena parte de 2023 hizo que los principales bancos centrales continuaran con el endurecimiento de su política monetaria¹.

En este contexto, los incrementos de los tipos se trasladaron de forma progresiva a los pagos por la deuda que afrontan tanto los Estados como las empresas y las familias, destacando, en este último caso, el incremento del coste de las hipotecas a tipo de interés variable que tienen contratadas. En los mercados de deuda, tanto pública como corporativa, se acentuó la tendencia observada durante gran parte del ejercicio 2022 de aumento de la rentabilidad exigida a los activos de renta fija y, por tanto, de encarecimiento de los costes de financiación tanto de los Estados como de las empresas. El coste de la deuda presentó

alzas en la mayor parte de los plazos de la curva, con un incremento más acentuado en los tramos a corto plazo, lo que motivó que los tipos se situasen en su nivel más elevado en la última década. El encarecimiento de la financiación fue más intenso para la deuda corporativa que para la pública y afectó algo más a las compañías con peor calificación crediticia, si bien estas últimas mostraron un comportamiento relativamente mejor que el resto durante 2023.

El cuadro R1.1 recoge la evolución de los rendimientos de la deuda pública y privada española en el mercado secundario a lo largo de 2023. En él se observa que la subida de los tipos de interés oficiales se trasladó gradualmente a la rentabilidad exigida tanto a la deuda emitida por el Estado como por las empresas, aunque su impacto fue desigual y afectó en mayor medida al rendimiento solicitado a estas últimas. Los datos muestran que en el periodo comprendido entre diciembre de 2021 y de 2023 la rentabilidad exigida a la deuda pública se incrementó en torno a 270-325 p.b., y hasta 360-400 p.b. en el caso de la deuda corporativa. Sin embargo, si se considera únicamente el ejercicio 2023 se observa como la rentabilidad requerida por los inversores a la deuda pública aumentó apenas entre 5 y 20 p.b. e incluso disminuyó en algunos plazos, anticipando el cambio de tono de la política monetaria, mientras que el rendimiento exigido a la deuda privada volvió a incrementarse en torno a 90-120 p.b.

Evolución de la rentabilidad de la renta fija a medio y largo plazo¹ CUADRO R1.1

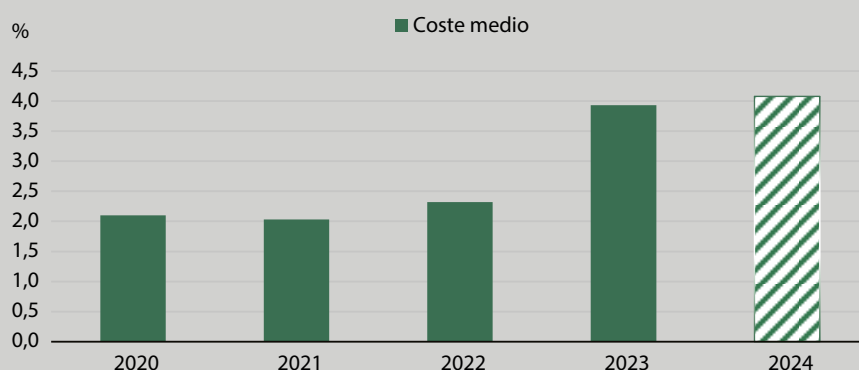
	dic.-20	dic.-21	dic.-22	mar.-23	jun.-23	sep.-23	dic.-23
Renta fija pública							
3 años	-0,53	-0,48	2,54	3,05	3,17	3,44	2,75
5 años	-0,42	-0,20	2,71	3,12	3,11	3,37	2,76
10 años	0,05	0,39	3,18	3,45	3,37	3,76	3,08
Renta fija privada							
3 años	-0,19	0,12	3,07	3,81	4,32	4,38	3,95
5 años	-0,13	0,13	2,93	3,73	4,17	4,27	4,16
10 años	0,41	0,56	3,11	4,43	4,51	4,74	4,16

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

Se puede analizar también la situación observando la evolución de los tipos de interés medio (es decir, los costes) del crédito bancario solicitado por las sociedades no financieras. Como refleja el gráfico R1.1, que recoge el tipo de interés medio del saldo de crédito a las sociedades no financieras, el coste medio de la deuda de las sociedades en España casi se ha duplicado en los dos últimos ejercicios, recogiendo el efecto de la subida de los tipos de interés, pero no ha sido hasta el propio año 2023 cuando este fuerte incremento en el coste de la financiación se ha puesto de manifiesto. Esta situación ha elevado notablemente los costes financieros de las sociedades y ha representado una mayor presión financiera para estas, lo que, de persistir en el tiempo y en el caso de un contexto de cierta ralentización económica, podría traducirse en posibles dificultades financieras para aquellas empresas con estructuras de balance más débiles y de sectores más vulnerables.

Evolución del tipo de interés medio del saldo de crédito bancario a sociedades no financieras¹

GRÁFICO R1.1



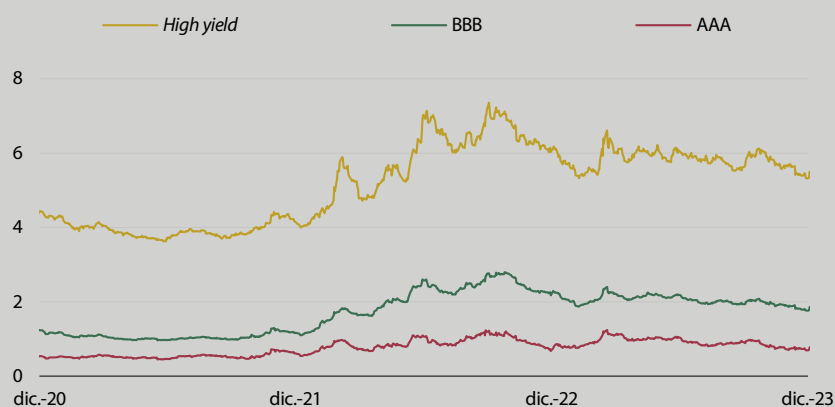
Fuente: Banco de España (2023). *Informe de la situación financiera de los hogares y las empresas* (2.º semestre). (1) Los datos se corresponden con medias anuales ponderadas de los tipos de interés mensuales. La proyección para 2024 es un promedio de la evolución esperada con renovación de las deudas y sin ellas.

Como se ha señalado, el encarecimiento de la financiación desde 2021 afectó en mayor medida a las compañías con peor calificación crediticia, si bien estas mostraron un comportamiento relativo mejor que las demás a lo largo de 2023. Así, los datos reflejan que en el caso de la zona euro el incremento de las primas de riesgo —y, por tanto, el aumento del coste de financiación— se situó entre diciembre de 2021 y de 2023 en torno a 10 p.b., 60 p.b. y 115-120 p.b. adicionales sobre el coste de la deuda pública para la deuda privada con calificación crediticia AAA, BBB y *high yield*, respectivamente. Sin embargo, en el ejercicio 2023 las primas de riesgo se mantuvieron sin apenas cambios para la deuda con clasificación AAA y disminuyeron en torno a 40 p.b. y 70 p.b. para las deudas con calificación BBB y *high yield*, respectivamente, lo que refleja una reducción de la prima exigida por los inversores en función del riesgo asumido (véase gráfico R1.2).

Mirando al futuro inmediato, la perspectiva de un cambio de tono en la política monetaria puede suponer que para 2024 los costes de financiación apenas presenten cambios significativos e, incluso, podrían mejorar ligeramente al final del ejercicio si se cumplen las expectativas del mercado sobre la evolución futura de los tipos.

Primas de riesgo de la deuda privada en la zona euro¹

GRÁFICO R1.2



Fuente: Refinitiv Datastream y elaboración propia. (1) Diferenciales de crédito respecto a la deuda pública alemana a 10 años.

-
- 1 El BCE subió los tipos 50 p.b. en febrero y marzo, así como 25 p.b. en mayo, junio, agosto y septiembre. La Reserva Federal ha acumulado 11 subidas de tipos consecutivas desde marzo de 2022. El Banco de Inglaterra subió los tipos 50 p.b. en febrero y junio, así como 25 p.b. en marzo, mayo y agosto, acumulando 14 subidas consecutivas desde diciembre de 2021.

I.2 Mercados y emisores

En 2023, al igual que ha venido ocurriendo en los últimos ejercicios, la financiación de las empresas a través de los mercados financieros tuvo su origen, en su mayor parte, a través de las emisiones de deuda, modalidad habitual para las grandes compañías y cada vez más empleada por las sociedades de menor tamaño. Los precios de los activos de renta variable presentaron alzas significativas en la mayoría de los mercados, que llevaron a algunos mercados europeos y estadounidenses a cerrar el ejercicio en torno a sus máximos históricos. En el caso de los activos de renta fija, los precios se vieron favorecidos por la constatación de las menores presiones inflacionistas y por las expectativas sobre los primeros recortes de tipos, que se auguraban para el primer semestre de 2024.

I.2.1 Mercados de renta variable

Panorama general

Revalorizaciones significativas de los precios en los principales mercados internacionales en un contexto de volatilidad reducida. Casi la totalidad de los mercados de acciones finalizaron 2023 con revalorizaciones significativas, que se extendieron tanto a las plazas estadounidenses como a las europeas. En Europa, salvo el índice británico FTSE 100, que avanzó únicamente un 3,8 %, todos los grandes índices presentaron incrementos significativos que se situaron entre el 16,5 % del francés Cac 40 y el 28 % del italiano FTSE Mib. Entre ellos, el español Ibex 35, que avanzó un 22,8 % y cerró el ejercicio en su valor más elevado desde el año 2018. En Estados Unidos, los aumentos oscilaron entre el 13,7 % del índice de carácter general Dow Jones y el 43,4 % del tecnológico Nasdaq. Al contrario de lo que sucedió en 2022, cuando las mayores caídas se concentraron en las empresas tecnológicas y las alzas en las compañías de materias primas, el ejercicio 2023 se caracterizó por la fuerte recuperación del sector tecnológico al amparo del desarrollo y de los avances en la inteligencia artificial y un comportamiento menos pronunciado de las empresas petroleras y de materias primas. Asimismo, la volatilidad se mantuvo en niveles reducidos durante todo el ejercicio, con un aumento transitorio en la primera parte de este por las dudas en torno al sector financiero, tras los problemas surgidos en algunos bancos de Estados Unidos y de Europa.

La relevancia de la capitalización de los mercados internacionales de acciones respecto al tamaño de sus economías aumentó en la mayor parte de los casos (salvo en China y en el Reino Unido), pues la revalorización de las cotizaciones fue más intensa que el crecimiento del PIB nominal. Por el contrario, la importancia relativa de la contratación retrocedió en todos ellos salvo en Japón, como consecuencia de la notable caída de la actividad de negociación en la mayoría de los mercados, que no se ve favorecida por los bajos niveles de volatilidad ni por unos tipos más elevados. El descenso de este indicador es particularmente importante en

el caso del mercado español y de los mercados europeos en general, pues su valor ya se encontraba muy por debajo de las cifras observadas en otros mercados internacionales de referencia, tanto de América como de Asia (véase cuadro I.2.1.1).

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

CUADRO I.2.1.1

	Capitalización ¹		Contratación		Rotación	
	2022	2023	2022	2023	2022	2023
EE. UU. ²	158,3	179,0	225,0	183,0	1,4	1,0
Canadá	135,4	141,5	111,8	85,8	0,8	0,6
China ³	89,2	81,9	197,5	177,1	2,2	2,2
Japón	127,3	148,4	138,6	153,8	1,1	1,0
B. Londres	99,9	93,1	46,8	34,5	0,5	0,4
Euronext ⁴	104,0	107,8	49,5	40,3	0,5	0,4
Alemania	45,6	47,9	37,2	25,0	0,8	0,5
Italia ⁵	32,8	36,5	29,7	27,7	0,9	0,8
España	44,1	47,0	26,5	19,8	0,6	0,4

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

Sociedades cotizadas y capitalización

Las salidas a bolsa de sociedades europeas crecieron por segundo año consecutivo en 2023¹, pero su volumen (recursos captados) se mantuvo en valores reducidos en todos los mercados, siendo muy escaso en el caso del mercado español². Esta situación, lastra la financiación de las sociedades y puede suponer un freno para el crecimiento económico, así como para la necesaria financiación del proceso de digitalización del país y de transición hacia una economía baja en carbono³. La competencia de otras modalidades de financiación como las emisiones de deuda o el capital privado —todo ello en un contexto de tipos de interés más altos—, las obligaciones de transparencia, el riesgo de perder el control de la gestión y las incertidumbres presentes en el mercado en los últimos años, entre otros posibles factores, han desincentivado la salida a bolsa de numerosas compañías o retrasado sus planes de acceso a los mercados de valores, al no cumplirse las expectativas de valoración esperadas por las empresas interesadas en acceder a estos.

1 Entre ellas destacaron la de la empresa británica de tecnología ARM Holdings y la de moda alemana Birkenstock, que salieron a cotizar en mercados de valores de Estados Unidos.

2 En el mercado español no tuvo lugar ninguna incorporación al mercado continuo y las sociedades que se incorporaron al mercado lo hicieron en el mercado alternativo BME Growth.

3 Un mercado de valores dinámico favorece el desarrollo de mecanismos de financiación potentes alternativos a la financiación bancaria.

En este contexto, el número de sociedades admitidas a cotización en las bolsas españolas (sin incluir los sistemas multilaterales de negociación o SMN) se situó en 128 a finales de 2023, 2 menos en 2022 y la cifra más baja de los últimos 25 años⁴ 5. Asimismo, las sociedades cotizadas en los SMN, BME MTF Equity⁶ y Latibex, ascendían a finales del ejercicio a 653 y 18, respectivamente. En el primero de ellos volvió a aumentar el número de empresas en expansión cotizadas, a la vez que continuó el descenso del número de sociedades de inversión de capital variable (SICAV) admitidas a cotización como consecuencia de los cambios en su régimen tributario. Las incorporaciones al mercado (Ferrovial y MediaForEurope) fueron consecuencia de la exclusión de este de dos sociedades nacionales —Ferrovial y Mediaset—, que a su vez fueron admitidas como sociedades extranjeras tras sendas fusiones. Además, se excluyeron del mercado Gamesa, tras la correspondiente oferta pública de adquisición, y Mobiliaria Monesa, tras su exclusión por la Generalitat de Catalunya.

Número de sociedades cotizadas en las bolsas españolas¹

CUADRO I.2.1.2

	Total bolsas	Mercado continuo			Corros
		Total	Nacional	Extranjeras	
Admitidas a 31/12/22	130	121	115	6	9
Admitidas a 31/12/23	128	120	112	8	8
Altas en 2023	2	2	0	2	0
Nuevas admisiones	2	2	0	2	0
Altas por fusión	0	0	0	0	0
Cambio de mercado	0	0	0	0	0
Bajas en 2023	4	3	3	0	1
Exclusiones	1	0	0	0	1
Exclusiones por fusión	3	3	3	0	0
Cambio de mercado	0	0	0	0	0
Variación neta en 2023	-2	-1	-3	2	-1

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

La capitalización de las bolsas españolas avanzó un 17,2 % en 2023 apoyada en la revalorización del mercado, hasta situarse en torno a 686.800 millones de euros, ligeramente por encima de los 666.900 alcanzados en 2019, ejercicio previo a la pandemia. Con la excepción de 2017⁷, este es el valor más elevado de la última década y, como se ha comentado previamente, tiene su origen en la importante revalorización de las cotizaciones de las compañías⁸ lograda en el ejercicio.

4 El número de sociedades admitidas a cotización a finales del año 2000 alcanzaba 155 (mercado continuo), que aumentaron hasta 164 al cierre de 2010, para reducirse a 138 a finales de 2020.

5 En el momento de publicarse este informe, se puede decir que se está observando una cierta recuperación de esta actividad, con la salida a cotización en BME de la empresa Puig en mayo y la incorporación de varias sociedades en el segmento BME Growth.

6 De las 653 sociedades registradas en BME MTF Equity al cierre de 2023, 455 eran SICAV (a finales de 2022 el número de sociedades de este tipo registradas era de 1.173). Véase el cuadro I.2.1.12 para un mayor detalle de las compañías de este SMN y su evolución temporal.

7 La capitalización en el ejercicio 2017 se situó en 701.029 millones de euros.

8 Los índices más representativos de los mercados de valores españoles, el Ibex 35 y el IGBM, se revalorizaron un 22,8 % y un 21,6 %, respectivamente.

Capitalización¹ de la renta variable en las bolsas españolas

CUADRO I.2.1.3

Importes en millones de euros

	2020	2021	2022	2023	% var. 23/ 22
Total bolsas	579.163,7	638.177,7	585.976,2	686.821,0	17,2
Mercado continuo	578.110,1	636.858,4	584.748,3	685.454,5	17,2
Nacionales	576.622,7	634.591,2	583.297,7	667.097,1	14,4
Extranjeras ²	1.487,4	2.267,2	1.450,6	18.357,4	1.165,5
Corros ³	1.053,6	1.319,3	1.227,9	1.366,5	11,3
Madrid	30,9	23,1	32,8	33,2	1,0
Barcelona	955,9	1.258,7	1.201,5	1.234,0	2,7
Bilbao	20,6	19,2	14,7	14,7	-
Valencia	76,0	76,0	0,0	0,0	-

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

La cotización de los sectores representados en la bolsa española presentó una evolución positiva en la mayoría de los casos, destacando los avances de los sectores de bienes y servicios de consumo, así como del sector financiero gracias al buen comportamiento de los beneficios empresariales en términos generales y, particularmente, del margen de intereses en este último sector. Como se ha indicado previamente, los mayores avances en términos porcentuales correspondieron a los sectores de bienes (44,3 %) y servicios de consumo (30,4 %), así como a los bancos (30,7 %), seguidos por el sector de materiales básicos e industria (25,5 %) y el de la tecnología y las telecomunicaciones (17,8 %). En el lado de las pérdidas, los mayores retrocesos correspondieron a las compañías de los sectores del petróleo (-9,4 %) y las energías renovables (-4,8 %), así como a la industria química (-18,5 %) y al comercio (-7,2 %).

En términos de capitalización, el mayor crecimiento en 2023 fue para el sector textil gracias a la buena evolución de la compañía Inditex, seguido del sector bancario. Este último acumula tres años consecutivos de crecimientos significativos, en parte debido al comportamiento positivo de su margen de intereses. En consecuencia, la capitalización del sector financiero creció un 22,9 %, mientras que la de las compañías no financieras en su conjunto avanzó en menor medida, un 15,5 % (véanse cuadro I.2.1.4 y anexos I.5 y I.7). La evolución de la capitalización por sectores revela el retorno a la estructura de valor existente previa al estallido de la pandemia. La recuperación de la capitalización se ha concentrado en las principales compañías de sectores tradicionales como el bancario, el textil y el energético, así como en las empresas constructoras, de infraestructuras y del sector petrolífero, a la vez que han perdido peso relativo las compañías dedicadas a las energías renovables, la tecnología y el sector farmacéutico.

Número de sociedades cotizadas y capitalización por sectores¹

CUADRO I.2.1.4

Los mercados de valores
y sus agentes
Mercados y emisores

Importes en millones de euros

Sector	2022	2023	2022	2023	% var. 23/22
Petróleo	1	1	21.568,1	17.853,5	-17,2
Energía	12	12	141.068,2	147.773,0	4,8
Minería y metálicas básicas	8	8	6.140,2	6.832,4	11,3
Cementos y mat. construcción	2	2	3.627,5	4.322,1	19,2
Químicas y farmacéuticas	7	7	13.035,1	16.633,1	27,6
Textil y papeleras	7	7	78.956,7	124.454,9	57,6
Metalmecánica	14	14	5.881,0	7.335,0	24,7
Alimentación	10	10	6.473,5	6.751,8	4,3
Construcción	8	8	41.590,0	44.106,5	6,1
Inmobiliarias y SOCIMI	16	16	11.634,2	13.189,4	13,4
Transportes y comunicaciones	5	5	69.034,1	82.322,1	19,2
Otros no financieros	25	23	49.330,8	46.126,2	-6,5
Total sector no financiero	115	114	448.339,5	517.700,3	15,5
Bancos	8	8	124.364,9	155.281,6	24,9
Seguros	3	3	10.243,2	10.617,8	3,7
Sociedades de cartera	4	4	3.028,5	3.221,3	6,4
Total sector financiero	15	14	137.636,7	169.120,8	22,9
Total	130	128	585.976,2	686.821,0	17,2

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

Los retrocesos en términos de capitalización se concentraron en el sector del petróleo y, en menor medida, en un conjunto de sociedades de pequeña y mediana capitalización de distintos sectores. El sector petrolero se vio penalizado por el descenso de los precios del petróleo durante el ejercicio, mientras que las sociedades de pequeña y mediana capitalización acusaron unas estructuras financieras más débiles, por el aumento de sus costes de financiación, así como por la ralentización económica y, en particular, el discreto comportamiento del consumo. Entre ellas destacó el comportamiento más desfavorable de las empresas del sector del comercio y los medios de comunicación. Asimismo, por segundo año consecutivo, la evolución relativa de las compañías de pequeña capitalización fue peor que el de las grandes empresas. Esta situación contrasta con la del ejercicio 2021 y anteriores, cuando se observaba justamente lo contrario.

El grado de concentración en el mercado fue ligeramente mayor que el del ejercicio 2022. La concentración del mercado aumentó, siendo necesarios un total de seis valores para acumular más de la mitad de la capitalización de este, uno menos que en los últimos cuatro últimos años. La lista de los valores más grandes fue similar a la de ejercicios anteriores⁹, pero la capitalización de los 3 de mayor tamaño¹⁰ se

9 En la lista de las diez compañías más grandes por valor de mercado mantuvieron su posición las de mayor tamaño, mientras que los cambios de esta tuvieron lugar en las de tamaño inferior. De esta lista salieron Repsol y Telefónica y ocuparon su lugar Aena y Ferrovial.

10 En términos de capitalización, los valores más grandes siguen siendo Inditex, Iberdrola y Banco Santander, por este orden.

incrementó hasta alcanzar casi un 38 % de la capitalización total del mercado¹¹. El número de valores necesario para alcanzar el 75 % de esta última disminuyó hasta 13, 2 menos que en 2022. Asimismo, el número de valores españoles que forman parte del índice europeo se mantiene en cuatro (Banco Santander, BBVA, Iberdrola e Inditex), lo que vuelve a poner de manifiesto el peso de los grandes bancos y las grandes compañías de los sectores tradicionales en los mercados españoles frente a otros mercados europeos, en los que existe una mayor representación de compañías de gran tamaño de diferentes sectores.

Admisiones, emisiones y ofertas públicas de venta (OPV)

El recurso al mercado de valores como vía de financiación de las empresas españolas retrocedió de modo significativo por segundo año consecutivo, circunstancia que no sucedió en otros mercados europeos con la misma intensidad. El número de ampliaciones de capital descendió en el ejercicio hasta situarse en 39¹², 16 menos que en 2022, y los recursos captados cayeron hasta 3.793 millones de euros, casi un 40 % menos que el año anterior y el importe más bajo de la última década (véanse anexos I.1 y I.2 para un mayor detalle). Además, únicamente el 13,5 % de las ampliaciones registradas¹³ fueron operaciones con captación de recursos (frente al 41 % del año anterior), correspondiendo el 86,5 % restante a ampliaciones de capital liberadas.

El importe de las ampliaciones de capital con captación de recursos alcanzó únicamente 512 millones de euros, el importe más bajo de los últimos 15 años. Todas las ampliaciones de capital fueron de tamaño reducido y apenas inyectaron capital en las sociedades, correspondiendo en gran medida a ampliaciones de capital destinadas a remunerar con acciones a los empleados de compañías no financieras de distintos sectores. Asimismo, las operaciones tradicionales de captación de recursos con derechos de suscripción preferente, que solían ser realizadas por entidades financieras o grandes compañías en general, siguieron siendo testimoniales y apenas representaron un tercio del volumen efectivo total captado. Destacó únicamente una operación de este tipo de Técnicas Reunidas por importe de 150 millones de euros.

Las ampliaciones de capital liberadas (15 operaciones) correspondieron casi en su totalidad, tanto en número como en importe, a operaciones de dividendo elección (*scrip dividend*). Aunque apenas variaron en número de operaciones (1 menos), su volumen continuó descendiendo (310 millones de euros menos, véase cuadro I.2.1.5) porque tanto la mejora de la situación económica como el menor apalancamiento y el fortalecimiento del balance de las sociedades llevaron a más empresas a optar por remunerar a sus accionistas mediante el formato tradicional de pagos en efectivo en detrimento del dividendo retribuido en forma de acciones, que mantiene los recursos en el balance de las sociedades.

11 En 2022 este porcentaje era del 33,2 %.

12 Correspondientes a un total de 20 sociedades cotizadas en las bolsas españolas, 7 menos que en 2021.

13 Estas ampliaciones fueron por importe de 512 millones de euros, apenas la quinta parte de los 2.520 millones de euros registrados en 2022. El volumen de ampliaciones de capital con captación efectiva de recursos fue el más bajo de los últimos ejercicios.

Ampliaciones de capital y ofertas públicas de venta¹

CUADRO I.2.1.5

Los mercados de valores
y sus agentes
Mercados y emisores

Importes en millones de euros

	2020	2021	2022	2023	% var. 23/22
Ampliaciones de capital con captación de recursos	8.903,1	12.227,7	2.520,3	512,2	-79,7
Con derecho de suscripción preferente	6.837,1	7.060,4	254,2	181,1	-28,8
Sin derecho de suscripción preferente (OPS ²)	150,1	100,0	200,0	0,0	100,0
De las cuales ampliación	0,0	0,0	0,0	0,0	-
Colocaciones aceleradas	750,0	0,0	251,7	2,9	-98,8
Ampliaciones de contrapartida no monetaria ³	2.33,0	3.525,3	1.381,2	5,2	-99,6
Ampliaciones de capital por conversión	162,4	109,5	81,6	51,5	-36,8
Otras	770,3	1.432,6	351,6	271,4	-22,8
Ampliaciones de capital liberadas	6.194,9	5.478,1	3.591,5	3.281,0	-8,6
De las cuales dividendo elección	6.193,1	5.451,8	3.590,0	3.279,5	-8,6
Total ampliaciones de capital	15.098,2	17.705,8	6.111,8	3.793,3	-37,9
Ofertas públicas de venta (OPV)	0,0	2.200,2	0,0	0,0	-
De las cuales ampliación	0,0	0,0	0,0	0,0	-

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

Negociación

La contratación de renta variable española admitida a negociación en las bolsas retrocedió de modo notable en 2023 (un 14,6 % menos) hasta situarse en 630.529 millones de euros, el importe más bajo desde el año 2004 y un tercio menos de lo contratado en 2018. A pesar de la leve recuperación observada en 2022, la negociación de valores españoles ha presentado una tendencia decreciente en los últimos años que se intensificó en 2023, influida por el contexto de mayores tipos de interés y por los reducidos niveles de volatilidad¹⁴.

La caída de la contratación de los valores españoles se extendió tanto al mercado operado por BME (-17,6 %) como, en menor medida, a los centros competidores (-11,9 %). El importe negociado en BME alcanzó 289.842 millones de euros¹⁵, mientras que el de los centros competidores se situó en 340.492 millones de euros¹⁶. Así, la participación en la negociación de valores españoles por parte de BME se redujo hasta un nuevo mínimo histórico del 46,3 %¹⁷ del total¹⁸. Estas cifras parecen

14 El ejercicio 2023 se caracterizó por un descenso de la volatilidad significativo, hasta situarse en el 13,13 % (18,37 % en 2022), lo que desincentivó las operaciones de negociación algorítmica y de alta frecuencia (HFT).

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

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

17 Otras fuentes de información alternativas —en particular, las proporcionadas por BME a partir de los datos de Liquidmetrix— apuntan a una cuota de mercado de BME en la negociación de los valores en torno al 67,46 % en 2023 (en 2022 este valor era del 66,9 %). La diferencia se explica, sobre todo, por el volumen de negociación en los centros de negociación exteriores, que es considerablemente inferior en la información proporcionada por Liquidmetrix, pues únicamente considera la operativa denominada *on exchange-on book*.

18 Este porcentaje ha descendido de forma progresiva, con ciertos altibajos, desde 2014, cuando se situaba en el 85 %. En 2022, 2021 y 2020 esta cifra se situaba en el 48 %, el 53,5 % y el 53,9 %, respectivamente.

indicar que el proceso de deslocalización de la contratación se mantiene, aunque ha perdido intensidad. Este proceso, que comenzó en España con más retraso que en los mercados de nuestro entorno, ha alcanzado un nivel similar que el de otras plazas de referencia de Europa durante el último año¹⁹.

En cuanto a la distribución de la negociación entre los distintos centros competidores de BME, volvió a destacar el elevado volumen de Cboe Equities, aunque pierde cuota de mercado. Este centro, que opera desde Ámsterdam²⁰ con un único libro de órdenes, tuvo una contratación superior a 247.000 millones de euros en 2023. Ello representa el 72,6 % de la cuota de mercado de los centros de negociación alternativos y el 39,2 %²¹ del total negociado sobre los valores españoles de renta variable admitidos a negociación en los mercados oficiales españoles. Estas proporciones, ligeramente inferiores a las de 2022, mantienen a Cboe como principal competidor de BME²². Entre el resto de los competidores, destacó la pérdida progresiva de peso relativo de Turquoise, que redujo su participación en la contratación tanto en volumen absoluto como en porcentaje entre los competidores (hasta el 4,7 %²³) y que se vio superada por otras plataformas como Equiduct y Aquis, cuyo peso relativo se incrementó hasta el 5,3 % y el 6,6 %, respectivamente.

Efectivo negociado en renta variable española admitida a cotización en las bolsas españolas¹ CUADRO I.2.1.6

Importes en millones de euros

	2019	2020	2021	2022	2023	% var. 23/22
Total	806.217,3	780.697,4	689.755,1	738.572,6	630.529,5	-14,6
Admitida en SIBE	805.826,6	780.341,0	689.597,7	738.353,3	630.334,7	-14,6
BME	460.267,4	418.512,6	368.608,5	351.801,8	289.842,5	-17,6
Cboe Equities Europe ²	256.772,5	275.682,4	209.463,7	294.530,2	247.337,2	-16,0
Turquoise	30.550,6	23.242,2	22.624,6	19.251,4	15.886,0	-17,5
Equiduct			5.963,9	7.104,6	18.135,8	155,3
Aquis			23.546,0	25.275,5	22.390,5	-11,4
Otros ³	58.236,1	62.903,8	59.389,0	40.389,8	36.742,6	-9,0
Corros	6,2	2,5	7,5	8,3	2,3	-71,7
Segundo mercado	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-
ETF⁴	384,3	353,9	151,9	211,0	192,5	-8,8

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

19 La contratación en el mercado de referencia alcanzó en 2023 niveles similares a los de BME en Euronext Paris y superiores en los casos de Deutsche Börse y Euronext Milan. Por el contrario, tanto London Stock Exchange como Euronext Amsterdam presentaron niveles inferiores a los del mercado español.

20 Cboe Equities opera desde Ámsterdam desde enero de 2021 como consecuencia del *brexit*.

21 En 2022 la contratación representaba el 77 % de la cuota de mercado de los centros de negociación competidores de BME y el 40,3 % del total negociado.

22 La contratación de CBOE Equities Europe representa el 85,3 % del volumen negociado por BME, frente al 84,6 % que suponía en 2022.

23 En 2022, 2021 y 2020 representaba el 5 %, el 7,1 % y el 6,4 %, respectivamente.

Asimismo, la contratación de acciones españolas realizada a través de internalizadores sistemáticos se recuperó en 2023, hasta estabilizarse en torno al 6,5 % de la negociación total²⁴. Este porcentaje resulta 1 punto porcentual (p.p.) superior al de 2022 y es similar al de 2021. Esta tendencia supone una cierta reversión en el cumplimiento de uno de los objetivos de la regulación MiFID II, que era desplazar parte de la negociación realizada bajo reglas discrecionales hacia centros de negociación que siguen reglas no discrecionales.

Contratación en los mercados regulados operados por BME

La contratación de renta variable en los mercados operados por BME se mantuvo concentrada en el Sistema de Interconexión Bursátil Español (SIBE) (véase cuadro I.2.1.7). La negociación en el mercado de corros de las bolsas alcanzó valores testimoniales, mientras que la de los 2 SMN (BME MTF y Latibex) representó en conjunto poco, apenas el 1 % de lo negociado en el SIBE. El importe contratado en el SIBE retrocedió un 16,9 % en 2023, hasta 297.534²⁵ millones de euros (incluyendo las acciones cotizadas extranjeras), mientras que el número de operaciones lo hizo un 26,6 % y se situó en 28,5 millones²⁶. Como consecuencia de ello, el importe efectivo medio por operación volvió a crecer hasta 10.557 euros, un 13,4 % más. Este incremento, que se repite por tercer año consecutivo, es compatible con el aumento de la participación de los minoristas en el mercado, pues estos acumulan varios ejercicios de crecimiento en el tamaño mediano de sus operaciones²⁷.

Contratación de renta variable en los mercados operados por BME

CUADRO I.2.1.7

Importes en millones de euros

	2020	2021	2022	2023	% var. 23/22
Total	429.338,7	378.144,4	362.116,5	300.474,0	-17,0
Mercados oficiales	425.340,0	374.536,3	358.185,8	297.536,9	-16,9
SIBE	425.337,5	374.528,8	358.177,5	297.534,5	-16,9
del que ETF	2.551,1	1.556,0	1.604,8	1.297,3	-19,2
Corros	2,5	7,5	8,2	2,3	-71,7
Madrid	0,1	0,1	0,6	0,0	-94,9
Bilbao	0,0	0,0	0,0	0,0	-
Barcelona	2,4	7,4	7,6	2,3	-69,9
Valencia	0,0	0,0	0,0	0,0	-
Segundo mercado	0,0	0,0	0,0	0,0	-
BME MTF Equity	3.919,2	3.559,2	3.837,3	2.871,5	-25,2
Latibex	79,4	48,9	93,4	65,7	-29,7

Fuente: CNMV.

24 Definiendo *negociación total* como la suma de aquella sujeta a reglas de mercado no discrecionales y la realizada por internalizadores sistemáticos.

25 Esta cifra incluye la contratación de fondos de inversión cotizados (ETF), que ascendió a 1.297 millones, y es el volumen más bajo desde el año 1999.

26 El número de operaciones alcanzó 38,9 y 45 millones en 2022 y 2021, respectivamente.

27 La CNMV publica en su página web información sobre el comportamiento de los inversores minoristas en el mercado de renta variable en un formato de *dashboard* o cuadro de mandos. CNMV - Cuadros de mandos.

Todas las modalidades de contratación en el mercado continuo experimentaron descensos en 2023, que se concentraron en mayor medida —en términos de volumen— en las aplicaciones, que disminuyó más del 20 %. Asimismo, la contratación y, por tanto, la liquidez, se concentró aún más en un número reducido de valores, de modo que únicamente 9 valores concentraron las dos terceras partes del mercado. En 2023 fueron necesarios 6 y 13 valores para acumular el 50 % y el 75 %²⁸, respectivamente, del importe total negociado en el SIBE, 1 y 2 menos de los que eran necesarios en 2022. La contratación volvió a concentrarse en las compañías de mayor tamaño, mientras que las más grandes entre las de tamaño medio aumentaron su participación en el mercado en perjuicio de las más pequeñas. El número de compañías necesarias para alcanzar el 90 % de la negociación del mercado se situó en 26 sociedades (en 2022 eran necesarios 32 valores²⁹). Los valores más contratados volvieron a ser los mismos³⁰ que en el ejercicio anterior: Banco Santander, Iberdrola, BBVA, Inditex y Repsol, todos ellos componentes del índice español Ibex 35 y del europeo Eurostoxx 50 (en este último caso excepto Repsol, véanse anexos I.6 y I.8).

Contratación en BME según modalidades en el mercado continuo¹

CUADRO I.2.1.8

Importes en millones de euros

	2019	2020	2021	2022	2023	% var. 23/22
En sesión	450.575,7	405.120,5	355.841,2	342.364,3	290.398,7	-15,2
Órdenes	258.242,2	278.516,1	237.430,5	247.439,8	209.181,0	-15,5
Aplicaciones	38.888,0	42.666,5	40.006,0	35.058,8	27.822,5	-20,6
Bloques	153.445,5	83.938,0	78.404,7	59.865,7	53.395,3	-10,8
Fuera de hora	3.098,1	4.174,3	4.889,5	3.873,0	2.291,9	-40,8
Otras modalidades	10.071,5	13.491,6	12.241,7	10.335,4	3.546,6	-65,7

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

Posiciones cortas

La posición agregada de las ventas en corto —de acuerdo con la información recibida por la CNMV— volvió a retroceder por segundo año consecutivo, hasta situarse al cierre de 2023 en el 0,46 % de la capitalización total de los valores del mercado continuo, el nivel más bajo de los últimos 5 años. A finales del ejercicio, 4 valores presentaban una posición corta superior al 5 % (los mismos valores que en 2022) y existían posiciones cortas netas superiores al 2 % de su capitalización individual sobre 9 valores (10 valores a finales de 2022). Al igual que sucedía en el ejercicio 2022, entre las mayores posiciones individuales se encontraban varias compañías de los sectores de la energía, las energías renovables y la construcción, así como, en menor medida, del turismo, las telecomunicaciones y la banca.

28 Los 6 valores más contratados acumularon el 54,8 % del mercado, que aumentó hasta el 75,9 % al considerar 13 valores.

29 En 2021 un total de 28 valores concentraban el 90 % de la negociación del mercado.

30 Aunque cambió su posición en el ranking de los valores más contratados. En 2022 el orden de contratación era: Banco Santander, Iberdrola, BBVA, Repsol e Inditex.

	% posiciones cortas s/ capitalización ¹	N.º sociedades con posiciones cortas > 2 % ²	N.º sociedades con posiciones cortas > 5 % ²
2019	0,66	14	1
2020	0,73	17	3
2021	0,75	9	3
2022	0,62	10	4
2023	0,46	9	4

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

Ofertas públicas de adquisición de acciones (opas)

En 2023 se autorizó una única opa por un importe potencial de 400 millones de euros, un 94 % menos que el año anterior. Se trata de la oferta pública obligatoria parcial de adquisición presentada por FCC sobre sus propias acciones por reducción de capital. Las opas obligatorias por reducción de capital mediante adquisición de acciones propias son un tipo de opa que viene exigido por el artículo 338 de la Ley de Sociedades de Capital y el artículo 12 del Real Decreto 1066/2007 cuando la finalidad de la adquisición de acciones propias es la reducción de capital mediante su amortización. Se trata de un tipo de opa singular previsto en la normativa española, cuya razón de ser no es la adquisición del control, ya que oferente y afectada son la misma sociedad ni tampoco la exclusión de negociación del emisor, que son las principales finalidades de las opas en la normativa española.

Al tratarse de una opa de tipo obligatorio, se consideró que el precio debía estar sujeto a las reglas sobre precio equitativo. Además, en la medida en que la opa tenía por objeto la adquisición de acciones propias para su amortización, resultaron de aplicación el artículo 340 de la Ley de Sociedades de Capital y el artículo 38.2 del Real Decreto sobre opas, que fijan un prorrateo con base en una regla de proporcionalidad en el caso de que las acciones contenidas en las declaraciones de aceptación de la oferta superen el número máximo de acciones a las que la oferta se dirija. En el anexo I.9 pueden consultarse algunos detalles sobre la opa autorizada durante el pasado año.

La oferta se extendía a la adquisición de un máximo del 7,01 % del capital de FCC y no se dirigía a las acciones de la sociedad en autocartera, que fueron inmovilizadas. Adicionalmente, su accionista de control y otros accionistas de FCC vinculados con él, titulares del 77,82 % de su capital, se comprometieron a no aceptar la oferta con sus acciones. En consecuencia, teniendo en cuenta los referidos compromisos de no aceptar la oferta y la inmovilización de las acciones en autocartera, solo podía aceptar la oferta un número de acciones representativas del 22,17 % del capital.

Como consecuencia de la oferta, FCC adquirió acciones representativas del 4,50 % de su capital para su amortización, que se produjo el 19 de diciembre. Al haber aceptado la oferta un número de acciones inferior a su límite máximo (7,01 %), no hubo prorrateo. La operación no requirió autorización previa de la inversión exterior por el Consejo de Ministros³¹, ya que la sociedad afectada se encontraba previamente controlada por un accionista sin que como consecuencia de la operación se produjeran cambios en dicho control. Por otra parte, dado que era una oferta formulada por la propia sociedad y parcial, que no se extendía a la totalidad de las acciones de FCC, no procedieron las compraventas forzosas.

Ofertas públicas de adquisición de valores

CUADRO I.2.1.10

Importes en millones de euros

	2019	2020	2021	2022	2023
Autorizadas¹					
Número	7	2	5	4	1
Importe potencial	1.571	5.807	7.863	6.752	400
Importe potencial más acuerdos previos de adquisición ²	1.589	5.807	7.863	6.752	400
Realizadas³					
Número	7	2	5	4	1
Importe	840	5.210	5.213	5.270	257
Importe más acuerdos previos de adquisición ²	858	5.210	5.213	5.270	257

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

Durante el año 2023 resultó de aplicación la excepción a la oferta pública de exclusión de negociación de Siemens Gamesa en los términos previstos en los artículos 65.2 de la Ley de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión (LMVSI) y 11.d) del Real Decreto sobre opas. Para la exclusión con excepción de opa, que exige que se cumplan los requisitos establecidos en las referidas disposiciones, se tuvo en cuenta la opa previa formulada por su accionista de control, Siemens Energy, autorizada por la CNMV con fecha 7 de noviembre de 2022, cuyo precio estuvo justificado mediante un informe de valoración según lo previsto en los apartados 5 y 6 del artículo 10 del Real Decreto sobre opas y en la que el oferente manifestó su intención de excluir de negociación. También se tuvo en cuenta que el oferente, a resultas de la oferta previa, elevó su participación desde el 67,07 % hasta el 92,72 % del capital de Siemens Gamesa y que, posteriormente, facilitó la venta de sus acciones al resto de accionistas mediante una orden de compra al mismo precio de la oferta previa durante más de 1 mes en el semestre posterior a la liquidación de la opa.

Al cierre de 2023 se encontraban en tramitación 4 opas sobre 3 sociedades por un importe potencial de 2.274 millones de euros. De ellas, 2 ofertas competían por el 100 % del capital de la sociedad Applus, otra se dirigía al 100 % de Opdenenergy y la cuarta era una opa parcial por el 15 % de Prosegur.

Los mercados de valores
y sus agentes
Mercados y emisores

Sistemas multilaterales de negociación de renta variable

Latibex

El valor de mercado de las acciones latinoamericanas³² negociadas en Latibex que cotizan en euros aumentó un 33,9 % en 2023, hasta alcanzar 305,9 millones de euros. Esta cifra representa menos del 0,1 % de la capitalización de las empresas negociadas en la región latinoamericana y un porcentaje muy reducido del número total de acciones admitidas a negociación de estas compañías en sus mercados de origen. La práctica totalidad del saldo registrado en Iberclear, así como de la contratación, volvió a corresponder a empresas brasileñas, alcanzando el resto de las sociedades valores testimoniales. Asimismo, la contratación efectiva en Latibex, que ya alcanzaba valores muy reducidos, retrocedió un 29,7 %, hasta situarse en poco más de 65 millones de euros.

Sociedades cotizadas en Latibex por países

CUADRO I.2.1.11

Importes en millones de euros

País	N.º de empresas		Valores negociables a precio de mercado ¹			Contratación		
			% var.			% var.		
	2022	2023	2022	2023	23/22	2022	2023	23/22
Argentina	1	1	1,2	0,8	-31,8	0,2	0,2	-18,6
Brasil	11	10	225,4	303,3	34,6	86,4	62,7	-27,5
Colombia	1	1	0,0	0,0	-	0,0	0,0	-
México	5	5	1,3	1,4	11,7	6,4	2,8	-56,8
Perú	1	1	0,7	0,4	0,4	0,3	0,1	-76,4
Total	19	18	228,5	305,9	33,9	93,4	65,7	-29,7

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

BME MTF Equity

BME MTF Equity está estructurado en tres segmentos: BME Growth, BME IIC y BME ECR. El primero de ellos está enfocado a las pymes en expansión y está reconocido como *growth market*³³.

32 Los índices FTSE Latibex All-Share y FTSE Latibex Top presentaron revalorizaciones del 10,4 % y el 12,5 %, respectivamente, frente a los avances del 10,7 % y el 7,8 % del ejercicio 2022.

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

BME Growth contaba con un total de 63 empresas en expansión y 75 sociedades anónimas cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario (SOCIMI) admitidas a negociación al cierre de 2023, acumulando una capitalización agregada de casi 18.900 millones de euros. Las empresas en expansión cotizadas aumentaron tanto en número (7 más, hasta 63) como en valor (un 47,6 % más, hasta 8.822 millones de euros³⁴), sus máximos históricos, a la vez que su volumen contratado creció un 6,7 %, hasta situarse en 726 millones de euros. Las sociedades incorporadas al mercado correspondieron, principalmente, a los sectores de las energías renovables y la tecnología, aunque también lo hicieron compañías de los sectores de la hostelería e, incluso, los servicios de inversión. Por el contrario, el número de SOCIMI retrocedió en 4³⁵, hasta situarse en 75 sociedades, que alcanzaron una valoración de 10.000 millones de euros, casi un tercio menos que en 2022, si bien su contratación creció un 13,4 %, hasta superar los 120 millones de euros.

El número de SICAV se redujo a menos de la mitad (718 sociedades se dieron de baja, con lo que pasaron de 1.173 a 455) debido a los efectos de la entrada en vigor de un cambio fiscal de especial relevancia, por lo que su capitalización cayó un 17,4 %, hasta poco más de 14.300 millones de euros, continuando el descenso que se ha venido produciendo desde que en 2021 el número de SICAV se situaba en 2.283 y su capitalización en 29.137,8 millones.

Sociedades cotizadas en BME MTF Equity por segmento

CUADRO I.2.1.12

Importes en millones de euros

	N.º de empresas		Capitalización ¹			Contratación		
	2022	2023	2022	2023	% var. 23/22	2022	2023	% var. 23/22
BME Growth								
Empresas en expansión	56	63	5.975,3	8.822,1	47,6	681,2	726,7	6,7
SOCIMI	79	75	14.710,6	10.054,0	-31,7	106,4	120,6	13,4
BME IIC								
SICAV	1.173	455	17.385,1	14.352,9	-17,4	2.897,1	1.760,3	-39,2
BME SIL-ECR								
Sociedades de inversión libre y ECR	38	60	999,4	1.405,1	40,6	152,5	263,8	73,0
Total	1.346	653	39.070,4	34.634,1	-11,4	3.837,3	2.871,5	-25,2

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

Portfolio Stock Exchange

En 2023 comenzó a funcionar el SMN Portfolio Stock Exchange³⁶, destinado a la negociación tanto de valores de renta variable como de renta fija. En su primer año de actividad admitió a negociación 5 sociedades, todas ellas SOCIMI, que

34 Los índices de este mercado, Ibex Growth Market 15 e Ibex Growth Market All-Share, retrocedieron en 2023 un 24,2 % y un 11 %, respectivamente, que se añadieron a los retrocesos del 2,1 % y el 0,9 % de 2022.

35 Aunque se incorporaron al mercado tres sociedades, varias se excluyeron para listarse en otros SMN como Portfolio Stock Exchange o mercados internacionales como Euronext Growth.

36 El Consejo de la CNMV autorizó el 30 de junio el SMN Portfolio Stock Exchange.

capitalizaban al cierre del ejercicio 589,6 millones de euros y que registraron operaciones por importe de 0,36 millones de euros.

Fondos de inversión cotizados (ETF) en la bolsa española

La actividad de los ETF alcanzó su nivel mínimo desde su introducción en 2006. Su contratación se situó en 1.297 millones de euros y su patrimonio fue de 516 millones, pertenecientes a 5 fondos, los mismos que en 2022. Esta forma de inversión, que presenta gran dinamismo en la mayoría de los mercados internacionales, está muy condicionada en España por varios factores, entre los que se encuentra la estrategia de comercialización de las entidades, la competencia internacional y la fiscalidad que se aplica a estas entidades, menos ventajosa que la de los fondos de inversión no cotizados.

1.2.2 Mercados de renta fija

Panorama general

Los mercados de deuda en España siguieron marcados en 2023 por el endurecimiento de la política monetaria aplicada por parte del Banco Central Europeo (BCE) con el fin de reducir los altos niveles de inflación de la zona euro. Esta política se tradujo en seis subidas de tipos de interés en el año, la última de ellas en septiembre. De esta manera, los tipos de interés de las operaciones principales de financiación pasaron en 1 año del 2,5 % al 4,5 %³⁷, su nivel más alto desde 2001. Dichos incrementos se trasladaron al resto de activos de renta fija con diferente intensidad en función de su vencimiento y de otros factores tales como el riesgo de crédito. En cuanto a los programas de compras, el BCE finalizó en julio la reinversión de los vencimientos de los bonos adquiridos dentro del programa de compras de activos APP (Asset Purchase Programme) y anunció avances sobre el programa especial de compras PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme³⁸).

Las Administraciones públicas registraron unas emisiones netas de 83.405 millones de euros durante 2023, un 6,5 % más que el año previo. A pesar del avance, el peso de la deuda total de las Administraciones públicas sobre el PIB se reducía hasta el 109,9 % del PIB en el tercer trimestre de 2023, lo que supone 3,2 puntos porcentuales (p.p.) menos que a finales de 2022. El descenso se explica por el mayor avance relativo del PIB nominal, en un contexto de incremento notable de los precios.

Los emisores españoles de deuda privada redujeron ligeramente su actividad emisora respecto a 2022 en términos brutos. Este descenso proviene del sector no financiero, cuyas emisiones descendieron en un 28,9 % durante el año, colocándose en 43.226 millones de euros. Por parte del sector financiero se emitieron

37 Los tipos de interés de la facilidad de crédito y de depósito aumentaron hasta el 4,75 % y el 4 %, respectivamente.

38 Para el segundo semestre de 2024 se prevé una disminución de 7.500 millones de euros mensuales en las reinversiones de los vencimientos de los bonos de su programa de compras PEPP y la conclusión de las reinversiones al final del año.

177.241 millones, un 7,8 % más que en 2022. Además, en este mismo sector el importe de los vencimientos fue inferior al volumen emitido por las entidades, de modo que el saldo vivo en circulación aumentó en 34.106 millones de euros. A nivel europeo se observó un comportamiento ligeramente distinto en lo que a sociedades no financieras se refiere, ya que estas sí aumentaron sus emisiones durante el año, concretamente un 7,2 %. Con respecto al sector financiero, las tendencias a nivel europeo fueron similares, con un incremento de las emisiones, tanto brutas como netas.

Emisiones y saldos vivos: distribución por emisores

CUADRO I.2.2.1

Importes nominales en millones de euros

	Importe ¹			Pro memoria: zona euro		
	2022	2023	% var. 23/22	2022	2023	% var. 23/22
Emisiones brutas²	494.656	511.968	3,5	9.080.817	9.572.205	5,4
Administraciones públicas	269.414	291.501	8,2	3.057.939	3.081.044	0,8
Instituciones financieras	164.440	177.241	7,8	5.281.344	5.696.127	7,9
Sociedades no financieras	60.802	43.226	-28,9	741.534	795.034	7,2
Emisiones netas²	45.205	112.841	149,6	817.475	1.236.040	51,2
Administraciones públicas	78.289	83.405	6,5	404.457	532.187	31,6
Instituciones financieras	-26.622	34.106	-	390.502	676.287	73,2
Sociedades no financieras	-6.462	-4.669	27,7	22.516	27.566	22,4
Saldos vivos^{3, 4}	2.028.894	2.138.715	5,4	20.733.444	21.868.999	5,5
Administraciones públicas	1.323.353	1.406.719	6,3	10.699.167	11.226.949	4,9
Instituciones financieras	571.561	603.798	5,6	8.395.372	8.981.257	7,0
Sociedades no financieras	133.980	128.198	-4,3	1.638.905	1.660.793	1,3

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

Deuda pública

Las rentabilidades de los activos de deuda pública aumentaron de forma notable hasta octubre y descendieron en el último tramo del año. El balance anual difiere entre los activos a corto y a largo plazo: así, la rentabilidad de los activos a 3, 6 y 12 meses finalizó el ejercicio en el 3,56 %, el 3,57 % y el 3,28 % (promedio de diciembre), respectivamente, lo que supone un aumento de 208, 141 y 81 puntos básicos (p.b.), mientras que el rendimiento del bono soberano a 10 años se situó en el 3,1 % (promedio de diciembre), 10 p.b. menos respecto al año anterior. En consecuencia, se produjo un aplanamiento importante de la curva de tipos.

Las Administraciones públicas españolas incrementaron sus emisiones de deuda tanto en términos brutos (8,2 %, hasta 291.500 millones de euros) como netos (6,5 %, hasta 83.400 millones) durante 2023. Las emisiones del Estado, que suponen un 98,37 % del total de las AA. PP., aumentaron un 7,7 %, observándose un avance relativamente similar para las emisiones tanto a corto como a largo plazo. Las comunidades autónomas incrementaron sus emisiones con relación a 2022, pero se mantuvieron lejos de las cifras registradas en años previos.

Emisiones brutas de las Administraciones públicas

CUADRO I.2.2.2

Importes nominales en millones de euros

	2020	2021	2022	2023	% var. 23/22
Estado	296.965	274.615	266.370	286.755	7,7
Corto plazo	105.132	101.603	82.859	89.840	8,4
Largo plazo	191.833	173.011	183.511	196.915	7,3
Comunidades autónomas	6.394	7.768	3.044	4.746	55,9
Corto plazo	878	501	208	821	294,4
Largo plazo	5.516	7.267	2.836	3.924	38,4
Corporaciones locales	0	0	0		-
Corto plazo	0	0	0		-
Largo plazo	0	0	0		-
Total AA. PP.	303.359	282.383	269.414	291.501	8,2

Fuente: Banco de España y elaboración propia.

En 2023 la actividad de negociación de deuda pública española rompió la tendencia descendente de los últimos años, al menos en lo que a deuda a medio y largo plazo se refiere, sin duda impulsada por el notable aumento de sus rendimientos. El volumen de deuda pública española negociado a lo largo de 2023 se situó ligeramente por debajo de los 2 billones de euros, lo que supone 1,42 veces el saldo de deuda vivo. Este volumen, que incluye tanto las operaciones ejecutadas en centros de negociación españoles y extranjeros como aquellas negociadas bilateralmente en operativa extrabursátil (OTC), fue un 1,9 % superior a la cifra del año anterior. Dentro de esta negociación, la que correspondió a deuda a corto plazo (letras del Tesoro) se redujo respecto al ejercicio previo, en particular, un 10,3 %. La finalización de parte de los programas de compras de deuda del BCE dio lugar a una disminución del importe de deuda pública española en su balance. En consecuencia, el valor de la deuda pública española en dicho balance se redujo hasta el 38,5 % del saldo vivo de deuda del Estado a largo plazo (42,1 % en 2022).

Deuda del Estado. Negociación total por instrumento y operativa¹

CUADRO I.2.2.3

Importes en millones de euros

	2020	2021	2022	2023	% var. 23/22
Letras del Tesoro	318.676	269.011	264.815	237.645	-10,3
Contado	316.459	268.854	262.061	233.411	-10,9
Plazo	2.217	157	2.754	4.234	53,7
Bonos y obligaciones del Estado no segregados	2.771.733	1.784.689	1.682.251	1.743.956	3,7
Contado	2.696.745	1.720.971	1.628.076	1.709.089	5,0
Plazo	74.987	63.717	54.175	34.867	-35,6
Principales y cupones del Estado segregados	7.267	5.333	11.484	13.983	21,8
Contado	7.258	5.320	9.342	10.092	8,0
Plazo	9	13	2.142	3.891	81,6
Total	3.097.676	2.059.033	1.958.550	1.995.584	1,9

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

El volumen de negociación de deuda pública española ejecutada a través de centros de negociación españoles aumentó un 10,3 % en 2023, hasta situarse en 506.000 millones de euros. La variación del volumen de negociación no se distribuyó de forma homogénea entre todos los centros españoles. Así, la negociación de deuda española en el mercado regulado AIAF, a través de la plataforma SEND, aumentó un 59,6 % respecto al periodo anterior (hasta 10.141 millones), interrumpiéndose la tendencia bajista de los últimos años. A pesar de ello, los volúmenes observados siguieron muy lejos de los 111.454 millones negociados en 2020. SENAF, por su parte, mostró un crecimiento aún mayor, del 74 %, situando su contratación (174.700 millones) en cifras cercanas a las de 2021. Estos números confirman a SENAF como uno de los principales mercados de deuda pública española a nivel nacional, con una cuota de mercado del 34,5 % sobre el total nacional negociado en centros españoles.

Por otro lado, los sistemas organizados de contratación (SOC) españoles también experimentaron un crecimiento en su volumen de transacciones de deuda pública nacional ejecutadas a través de sus plataformas, con la excepción de CIMD OTF. Este último registró un descenso del 39,6 % frente al volumen de 2022, siguiendo con la tendencia de los últimos ejercicios. A pesar del retroceso, la negociación en este centro supone más del 40 % de la negociación total de deuda pública española registrada en estos SOC. El centro más reciente, Tradition España OTF (TEUR), mostró un avance muy importante de la negociación (128 %), que le permitió incrementar su cuota desde el 6,4 % hasta el 16 %. Finalmente, CAPI OTF registró un aumento de la negociación del 23,3 %, que interrumpió los descensos de los 2 años previos y permitió concentrar el 43 % de la negociación.

Por lo que se refiere a la deuda pública emitida en el extranjero, los centros españoles negociaron un total de 652.356 millones de euros en 2023, un 24 % más en referencia a la cifra de 2022. Este incremento proviene de todos los centros de negociación, a excepción de CAPI OTF. Por otra parte, TEUR se mantiene como el principal centro de negociación español de estos activos, con una cuota de mercado del 81 %.

Contratación de deuda pública¹ en centros de negociación españoles

CUADRO I.2.2.4

Centro	Lugar de emisión de la deuda	2020	2021	2022	2023	% var. 23/22
AIAF	Total	140.339	47.545	18.676	22.866	22,4
	En España	111.454	27.184	6.354	10.141	59,6
	En el exterior	28.885	20.361	12.322	12.725	3,3
SMN						
SENAF		120.706	174.959	100.432	174.703	73,9
Dowgate	Total	1.075	7.512	7.840	20.367	159,8
	En España	73	192	384	363	-5,3
	En el exterior	1002	7.319	7.457	20.004	168,3
SOC²						
CAPI	Total	180.150	164.328	155.046	176.377	13,8
	En España	170.940	123.243	112.777	139.044	23,3
	En el exterior	9.210	41.085	42.270	37.322	-11,7
CIMD	Total	370.596	301.613	259.946	187.630	-29,0
	En España	293.736	245.069	216.545	130.700	-39,6
	En el exterior	76.860	56.544	43.402	53.931	24,3
TEUR	Total	-	7.312	443.133	579.982	30,9
	En España	-	34	22.638	51.618	128,0
	En el exterior	-	7.278	420.495	528.364	25,7
TOTAL	En España	696.909	570.681	459.128	506.570	10,3
	En el exterior	115.957	132.587	525.945	652.356	24,0

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

Deuda privada

Los rendimientos de los activos de renta fija privada evolucionaron en 2023 en sintonía con los activos de deuda pública, condicionados por las decisiones adoptadas por el BCE. Como en la deuda pública, el tensionamiento de los rendimientos fue mayor en los tramos más cortos. Por otra parte, las primas de riesgo de los emisores españoles del sector privado, obtenidas a partir de la cotización media de los CDS (*credit default swaps*) a 5 años, alcanzaron durante el mes de marzo unos niveles máximos de 108 p.b. para las entidades financieras y de 77 p.b. en el caso de las no financieras. A finales de año, el promedio de las primas de riesgo para las entidades financieras se situó en 84,8 p.b. (104 a finales de 2022) y en 52,4 p.b. para las no financieras (82 al cierre de 2022).

El importe total de las emisiones de renta fija del sector privado se situó en 217.235 millones de euros en 2023, un 3,6 % menos que en 2022, con descensos en el volumen registrado en España y avances en el efectuado en el exterior. Distinguiendo el plazo de las emisiones, cabe señalar que el importe total de las emisiones a corto plazo fue similar al de las de largo plazo. Así, las primeras contabilizaron un total de 108.158 millones de euros (7,8 % menos que en 2022) y las segundas sumaron 109.077 millones (1,1 % más que en 2022).

Las emisiones de renta fija privadas efectuadas en España en 2023 ascendieron a 86.424 millones de euros, un 23 % menos que en 2022. Este descenso se explica por la fuerte caída de las emisiones de pagarés y cédulas hipotecarias, cuyo volumen se redujo en prácticamente un 35 %. El importe de las emisiones a largo plazo registradas en la CNMV se situó en 45.446 millones de euros, un 23 % por debajo de la cifra registrada en 2022. Esta caída provino de prácticamente todos los tipos de activos emitidos, a excepción de los bonos y obligaciones no convertibles, cuyo importe se dobló, pero que apenas supuso el 8 % de las emisiones de deuda a largo plazo. Por su parte, las emisiones de renta fija admitidas a negociación en el mercado alternativo MARF se situaron en 15.273 millones de euros, un 10,9 % más que en 2022.

Emisiones brutas de renta fija privada en España

CUADRO I.2.2.5

Importes nominales en millones de euros

CNMV	2020	2021	2022	2023	% var. 23/22
A largo plazo¹	80.753	59.534	59.074	45.446	-23,1
Bonos y obligaciones no convertibles	5.545	3.080	1.739	3.620	108,2
De deuda subordinada	500	750	500	500	0,0
Bonos y obligaciones convertibles	0	1.210	1.800	1.130	-37,2
Cédulas hipotecarias	22.960	28.920	31.350	20.550	-34,4
Cédulas territoriales	9.150	5.500	3.540	750	-78,8
Bonos de titulización	35.081	18.376	20.645	14.666	-29,0
Participaciones preferentes	1.750	1.625	0	1.350	-
Otras emisiones	6.266	823	0	3.380	-
A corto plazo²	22.301	20.157	39.525	25.706	-35,0
Pagarés de empresa	22.301	20.157	39.525	25.706	-35,0
De titulización de activos	0	0	0	0	-
Total	103.054	79.691	98.598	71.151	-27,8
Admitidas en el MARF	9.651	13.968	13.772	15.273	10,9
TOTAL (CNMV y MARF)	112.704	93.659	112.370	86.424	-23,1

Fuente: CNMV. (1) Este epígrafe solo considera las emisiones de las entidades del sector privado y excluye del cuadro, para todos los años, las emisiones efectuadas por la SAREB, que, de acuerdo con el criterio de Eurostat, ha pasado a considerarse AA. PP. En 2023 el importe de las emisiones de deuda de esta sociedad registradas en la CNMV se situó en 8.500 millones de euros. (2) Las cifras de emisión de pagarés corresponden a los importes colocados.

Como se ha indicado previamente, en 2023 los emisores españoles acudieron en mayor medida al exterior en busca de financiación, alcanzando un volumen total de 130.811 millones de euros, un 15,9 % más que en 2022. Estas cifras se atribuyen principalmente al aumento de emisiones de bonos y obligaciones (29,4 % más que en 2022), si bien las emisiones de activos a corto plazo también experimentaron un avance.

En el caso de las emisiones de filiales de compañías españolas en el exterior (fundamentalmente en países hispanoamericanos como México, Colombia y Brasil), se observó un descenso del 6,7 % en 2023, hasta un importe total de 77.275 millones de euros. Esta reducción se produjo por parte tanto de las instituciones financieras (-6,8 %) como de las no financieras (-6,5 %).

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

CUADRO I.2.2.6

Los mercados de valores
y sus agentes
Mercados y emisores

Importes nominales en millones de euros

	2020	2021	2022	2023	% var. 23/22
A largo plazo	46.282	64.089	48.037	63.133	29,4
Participaciones preferentes	1.850	3.820	0	2.744	-
Obligaciones subordinadas	0	1.350	0	1.368	-
Bonos y obligaciones	44.432	58.920	48.037	58.027	29,4
Bonos de titulización	0	0	0	994	-
A corto plazo	45.714	63.104	64.834	67.679	4,4
Pagarés de empresa	45.714	63.104	64.834	67.679	4,4
De titulización de activos	0	0	0	0	-
Total	91.996	127.194	112.871	130.811	15,9
Pro memoria: emisiones brutas de filiales de empresas españolas residentes en el resto del mundo					
Instituciones financieras	42.120	40.597	58.750	54.756	-6,8
Sociedades no financieras	28.928	30.381	24.093	22.519	-6,5
Total	71.048	70.978	82.843	77.275	-6,7

Fuente: Banco de España.

El MARF siguió aumentando su importancia dentro del mercado de pagarés, al admitir en 2023 nuevas emisiones por valor de 14.774 millones de euros, un 13,6 % más que en 2022. Las emisiones a largo plazo mostraron un dinamismo mucho menor, con un importe de 498,3 millones en 2023, frente a los 769,5 millones de 2022. Estas cifras confirman que actualmente el MARF es un mercado dedicado principalmente al corto plazo, suponiendo estas emisiones un 96,7 % del total (véase cuadro I.2.2.7). En su conjunto, el mercado anotó un alza del 10,9 % con un importe total de 15.272 millones. El número de emisores continuó en aumento, alcanzando los 102 a final de año (94 en 2022).

Admisión en el MARF¹

CUADRO I.2.2.7

Importes nominales en millones de euros

	2020	2021	2022	2023	% var. 23/22
Bonos y obligaciones no convertibles	461,8	486,5	119,0	205,3	72,5
Bonos de titulización	249,2	3.002,5	527,5	58,0	-89,0
Cédulas hipotecarias	350,0	0,0	100,0	100,0	0,0
Participaciones preferentes	0,0	0,0	22,0	135,0	513,6
Pagarés	8.589,5	10.479,0	13.003,6	14.774,2	13,6
Total	9.650,5	13.968,0	13.772,1	15.272,5	10,9
Número de emisores	64	87	94	102	8

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

El volumen de emisiones de deuda con características ASG (ambientales, sociales y de gobernanza) efectuadas por los emisores españoles del sector privado se situó en 12.896 millones de euros en 2023, un 17,3 % menos que en 2022. Tras incluir las emisiones procedentes de las AA. PP., las emisiones de este tipo de deuda ascendieron a 16.796 millones de euros, lo que implica un descenso del 21,6 % respecto a las cifras de 2022. En el ámbito del sector privado, el 80 % de las emisiones fueron verdes, el 12 % sociales, el 4 % sostenibles y el restante 5 % correspondió a deuda vinculada a la sostenibilidad. Las instituciones financieras efectuaron el 39 % de las emisiones, dejando el 61 % restante al sector corporativo. Esto supone un cambio notable respecto al periodo anterior, ya que en 2022 las instituciones financieras concentraron el 63 % de las emisiones ASG del sector privado. Dentro de las emisiones de las compañías no financieras, destacaron las de los sectores de la energía y de *utilities*. Finalmente, cabe destacar que más del 85 % de las emisiones ASG continuó realizándose en mercados foráneos (Luxemburgo, Reino Unido, Irlanda y Alemania).

En 2023 la negociación de renta fija privada aumentó casi un 50 % en relación con el año anterior, acercándose al volumen registrado en 2020. Esta evolución se explica por los avances tanto de los sistemas multilaterales de negociación (SMN y SOC), como de los internalizadores sistemáticos (IS) y de la negociación bilateral OTC. Esta última modalidad de negociación fue la más destacada dentro de este ámbito, tanto por su tasa de avance (65 %) como por su relevancia, con un 48,3 % del total frente al 43,8 % de 2022.

Los tres principales SMN (Bloomberg Trading Facility, MarketAxess NL y Tradeweb EU) negociaron un volumen total de 118.158 millones en 2023, un 37,3 % más que en 2022. Bloomberg Trading Facility continuó siendo el SMN que más volumen negoció (90.192 millones), principalmente a través de su filial holandesa (BV). Por último, en el cuadro I.2.2.8 se reflejan los internalizadores sistemáticos (IS) que concentran un mayor volumen de negociación, entre los que destaca BNP Paribas S. A., con un volumen de 11.209 millones. Los dos internalizadores españoles, Banco Santander y BBVA, aumentaron su actividad de forma notable en 2023, al pasar de unos volúmenes de 2.175 y 3.532 millones, respectivamente, a 7.708 y 7.522 millones. Por último, el cuadro también incluye, bajo el epígrafe «Otros sistemas de negociación», los 102 millones negociados a través de AIAF (frente a 107 millones en 2022), así como los 130 millones a través de CAPI OTF (177 en 2022) y los 23 millones de TEUR OTF.

Millones de euros

	2020	2021	2022	2023	% var. 23/22
Negociación bilateral (OTC)	157.323	99.899	119.288	196.785	65,0
Bloomberg Trading Facility Limited (SMN)	81.937	4.104	5.726	9.423	64,6
Bloomberg Trading Facility B.V. (SMN)	16.352	63.652	61.324	80.769	31,7
Marketaxess ² , NL, B.V. (SMN)	13.426	8.485	10.194	15.243	49,5
Tradeweb ² EU, B.V. (SMN)	13.412	6.619	8.812	12.723	44,4
BNP Paribas, S. A. – Systematic Internaliser (SI)	-	3.270,8	12.358	11.209	-9,3
Banco Santander, S. A. – Systematic Internaliser (SI)	11.196	9.124	2.175	7.708	254,3
BBVA, S. A. – Systematic Internaliser (SI)	10.822	4.205	3.532	7.522	113,0
Otros sistemas de negociación ³	112.084	47.317	49.004	66.038	34,8
Total	416.553	246.675	272.412	407.420	49,6

Fuente: CNMV. (1) Datos estimados a partir de la información contenida en el TR (*transaction reporting*). Incluye activos de renta fija privada emitidos por sociedades españolas tanto en España como en el exterior. (2) En 2020 se recoge el volumen negociado a través de la filial domiciliada en Londres, mientras que en 2021, 2022 y 2023 el volumen reflejado es el negociado a través de la filial holandesa (B.V.). (3) Este epígrafe recoge la suma de los volúmenes negociados en otros sistemas de negociación distintos de los identificados, bien sean mercados regulados (entre ellos AIAF en el caso español, cuya negociación se situó en 102 millones de euros), otros SMN (entre los que se encuentra el MARF), SOC (entre ellos CAPI OTF, CIMD OTF y TEUR OTF, registrados en España) y otros IS.

El mercado alternativo MARF cumple una década

RECUADRO 2

El tejido empresarial europeo —y, en mayor medida, el español— se caracteriza por estar compuesto en su mayoría por pequeñas y medianas empresas¹, lo que condiciona su acceso a la financiación a través de los mercados de capitales y las hace, en gran medida, dependientes del crédito bancario². En este contexto se desarrollaron en una primera etapa los mercados alternativos de renta variable, que posteriormente se ampliaron a los de deuda, con el objetivo de que las empresas pudiesen acceder a una base amplia de inversores para captar financiación y recursos para sus proyectos. El primer mercado específico de renta fija en Europa fue establecido por la bolsa de Oslo en 2005 con la creación del Oslo ABM y posteriormente la bolsa de Stuttgart y la italiana pusieron en marcha los suyos, BondM Market y Extramot Pro, respectivamente, como respuesta a la fuerte caída de la oferta de crédito en Europa tras el estallido de la crisis financiera. En España se creó el Mercado Alternativo Bursátil (MAB) —actualmente denominado BME Growth— en 2008 y posteriormente, en 2013, el Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF³). Este recuadro describe las principales características y la evolución de este último⁴.

El MARF comenzó su actividad en octubre de 2013 en plena crisis financiera y desde entonces ha experimentado un crecimiento sostenido, que lo ha llevado en estos 10 años a contabilizar más de 135 emisores y emisiones de deuda por un importe superior a 76.800 millones de euros, de los que 15.162 millones se emitieron en 2023. Este volumen representó cerca del 8 % de las emisiones totales de renta fija de los emisores españoles. Las emisiones se concentran principalmente en pagarés y, en menor medida, en bonos, pero incluyen todo tipo de activos de deuda, desde bonos de titulización a bonos de proyectos, bonos verdes e incluso valores participativos. Así, el mercado está dirigido a empresas de

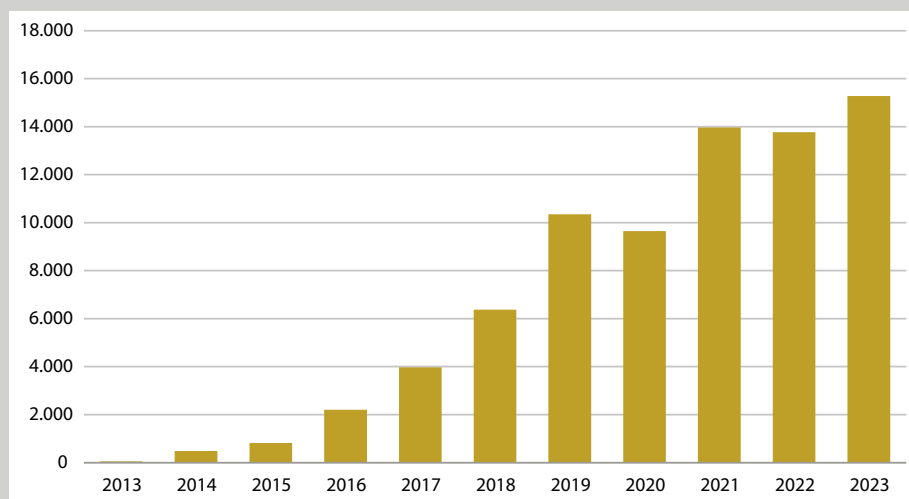
cualquier forma jurídica, origen⁵ y sector, aunque predominan las emisiones de compañías industriales, de los sectores de bienes y servicios de consumo y de las energías renovables. En cuanto a los inversores, el mercado está dirigido a inversores cualificados (nacionales e internacionales) que deseen diversificar sus carteras con valores de renta fija de empresas habitualmente no cotizadas, de una amplia gama de sectores empresariales y con buenas perspectivas de negocio.

El mercado adopta la estructura de sistema multilateral de negociación (SMN) y cuenta con una regulación⁶ más flexible, así como con unos procedimientos más sencillos y unos costes más reducidos que los mercados regulados. Está dirigido y gestionado por BME y desde 2020 está incluido por el Banco Central Europeo (BCE) como SMN elegible para sus operaciones de política monetaria.

El mercado tuvo un arranque relativamente lento⁷ en plena crisis crediticia, con más de la mitad de sus emisiones orientadas a deuda a medio plazo. A partir de 2016 comenzó a mostrar mayor dinamismo, favorecido por la recuperación de la economía española y la necesidad de muchas compañías de contar con nuevas fuentes de financiación, así como por el interés creciente de los inversores por nuevas compañías y sectores en un contexto de intereses muy reducidos. La incorporación de numerosas emisiones de pagarés a partir de este momento, que desde entonces no han dejado de crecer, aceleró el crecimiento del mercado y solo 6 años después de su lanzamiento (2019) superaba el umbral de los 10.000 millones de euros anuales en emisiones registradas. En 2020 retrocedió ligeramente por los efectos de la pandemia del COVID-19, pero continuó jugando un papel relevante canalizando fondos hacia el sector empresarial gracias a la intervención del Instituto de Crédito Oficial (ICO⁸) como avalista de numerosas emisiones del mercado. Con posterioridad siguió creciendo tanto en volumen como en emisores hasta superar en 2023 el umbral de los 15.000 millones de euros anuales, lo que lo ha consolidado en la actualidad como una fuente de financiación de referencia para numerosas sociedades (véase gráfico R2.1).

Volumen emitido en el MARF (2013-2023)

GRÁFICO R2.1

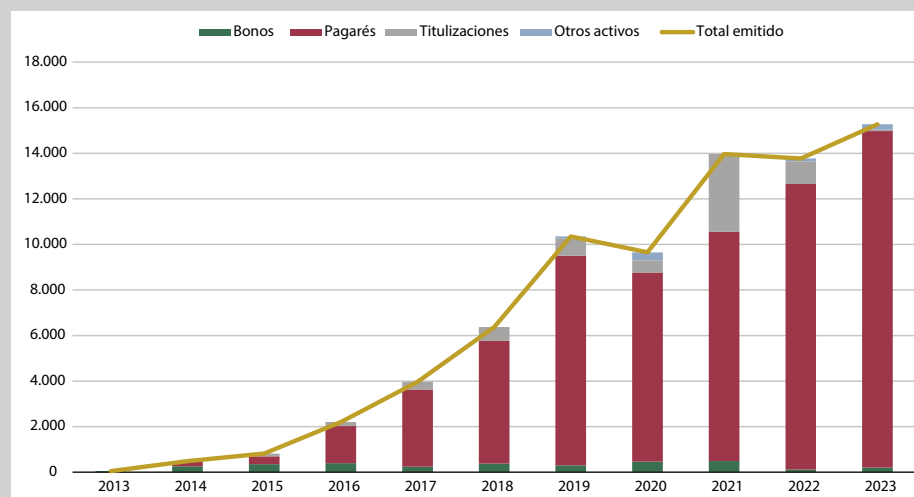


Fuente: CNMV. Datos anuales en millones de euros.

Como se ha señalado, el mercado admite distintos tipos de activos, pero los más habituales son los pagarés de empresa y, en menor medida, las diferentes titulizaciones. En sus primeros años el mayor importe emitido correspondió a bonos a medio y largo plazo —debido a las dificultades de muchos emisores para obtener financiación a dichos plazos—, pero pronto se consolidó como una fuente de financiación a corto plazo mediante la emisión de pagarés destinada a cubrir las necesidades de liquidez de las compañías y financiar su circulante. Así, las emisiones de pagarés representan más del 90 % del total emitido en los últimos ejercicios. Por otro lado, la emisión de titulizaciones ha ido creciendo hasta representar cerca del 10 % del total admitido en el mercado, debido a la necesidad de que estén cotizando en algún mercado regulado o SMN para ser admitidas como colateral en las operaciones de financiación del BCE. Asimismo, los bonos a medio y largo plazo han ido perdiendo peso hasta representar menos del 2 % del total emitido, si bien con un importe casi testimonial (menos del 1 % del total), el mercado ha registrado emisiones de cédulas hipotecarias e, incluso, de preferentes (véase gráfico R2.2).

Los más de 135 emisores presentes en el mercado incluyen compañías de distinto tamaño, tanto grandes sociedades como El Corte Inglés, Barceló o Sacyr, como empresas medianas como Pikolin o Grenergy Renovables e incluso más pequeñas, como La Sirena o Cecotec. Asimismo, existe una gran variedad en cuanto a los sectores de los emisores, en contraste con lo que se observa en los mercados tradicionales de deuda, en los que predominan las entidades financieras y grandes compañías de los sectores de la energía, los servicios públicos y la construcción.

Volumen de emisiones registradas en el MARF por tipo (2013-2023) GRÁFICO R2.2



Fuente: CNMV. Datos anuales en millones de euros.

A pesar de ser un mercado joven, el MARF ha experimentado un crecimiento continuo y sostenido desde sus comienzos y una década después puede considerarse que está plenamente consolidado como una alternativa de financiación para diferentes tipos de sociedades. La experiencia de estos años ha demostrado su capacidad como herramienta para la financiación de las empresas, especialmente de aquellas de tamaño mediano y grande, a la vez que ofrece un binomio entre rentabilidad y riesgo atractivo para muchos inversores. En el caso de

las pymes, sus resultados se han limitado a las medianas empresas, siendo testimonial la presencia de compañías de menor tamaño. Sus principales ventajas radican en la facilidad, la agilidad y la simplificación del proceso de emisión, pero el mercado presenta retos asociados a los riesgos propios del tipo de activos que se negocian, como son el de crédito y el de liquidez, que son muy relevantes en los mercados alternativos.

Las perspectivas de desarrollo del MARF a medio y largo plazo son positivas, teniendo en cuenta el tamaño de la economía española y el elevado número de empresas de tamaño mediano que aún no están presentes en el mercado, si bien existen algunos elementos que pueden limitar su expansión. Entre ellos, los costes de emitir en el mercado, que siguen siendo percibidos como relativamente elevados, la competencia ejercida por otras fuentes de financiación alternativas distintas de la financiación bancaria tradicional (financiación privada o *private equity*) y la ausencia de un mercado secundario líquido.

- 1 En la Unión Europea, más del 99,5 % de las compañías son pymes, que emplean en torno al 66 % de la fuerza laboral y que generan casi el 57 % del PIB. En España, representan casi el 99,5 % de las empresas, producen más del 62 % del PIB y emplean a más de 6 de cada 10 trabajadores.
- 2 La financiación obtenida habitualmente presenta importes limitados, tiene vencimiento a corto y medio plazo e implica la aportación de garantías, que en muchos casos son personales.
- 3 Este mercado fue creado a iniciativa del Ministerio de Economía para facilitar la financiación a las pymes españolas, siguiendo la línea de mercados de este tipo existentes en otros países europeos, dentro del marco del Memorándum de Entendimiento (MoU) del programa de asistencia al sector financiero español, que estableció la necesidad de fomentar la intermediación financiera no bancaria.
- 4 Para un mayor detalle véase el artículo de González Redondo, J. (2023). «Mercados alternativos de renta fija: el mercado español MARF». *Boletín de la CNMV*, semestre II, pp. 83-123. Disponible en: https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Boletin/BT_II_2023_vf.pdf
- 5 La mayoría de los emisores son españoles, pero también han acudido al mercado a financiarse sociedades portuguesas e incluso de Alemania, Países Bajos y el Reino Unido.
- 6 El MARF está regulado por su Reglamento de Mercado de 30 de mayo de 2018 y por sus circulares e instrucciones operativas, que recogen las normas aplicables a los participantes del mercado, así como a las restantes entidades y personas interesadas.
- 7 La primera emisión de deuda en este mercado correspondió a la constructora Copasa, que colocó 50 millones de euros en bonos a 7 años en diciembre de 2013.
- 8 El ICO estableció un programa de avales destinados a los pagarés emitidos en el MARF por importe de hasta 4.000 millones de euros, ante la dificultad de muchas empresas para financiarse en los mercados por la pandemia.

I.2.3 Mercados de productos derivados

Panorama general

La contratación agregada de contratos de productos derivados negociados en los mercados internacionales alcanzó su sexto récord histórico consecutivo al situarse en 137.378 millones de contratos, un 67,2 % más y más del doble del volumen alcanzado hace solo 2 años. Esta cifra tiene su origen principalmente en el fuerte crecimiento de los derivados sobre acciones, aunque todos los derivados, tanto financieros como sobre materias primas, experimentaron un crecimiento significativo. Únicamente se observó un retroceso en los derivados sobre divisas (-9,2 %).

Asimismo, al igual que sucedió en 2022, el crecimiento se concentró en las opciones, cuyo número de contratos casi se dobló, hasta alcanzar 108.191 millones de contratos (un 98,4 % más), mientras que los contratos de futuros negociados apenas variaron (29.186 millones de contratos).

El crecimiento de la negociación por número de contratos fue sobresaliente en la región de Asia-Pacífico, pues se dobló el volumen contratado (un 104,3 % más), con la India de nuevo a la cabeza³⁹, mientras que en Norteamérica se observó un avance del 6,2 % y en Europa apenas se produjeron cambios⁴⁰. Atendiendo al volumen de contratos, la región de Asia-Pacífico acumula más del 75 % del mercado con 103.430 millones de contratos, mientras que Norteamérica reduce su participación hasta el 13 % (en 2022 representaba una quinta parte del mercado mundial) y 17.852 millones de contratos. En Europa la negociación alcanzó 4.932 millones de contratos⁴¹, que se concentraron de nuevo —en gran parte por su tamaño— en los mercados Eurex e ICE Futures Europe.

Negociación en los mercados de derivados financieros europeos

CUADRO I.2.3.1

Miles de contratos

	2021	2022	2023	% var. 23/22
Eurex	1.703.293	1.955.730	1.916.977	-2,0
ICE Futures Europe	1.114.374	1.071.137	1.187.841	10,9
Euronext	164.051	151.563	132.621	-12,5
Nasdaq Exchange Nordic Markets	65.882	74.681	65.732	-12,0
MEFF	31.010	31.036	28.832	-7,1

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

MEFF Exchange

El número de contratos de derivados financieros negociado en MEFF retrocedió un 7,1 % respecto al ejercicio 2022, hasta alcanzar el volumen más reducido de la última década y menos de la mitad de los valores alcanzados hace 10 años. La caída de la negociación es atribuible tanto a la menor actividad como a la volatilidad más reducida del mercado de referencia de los subyacentes⁴², pero también a la competencia ejercida por otros centros de negociación competidores. La actividad de todos los contratos vinculados a índices retrocedió un 16,6 %, mientras que la de los contratos sobre acciones lo hizo apenas un 5 %. Además, los contratos con subyacente de deuda soberana continuaron sin presentar ninguna actividad⁴³. Entre los derivados sobre Ibex 35, la negociación de contratos de futuros siguió concentrando la mayor parte de la actividad. La actividad de las opciones sobre este índice cayó de forma sustancial, casi un 60 %, pero su relevancia en el conjunto es

39 El mercado indio de derivados, National Stock Exchange of India, creció un 122,5 % en 2023, hasta casi 85.000 millones de contratos.

40 El mercado europeo creció un 1,5 % en 2023 tras 2 años consecutivos de retrocesos.

41 Esta cifra representa apenas el 3,6 % del mercado mundial por número de contratos, frente al 5,7 % y el 8,7 % de 2022 y 2021, respectivamente.

42 La volatilidad implícita disminuyó en torno a 6 puntos porcentuales, hasta un promedio diario del 15,14 %, según los datos obtenidos de la negociación en MEFF Exchange.

43 La actividad de todos los contratos con subyacente deuda soberana española se concentra en Eurex.

mucho menor⁴⁴. En el caso de los derivados sobre acciones (-5 %), el crecimiento del número de contratos de futuros sobre acciones (un 9,4 % más) compensó parcialmente el retroceso del volumen de contratos de opciones sobre acciones (un 14,6 % menos).

Negociación en MEFF Exchange¹

CUADRO I.2.3.2

Número de contratos

	2020	2021	2022	2023	% var. 23/22
Contratos s/ Ibex 35	6.395.357	5.547.599	5.693.086	4.748.769	-16,6
Futuros s/ Ibex 35 ²	6.151.704	5.398.675	5.558.674	4.692.906	-15,6
Plus	5.905.782	5.260.568	5.445.516	4.615.051	-15,3
Mini ²	154.351	92.657	93.450	61.215	-34,5
Micro	-	-	-	-	-
Impacto dividendo	91.571	45.450	19.708	16.440	-15,6
Sectoriales	0	0	0	0	-
Opciones s/ Ibex 35 ²	243.653	148.924	134.412	55.843	-58,5
Contratos s/ acciones	30.313.892	25.434.719	25.333.109	24.077.788	-5,0
Futuros s/ acciones	10.968.411	11.346.047	10.313.726	11.279.153	9,4
Futuros s/ dividendos	130.055	2.100	12.550	1.050	-91,6
Futuros s/ dividendos plus	7.752	20.800	13.510	20.301	50,9
Opciones s/ acciones	19.207.674	14.065.772	14.993.323	12.810.767	-14,6
Contratos s/ divisas	21.793	27.813	9.410	5.630	-40,2
Futuros s/ divisas	21.793	27.813	9.410	5.630	-40,2
Total	36.731.042	31.010.131	31.035.605	28.832.167	-7,1

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

La negociación se mantuvo concentrada en un número muy reducido de subyacentes, que coinciden en gran medida con los valores más contratados en el mercado continuo. En el caso de los futuros sobre acciones, la contratación de 2 únicos subyacentes (Banco de Santander y, en menor medida, Telefónica) concentró casi el 97 %⁴⁵ del mercado, mientras que en el caso de las opciones los 5 subyacentes más contratados (Iberdrola, Banco Santander, Telefónica, Repsol y BBVA) redujeron ligeramente su concentración hasta acumular algo más del 87 %⁴⁶ de la contratación total.

⁴⁴ Los contratos de opciones sobre el Ibex 35 representan apenas el 1,4 % del total de los contratos sobre este subyacente.

⁴⁵ En 2022 la negociación acumulada en términos de número de contratos por los mismos 2 subyacentes representaba en torno al 94 % del total.

⁴⁶ En 2022, la negociación acumulada por los mismos subyacentes representaba casi el 91 % del total.

Por otro lado, MEFF Exchange contaba con un total de 84 miembros de mercado al cierre de 2023, 2 menos que en 2022. El segmento de derivados financieros mostraba el mayor número de miembros (51), mientras que los de derivados de energía y divisas contaban con 42 y 4 miembros⁴⁷, respectivamente.

Número de miembros en MEFF Exchange

CUADRO I.2.3.3

Segmento	Negociador	Neg. cuenta propia	Total entidades	Var. 23/22
Derivados financieros	41	10	51	-2
Energía	8	34	42	1
Forex	4	0	4	-1
Total entidades¹	53	42	84	-2
Var. 2023/22	-2	0	-2	-

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

MEFF Power

En 2023 se acentuó la tendencia de caída de la actividad observada en MEFF Power⁴⁸ desde el ejercicio 2020. El volumen de energía subyacente negociado alcanzó 4,8 TWh, menos de la mitad que en 2022 (-55,5 %) y un 82,1 % menos que la cifra registrada en 2021 (26,6 TWh). Este descenso de la actividad afectó a los contratos de todas las duraciones, desde los de vencimiento diario hasta los anuales o *calendar*, y se explica en gran medida por el creciente peso de mercados competidores sobre contratos de derivados de la electricidad y por la intervención administrativa de los precios de la electricidad⁴⁹.

Asimismo, la posición abierta en el segmento de la energía mantuvo la tendencia descendente iniciada en julio de 2021, cuando alcanzaba 11,3 TWh. El año 2023 finalizó con una posición de 5,8 TWh, su valor más reducido en un cierre mensual desde enero de 2019, un 22,2 % inferior a la de cierre de 2022 (7,5 TWh) y casi la mitad de la existente a mediados de 2021.

Finalmente, el importe efectivo de las transacciones en MEFF Power también retrocedió en términos interanuales, pero lo hizo en mayor medida, pues a la caída de las transacciones se unió el descenso de los precios. El volumen negociado cayó un 71,9 %, hasta los 491 millones de euros, a lo que contribuyó en gran medida la bajada de los precios promedio de los contratos registrados, que disminuyó un 36,8 % hasta 102,9 euros/MWh.

47 Las entidades pueden participar en más de un segmento.

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

49 A través de la denominada *excepción ibérica*, que implicó una modificación sustancial del resultado económico de los derivados de la electricidad e hizo que estos contratos perdieran parte de su funcionalidad.

Sistemas organizados de contratación (SOC)

Los volúmenes de derivados negociados en los SOC⁵⁰ se incrementaron significativamente en 2023 gracias al aumento de los centros de negociación de este tipo establecidos en España. Dicho incremento en la negociación es continuación de lo observado en 2022 y estaría motivado en gran medida, al igual que ocurrió en ese año, por la operativa del nuevo SOC incorporado, Tradition España OTF. Así, el número de operaciones de derivados financieros y de tipos de cambio se duplicó hasta 8.676⁵¹, a la vez que el volumen efectivo total negociado creció hasta los 2,97 billones de euros, más de 2,3 veces el nominal de 1,25 billones de euros contratado en 2022. Asimismo, destacó el incremento de la actividad en los contratos sobre tipos de interés, cuyo importe nominal creció un 215 % respecto al ejercicio anterior, lo que los llevó a situarse de nuevo como el instrumento derivado más negociado en este tipo de centros de negociación, al representar el 71 % del volumen nominal total.

Negociación en sistemas organizados de contratación (SOC)

CUADRO I.2.3.4

Segmento derivados financieros	N.º operaciones contratadas	Importe efectivo (millones de euros)
Derivados financieros ¹	6.729	2.111.614
Derivados FX ²	1.947	860.190
Total	8.676	2.971.805
Segmento derivados sobre energía	74	577

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

La actividad de los SOC en el segmento de derivados de la energía⁵² aumentó de modo significativo en 2023 gracias a la actividad del SOC Tradition España OTF. El número de operaciones contratadas creció desde 42 hasta 74, mientras que el volumen de energía subyacente casi se multiplicó por 10, hasta los 3.721 GWh transaccionados. A pesar de este incremento, el descenso de los precios de la energía explica que el importe efectivo negociado aumentase en menor proporción, hasta situarse en 577 millones de euros, cifra que sextuplicó con creces los 90,3 millones efectivos negociados en 2022.

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

51 En 2022 el número de operaciones fue de 4.326, por encima de las 1.961 alcanzadas en 2021.

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

La actividad emisora de *warrants* retrocedió en 2023 tanto en número de emisiones registradas en la CNMV como en importe de las primas, tras la notable recuperación observada en el ejercicio anterior. A pesar de este retroceso, ambas magnitudes (6.480 emisiones y 4.482 millones de euros en primas) se situaron muy por encima de sus promedios de los últimos 5 años. En el caso de las primas, se observaron caídas significativas en las de los contratos con subyacentes de acciones y materias primas y un aumento en las de los contratos cuyo subyacente eran índices. Asimismo, el número de emisores de *warrants* se mantuvo en dos⁵³.

Emisiones de warrants registradas en la CNMV

CUADRO I.2.3.5

Importes en miles de euros

	Número		Importe de la prima					
	Emisores	Emisiones	Total	Acciones	Índices ¹	Divisas	Materias primas	Otros
2019	6	5.496	1.837.678	901.350	809.259	42.694	84.375	-
2020	5	3.081	1.167.724	445.662	673.963	24.797	23.302	-
2021	3	4.581	2.142.675	792.780	1.258.604	4.210	87.081	-
2022	2	7.383	5.232.962	1.595.873	3.014.199	18.200	493.600	111.090
2023	2	6.480	4.482.748	752.438	3.547.405	14.918	124.568	512

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

El descenso de las primas de *warrants* emitidas tuvo su reflejo en la caída del volumen negociado. La disminución de la negociación se explica en gran medida por la caída de la volatilidad del mercado, así como por la reducción de la oferta de subyacentes disponibles. El descenso de la contratación afectó en mayor medida a los subyacentes bursátiles (índices y acciones), pero destacó la normalización hacia valores mucho más reducidos de la negociación de *warrants* sobre materias primas, que había aumentado con fuerza en 2022 al amparo de la elevada volatilidad de este subyacente.

Contratación de warrants en el mercado continuo

CUADRO I.2.3.6

Primas negociadas en miles de euros

	N.º de emisiones ¹	Primas negociadas por tipo de subyacente				Total
		Índices ²	Acciones	Divisas ³	Materias primas	
2019	3.627	186.620	100.818	543	3.182	291.163
2020	3.328	161.714	147.125	2.067	8.795	319.700
2021	3.003	143.403	141.487	497	3.779	289.167
2022	3.958	436.788	112.391	1.341	49.099	599.619
2023	3.980	293.513	71.735	5.169	7.435	377.852

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

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

I.2.4 Compensación, liquidación y registro

Iberclear (Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S. A. Unipersonal) presta servicios de registro inicial (servicio de notaría), provisión y mantenimiento de cuentas de valores a nivel superior de tenencia (servicio central de mantenimiento) y realiza la gestión del sistema de liquidación de valores ARCO (servicio de liquidación), así como otros servicios auxiliares relacionados.

Entre los depositarios centrales de valores (DCV) autorizados a prestar servicios sobre valores emitidos al amparo de legislación española, Iberclear es el que concentra mayor actividad. Conforme a los últimos datos disponibles de ESMA (Autoridad Europea de Valores y Mercados) referidos a 2023, del valor total de emisiones realizadas por entidades españolas, el 89 % estaba registrado inicialmente en Iberclear), que liquidaba el 60 % del valor total de las operaciones sobre ellos. La actividad restante se concentraba en depositarios centrales de los grupos Clearstream y Euroclear.

A 31 de diciembre de 2023, Iberclear contaba con 65 entidades participantes, 1 más que el año anterior. Esta cifra incluye a los DCV enlazados como inversores en Iberclear y a las entidades de contrapartida central.

Actividad de registro

Al cierre de 2023, el número de emisiones registradas en Iberclear se situaba en 7.092 (un 15,9 % menos respecto a 2022), totalizando un importe nominal de 1.910.915 millones de euros (un 2,5 % más). Las cifras, tanto del número de emisiones como del saldo nominal registrado, se mantuvieron estables para la deuda pública y la corporativa. Asimismo, el número de emisiones del resto de valores descendió casi un 20 % durante el ejercicio, mientras que su importe lo hizo más de un 26 %. En principal motivo de este descenso fue la reducción del 67,8 % en el número de emisiones de SICAV y casi de un 60 % menos en lo que a nominal de este tipo de valor respecta.

Iberclear ARCO. Actividad de registro

CUADRO I.2.4.1

Importes en millones de euros

Valores registrados	2022	2023	% var. 23/22
Número de emisiones	8.431	7.092	-15,9
Deuda pública	547	542	-0,9
Deuda corporativa	1.917	1.773	-7,5
Resto de valores	5.967	4.777	-19,9
Saldo nominal registrado	1.864.703	1.910.915	2,5
Deuda pública	1.323.830	1.409.123	6,4
Deuda corporativa	430.973	421.354	-2,2
Resto de valores	109.901	80.439	-26,8

Fuente: Iberclear y CNMV.

La actividad de liquidación en términos globales experimentó leves descensos respecto a 2022, tanto medida por número de operaciones (-4,4 %) como en términos de efectivo (-1,4 %). Por origen de las operaciones, y sin diferenciar entre tipos de activos, la variación en la liquidación de operaciones provenientes de entidades contrapartida central (ECC) se redujo un 5 % en volumen de operaciones y un 0,5 % para el efectivo. En la misma línea, la operativa bilateral y de plataforma descendió un 4,1 % en cuanto al volumen de operaciones y un 2 % en términos de efectivo.

Por tipo de activo, se observó un incremento significativo en el número total de operaciones de deuda corporativa (28,2 %) y su efectivo (22,6 %). Este aumento se concentró en operaciones bilaterales y de plataforma. En lo que a deuda soberana respecta, igualmente incrementó su volumen (21,7 %), aunque se observó un ligero descenso del importe liquidado para este tipo de valor (-1,7 %). La primera cifra se explica por el aumento en el número de operaciones bilaterales y de plataforma para deuda pública. El número de operaciones liquidadas sobre activos de renta variable disminuyó un 10,6 % respecto a 2022, concentrándose mayoritariamente en operativa bilateral y de plataforma.

Iberclear. Operaciones liquidadas ARCO

CUADRO I.2.4.2

Importes en millones de euros

	2022		2023	
	N.º operaciones	Efectivo	N.º operaciones	Efectivo
Operaciones provenientes de ECC	2.362.202	9.729.989	2.245.233	9.676.956
Deuda soberana	517.423	9.138.894	526.901	9.048.869
Deuda corporativa	-	-	13	1
Renta variable	1.844.779	591.096	1.718.319	628.087
Operaciones bilaterales y de plataforma	6.524.863	14.519.835	6.254.146	14.228.816
Deuda soberana	1.105.289	13.305.902	1.448.466	13.024.032
Deuda corporativa	72.150	174.438	92.515	213.789
Renta variable	5.347.424	1.039.495	4.713.165	990.995
Total	8.887.064	24.249.824	8.499.379	23.905.772

Fuente: Iberclear y CNMV.

Las ratios de eficiencia en la liquidación siguieron mejorando paulatinamente en 2023 y, considerando todas las categorías de instrumentos, se situaron en el 95,8 % en número de operaciones y el 97,1 % en términos de efectivo (con un incremento del 1,6 % y del 1,2 %, respectivamente, en comparación con el ejercicio anterior). Por tipo de valor, el avance más notorio se observó en la renta variable en efectivo, con una variación de +3,7 % de eficiencia, hasta el 94 %; mejorando, igualmente, un 1,9 % en número de operaciones (eficiencia del 95,5 %). En el caso de la deuda soberana, las ratios de eficiencia mejoraron un 1,1 % medida en efectivo y un 0,3 % tomando como referencia el número de operaciones, situándose las cifras de eficiencia en el 97,4 % y el 96,8 %, respectivamente. Por último, el comportamiento de la deuda corporativa fue mixto, mejorando en número de operaciones un 0,9 % (eficiencia del 94,5 %) y empeorando un 1,8 % medida en efectivo, hasta situarse en el 94,7 %.

Las operaciones fallidas provenientes de cámara que se resolvieron mediante recompra o compensación en efectivo continuaron representando un pequeño porcentaje de las instruidas por las ECC. Estas no alcanzaron el 0,02 % en número de operaciones provenientes de la cámara y supusieron menos del 0,01 % en efectivo, sobre las cifras totales de 2023. Dentro de estos umbrales se observó un aumento en el número de operaciones, de 128 a 316 anuales, pero un descenso de más del 65 % del efectivo asociado a ellas.

Iberclear. Incidencias en la liquidación ARCO

CUADRO I.2.4.3

Importes en millones de euros

	2022		2023	
	N.º operaciones	Efectivo	N.º operaciones	Efectivo
Deuda soberana	56.982	833.397	63.056	584.396
Deuda corporativa	4.671	6.030	5.112	11.244
Renta variable	457.024	158.527	288.253	96.710
Total ventas vencidas	518.677	997.954	356.421	692.349
Recompras y liquidación en efectivo	128	3	316	1

Fuente: Iberclear y CNMV.

En febrero de 2022, coincidiendo con la entrada en vigor del régimen de disciplina en la liquidación regulado por el Reglamento CSDR⁵⁴, se produjo una mejora de la tendencia de la ratio de liquidación de Iberclear, al igual que en TARGET2-Securities (T2S) —plataforma única de liquidación paneuropea—, aunque de menor magnitud. A partir de ese momento, los diferenciales entre el DCV español y la media de T2S comenzaron a reducirse. Así, Iberclear presentó en 2023 unas ratios de eficiencia, tanto en volumen de operaciones como en importes efectivos, en línea con la media de T2S y de los DCV comparables. En el caso de la evolución en ARCO, destaca la mejora de las estadísticas de renta variable, especialmente significativa en el segmento de operaciones bilaterales.

El elemento principal de este régimen es la penalización diaria a la contrapartida responsable del fallo en la liquidación de instrucciones casadas. Iberclear destacó en 2023 el impacto positivo de esta regulación en el caso de la renta variable (sin conclusiones claras en la renta fija) y la necesidad de reformar el régimen vigente para evitar las consecuencias negativas —al contrario de lo perseguido— que pueden tener en determinados casos. De acuerdo con los datos remitidos por Iberclear, en cumplimiento de la citada normativa, se impusieron 701.138 sanciones durante 2023 (suma del número diario de instrucciones de liquidación penalizadas) por un importe total ligeramente superior a 62 millones de euros.

54 Reglamento (UE) n.º 909/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de julio de 2014, sobre la mejora de la liquidación de valores en la Unión Europea y los depositarios centrales de valores y por el que se modifican las Directivas 98/26/CE y 2014/65/UE y el Reglamento (UE) n.º 236/2012 (CSDR).

BME Clearing

Los mercados de valores
y sus agentes
Mercados y emisores

El número de miembros de BME Clearing se redujo en 2023 hasta 184. Como se observa en el cuadro I.2.4.4, que refleja la distribución de miembros activos en BME Clearing diferenciando por segmento y por tipo de miembro, se registró un alta en el segmento de repo, mientras que se produjeron bajas en el segmento de derivados financieros y renta variable. En los segmentos de energía e IRS se mantuvieron los mismos miembros que en el anterior ejercicio.

Número de miembros en BME Clearing por segmento

CUADRO I.2.4.4

Segmento	Compensador			No compensador			Total entidades	Var. 23/22
	General	Individual	Indiv. especial	No compens.	Ordinario	Cuenta propia		
BME Clearing Derivados	8	22	-	10	-	8	48	-3
Subsegmento FX	-	5	-	-	-	-	5	-1
BME Clearing Energía	5	2	-	-	-	43	50	-
BME Clearing Repo	1	24	-	-	-	-	25	1
BME Clearing Swap	-	9	-	-	-	-	9	-
BME Clearing Renta Variable	8	12	2	6	19	-	47	-1
Total entidades	22	74	2	16	19	51	184	-4
Var. 2023	1	-2	-	-	-2	-1	-4	-

Fuente: BME Clearing y CNMV.

BME Clearing Derivados

En BME Clearing Derivados, donde se compensan las operaciones sobre derivados financieros negociados en MEFF, se dieron de baja 3 entidades en 2023. Así, el número total de miembros se situaba en 48 a finales de año. En el ámbito particular de la actividad de compensación de los contratos FX-Rolling, correspondiente a un subsegmento dentro de derivados financieros, había 5 miembros.

BME Clearing Energía

En BME Clearing Energía, además de compensar los contratos sobre electricidad negociados en MEFF Exchange, se presta servicio de compensación para contratos sobre gas natural (GN) y gas natural licuado (GNL) desde el 24 de mayo de 2018. Este servicio se presta para futuros OTC, operaciones al contado y operaciones de préstamo o depósito. Como se observa en el cuadro I.2.4.5, los contratos sobre gas tuvieron una reducción de su actividad en 2023 en cuanto a efectivo negociado (-54,8 %), pero el número de operaciones se incrementó hasta 504 (338 en 2022). Además, el volumen registrado en productos sobre electricidad descendió tanto en volumen efectivo (-71,9 %) como en número de operaciones. Esta actividad se tradujo también en una importante reducción de la posición abierta de ambos productos, que a final de año se situaba en 7 TWh frente a los 13 TWh⁵⁵ de 2022, lo que supone una disminución del 46,1 %.

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

Evolución de la actividad en BME Clearing Energía

CUADRO I.2.4.5

Volumen nominal en millones de euros

	2022			2023		
	Electricidad	Gas	Total	Electricidad	Gas	Total
Volumen efectivo	1.748	206	1.954	491	93	584
Número de operaciones	1.910	338	2.248	1.203	504	1.707
TWh	11	2	13	5	2	7

Fuente: CNMV y BME Clearing.

BME Clearing Renta Variable

El segmento de renta variable, que es el servicio de contrapartida central para las compraventas de valores negociados en bolsa⁵⁶, registró un volumen efectivo de 602.480 millones de euros en 2023, un 15,3 % menos que en 2022 (véase cuadro I.2.4.6).

Evolución de la actividad en BME Clearing Renta Variable

CUADRO I.2.4.6

	2022	2023
Volumen efectivo (millones de euros)	711.055	602.480
Número de operaciones	77.825.700	57.106.494

Fuente: CNMV y BME Clearing.

BME Clearing Repo

El segmento de renta fija repo ofrece el servicio de contrapartida central para las operaciones de repos sobre deuda pública española, con lo que se elimina el riesgo de contrapartida para las entidades participantes. Durante 2023 el efectivo registrado se redujo un 53 %, hasta los 46.778 millones de euros.

Evolución de la actividad en BME Clearing Repo

CUADRO I.2.4.7

	2022	2023
Volumen efectivo (millones de euros)	99.513	46.778
Número de operaciones	1.142	524

Fuente: CNMV y BME Clearing.

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

BME Clearing Swap

Este segmento mantenía la participación de 9 miembros compensadores a final de año (los mismos que en 2022). Todos ellos eran compensadores individuales. En 2023 se registraron 7 operaciones, por un importe nominal total de 43,63 millones de euros (en 2022 hubo solo 1 operación por un importe nominal de 10,12 millones de euros).

Los mercados de valores
y sus agentes
Mercados y emisores

I.3 Entidades financieras y servicios de inversión

La evolución de la actividad de los principales productos y entidades relacionados con la prestación de servicios de inversión fue positiva, en términos generales, durante 2023. En el ámbito de la inversión colectiva se observó un aumento significativo del patrimonio de este sector, que se debió tanto a las inversiones efectuadas por los partícipes (sobre todo en fondos de inversión de renta fija) como a la revalorización de los activos en cartera de estas instituciones. También fue un año favorable para las entidades que prestan servicios de inversión, pues hubo un aumento significativo de los beneficios agregados gracias al buen comportamiento de las comisiones recibidas por tramitación y ejecución de órdenes, por comercialización de IIC y por asesoramiento financiero. Los bancos continuaron siendo las entidades más relevantes en esta parcela de actividades y se observó un nuevo incremento del número de sociedades y agencias de valores, la mayor parte de carácter independiente. En el ámbito del capital riesgo también se produjo un número importante de altas de nuevas entidades (a pesar de que los volúmenes de inversión se redujeron en 2023), hasta situarse en máximos históricos. También cabe resaltar la creación de un fondo de inversión a largo plazo europeo (FILPE), que tiene por objeto la financiación de pymes y pretende canalizar el ahorro minorista hacia el tejido empresarial y la financiación de la economía real de la Unión Europea. El número de productos con características sostenibles se incrementó en 2023, pero con menos intensidad que en años previos.

I.3.1 Inversión colectiva

Después del retroceso experimentado en 2022, el año 2023 fue un ejercicio positivo para la industria de la inversión colectiva, debido tanto al buen comportamiento de los mercados como a las entradas de nuevas inversiones. Así, el patrimonio de los vehículos nacionales se incrementó, en su conjunto, un 12,4 %, hasta situarse por encima de 370.000 millones de euros. En los fondos de inversión, el aumento fue del 13,4 %, con entradas de recursos por valor de 18.000 millones de euros. La categoría de fondos preferida por los inversores fue, como en 2022, la de renta fija, con unas suscripciones netas de alrededor de 28.500 millones. El número de inversores partícipes en IIC se incrementó, al pasar de 4.645.719 a finales de 2022 a 5.187.315 a finales de 2023¹. Las inversiones de estos se han materializado en 16.120.265 cuentas de partícipes (16.251.230 en 2022). Por su parte, las instituciones de inversión colectiva (IIC) extranjeras comercializadas en nuestro país, después de una importante contracción en 2022, aumentaron su volumen de inversión un 25 % en 2023, por lo que su importancia relativa se incrementó hasta el 40,2 % del patrimonio total de IIC comercializado en IIC en España.

1 Debe señalarse que la cifra que normalmente se denomina «partícipes» corresponde a las cuentas que los inversores tienen en diferentes instituciones de inversión colectiva y no se corresponde necesariamente con el número de inversores. Cada inversor puede ser titular de varias cuentas, correspondiendo cada una de ellas a las instituciones en las que tiene alguna participación, en una o varias gestoras.

La entrada en vigor de la Ley 11/2021² sobre medidas de prevención y lucha contra el fraude fiscal, continuó generando una contracción notable en el ámbito de las sociedades de inversión de capital variable (SICAV). Así, en 2023 continuó dándose de baja un número elevado de sociedades, concretamente 641 (en 2022 lo habían hecho casi 1.200), por lo que el año cerró con solo 450 entidades. A pesar de esto, la reducción patrimonial se limitó al 9,8 %, ya que los vehículos con mayor patrimonio permanecieron activos.

Fondos de inversión³

El patrimonio de los fondos de inversión españoles (FI), que se redujo en 2022, experimentó un notable incremento a lo largo de 2023, hasta situarse en diciembre en 353.260 millones de euros, un 13,4 % más que 1 año antes. Este avance tuvo su origen tanto en la revalorización de la cartera de inversiones de estos vehículos, con una rentabilidad acumulada en el año del 7,55 %, como en las suscripciones netas realizadas por los partícipes. Estas últimas ascendieron en el conjunto del ejercicio a 18.000 millones de euros y fueron positivas en los 4 trimestres, aunque con importes menores conforme avanzaba el año.

La categoría de fondos que registró un mayor crecimiento patrimonial en 2023 fue, como en los dos años anteriores, la correspondiente a los fondos de renta fija, gracias a su atractivo derivado del aumento de los tipos de interés. Así, esta vocación alcanzó un volumen superior a los 131.000 millones de euros (33.300 millones más que en 2022), gracias, especialmente, a las elevadas suscripciones (en términos netos), que superaron los 28.500 millones en el conjunto del ejercicio. También experimentaron un avance patrimonial destacable, aunque a mucha distancia, los fondos de gestión pasiva y los fondos de renta variable internacional (para un mayor detalle, véase anexo II.1). Por el contrario, el mayor retroceso patrimonial se produjo en los fondos globales y en los de renta fija mixta, como consecuencia en ambos casos de los reembolsos realizados por parte de los inversores.

Estos movimientos provocaron que las categorías consideradas más conservadoras (fondos de renta fija y fondos garantizados) aumentaran su peso relativo en casi 6 puntos porcentuales (p.p.), hasta superar el 41 % del total del patrimonio de los FI. En el lado opuesto, disminuyó la importancia relativa de las fórmulas consideradas más arriesgadas (fondos de renta variable y fondos globales), ya que pasaron de representar un 37,4 % en 2022 a un 33,2 % en 2023 (véase gráfico I.3.1.1), a pesar de ser las categorías que, en su conjunto, obtuvieron unos mayores rendimientos. Con esta tendencia, iniciada en 2022, se confirma que la polarización observada en años anteriores⁴ ha tendido a atenuarse en el actual contexto de

2 Ley 11/2021, de 9 de julio, de medidas de prevención y lucha contra el fraude fiscal, de transposición de la Directiva (UE) 2016/1164, del Consejo, de 12 de julio de 2016, por la que se establecen normas contra las prácticas de elusión fiscal que inciden directamente en el funcionamiento del mercado interior, de modificación de diversas normas tributarias y en materia de regulación del juego. Esta normativa requiere una inversión mínima de 2.500 euros por parte de, al menos, 100 accionistas para que las SICAV pueda continuar aplicando la tributación del 1 % sobre sus beneficios.

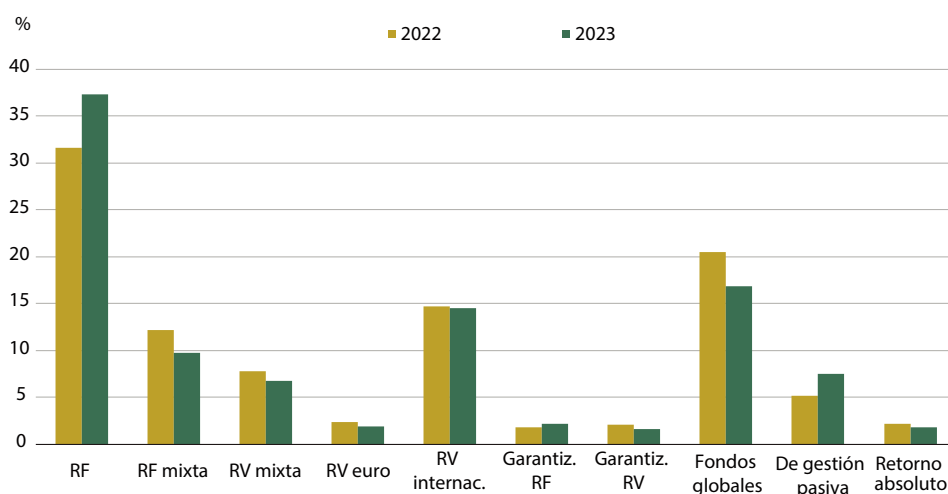
3 En las referencias a los «Fondos de inversión» de todo el capítulo no se incluyen los fondos de inversión libre ni los fondos de IIC de inversión libre.

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

aumento de los tipos de interés, lo que ha dado lugar a un atractivo mayor de los activos de renta fija.

Fondos de inversión: distribución del patrimonio

GRÁFICO I.3.1.1



Fuente: CNMV.

La rentabilidad agregada de los FI en el conjunto del año fue del 7,55 %, con un valor ligeramente negativo tan solo en el tercer trimestre. Todas las categorías de fondos, sin excepción, obtuvieron un rendimiento positivo en el cómputo global del año, estando en todos los casos por encima del 3 %, cifra que se corresponde con los fondos garantizados de renta fija (véase anexo II.4). Cabe destacar la elevada revalorización de la cartera de los fondos de renta variable, que fue del 18,6 % para la vocación de renta variable euro y del 16,6 % para la internacional.

La distribución del patrimonio agregado de los FI continuó claramente decantada a favor de la cartera exterior, con casi 256.000 millones de euros⁵ (72,4 % del patrimonio total), a pesar del aumento relativo de los activos pertenecientes a la cartera interior (+4 p.p.). Así, la inversión en activos nacionales se situó en casi 80.000 millones de euros, de los que más de 60.000 millones se correspondían con activos de renta fija, tras un aumento del 44,8 % durante el año (véase cuadro I.3.1.1). Los movimientos de la cartera exterior fueron similares a los de la interior: se incrementó la inversión directa en activos de renta fija, que se situó por encima de 133.000 millones de euros (un 20,9 % más que en 2022).

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

Distribución del patrimonio de los fondos de inversión¹

CUADRO I.3.1.1

Importes en millones de euro

	2022	%	2023	%	% var. 23/22
Patrimonio	311.466	100,00	353.260	100,00	13,4
Cartera de inversiones financieras	291.188	93,49	335.352	94,93	15,2
Cartera interior	58.740	18,86	79.510	22,51	35,4
Valores representativos de deuda	42.044	13,50	60.888	17,24	44,8
Instrumentos de patrimonio	6.113	1,96	6.586	1,86	7,7
Instituciones de inversión colectiva	9.928	3,19	10.152	2,87	2,3
Depósitos en EE. CC.	432	0,14	1.686	0,48	290,3
Derivados	159	0,05	134	0,04	-15,7
Otros	64	0,02	62	0,02	-3,1
Cartera exterior	232.444	74,63	255.835	72,42	10,1
Valores representativos de deuda	110.174	35,37	133.146	37,69	20,9
Instrumentos de patrimonio	41.321	13,27	46.093	13,05	11,5
Instituciones de inversión colectiva	80.593	25,88	76.255	21,59	-5,4
Depósitos en EE. CC.	0	0,00	197	0,06	-
Derivados	356	0,11	143	0,04	-59,8
Otros	0	0,00	0	0,00	-
Inversiones dudosas, morosas o en litigio	4	0,00	7	0,00	75,0
Tesorería	18.515	5,94	16.467	4,66	-11,1
Neto deudores/acreedores	1.763	0,57	1.442	0,41	-18,2

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

Las sociedades gestoras incrementaron su oferta de fondos —aunque de forma ligera— por segundo año consecutivo. Así, durante el año, se produjo un incremento en el número de vehículos de 12, tras producirse 108 altas y 96 bajas, por lo que el ejercicio se cerró con 1.496 fondos de inversión registrados en la CNMV (véase cuadro I.3.1.2). La mayor parte de las bajas (87) fueron consecuencia de absorciones por parte de otras IIC, 3 de ellas vehículos extranjeros. El aumento del patrimonio total fue más intenso que el del número de fondos, por lo que se observó un incremento del patrimonio medio por fondo durante el ejercicio, que pasó de 209,9 millones de euros en 2022 a 236,1 millones en 2023.

El número de IIC que a finales de año se habían acogido a los artículos 8 y 9 del Reglamento europeo sobre divulgación⁶ fue de 338⁷, 43 más que al cierre de 2022. Estas cifras muestran que los vehículos con inversiones sostenibles continúan creciendo, aunque a un ritmo menor que en años precedentes. Del total de IIC, 320 (315 fondos de inversión y 5 SICAV) se acogieron al artículo 8 y 18 (16 fondos de inversión y 2 fondos de inversión libre), al artículo 9. El patrimonio de estas instituciones representaba al cierre de 2023 un 33,5 % del total de estos vehículos (34 % en 2022), mientras que el número de partícipes suponía el 47,1 %, una cifra también similar a la de 2022.

6 Reglamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros (en adelante Reglamento SFDR, por sus siglas en inglés). Los artículos mencionados señalan los requisitos en materia de información precontractual que deben satisfacer los productos financieros que promuevan características medioambientales o sociales (artículo 8) y los productos financieros que tengan como objeto inversiones sostenibles (artículo 9).

7 Correspondientes a un total de 354 compartimentos.

Altas y bajas en el registro de entidades en 2023

CUADRO I.3.1.2

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

Tipo de entidad	Entidades registradas a 31/12/22	Altas	Bajas	Entidades registradas a 31/12/23
Total IIC de carácter financiero	2.675	140	738	2.077
Fondos de inversión	1.484	108	96	1.496
Sociedades de inversión	1.091	0	641	450
IIC de IIC de inversión libre	8	0	1	7
IIC de inversión libre	92	32	0	124
Total IIC inmobiliarias	4	0	1	3
Fondos de inversión inmobiliaria	2	0	0	2
Sociedades de inversión inmobiliaria	2	0	1	1
Total IIC extranjeras comercializadas en España	1.095	61	41	1.115
Fondos extranjeros	426	32	16	442
Sociedades extranjeras	669	29	25	673
SGIIC	123	4	10	117
Depositarios	34	0	2	32

Fuente: CNMV.

En línea con las elevadas suscripciones registradas en el año, el número de inversores partícipes en fondos de inversión se incrementó y pasó de 4.595.351 a finales de 2022 a 5.141.365 al cierre de 2023. Las inversiones de dichos inversores se materializaron en 16.020.641 cuentas de partícipes a finales de 2023 (16.119.040 a finales de 2022).

Sociedades de inversión de capital variable (SICAV)

El número de SICAV registradas en la CNMV se redujo durante 2023 en 641, por lo que se deduce que la Ley 11/2021, de 9 de julio, de medidas de prevención y lucha contra el fraude fiscal siguió teniendo un impacto relevante en el sector. Así, desde la entrada en vigor de la mencionada norma, que establece una participación mínima de 2.500 euros por inversor, en enero de 2022, se han dado de baja 1.831 vehículos, un 80 % del total, desde 2.280 hasta un resultado de 450 registrados a finales de diciembre de 2023. En línea con este descenso, el número de inversores accionistas también se redujo, desde los 75.213 a finales de 2021, pasando por 49.368 en 2022 hasta 46.020 en 2023. Estas inversiones se materializaron en 99.624 cuentas a finales de 2023 (131.790 al cierre de 2022).

La contracción del sector a lo largo de 2023 se vio reflejada —aunque de una forma mucho más moderada— en su patrimonio, que se redujo un 9,8 % hasta 14.311 millones de euros (28.502 millones en 2021). De esta forma y como ya sucedía en 2022, tanto el patrimonio medio por SICAV como el patrimonio medio por accionista aumentaron de forma sustancial durante el año: el primero se situó en 31,8 millones de euros por SICAV (más del doble que en 2022), mientras que el segundo se acercó a los 144.000 euros por accionista (119.000 euros en 2022). Prácticamente todas las SICAV cotizaban en el sistema multilateral de negociación (SMN) BME MTF Equity (antiguo MAB).

La distribución del patrimonio de estos vehículos también se orientó con claridad, como en el caso de los FI, hacia la inversión en activos exteriores, incrementándose además su peso relativo. Así, la cartera exterior pasó de representar un 61,5 % del patrimonio total en 2022 a un 78,8 % en 2023, con 11.200 millones de euros aproximadamente. Dentro de esta, el mayor incremento se produjo en la inversión directa en activos de renta variable (instrumentos de patrimonio), que aumentó en casi 800 millones de euros, hasta situarse en 4.400 millones (véase cuadro I.3.1.3). Por el contrario, cabe destacar la reducción de más de un 70 % de la tesorería de estas entidades, hasta los 869 millones de euros.

Distribución del patrimonio de las sociedades de inversión¹

CUADRO I.3.1.3

Importes en millones de euros

	2022	%	2023	%	% var. 23/22
Patrimonio	15.864	100,0	14.311	100,0	-9,8
Cartera de inversiones financieras	12.350	77,8	13.503	94,4	9,3
Cartera interior	2.584	16,3	2.231	15,6	-13,7
Valores representativos de deuda	774	4,9	858	6,0	10,9
Instrumentos de patrimonio	820	5,2	870	6,1	6,1
Instituciones de inversión colectiva	950	6,0	457	3,2	-51,9
Depósitos en EE. CC.	1	0,0	14	0,1	1.300,0
Derivados	0	0,0	0	0,0	0,0
Otros	39	0,2	32	0,2	-17,9
Cartera exterior	9.764	61,5	11.271	78,8	15,4
Valores representativos de deuda	1.807	11,4	2.370	16,6	31,2
Instrumentos de patrimonio	3.605	22,7	4.397	30,7	22,0
Instituciones de inversión colectiva	4.326	27,3	4.478	31,3	3,5
Depósitos en EE. CC.	0	0,0	10	0,1	100,0
Derivados	8	0,1	-1	0,0	-
Otros	17	0,1	17	0,1	0,0
Inversiones dudosas, morosas o en litigio	3	0,0	1	0,0	-66,7
Inmovilizado intangible	0	0,0	0	0,0	0,0
Inmovilizado material	0	0,0	0	0,0	0,0
Tesorería	2.963	18,7	869	6,1	-70,7
Neto deudores/acreedores	551	3,5	-61	-0,4	-111,1
Pro memoria: n.º accionistas	133.480		99.624		-25,4

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

IIC de inversión libre

En 2023 continuó la expansión observada en los últimos años en el segmento de la inversión libre, con un crecimiento patrimonial del 25,5 %, hasta 5.817 millones de euros. A pesar de este incremento, la inversión libre en España, a diferencia de otros países europeos, continúa teniendo un peso muy reducido dentro de la inversión colectiva: alrededor del 1,5 % del patrimonio total. En las IIC de inversión libre (vehículos que invierten de forma directa en activos financieros) se produjo el mayor avance patrimonial a lo largo del año, con un aumento del 29,0 %, hasta 5.023 millones de euros, mientras que en las IIC de IIC de

inversión libre (vehículos que invierten en otras IIC de inversión libre) este fue del 7,2 %, cerrando el ejercicio en casi 795 millones. Asimismo, se produjo un incremento importante en el número de vehículos registrados en la CNMV, que pasó de 100 al cierre de 2022 a 131 un año después (para un mayor detalle, véase el cuadro I.3.1.2).

El número total de partícipes y accionistas de estos vehículos, por su parte, aumentó un 10,3 %, hasta un total de 15.624. Este avance, que se explica por los nuevos vehículos registrados a lo largo del año, se produjo únicamente en el caso de las IIC de inversión libre (+17,3 %, hasta 10.341), ya que en las IIC de inversión libre el número de partícipes se redujo de 5.347 a 5.283. La rentabilidad anual de la cartera de inversiones fue mayor en las IIC de inversión libre que en las IIC de inversión libre, ya que en el primer caso se situó en el 8,0 %, mientras que en el segundo fue tan solo del 0,4 %.

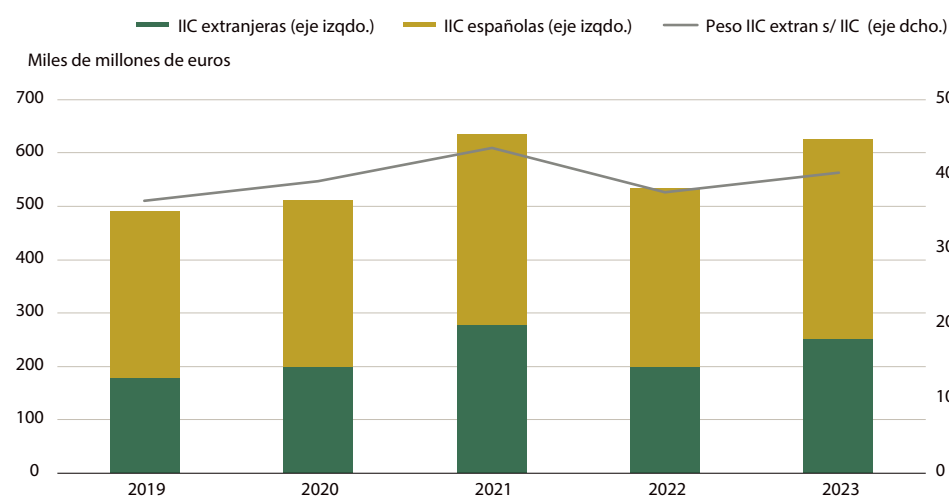
IIC extranjeras comercializadas en España

El volumen de inversión de las IIC extranjeras comercializadas en España, que había retrocedido notablemente en 2022, volvió a crecer con fuerza en 2023. Así, el patrimonio de estos vehículos se incrementó hasta los 251.305 millones de euros a finales de diciembre, un 25,0 % más en relación con la cifra de cierre de 2022 (véase gráfico I.3.1.2). Esto hizo que el peso de las IIC extranjeras en el total de IIC comercializadas en nuestro país aumentara hasta el 40,2 % del total.

El número de IIC extranjeras registradas en la CNMV también creció durante el año, con un total de 20 entidades más, por lo que al cierre del ejercicio había un total de 1.115 vehículos de este tipo. De estos, 442 estaban constituidos como fondos y 673 como sociedades (para un mayor detalle, véase cuadro I.3.1.2). La mayor parte de los nuevos vehículos procedía de Francia, Alemania y Luxemburgo, siendo las IIC registradas en este último las más numerosas, con casi la mitad del total (para un mayor detalle, véase anexo estadístico II.5).

Patrimonio de las IIC extranjeras comercializadas en España

GRÁFICO I.3.1.2



Fuente: CNMV.

Sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva (SGIIC)

A pesar de que el número de sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva (SGIIC) registradas en la CNMV se redujo en 2023, con 6 menos que en 2022, el volumen de patrimonio gestionado aumentó un 12,4 %, hasta 373.700 millones de euros⁸. Este avance fue consecuencia directa del incremento patrimonial en el segmento de las IIC, que, como ya se ha comentado en epígrafes previos, se explica tanto por las nuevas inversiones como por la revalorización de los activos en cartera. Del patrimonio total, el 94,2 % correspondió a fondos de inversión nacionales, 0,5 p.p. más que el año anterior, y el 4,0 % a SICAV (4,6 % en 2022), tras la contracción del sector comentada. La gestión de IIC extranjeras, que no está incluida en la cifra anterior, aumentó un 9,0 % en 2023 hasta alcanzar 25,4 millones de euros.

Además, el sector continuó mostrando una elevada concentración: las 3 mayores gestoras mantenían a finales de 2023 una cuota conjunta del 49,6 % del patrimonio total, un porcentaje ligeramente inferior al de 2022.

Cuenta de pérdidas y ganancias de las SGIIC

CUADRO I.3.1.4

Importes en miles de euros

	2022	2023	Var. (%)
Margen de intereses	1.481	16.231	995,9
Comisiones netas	1.733.220	1.848.476	6,6
Comisiones percibidas	3.361.107	3.543.647	5,4
Gestión de IIC	2.832.082	2.971.856	4,9
Suscripción y reembolso	8.068	8.954	11,0
Otras	520.958	562.837	8,0
Comisiones satisfechas	1.627.887	1.695.171	4,1
Resultado de inversiones financieras netas	-1.581	6.833	-532,2
Rendimientos de instrumentos de capital	17.500	12.641	-27,8
Diferencias de cambio netas	33	-217	-
Otros productos y cargas de explotación netas	6.157	14.546	136,3
Margen bruto	1.756.810	1.898.510	8,1
Gastos de explotación	664.380	720.205	8,4
Personal	366.762	402.119	9,6
Generales	297.618	318.086	6,9
Amortizaciones y otras dotaciones netas	56.085	54.241	-3,3
Pérdidas netas por deterioro de activos financieros	3.586	2.686	
Resultado neto de explotación	1.032.759	1.121.378	8,6
Otras ganancias y pérdidas	1.271	-1.220	-
Resultado antes de impuestos	1.034.030	1.120.158	8,3
Impuesto sobre beneficios	-292.314	-315.408	-7,9
Resultado de actividades continuadas	741.716	804.750	8,5
Resultado de actividades interrumpidas	6	-50	
Resultado neto del ejercicio	741.722	804.700	8,5

Fuente: CNMV.

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

Los beneficios agregados antes de impuestos de las SGIIC se incrementaron un 8,6 % en 2023, hasta situarse en 1.210 millones de euros. El aumento de los beneficios se explica por el incremento del patrimonio gestionado, que dio lugar a un aumento de los ingresos por comisiones del 5,4 % (véase cuadro I.3.1.4). Dentro de estos, las comisiones por la gestión de IIC, que suponen el 84 % de los ingresos por comisiones, experimentaron un avance del 4,9 %, a pesar de que la comisión media de gestión se redujo de forma notable, ya que pasó del 0,85 % en 2022 al 0,80 % en 2023. El análisis de la cuenta de resultados a nivel individual revela que el número de entidades en pérdidas a final de año era de 19, 7 menos que un año antes, aunque el volumen de pérdidas fue muy superior al de 2022⁹ (véase cuadro I.3.1.5).

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

CUADRO I.3.1.5

Importes en miles de euros

	Resultados antes de impuestos	N.º entidades en pérdidas	Importe de las pérdidas
2018	1.115.425	26	12.323
2019	969.287	21	7.839
2020	908.970	29	9.285
2021	1.218.084	14	5.675
2022	1.034.036	26	9.556
2023	1.120.109	19	20.230

Fuente: CNMV.

Depositarios

A lo largo de 2023 se produjeron 2 bajas en el número de depositarios en el registro de la CNMV, por lo que a finales de año había un total de 32 entidades de depositaría. De estas, menos de la mitad estaban operativas, concretamente 15, 1 menos que al cierre de 2022, y el 76 % de la custodia (73 % un año antes) se concentraba en tan solo 3 entidades. Los vehículos pertenecientes a grupos bancarios mantienen un claro predominio en el sector, con el 96,2 % del patrimonio total de las IIC depositado en estos grupos al finalizar 2023, porcentaje ligeramente superior al de 2022. Del importe depositado en bancos, un 29,7 % correspondía a sucursales de entidades financieras extranjeras (31,9 % en 2022), estando la mayor parte de este importe (más del 98 %) en 2 entidades establecidas en Francia.

También cabe mencionar que un 74,2 % del patrimonio estaba depositado en entidades ajenas al grupo que gestiona los activos, en línea con la profesionalización de la actividad observada en los últimos años¹⁰.

9 Más del 60 % de estas pérdidas correspondían a 1 sola entidad dada de alta en julio de 2023.

10 Esta cifra era aproximadamente del 15 % en 2007.

I.3.2 Prestación de servicios de inversión

Prestan servicios de inversión en España diversos tipos de entidades: las entidades de crédito, las empresas de servicios de inversión (ESI), las sociedades gestoras de IIC (SGIIC) y las empresas de asesoramiento financiero nacionales (EAFN). Las ESI incluyen a las sociedades y agencias de valores, las sociedades gestoras de cartera (SGC) y las empresas de asesoramiento financiero (EAF). La categoría de EAFN se creó a raíz de la publicación de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los mercados de valores y de los servicios de inversión (véase el recuadro 9 en el capítulo II.3). Estas entidades pueden realizar el servicio de asesoramiento financiero en materia de inversión, sin embargo, a diferencia de las EAF, la ley no considera a las EAFN como ESI y no tienen acceso al pasaporte comunitario¹¹. Las entidades de crédito son, con notable diferencia, las principales proveedoras de servicios de inversión en nuestro país y concentran la mayor parte de los ingresos por comisiones en los distintos tipos de servicios. Por su parte, las sociedades y agencias de valores conservan un peso relativo de cierta importancia. Es conveniente señalar que las SGC, las EAF, las SGIIC y las EAFN ofrecen un catálogo de servicios de inversión más limitado que las sociedades y agencias de valores.

Entidades de crédito

El número de entidades de crédito nacionales (bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito) registradas en la CNMV que pueden prestar servicios de inversión ascendía a 108 a finales de 2023, el mismo número que al cierre de 2022¹². En cuanto a las entidades de crédito extranjeras en disposición de prestar servicios de inversión en España, su número total al cierre del ejercicio se situaba en 566, 108 más que el año anterior. Este aumento se debe, en su mayor parte, al incremento de las entidades de crédito procedentes de Finlandia que se han dado de alta en el régimen de libre prestación de servicios. De estas entidades extranjeras, 514 operaban en régimen de libre prestación de servicios y 52 a través de sucursales. Casi todas ellas procedían de otros Estados miembros de la Unión Europea (560 entidades, véase anexo estadístico II.12).

El importe agregado de las comisiones percibidas por las entidades de crédito por la prestación de servicios de valores y comercialización de IIC descendió en 2023 un 5,9 %, hasta situarse en 6.007 millones de euros. El cuadro I.3.2.1 muestra los ingresos de las entidades de crédito procedentes de la prestación de servicios de inversión y de la comercialización de fondos de inversión y otros productos financieros no bancarios. La prestación de servicios de inversión supuso para las entidades de crédito unas comisiones de 2.979 millones de euros, un 0,4 % menos que en 2022. Los ingresos obtenidos por los diferentes servicios de inversión mostraron un comportamiento dispar. En particular, disminuyeron de forma notable las comisiones por tramitación y ejecución de órdenes (-15,8 %) y también lo hicieron las que provienen de la colocación y aseguramiento de valores (-0,6 %). Por su parte,

11 Además, los agentes de las EAFN solo pueden promocionar y comercializar los servicios de asesoramiento en materia de inversión y auxiliares que la EAFN esté autorizada a prestar. En cambio, los agentes de las EAF podrán también asesorar en materia de inversión por cuenta de la empresa a la que estén vinculados.

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

aumentaron las comisiones por gestión discrecional de cartera (14,8 %) y asesoramiento en materia de inversión (4,0 %).

En cuanto a las comisiones por servicios auxiliares relacionados con la prestación de servicios de inversión, las entidades de crédito percibieron 1.242 millones de euros, lo que representa una disminución del 15,5 % con respecto a 2022. En este caso, el descenso de esta partida se debió en su mayor parte a la caída de las comisiones por la elaboración de informes y análisis financieros.

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

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

CUADRO I.3.2.1

Importes en millones de euros

	2020	2021	2022	2023	% s/ total comisiones EE. CC. ¹
Por servicios de inversión	2.166	2.888	2.992	2.979	17,5
Colocación y aseguramiento de valores	354	531	401	398	2,3
Tramitación y ejecución de órdenes	642	786	969	816	4,8
Gestión discrecional de carteras	527	725	720	827	4,9
Asesoramiento en materia de inversión	644	846	902	938	5,5
Por servicios auxiliares	1.055	1.240	1.469	1.248	7,3
Administración y custodia	651	744	750	731	4,3
Elaboración de informes y análisis financieros	234	280	535	349	2,0
Otros servicios auxiliares	169	216	184	168	1,1
Por comercialización de productos financieros no bancarios	4.009	4.778	4.936	4.843	28,4
Instituciones de inversión colectiva	1.581	2.018	1.923	1.779	10,4
Fondos de pensiones	972	1.134	1.213	1.233	7,2
Seguros	1.377	1.604	1.793	1.824	10,7
Otros	80	23	7	7	0,0
Total	7.231	8.906	9.397	9.071	53,2
Pro memoria:					
Por servicios de valores y comercialización de IIC	4.802	6.146	6.384	6.007	36,7
Ingresos totales por comisiones	14.595	16.261	17.039	16.355	100,0

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

A diferencia de lo ocurrido en los últimos ejercicios, los ingresos percibidos por la comercialización de productos no bancarios disminuyeron —en concreto, un 1,9 %— en 2023. Este descenso se debió al retroceso en la partida por comercialización de IIC, que cayó un 7,5 %. En cambio, el comportamiento de las otras partidas mejoró con respecto a 2022: los ingresos por comercialización de fondos de pensiones aumentaron un 1,7 %; por comercialización de seguros, un 10,7 %, y por «Otros», un 6,5 %, si bien esta última partida es muy reducida en términos absolutos. En cualquier caso, el peso conjunto de los ingresos por prestación de servicios sobre valores y por comercialización de IIC en el total de las comisiones percibidas por estas entidades aumentó desde el 35,1 % en 2022 hasta el 36,7 % en 2023. Esta evolución se produjo en un contexto en el que las comisiones totales percibidas por las entidades de crédito disminuyeron un 4,0 %. En los últimos años, la presión del entorno de bajos tipos de interés sobre sus ingresos dio lugar a un cierto cambio en el modelo de negocio de las entidades de crédito. Sin embargo, en

el último ejercicio, con la subida de los tipos de interés, el paso de clientes desde cuentas bancarias a fondos comercializados por gestoras de los mismos grupos bancarios se ha moderado, tanto por el interés de los clientes como por el de las propias entidades.

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

Comisiones percibidas por servicios de inversión. 2023

CUADRO I.3.2.2

Importes en millones de euros

	Empresas de servicios de inversión ¹	Entidades de crédito (EE. CC.)	Total	% EE. CC./total
Total servicios de inversión	707	4.758	5.465	87,1
Colocación y aseguramiento de valores	8	398	406	98,0
Tramitación y ejecución de órdenes	311	816	1.127	72,4
Gestión de carteras	50	827	877	94,2
Asesoramiento en materia de inversión	119	938	1.057	88,7
Comercialización de IIC	219	1.779	1.998	89,0
Total servicios auxiliares	313	1.247	1.560	79,9
Administración y custodia	33	731	764	95,7
Otros servicios auxiliares	280	516	796	64,8

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

En cuanto a los servicios auxiliares relacionados con los servicios de inversión, las entidades de crédito también tienen un peso muy superior al de las ESI, si bien es cierto que este es menor que en los servicios de inversión. En este sentido, hay que destacar que en la partida de «Otros servicios auxiliares», las ESI percibieron el 35,2 % de los ingresos totales de este segmento de mercado.

Sociedades y agencias de valores

Autorización y registro

A finales de 2023, un total de 99 sociedades y agencias de valores estaban registradas en la CNMV, 4 entidades más que al cierre de 2022. Esta cifra está en línea con la tendencia positiva del sector en los últimos años, cuyo crecimiento neto está vinculado a la creación de agencias de valores independientes relacionadas con entidades no bancarias de capital extranjero. Este hecho pone de manifiesto la transformación de este sector, marcado durante muchos años por la preponderancia de entidades pertenecientes a grandes bancos nacionales.

Como se puede apreciar en el cuadro I.3.2.3, en 2023 se produjeron diez altas y seis bajas de entidades. De las primeras, seis correspondieron a tres agencias de valores y tres sociedades independientes. Las cuatro restantes fueron: una agencia que pertenece a una entidad aseguradora nacional, una sociedad de una entidad aseguradora internacional y dos sociedades que provienen de la transformación de dos agencias de valores. Por su parte, las bajas correspondieron a cinco agencias y a una sociedad de valores que se transformó en una sociedad anónima común. En cuanto a las agencias de valores que causaron baja, una cesó su actividad por la revocación de su autorización, dos agencias fueron absorbidas (una por una entidad de crédito nacional y la otra por una sociedad gestora de IIC) y, por último, como se ha indicado anteriormente, otras dos agencias se dieron de baja al transformarse en sociedades de valores (véase anexo estadístico II.8).

Por su parte, durante 2023 se produjeron cuatro cambios de control entre las agencias y las sociedades de valores (véase anexo estadístico II.9). Estos cambios afectaron a dos sociedades de valores, que se mantuvieron como independientes, y a dos agencias: una fue adquirida por una entidad de crédito nacional, mientras que otra fue adquirida por un grupo financiero extranjero. Respecto al número de representantes al servicio de las ESI, este aumentó de forma reseñable, de 2.468 a finales del ejercicio 2022 a 2.639 al cierre de 2023.

La mayoría de las sociedades y agencias de valores que utilizan el pasaporte comunitario para operar en otros países de la Unión Europea lo hacen bajo la modalidad de libre prestación de servicios. En concreto, a finales de 2023, 59 entidades se encontraban bajo este régimen (4 más que el año anterior, véase anexo estadístico II.10) y otras 5 entidades mantenían sucursales en otros países, las mismas que al cierre de 2022. La lista de países en los que las entidades operaban bajo el régimen de sucursal fue la misma que en el ejercicio anterior.

En 2023 un total de 74 entidades autorizadas en otros Estados miembros comunicaron a la CNMV su intención de comenzar a prestar servicios de inversión en España (véase cuadro I.3.2.3). En cuanto a las bajas, el número de comunicaciones por abandono de esa actividad fue de 169. La mayoría de estas comunicaciones, tanto de altas como de bajas, correspondió a entidades acogidas al régimen de libre prestación de servicios, cuyo número disminuyó de 916 a 817 a finales de 2023. En este régimen, las bajas provinieron principalmente de entidades cuyos Estados de origen fueron Países Bajos y Noruega. Por su parte, el número de entidades extranjeras con sucursal pasó de 43 a 47.

Altas y bajas en el registro de entidades

CUADRO I.3.2.3

Tipo de entidad	Entidades a 31/12/22	Altas	Bajas	Entidades a 31/12/23
Entidades nacionales	95	10	6	99
Sociedades de valores	34	6	1	39
Agencias de valores	61	4	5	60
Entidades extranjeras	959	74	169	864
Con sucursal	43	8	4	47
En libre prestación de servicios	916	66	165	817
Pro memoria:				
Representantes	2.468	767	387	2.639

Fuente: CNMV.

Resultados

Las sociedades y agencias de valores obtuvieron en 2023 un resultado conjunto antes de impuestos de 128,4 millones de euros, lo que supuso un aumento del 17,5 % con respecto al año anterior. Estos mayores beneficios se debieron al incremento del resultado tanto de las agencias (40,3 %) como de las sociedades de valores (14,0 %).

En total 39 entidades cerraron 2023 con pérdidas, 1 menos que en 2022. Además, la cuantía total de las pérdidas fue inferior. Esto se debió en gran parte a que las pérdidas de las entidades de mayor tamaño —las sociedades de inversión— disminuyeron un 28,1 %. Por su parte, las de las agencias también contribuyeron y se redujeron un 17,0 % (véanse cuadros I.3.2.5 y I.3.2.7).

Las sociedades de valores experimentaron un aumento de sus ingresos con respecto al año anterior (véase cuadro I.3.2.4). A ello contribuyeron todas las partidas salvo la del resultado de inversiones financieras y la de diferencias de cambio netas. En particular, los ingresos por comisiones netas se incrementaron de forma notable, un 11,2 %. También fue significativo el aumento de los ingresos por otros productos y cargas de explotación (370,0 %).

Dentro de los ingresos por prestación de servicios a terceros, las comisiones por tramitación y ejecución de órdenes continuaron siendo las más importantes. Esta partida registró un aumento del 11,3 % en 2023. El incremento se debió, en gran medida, a la actividad de una sociedad de valores especializada en la intermediación de productos financieros e instrumentos sobre materias primas extrabursátiles. Los ingresos de esta entidad representaron el 42,8 % del total de ingresos de las sociedades de valores por esta partida en 2023.

Cuenta de pérdidas y ganancias de las sociedades de valores¹

CUADRO I.3.2.4

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

Importes en miles de euros

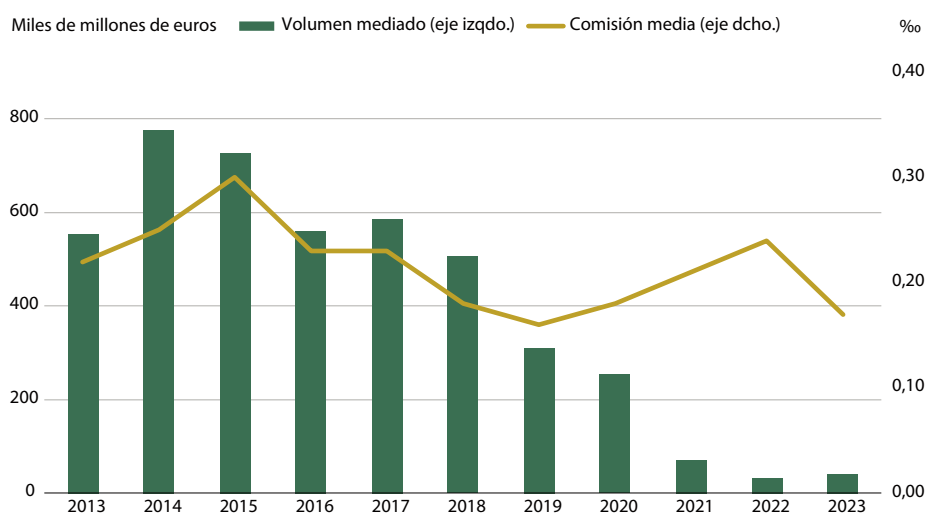
	2022	2023	% var. 23/22
Margen financiero	66.519	80.476	2,0
Comisiones netas	191.789	213.216	11,2
Comisiones percibidas	293.594	315.902	7,6
Tramitación y ejecución de órdenes	105.849	117.833	11,3
Colocación y aseguramiento de emisiones	7.881	7.047	-10,6
Depósito y anotación de valores	32.979	32.507	-1,4
Comercialización de IIC	63.402	67.896	7,1
Gestión de carteras	14.096	17.588	24,8
Asesoramiento en materia de inversión	7.937	11.624	46,5
Otras	61.450	61.407	-0,1
Comisiones satisfechas	101.805	102.686	0,9
Resultado de inversiones financieras	57.558	41.037	-28,7
Diferencias de cambio netas	-273	-1.006	-268,5
Otros productos y cargas de explotación	1.645	7.732	370,0
Margen bruto	317.238	341.455	7,6
Gastos de explotación	218.470	234.099	7,2
Personal	143.614	151.269	5,3
Generales	74.856	82.830	10,7
Amortizaciones y otras dotaciones	7.893	4.474	-43,3
Pérdidas netas por deterioro de activos financieros	836	596	-28,7
Resultado neto de explotación	90.039	102.285	13,6
Otras ganancias y pérdidas	5.057	6.136	21,3
Resultado antes de impuestos	95.096	108.421	14,0
Impuesto sobre beneficios	12.940	13.368	3,3
Resultado de actividades continuadas	82.156	95.053	15,7
Resultado de actividades interrumpidas	0	0	-
Resultado neto del ejercicio	82.156	95.053	15,7

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

Dentro de los ingresos por tramitación y ejecución de órdenes, se confirma la pérdida de relevancia de la intermediación en los mercados nacionales en los últimos años, hasta convertirse en una actividad marginal. Para las ESI, las comisiones por tramitación y ejecución de órdenes procedían tradicionalmente de la intermediación en los mercados nacionales de renta variable. Sin embargo, en ejercicios recientes, esta intermediación ha ido perdiendo importancia en relación con la experimentada en otros mercados como los mercados internacionales de renta variable y los de derivados. En particular, las comisiones por intermediación en los mercados nacionales de renta variable pasaron de suponer el 47,5 % de las comisiones por tramitación y ejecución de órdenes de las sociedades de valores en 2018 al 5,8 % en 2023. Esto se explica por el notable descenso de los volúmenes intermediados en estos mercados en los últimos años y, además, en el pasado ejercicio, por la disminución de la comisión media aplicada a los inversores que operan en ellos (véase gráfico I.3.2.1).

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

GRÁFICO I.3.2.1



Fuente: CNMV.

Los ingresos que provienen del resto de comisiones crecieron de forma notable en 2023, salvo las de colocación y aseguramiento de valores y las de depósito y anotación de valores, que descendieron de forma moderada. Resultó significativo el incremento de las comisiones percibidas por gestión de carteras (24,8 %), por asesoramiento en materia de inversión (24,8 %) y por comercialización de IIC (7,1 %). Por su parte, el descenso de las comisiones por colocación y aseguramiento de valores y por depósito y anotación de valores fue moderado, de un 10,6 % y un 1,4 % respectivamente. A pesar de la mayor actividad, en especial de su labor de intermediación, las comisiones satisfechas aumentaron solo un 0,9 %. Esto hizo que estas últimas representaran el 32,5 % de las comisiones percibidas, 2,1 p.p. menos que en 2022.

Por otra parte, hay que destacar que durante 2023 se produjo un descenso del 28,7 % en los ingresos percibidos por resultados de inversiones financieras, que se cifraron en 41,0 millones de euros. Los datos ponen de manifiesto que la actividad de negociación por cuenta propia de estas entidades se sitúa en niveles que se pueden considerar como relativamente bajos en comparación con los de las ESI de países de nuestro entorno. También hay que destacar el notable incremento en los ingresos por otros productos y cargas de explotación (del 360,0 %), que supusieron 7,7 millones de euros. El aumento de los ingresos por la prestación de servicios de inversión a terceros dio lugar a un incremento del margen bruto del conjunto de sociedades de un 7,6 %, hasta 341,4 millones de euros.

Por su parte, los gastos de explotación de las sociedades de valores aumentaron en línea con la mayor actividad del sector y la mayor inflación registrada en 2023. Las dos subpartidas que forman parte de ese epígrafe fueron mayores: los gastos de personal se incrementaron un 5,3 % y los gastos generales lo hicieron un 10,7 %. Por su parte, los gastos por amortizaciones y otras dotaciones descendieron (43,3 %). Aunque los gastos fueron superiores, el aumento del margen bruto permitió que el resultado de explotación fuera mayor (un 13,6 %) y pasara de 90,0 millones de euros en 2022 a 102,3 millones en 2023. Esto hizo que el resultado antes de impuestos creciera un 14,0 % y se situara en 108,4 millones de euros. A ello también contribuyó el incremento del importe asociado a «Otras ganancias y pérdidas», que fue del 21,3 %.

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

Como viene siendo habitual en los ejercicios más recientes, un número reducido de sociedades generó la mayor parte de los beneficios de este subsector. Sin embargo, en este último año el grado de concentración del sector fue menor. Si en 2022 2 sociedades concentraban el 67,7 % del total de los resultados de las sociedades con beneficios y el 76,7 % del resultado agregado, estos porcentajes descendieron en 2023 hasta el 56,5 % y el 61,4 % respectivamente.

12 sociedades de valores obtuvieron pérdidas antes de impuestos, el mismo número que al cierre de 2022 (véase cuadro I.3.2.5). 7 de ellas ya habían registrado pérdidas en el ejercicio 2022. De estas 12 sociedades, 11 eran entidades independientes y 1 pertenecía a una entidad de crédito. El importe acumulado de las pérdidas en 2023 fue de 10,0 millones de euros, por debajo de los 14,0 millones de euros al cierre de 2022.

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

CUADRO I.3.2.5

Importes en miles de euros

	Resultados antes de impuestos (total ¹)	N.º de entidades en pérdidas	Importe de las pérdidas antes de impuestos
Sociedades de valores			
2020	128.729	14	22.505
2021	110.720	14	18.163
2022	95.096	12	13.956
2023	108.421	12	10.002

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

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

El resultado agregado antes de impuestos de las agencias de valores aumentó de forma notable en 2023, en concreto un 40,3 %, hasta situarse en 20,0 millones de euros. El incremento de los resultados se debió tanto a unos mayores ingresos como a una contención en los gastos de explotación (véase cuadro I.3.2.6).

Así, en términos netos, las comisiones experimentaron un aumento del 3,6 % con respecto al año anterior. En términos brutos (comisiones percibidas), destacaron, por su avance, las partidas de ingresos: por comercialización de IIC, que aumentó un 7,8 %, hasta los 101,7 millones de euros; por gestión de carteras (14,2 %), y por otros servicios («Otras»), que aumentaron un 35,9 %. También crecieron, aunque de forma moderada, los ingresos por asesoramiento en materia de inversión (1,1 %). Por el contrario, se registraron descensos en las comisiones percibidas en el resto de las partidas. Los ingresos por tramitación y ejecución de órdenes experimentaron una caída del 7,1 %. También fueron menores los ingresos por colocación y aseguramiento de emisiones y por depósito y anotación de valores, si bien en ambos casos su importe es poco relevante en el total de la cuenta de resultados de las agencias. En línea con la evolución de los ingresos por comisiones, las comisiones satisfechas a terceros por parte de las agencias de valores aumentaron de forma notable, un 42,5 %. Sin embargo, hay que destacar que, en el caso de este tipo de entidades, las comisiones que pagan solo suponen el 18,1 % de los ingresos que perciben por comisiones. La evolución de los ingresos por comisiones netas hizo que el margen bruto agregado aumentara un 5,3 % y se situara en 179,9 millones de euros.

Cuenta de pérdidas y ganancias de las agencias de valores¹

CUADRO I.3.2.6

Importes en miles de euros

	2022	2023	% var. 23/22
Margen financiero	960	2.086	117,3
Comisiones netas	170.724	176.882	3,6
Comisiones percibidas	198.293	216.159	9,0
Tramitación y ejecución de órdenes	18.030	16.754	-7,1
Colocación y aseguramiento de emisiones	1.187	829	-30,2
Depósito y anotación de valores	286	281	-1,8
Comercialización de IIC	94.339	101.698	7,8
Gestión de carteras	23.388	26.700	14,2
Asesoramiento en materia de inversión	37.547	37.940	1,1
Otras	23.516	31.957	35,9
Comisiones satisfechas	27.569	39.277	42,5
Resultado de inversiones financieras	-1.479	1.771	-
Diferencias de cambio netas	527	-380	-
Otros productos y cargas de explotación	61	-479	-
Margen bruto	170.793	179.880	5,3
Gastos de explotación	156.604	157.978	0,9
Personal	100.855	102.064	1,2
Generales	55.749	55.914	0,3
Amortizaciones y otras dotaciones	4.184	4.824	15,3
Pérdidas netas por deterioro de activos financieros	-13	87	-
Resultado neto de explotación	10.018	16.991	69,6
Otras ganancias y pérdidas	4.244	3.015	-29,0
Resultado antes de impuestos	14.263	20.006	40,3
Impuesto sobre beneficios	3.899	3.633	-6,8
Resultado de actividades continuadas	10.364	16.373	58,0
Resultado de actividades interrumpidas	0	0	-
Resultado neto del ejercicio	10.364	16.373	58,0

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

Por su parte, los gastos de explotación se mantuvieron estables y apenas se incrementaron en un 0,9 %. Esta tendencia se explica por el comportamiento tanto de los gastos generales (1,2 %) como de los de personal (0,3 %). La combinación de mayores ingresos y contención en los gastos hizo que el resultado neto de explotación fuera de 17,0 millones de euros y aumentara un 69,6 %. En línea con lo sucedido en años previos, la partida de «Otras ganancias y pérdidas» contribuyó de forma notable a los resultados antes de impuestos (3,0 millones en 2023).

Por último, también se observó una reducción tanto del número de entidades en pérdidas (de 28 a 27) como del importe de estas, que pasó de 13,5 millones en 2022 a 11,2 millones en 2023. Es importante señalar que 21 de las 27 agencias en pérdidas al cierre de 2023 ya habían sufrido pérdidas el año anterior (véase cuadro I.3.2.7).

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

CUADRO I.3.2.7

Importes en miles de euros

	Resultados antes de impuestos ¹	N.º de entidades en pérdidas	Importe de las pérdidas antes de impuestos
Agencias de valores			
2020	7.756	24	20.242
2021	30.001	19	10.702
2022	14.263	28	13.537
2023	20.006	27	11.183

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

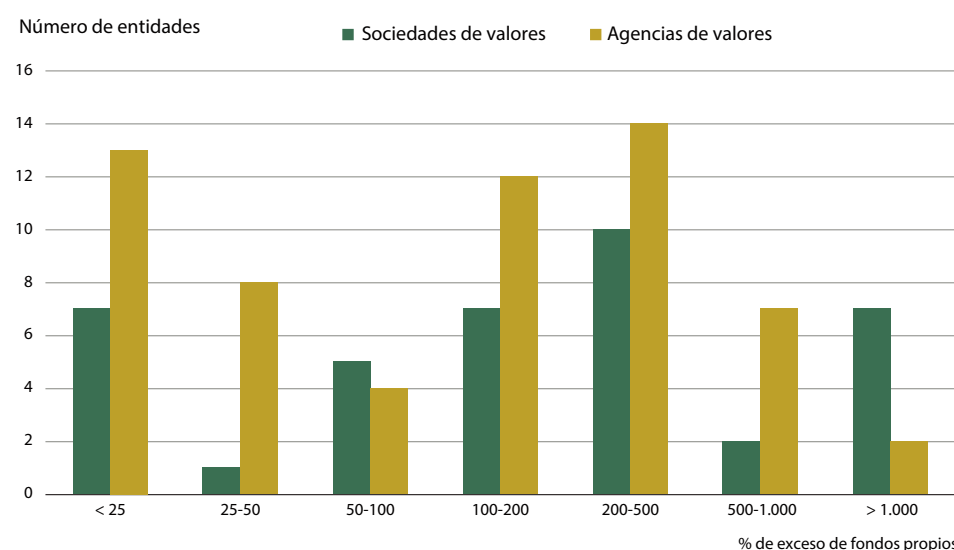
Solvencia

El sector continuó exhibiendo niveles de solvencia elevados en términos relativos durante 2023 en su conjunto, con un margen de recursos propios 9,5 veces superior al volumen de recursos exigibles. Esta cifra experimentó un gran aumento con respecto a la del año previo (5,9 veces), lo que se explica, en gran medida, gracias a los recursos propios de una sociedad de valores de reciente creación. Esta sociedad tenía al cierre de ejercicio unos fondos propios que superaban en más 1.000 veces los exigidos por la regulación. Sin la participación de esta entidad, el margen de recursos propios era de 3,5 veces, en línea con el registrado en 2022. En cualquier caso, en términos absolutos esta holgura es poco relevante por tratarse de importes reducidos.

Como es habitual, el margen de solvencia fue, en general, mayor en las sociedades de valores que en las agencias. Así, mientras que para las primeras el margen de cobertura agregado se situó en torno a 13,0 (4,1 sin la entidad anteriormente referida), para las segundas se mantuvo en 2,3. En cuanto a la distribución de esta ratio, en el gráfico I.3.2.2 se observa que a finales de 2023 la mayoría de las sociedades de valores presentaba un margen de cobertura sobre recursos propios exigibles superior al 100 %. A la vez, las agencias de valores seguían mostrando una dispersión mayor. Por su parte, cuatro sociedades cerraron el ejercicio con déficit de recursos propios.

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

GRÁFICO I.3.2.2



Fuente: CNMV.

Empresas de asesoramiento financiero

Las empresas de asesoramiento financiero ofrecen a sus clientes como única actividad reservada el servicio de asesoramiento en materia de inversión financiera. Desde la entrada en vigor de la segunda versión de la Directiva MiFID¹³, estas entidades pueden ofrecer asesoramiento independiente o no independiente. También hay que destacar que durante 2023 se creó una nueva figura dentro de las empresas dedicadas al asesoramiento financiero: las empresas de asesoramiento financiero nacionales (EAFN). Esta nueva categoría de EAF se creó a raíz de la publicación de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los mercados de valores y de los servicios de inversión (véase el recuadro 9 en el capítulo II.3). Estas entidades no tuvieron actividad en el ejercicio 2023, pero se espera su inicio en 2024.

Al cierre de 2023 el número de EAF registradas en la CNMV era de 143, las mismas que en 2022. Se produjeron 12 altas y 12 bajas. El patrimonio total asesorado se situó en 15.865 millones de euros, un 15,1 % menos que en 2022. De este patrimonio, 11.316 millones estaban vinculados a asesoramiento independiente. La mayor parte de los contratos de asesoramiento suscritos correspondía a clientes minoristas (el 95,9 % de un total de 11.054), contratos que supusieron el 52,2 % del total del patrimonio asesorado (véase cuadro I.3.2.8). Como en el año anterior, el patrimonio asesorado a clientes minoristas superó el de los clientes no minoristas.

El beneficio conjunto de este tipo de entidades aumentó de forma significativa, al pasar de 2,5 millones de euros en 2022 a 4,7 millones en 2023. Este incremento no se debió a unos mayores ingresos por comisiones percibidas, sino a un descenso notable de los gastos. De hecho, los ingresos por comisiones pasaron de 57,0 millones de euros en 2022 a 52,1 millones en 2023 y, dentro de estos ingresos, las

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

comisiones cobradas directamente a los clientes se mantuvieron estables, de 43,4 a 43,3 millones de euros. En cambio, los ingresos por retrocesiones descendieron de 12,0 a 8,3 millones de euros.

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

EAF: número de contratos y volumen del patrimonio asesorado

CUADRO I.3.2.8

Importes en miles de euros

	2022	2023	% var. 23/22
Número de contratos			
Cientes minoristas	10.295	10.603	3,0
Cientes no minoristas	455	451	-0,9
Total	10.750	11.054	2,8
Patrimonio asesorado (miles de euros)			
Cientes minoristas	10.136.837	8.290.899	-18,2
Cientes no minoristas	8.545.983	7.574.320	-11,4
Total	18.682.820	15.865.219	-15,1

Fuente: CNMV.

Otras consideraciones sobre la prestación de servicios de inversión en España

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

Una parte de este análisis pasa por identificar las entidades que tienen forma jurídica de banco, pero cuyo modelo de negocio se basa en la prestación de servicios de inversión. Para ello puede tomarse como referencia el cociente entre los ingresos percibidos por la prestación de servicios de inversión y el total de ingresos de la entidad, identificándose como banco especializado en servicios de inversión aquel cuyo cociente sea superior al 65 %¹⁴. Se estima que el importe de ingresos relacionados con la prestación de servicios de inversión de estas entidades en España fue en su conjunto de 1.415 millones de euros en 2023. Sin embargo, si se tiene en cuenta el volumen de comisiones que estas entidades retroceden a terceros —en algunos casos de importe significativo debido a su modelo específico de negocio—, el volumen de ingresos se reduciría hasta una cifra global de 896 millones de euros (en torno al 14,9 % de las comisiones totales percibidas por las entidades de crédito en este negocio).

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

En el caso de las entidades financieras no bancarias (sociedades y agencias de valores y sociedades gestoras de IIC), se ha procedido a identificar aquellas que pertenecen a un grupo bancario comercial y que, en consecuencia, se englobarían en el ámbito de prestación de servicios de inversión de este tipo de entidades. Por lo que respecta a las agencias y sociedades de valores, estas entidades son poco relevantes en la actualidad, pues las entidades de crédito han ido absorbiendo durante los últimos años a sus sociedades y agencias de valores en un contexto de reorganización del sector financiero español. A finales de 2023 había un total de cuatro sociedades de valores que pertenecían a alguna entidad de crédito nacional cuyo negocio principal era la banca comercial. Estas sociedades concentraban el 55 % de los activos totales de las sociedades de valores en 2023 y en torno al 17 % de los ingresos percibidos por este tipo de entidades. En cuanto a las SGIIC, la relevancia de las vinculadas a bancos comerciales es mayor, pues concentran el 69 % de las comisiones netas de retrocesiones derivadas de la gestión de IIC y el 72 % del importe total de las comisiones percibidas por el conjunto de gestoras.

Este proceso de identificación de entidades lleva a estimar que en 2023 el 67 % del negocio relacionado con la prestación de servicios de inversión en España (incluida la gestión de IIC y medido a través de las comisiones percibidas) correspondió a bancos comerciales tradicionales o entidades que pertenecen a sus grupos. El resto fue desarrollado por entidades financieras especializadas en la prestación de servicios de inversión y sin vinculación con la banca comercial. Este porcentaje, que es 3 p.p. superior al registrado en 2022 y similar al de 2020, interrumpe la tendencia descendente observada desde 2017. La baja de una entidad de crédito suiza especializada en la intermediación en los mercados de valores podría explicar, en parte, el incremento de la cuota de mercado de los bancos comerciales en la prestación de servicios de inversión en 2023.

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

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

La actividad de registro en el ámbito de la inversión colectiva cerrada se incrementó de manera relevante en 2023, alcanzando un nuevo máximo, tanto en lo que se refiere a sociedades gestoras como a vehículos de inversión. El número de inscripciones volvió a aumentar con respecto al año pasado (véase cuadro I.3.3.1) y acumula un crecimiento, en solo 3 años, del 26 % en el caso de las gestoras y de casi el 100 % en el de vehículos. Como consecuencia de ello, se superó el récord de sociedades gestoras de entidades de inversión de tipo cerrado (SGEIC), sociedades de capital riesgo (SCR) y fondos de capital riesgo europeos (FCRE) inscritos desde que se creó el registro de la CNMV.

No obstante, la actividad de inversión sufrió una acusada ralentización durante el pasado ejercicio. En este sentido y según las cifras del Informe de actividad de Spaincap, asociación que agrupa a las entidades de *venture capital* y *private equity* en España, el sector finalizó 2023 con un volumen de inversión de 6.110,7 millones de euros, repartido en un total de 781 operaciones, lo que supone un descenso del 34 % respecto a 2022.

En el ámbito de los vehículos de inversión de tipo cerrado, entre las nuevas entidades existe una gran variedad en cuanto a su naturaleza jurídica y objetivo de inversión. En relación con su estrategia de inversión, cabe señalar que, si bien la mayor parte declaró tener una estrategia multisectorial, en 2023 prevalecieron los vehículos orientados a los sectores tecnológicos e industrial (32) y a las energías renovables y el medio ambiente (19). Por tipo de vehículo, un año más las SCR fueron las que contaron con más inscripciones de nuevas entidades, con un incremento del 37 % respecto del ejercicio anterior, seguidas por los FCRE, que experimentaron una subida del 59 % con relación a 2022¹⁵. Este acusado crecimiento se explica por la mayor flexibilidad que ofrecen los FCRE, ya que no están sujetos a coeficientes ni patrimonio mínimo en el momento de la constitución y existe la posibilidad de comercialización entre inversores no profesionales.

Como novedad en este periodo, hay que señalar que se ha autorizado e inscrito un fondo de inversión a largo plazo europeo (FILPE). Este vehículo, cuyo registro es consecuencia de la inclusión en la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, de un registro de FILPE, tiene por objeto la financiación de pymes y pretende canalizar el ahorro minorista hacia el tejido empresarial.

En relación con la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros, en 2023 se incrementó la cifra de vehículos que declararon promover características medioambientales o sociales o tener como objetivo inversiones sostenibles, tal y como se contempla en el Reglamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019. En concreto, a 31 de diciembre había 77 vehículos que promovían características medioambientales y sociales en los términos del artículo 8 de la norma citada y 63 que tenían como objetivo inversiones sostenibles en los términos del artículo 9 de esta.

Por último, cabe mencionar el gran protagonismo del Instituto de Crédito Oficial (ICO) en el sector del capital riesgo a través de varias líneas de actuación:

- En primer lugar, conviene hacer referencia a la 16.^a convocatoria, lanzada en diciembre de 2023, para la inversión de Fond-ICO Global, FCR. Se trata de la mayor convocatoria en cuanto a volumen y en la que se invertirán hasta 900 millones de euros de la Agenda del Plan de Recuperación en proyectos innovadores que fomenten el crecimiento y la transformación del tejido empresarial. Se pretende seleccionar hasta 12 fondos, cubriendo tanto la actividad de empresas en sus primeros estadios como empresas con alto grado de desarrollo.
- En segundo lugar, el ICO canalizará mediante su programa InvestEU recursos a través de fondos de capital riesgo que inviertan en proyectos de infraestructuras sostenibles para movilizar, junto con la aportación de inversores privados, un mínimo de 300 millones de euros con la finalidad de dinamizar la transición verde y digital.
- Por último, el ICO, a través de su fondo Fond-ICO Next Tech, FCR y en iniciativa conjunta con el Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital, busca fomentar el desarrollo de proyectos digitales innovadores de alto

15 Desde 2020 el número de FCRE se ha cuadruplicado.

impacto y la inversión en empresas en crecimiento en el marco de la estrategia España Digital 2026. Para ello, en este periodo el Gobierno ha duplicado la inversión de este fondo con el objetivo de movilizar hasta 8.000 millones de euros de capital público-privado.

Altas y bajas en el registro en 2023

CUADRO I.3.3.1

Tipo de entidad	Entidades registradas a 31/12/22	Altas	Bajas	Entidades registradas a 31/12/23
Sociedades de capital riesgo (SCR)	310	117	4	423
Fondos de capital riesgo (FCR)	319	49	17	351
Sociedades de capital riesgo pyme (SCR-pyme)	25	2	2	25
Fondos de capital riesgo pyme (FCR-pyme)	14	4	2	16
Fondos de capital-riesgo europeo (FCRE)	85	50	0	135
Fondos de emprendimiento social europeo (FESE)	8	3	0	11
Total entidades de capital-riesgo (ECR)	761	225	25	961
Sociedades de inversión colectiva de tipo cerrado (SICC)	38	5	1	42
Fondos de inversión colectiva de tipo cerrado (FICC)	56	9	2	63
Total entidades de inversión colectiva de tipo cerrado (EICC)	94	14	3	105
Total ECR +EICC	855	239	28	1.066
Sociedades gestoras de entidades de tipo cerrado (SGEIC)	135	19	4	150

Fuente: CNMV.

Proveedores de servicios de financiación participativa

Tras finalizar el plazo de adaptación a la nueva normativa europea¹⁶, la CNMV dio de baja el antiguo registro de plataformas de financiación participativa (PFP) y a todas las sociedades que estaban inscritas en él. Las PFP que no culminaron el proceso de adaptación antes del 10 de noviembre de 2023 han visto limitada su actividad mientras la adaptación se ha completado. Durante el ejercicio 2023, 16 PFP finalizaron el proceso (7 de ellas con posterioridad al 10 de noviembre), convirtiéndose en proveedores de servicios de financiación participativa (PSFP), y se autorizó e inscribió la constitución de un nuevo PSFP. De las 21 entidades inscritas en el nuevo registro de proveedores de servicios de financiación participativa, 20 provienen de la conversión de PFP en PSFP (4 adaptadas en 2022) y otra de nueva creación, según se ha mencionado.

Antes de la finalización del periodo transitorio, la CNMV remitió, el 25 de octubre de 2023, una comunicación a aquellas PFP que no habían iniciado o completado el proceso de adaptación. De esta forma, se las advertía de que, a partir del 10 de noviembre de 2023, no podrían continuar prestando servicios de financiación participativa hasta que finalizaran dicho proceso, lo que implicaba la prohibición de captar nuevos inversores o promotores, debiendo limitar su actividad a la gestión de proyectos ya finalizados. Al cierre del ejercicio 2023 quedaban cuatro PFP pendientes de adaptación, que, por consiguiente, tienen su actividad limitada.

16 Reglamento (UE) 2020/1503 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 7 de octubre de 2020, relativo a los proveedores europeos de servicios de financiación participativa para empresas, y por el que se modifican el Reglamento (UE) 2017/1129 y la Directiva (UE) 2019/1937.

Número de PFP no armonizadas y PSFP registrados

CUADRO I.3.3.2

Tipo de plataforma	Valores	Préstamos	Mixta	Total
PFP no armonizada ¹	0	0	0	0
PSFP	5	4	12	21
Total acumulado	5	4	12	21

Fuente: CNMV. (1) El regulador español creó esta figura para las PFP que quedaban fuera del ámbito de aplicación del reglamento europeo, que son las plataformas de consumo y de proyectos con un volumen elevado (entre 5 y 8 millones de euros). Al cierre de 2023, no había ninguna PFP no armonizada.

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

II La actuación de la CNMV en los mercados de valores

II.1 Obligaciones de transparencia de los emisores

El informe financiero anual y la información financiera intermedia semestral¹ remitidos por las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en un mercado regulado español, o domiciliado en la Unión Europea cuando España sea el Estado miembro de origen, tienen la consideración de información periódica regulada, cuya supervisión corresponde a la CNMV. El objetivo de esta supervisión es reforzar la confianza en la fiabilidad de la información financiera que publican los emisores. Además de la información financiera, los emisores están obligados también a presentar información no financiera centrada, especialmente, en sostenibilidad y gobierno corporativo.

II.1.1 Información financiera

Información financiera anual²

El número de informes anuales correspondientes al ejercicio 2022 recibidos en la CNMV ascendió a 258, que correspondieron a 133 emisores (136 en 2021). Esta cifra excluye los informes de los fondos de titulización y los fondos de activos bancarios y considera tanto los informes individuales como los consolidados.

Durante 2023, la totalidad de las entidades remitieron su informe correspondiente a 2022 en el formato electrónico único europeo (FEUE). En este sentido, destaca la novedad obligatoria para los ejercicios iniciados a partir del 1 de enero de 2022 del etiquetado en bloques de las notas de la memoria para las entidades que elaboran informe financiero consolidado.

El porcentaje de emisores con informes de auditoría con opinión favorable en 2022 se mantuvo muy elevado, con lo que se compensó la ligera caída del ejercicio 2021. En 2023 se recibieron informes correspondientes a 2022 con salvedades de una entidad (cuentas individuales y cuentas consolidadas) —cuatro en 2021— y ninguna entidad tuvo opinión denegada en los tres últimos ejercicios.

La CNMV tiene facultades para comprobar que la información financiera periódica regulada se ha elaborado de conformidad con la normativa aplicable. Para el ejercicio de esta función, la CNMV, según lo descrito por el artículo 234 de la LMVSI, puede exigir a las entidades cotizadas la publicación de información adicional, en

1 Artículos 99 y 100 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión (LMVSI).

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

(Excluidos fondos de titulización y fondos de activos bancarios)

	Ejercicio 2020		Ejercicio 2021		Ejercicio 2022	
	Número	%	Número	%	Número	%
Informes recibidos en la CNMV	281	100,0	264	100,0	258	100,0
Cuentas individuales	145	51,6	136	51,5	132	51,2
Cuentas consolidadas	136	48,4	128	48,5	126	48,8
Informes especiales art. 14 R. D. 1362/2007	4	-	8	-	2	-
Opinión de auditoría						
Opinión favorable	277	98,6	256	97,0	256	99,2
Opinión con salvedades	4	1,4	8	3,0	2	0,8
Denegación de opinión u opinión adversa	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Tipos de salvedades						
Auditorías con excepciones	0	0,0	2	0,8	0	0,0
Auditorías con limitaciones al alcance	4	1,4	8	3,0	2	0,8
Efectos de las excepciones						
Efectos sobre resultados de las excepciones						
Auditorías con efectos positivos	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Auditorías con efectos negativos	0	0,0	2	0,8	0	0,0
Efectos sobre patrimonio de las excepciones						
Auditorías con efectos positivos	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Auditorías con efectos negativos	0	0,0	2	0,8	0	0,0
Naturaleza de los párrafos de énfasis						
Relacionado con la continuidad del negocio	27	9,6	13	4,9	15	5,8
Relacionado con la recuperación de activos	2	0,7	1	0,4	1	0,4
Relacionado con el COVID-19	10	3,6	1	0,4	0	0,0
Relacionado con otras circunstancias	10	3,6	3	1,1	5	1,9

Fuente: CNMV.

la que se complementen los desgloses suministrados por el emisor o se señalen las correcciones identificadas y, en su caso, se acompañen por compromisos de volver a expresar o reformular la información financiera periódica. En este proceso, la CNMV se dirige a determinados emisores solicitando información para obtener aclaraciones o datos sobre asuntos concretos. Estas solicitudes de información se realizan mediante requerimientos escritos o verbales, bien por teléfono o bien en reuniones, para recabar información adicional. Los requerimientos de información son una herramienta para investigar posibles incumplimientos, pero no todo requerimiento está finalmente relacionado con una falta de cumplimiento de la normativa contable. En consecuencia, hay respuestas de las entidades que no conllevan ninguna acción correctiva por parte de la CNMV.

La labor supervisora de la CNMV sobre los informes financieros anuales se realiza en dos niveles de revisión: formal y sustantiva. De conformidad con las directrices de supervisión de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA³), las

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

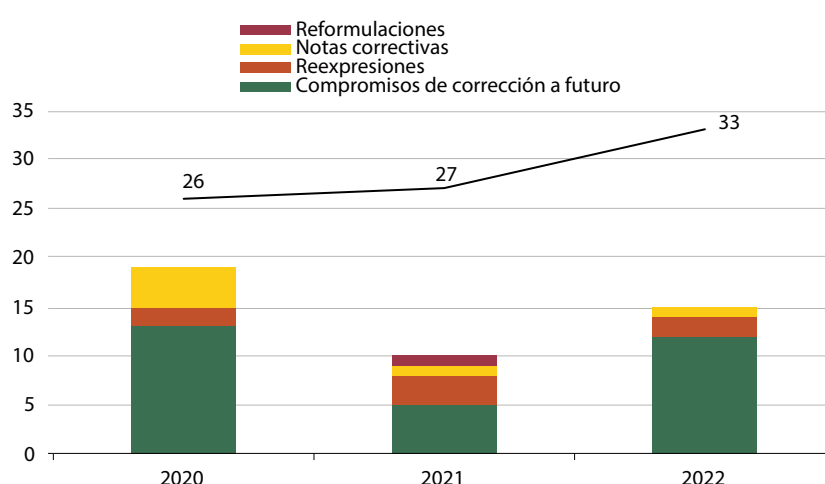
revisiones sustantivas pueden ser, a su vez, completas o parciales, cubriendo estas últimas determinadas cuestiones específicas de la información financiera⁴. Todos los informes recibidos se someten a una revisión formal acerca del cumplimiento de ciertos requisitos básicos exigidos por la normativa vigente. En este tipo de revisión también se incluyen otras cuestiones derivadas de cambios puntuales en la normativa aplicable.

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

El gráfico II.1.1.1 muestra las principales actuaciones de supervisión sobre las entidades cotizadas (excluidos los fondos de titulización y los fondos de activos bancarios) en relación con las cuentas anuales correspondientes a los ejercicios 2020 a 2022. En la mayoría de los casos, las explicaciones aportadas por el emisor en respuesta a la solicitud de la CNMV justificaban la política contable adoptada. En otros, el ajuste que se derivaría de haber aplicado un criterio más acorde con la normativa vigente o la falta de un determinado desglose de información no habrían tenido un efecto material sobre la imagen fiel de los estados financieros considerados en su conjunto. Sin embargo, en aquellas situaciones en las que el criterio utilizado por la entidad no fue congruente con la norma y el ajuste fue material, se requirió la reformulación o la nueva expresión de sus estados financieros. Asimismo, en caso de errores significativos relativos a una o varias cuestiones concretas incluidas en la información financiera publicada por las entidades, se emitió una nota correctiva o un compromiso futuro de corrección.

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

GRÁFICO II.1.1.1



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

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

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

Información periódica semestral

En lo que respecta a la información financiera semestral, la realización de algún tipo de auditoría o simplemente revisión por parte del auditor sobre dicha información⁶ tiene un carácter totalmente voluntario. No obstante, un 59,1 % de los emisores (57,6 % en el mismo periodo del año anterior) sometieron sus informes financieros intermedios del primer semestre de 2023⁷ a algún tipo de revisión por parte de los auditores. Este porcentaje se eleva al 97,0 % si se consideran únicamente las entidades que forman parte del Ibex 35 (91,2 % en el mismo periodo del ejercicio previo).

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

Actividades internacionales relacionadas con la información financiera

ESMA publicó en octubre de 2023 las prioridades comunes de supervisión de los informes financieros anuales del ejercicio 2023⁸, diferenciando entre información financiera e información no financiera. ESMA, junto con los supervisores nacionales de la Unión Europea, presta especial atención a estas áreas al supervisar y evaluar la aplicación de los requisitos pertinentes, además de revisar aquellas cuestiones que sean importantes para los distintos emisores examinados. Las prioridades comunes de supervisión de la información financiera se refieren a los siguientes asuntos: i) el cambio climático y otras cuestiones medioambientales, y ii) el entorno macroeconómico. Asimismo, la CNMV ha decidido incluir otras prioridades adicionales que se detallan en el *Informe sobre la supervisión por la CNMV de los informes financieros anuales y principales áreas de revisión del ejercicio siguiente* correspondiente a 2022⁹, entre las que destaca un análisis más detallado de la evaluación de las determinaciones del valor razonable y de las incertidumbres asociadas a inversiones inmobiliarias e instrumentos financieros.

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

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

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

8 https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-10/ESMA32-193237008-1793_2023_ECEP_Statement.pdf

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

La CNMV colaboró activamente en la elaboración de diversos informes y cartas de comentario de ESMA sobre los proyectos de NIIF en curso. Cabe destacar el informe sobre las actividades de supervisión de los informes anuales del ejercicio 2022, que se publicó el 29 de marzo de 2023¹⁰. Este informe proporciona una visión de la labor supervisora de la información financiera y no financiera, y de las correspondientes acciones correctivas al cierre del ejercicio 2022 en el Espacio Económico Europeo.

Asimismo, cabe destacar la publicación en octubre de 2023 de un informe sobre los desgloses de las cuestiones relacionadas con el clima en los estados financieros¹¹, con el objetivo de asistir a los emisores para que puedan mejorar los desgloses que proporcionan sobre el impacto contable que tienen en los estados financieros las cuestiones relacionadas con el clima. Este informe se centra en desgloses aportados por entidades no financieras europeas en sus cuentas anuales correspondientes al ejercicio 2022.

II.1.2 Información sobre sostenibilidad y gobierno corporativo

Información relativa al estado de información no financiera (EINF)

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

En los EINF de 2022 los emisores no financieros debían facilitar los indicadores relativos a las actividades económicas **alineadas** con la taxonomía para los objetivos de mitigación y adaptación al cambio climático. Además, el Reglamento Delegado (UE) 2022/1214 (**Acto Delegado complementario**) relativo a la energía nuclear y el gas, que considera ambas, con ciertas condiciones, como actividades de transición que contribuyen a mitigar el cambio climático, requiere cumplimentar las plantillas incluidas en su anexo XII.

En el año 2023 ha habido **importantes publicaciones normativas** relativas a la información sobre sostenibilidad que deben aportar los emisores de valores, entre las que destacan las siguientes:

El 5 de enero de 2023 entró en vigor la nueva **Directiva (UE) 2022/2464** sobre información corporativa en materia de sostenibilidad (**CSRD**), que reemplaza la Directiva NFRD y que debe ser incorporada por los Estados miembros a su ordenamiento jurídico antes del 6 de julio de 2024. La CSRD amplía tanto el número de entidades obligadas a reportar información sobre sostenibilidad como su contenido, que deberá tomar como referencia las normas europeas de información en materia de sostenibilidad (NEIS o ESRS¹²) y requiere que la información sobre sostenibilidad se presente en formato electrónico.

10 https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-03/ESMA32-63-1385_2022_Corporate_Reporting_Enforcement_and_Regulatory_Activities_Report.pdf

11 https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-10/ESMA32-1283113657-1041_Report_-_Disclosures_of_Climate_Related_Matters_in_the_Financial_Statements.pdf

12 European Sustainability Reporting Standards.

La tipología de cada empresa determinará la fecha en la que estarán obligadas a informar según lo establecido en la Directiva CSRD, siendo las primeras las grandes empresas de interés público con más de 500 empleados, que deberán cumplir con esta obligación en 2025 respecto al ejercicio 2024.

En octubre de 2023 se aprobó el primer conjunto de **normas ESRS**, que consta de 12 normas generales, aplicables a todas las entidades obligadas a presentar informes independientemente de la naturaleza de su actividad. Dos de estas normas son estándares transversales que se aplican a todos los asuntos de sostenibilidad, mientras que las otras diez son normas temáticas específicas. De estas diez, cinco se centran en cuestiones medioambientales, cuatro en temas sociales y una en gobernanza.

En enero de 2024 el Grupo Consultivo Europeo en materia de Información Financiera (EFRAG) publicó dos borradores de normas para pymes cotizadas y uno voluntario para pymes no cotizadas, y se está trabajando en las normas sectoriales.

Otros estándares de sostenibilidad relevantes para los emisores sujetos a la supervisión de la CNMV son las normas publicadas por el Consejo de Normas Internacionales de Sostenibilidad (ISSB) en junio de 2023, que podrían tener que aplicar en caso de emitir valores en países que decidan incorporarlas a su legislación, o si optan por adoptarlas voluntariamente en respuesta a peticiones de los propios inversores o la sociedad.

En mayo se publicó la guía conjunta entre el EFRAG y el ISSB sobre la interoperatividad entre ambos en referencia a la divulgación de información sobre sostenibilidad, con un enfoque sobre los cambios climáticos que incluye una tabla detallada sobre los requisitos comunes.

Respecto a la **taxonomía**, en junio de 2023 se emitieron **dos reglamentos delegados** que, por una parte, ampliaron los criterios técnicos de selección y el alcance de las actividades elegibles de los objetivos de mitigación y adaptación al cambio climático y, por otra, desarrollaron los criterios técnicos de selección de los restantes cuatro objetivos ambientales¹³.

Cabe destacar que el número de emisores obligados a elaborar EINF en el ejercicio 2022 difiere de aquellos obligados a facilitar información sobre la taxonomía, debido a que los umbrales que determinan cada obligación no son los mismos (250 trabajadores para el EINF¹⁴ y 500 trabajadores para la taxonomía¹⁵).

13 Estos objetivos incluyen el uso sostenible y la protección de los recursos hídricos y marinos, la transición hacia una economía circular, la prevención y control de la contaminación, y la protección y recuperación de la biodiversidad y de los ecosistemas.

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

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

Así pues, de los 126 emisores que remitieron cuentas consolidadas correspondientes al ejercicio 2022, 102¹⁶ incluyeron el EINF en el informe de gestión consolidado (lo que supone un 81 % del total) y, de ellos, 89 incluyeron información sobre taxonomía¹⁷.

EINF recibidos en la CNMV

CUADRO II.1.2.1

	2020	2021	2022
EINF consolidados	96	102	102
Información sobre taxonomía	n.d.	89	89
Informes anuales individuales recibidos	145	136	132
Informes anuales consolidados recibidos	136	128	126

Fuente: CNMV.

En 2022 ninguna verificación concluyó con salvedad, mientras que en 2021 solo un emisor presentó una salvedad¹⁸ (ninguno en 2020). El número de emisores con salvedades fue particularmente alto en el EINF de 2018, con un total de 13 emisores, dado que fue el primer año en que se hizo obligatoria la revisión del EINF y debido al corto plazo existente entre la publicación y la entrada en vigor de la Ley 11/2018. La mejora en los sistemas y procesos internos de los emisores les ha permitido obtener mayor cantidad de información y proporcionar un mayor detalle en los informes posteriores.

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

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

16 Esta cifra no incluye dos entidades que se han acogido a la exención de elaboración del EINF prevista en la Ley 11/2018, por estar incluidas en el informe de gestión consolidado de otra sociedad que cumple la obligación de elaborar EINF.

17 Esta cifra no incluye una entidad que, a pesar de haber remitido su EINF y contar con más de 500 empleados, no reporta información relativa a la taxonomía, por facilitarla su matriz en Alemania. Tampoco se consideran cinco entidades que cuentan con menos de 500 empleados de media en el ejercicio 2022 y remitieron voluntariamente cierta información sobre la taxonomía, al no ser completa esta información en todos los aspectos.

18 Amrest Holdings, SE.

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

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

Como resultado de la revisión realizada sobre los EINF de 2022, la CNMV llevó a cabo diversas actuaciones. En concreto, 1 emisor incluyó en su respuesta al requerimiento de la CNMV publicada en nuestra web una **nota correctiva** relativa a los desgloses relativos al Reglamento de Taxonomía, mientras que en el caso de 13 emisores, las actuaciones de supervisión dieron lugar a un **compromiso de corrección a futuro** de la información no financiera. Finalmente, hubo 2 emisores que en su compromiso de corrección a futuro incluyeron además un **compromiso de reexpresión** en el EINF 2023 de las cifras de 2022.

En todos los casos descritos, los emisores asumieron el compromiso de modificar la metodología o ampliar los desgloses en los EINF del ejercicio 2023.

La CNMV describe las incidencias más destacadas detectadas en la revisión de los EINF 2022 y las principales actuaciones de supervisión en su *Informe sobre la supervisión por la CNMV de la información no financiera y principales áreas de revisión del ejercicio siguiente*²¹, publicado en su página web como informe independiente²² por tercer año consecutivo.

Desgloses relativos al artículo 8 del Reglamento de Taxonomía

RECUADRO 3

En los EINF del ejercicio 2022 las entidades no financieras tuvieron que detallar, por primera vez, no solo la elegibilidad, sino también el alineamiento de sus actividades económicas con los objetivos de mitigación y adaptación al cambio climático.

Debido a su novedad y relevancia, la CNMV decidió realizar un seguimiento específico de los desgloses relacionados con la información sobre la taxonomía. Basándose en el trabajo realizado, la CNMV publicó en octubre de 2023 el *Informe sobre los desgloses relativos a la Taxonomía Europea*¹, en el que analiza tanto la presentación cuantitativa como cualitativa de la información publicada por los emisores en los EINF del ejercicio 2022.

Como resultado de la revisión realizada, se observó que este ámbito presenta margen de mejora, por lo que se recomendó a los emisores que, en sus futuros desgloses, considerasen, entre otros, los siguientes aspectos:

El uso de las plantillas establecidas en el **Acto Delegado sobre Divulgación**, es **obligatorio**, con independencia del nivel de elegibilidad y alineamiento de las actividades, debiendo cumplimentarse de conformidad con la normativa, sin realizar adaptaciones ni modificaciones.

A excepción de casos específicos y debidamente justificados de **no materialidad** relativos al indicador *opex*, el Reglamento de Taxonomía no contempla la posibilidad de omitir información sobre ningún otro indicador.

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

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

No obstante, cabe destacar que la Comunicación de la Comisión C/2023/305² publicada en octubre de 2023 señala que: «si debido a la falta de datos o pruebas, las entidades no pueden asegurar el cumplimiento de los criterios técnicos de selección de actividades elegibles que no sean relevantes para su actividad, considerarán estas actividades como no alineadas, sin realizar ninguna otra evaluación».

Se deben **ampliar los desgloses**, de forma que permitan una mejor comprensión de: i) la naturaleza de las actividades elegibles y alineadas desempeñadas por la entidad, ii) cómo se ha evaluado el cumplimiento de los criterios técnicos de selección, de no causar daño significativo y las salvaguardas mínimas, así como iii) los conceptos incluidos tanto en el numerador como en el denominador de los indicadores taxonómicos.

Es obligatorio evaluar e informar sobre la elegibilidad y el alineamiento de cada uno de los objetivos medioambientales, **evitando el doble cómputo** al calcular los indicadores.

En relación con las actividades que contribuyen al **objetivo de adaptación**, se debe tener en cuenta que, cuando una actividad económica se vuelve resiliente al cambio climático no debe considerarse el volumen de negocios generado por dicha actividad, a menos que se trate de una actividad facilitadora. Solo deben contabilizarse las inversiones realizadas en *capex* y *opex*, siempre que se haya llevado a cabo una evaluación de vulnerabilidades y riesgos climáticos, y se haya establecido un plan de gastos para aplicar soluciones de adaptación que reduzcan los riesgos climáticos físicos más significativos de la actividad.

En el caso de que un emisor decida proporcionar **divulgaciones voluntarias** adicionales, estas no deben formar parte de la información obligatoria, ni contradecirla, ni resultar más destacadas. Asimismo, es fundamental justificar las razones para incluir dichos desgloses adicionales.

En estos casos, es necesario proporcionar detalles sobre la base de estas divulgaciones, los métodos utilizados para su preparación y una explicación clara de cómo difieren de la declaración obligatoria.

En caso de que la **información** desglosada sobre elegibilidad o alineamiento **no** sea directamente **comparable** con la del ejercicio anterior o haya sido reexpresada, se debe informar acerca de esta circunstancia en el EINF, junto con una explicación que justifique los motivos.

La CNMV destaca que, durante estos primeros años de aplicación de la normativa, es comprensible que surjan dudas respecto a su implementación. Por ello, es especialmente relevante realizar un mayor esfuerzo de transparencia en los desgloses proporcionados, sobre todo en aquellas actividades sujetas a interpretación.

El siguiente cuadro resume las obligaciones de información de las entidades financieras y no financieras que deben facilitar información de conformidad con la taxonomía europea en los próximos ejercicios:

Obligaciones de información de las entidades

CUADRO R3.1

	Objetivos medioambientales	2023	2024	2025
Entidades no financieras	Clima (mitigación y adaptación)	Elegibilidad y alineamiento	Elegibilidad y alineamiento	Elegibilidad y alineamiento
	Ambientales + enmiendas a objetivos clima	Elegibilidad		
Entidades financieras	Clima (mitigación y adaptación)	Elegibilidad y alineamiento	Elegibilidad y alineamiento	Elegibilidad y alineamiento
	Ambientales + nuevas actividades objetivos clima	Elegibilidad	Elegibilidad	

1 <https://www.cnmv.es/portal/Publicaciones/OtrosDoc.aspx>

2 https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=OJ:C_202300305

Actividades internacionales relacionadas con la información no financiera

Como es habitual en los últimos años, las prioridades comunes de supervisión de la información no financiera publicadas por ESMA para el año 2024 en octubre de 2023 han sido ampliadas por la CNMV. Las prioridades de ESMA incluyeron asuntos como: i) los desgloses relativos al artículo 8 del Reglamento de Taxonomía, ii) la divulgación de objetivos, medidas y progresos relacionados con el clima, y iii) la información relativa a emisiones de gases de efecto invernadero de alcance 3.

Las prioridades adicionales que incluyó la CNMV se detallan en el *Informe sobre la supervisión por la CNMV de la información no financiera del ejercicio 2022 y principales áreas de revisión del ejercicio siguiente*²³.

En relación con las normas ESRS, la CSRD exige que la Comisión Europea solicite a ESMA y a otros organismos públicos europeos que emitan una opinión sobre los borradores de ESRS preparados por el EFRAG con carácter previo a su adopción como actos delegados. ESMA remitió su opinión sobre los borradores de ESRS el pasado 26 de enero de 2023, concluyendo que, en términos generales, cumplían con el objetivo de favorecer la protección de los inversores y que no socavaban la estabilidad financiera.

Con el fin de extraer conclusiones el primer año en que las entidades no financieras han desglosado no solo la elegibilidad, sino también el alineamiento de sus actividades económicas con los objetivos de mitigación y adaptación al cambio climático, ESMA ha elaborado, en colaboración con los supervisores, un ejercicio de recopilación de información de alcance limitado sobre los desgloses relativos al artículo 8 del Reglamento de Taxonomía, cuyos resultados fueron publicados en octubre de 2023²⁴.

23 <https://www.cnmv.es/portal/publicaciones/publicacionesgn.aspx?id=61>

24 ESMA32-992851010-1098_-_Summary_of_findings_Results_of_a_fact-finding_exercise_on_corporate_reporting_practices_under_the_Taxonomy_Regulation.pdf (europa.eu)

En el ámbito internacional, el Consejo de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) acordó en abril de 2020 establecer un grupo de trabajo sobre sostenibilidad (Sustainable Finance Task Force, STF), liderado actualmente por el presidente de la CNMV.

Este grupo centra sus esfuerzos en tres líneas de trabajo, una de ellas relacionada con la información sobre sostenibilidad emitida por los emisores. Uno de los cometidos llevados a cabo en 2023 en dicho ámbito ha sido analizar las normas para la elaboración de información sobre sostenibilidad emitidas por el International Sustainability Standards Board (ISSB²⁵). Este trabajo de análisis concluyó el 25 de julio de 2023, tras anunciar IOSCO su respaldo (*endorsement*) a dichas normas, considerándolas adecuadas para su uso en el mercado de capitales.

Asimismo, este grupo analizará la normativa sobre verificación y auditoría que está siendo desarrollada a nivel internacional por el Consejo de Normas Internacionales de Auditoría y Aseguramiento (IAASB²⁶) y el Consejo de Normas Internacionales de Ética para Profesionales de la Contabilidad (IESBA²⁷).

A este respecto, en agosto de 2023, el IAASB sometió a consulta pública, hasta diciembre, la propuesta de norma internacional de aseguramiento sobre sostenibilidad ISSA 5000 (Requerimientos generales para encargos de aseguramiento sobre sostenibilidad). La norma, que tiene como objetivo aumentar la confianza en la presentación de informes de sostenibilidad, aborda los encargos de seguridad razonable y los encargos de seguridad limitada y es aplicable a información sobre sostenibilidad preparada conforme a múltiples marcos (ESRS, ISSB y otros). La propuesta de ISSA 5000 puede utilizarse tanto por parte de auditores como de otros verificadores de información sobre sostenibilidad, bajo ciertos requisitos.

El 1 de diciembre de 2023, IOSCO publicó un comunicado²⁸ en el que acogía con satisfacción la propuesta de norma y reiteraba su apoyo al trabajo realizado por el IAASB. IOSCO analizó la propuesta de ISSA 5000 teniendo en cuenta las aportaciones de diversos grupos de interés y cómo el IAASB ha considerado su informe de marzo de 2023²⁹ sobre aspectos clave para promover un marco global efectivo para el aseguramiento de la información sobre sostenibilidad. Como resultado, IOSCO ha alentado al IAASB a tener en cuenta ciertas observaciones y aspectos prioritarios.

Información relativa a accionistas significativos y autocartera

El 7 de agosto de 2022 entró en vigor la Circular 2/2022, de 26 de mayo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se aprueban los modelos de notificación de participaciones significativas, de operaciones del emisor sobre acciones propias, y creadores de mercado.

25 El ISSB publicó dos normas; la primera norma aborda requisitos generales de información sobre sostenibilidad (IFRS S1 – General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information) y la segunda, desgloses relacionados con el clima (IFRS S2 – Climate-related Disclosures).

26 International Auditing and Assurance Standards Board.

27 International Ethics Standards Board for Accountants.

28 IOSCOPD748.pdf

29 IOSCOPD729.pdf

La novedad que se incorpora en este nuevo modelo afecta a los apartados 6 a 9, con el objetivo de que el accionista declare, cuando corresponda, los derechos de voto adicionales correspondientes a las acciones con voto por lealtad que le hayan sido atribuidos.

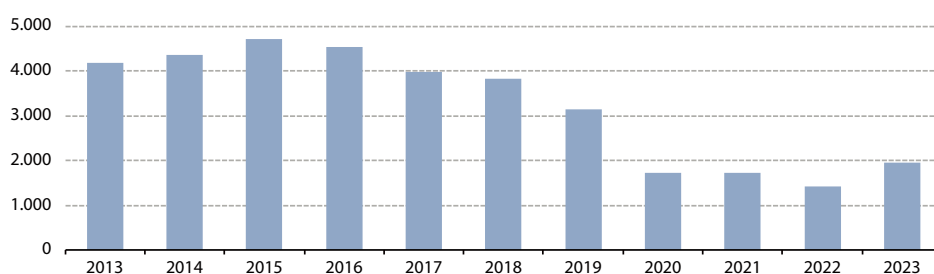
Adicionalmente, se ha añadido un nuevo apartado 11 para informar, en su caso, de los votos dobles por lealtad, en el que el accionista significativo deberá indicar el número de derechos de voto adicionales que le han sido atribuidos correspondientes a las acciones con voto doble. Igualmente, se deberá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

En 2023, un total de cuatro compañías tienen incorporado en sus estatutos sociales la atribución de voto doble por lealtad. Adicionalmente, en dos de estas se han recibido las dos primeras notificaciones de accionistas significativos informando de su participación e incorporando los derechos de voto adicionales por lealtad una vez asignados, al haber transcurrido el periodo de lealtad.

De las 2.059 notificaciones recibidas en 2023, 2.040 lo fueron a través de la sede electrónica, de las que el 97,3 % se publicó automáticamente sin incidencias, y se validaron un total de 1.965, lo que supone un aumento del 38,6 % respecto a 2022. En cuanto a la distribución de las notificaciones registradas, el 92 % de ellas correspondió a accionistas significativos (85 % en 2022) y el 8 % restante, a las notificaciones de autocartera (15 % en 2022).

Evolución de las notificaciones registradas anualmente (2013-2023)

GRÁFICO II.1.2.1



Fuente: CNMV.

Notificaciones anuladas y rectificadas

Las restantes fueron anuladas o sustituidas, en su caso, por nuevas comunicaciones. El número de notificaciones erróneas anuladas descendió un 22,0 % respecto a 2022. El 77 % de las notificaciones anuladas fueron presentadas por accionistas significativos, mientras que el 23 % restante correspondió a las declaraciones de las sociedades sobre operaciones con acciones propias.

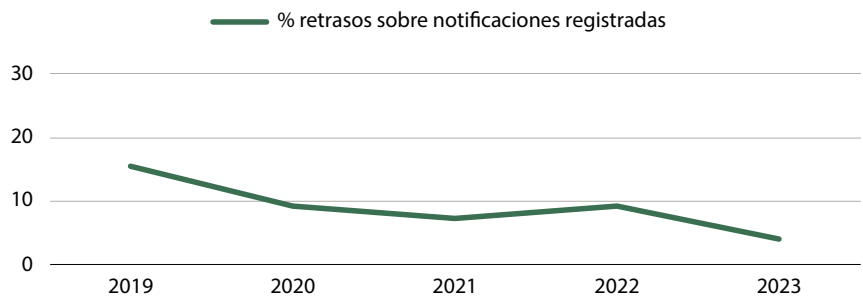
Notificaciones presentadas fuera de plazo

El número de notificaciones recibidas en un plazo superior al máximo establecido en la normativa se sitúa en 79 (131 en 2022), lo que supone un 4,0 % del total frente al 9,2 % de 2022 (véase gráfico II.1.2.2). El 71 % de las notificaciones con demora correspondió a comunicaciones presentadas por accionistas significativos. En 2023, la proporción de notificaciones presentadas con una demora inferior a 7 días fue del 30,4 % (46,6 % en 2022). Las demoras de presentación superiores a 90 días se situaron en el 17,7 % (22,1 % en 2022).

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

Notificaciones presentadas con demora

GRÁFICO II.1.2.2



Fuente: CNMV.

Notificaciones de accionistas significativos

La media anual de notificaciones por accionista significativo fue de 8,6 (4,6 en 2022). Durante 2023, las 1.798 notificaciones recibidas (1.209 en 2022) afectaron a participaciones significativas en 93 sociedades cotizadas (al igual que en 2022) y fueron efectuadas por 210 accionistas distintos (262 en 2022). El cuadro II.1.2.2 muestra la distribución de las notificaciones recibidas, agrupadas por tramos de derechos de voto y por capitalización bursátil de las sociedades afectadas.

Número de notificaciones sobre derechos de voto correspondientes a accionistas significativos

CUADRO II.1.2.2

	Total notificaciones	Menos del 5 %	Entre 5 y 15 %	Entre 16 y 30 %	Entre 31 y 50 %	Más del 50 %
Ibex 35	411	246	161	2	-	2
Más de 500 M €	1.180	516	635	11	1	17
Menos de 500 M €	207	80	73	15	10	29
Total	1.798	842	869	28	11	48
% sobre el total	100	47	48	2	1	2

Fuente: CNMV.

Notificaciones de autocartera

Durante 2023 se validaron en la CNMV un total de 167 notificaciones de operaciones con acciones propias (209 en 2022), que afectaron a 49 emisores (59 en 2022). El cuadro II.1.2.3 muestra la distribución de las notificaciones recibidas durante el pasado año, según la capitalización bursátil de la compañía y el porcentaje de posesión final de acciones propias.

Número de notificaciones de autocartera según el porcentaje final declarado

CUADRO II.1.2.3

	Total notificaciones	Menos del 1 %	Entre 1 y 2 %	Entre 2 y 3 %	Entre 3 y 4 %	Entre 4 y 5 %	Más del 5 %
Ibex 35	88	35	24	6	12	3	8
Más de 500 M €	44	7	17	10	7	1	2
Menos de 500 M €	35	26	1	2	1	2	3
Total	167	68	42	18	20	6	13

Fuente: CNMV.

Pactos parasociales y acciones concertadas

Durante 2023 se recibieron en la CNMV notificaciones de un total de cinco pactos parasociales (tres en 2022) que afectaron a cuatro sociedades cotizadas (dos en 2022).

Así mismo, a lo largo de 2023 se registraron cuatro comunicaciones de acción concertada, frente a una única notificación registrada en 2022.

Informe de gobierno corporativo

A partir de los informes anuales de gobierno corporativo (IAGC) presentados por las sociedades, la CNMV elabora y publica anualmente en su página web un informe³⁰ en el que se analizan, en términos agregados, las principales pautas en materia de gobierno corporativo de las sociedades cotizadas y se difunde una diversidad de datos estadísticos individualizados de cada entidad³¹. A continuación, se incluye un resumen de las características más relevantes que surgen del análisis de los IAGC referidos al ejercicio 2022, publicados en 2023 por 121 sociedades cotizadas (121 también en 2021).

Aplicación del principio «cumplir o explicar»

El grado de seguimiento del Código de buen gobierno fue elevado. En promedio, las sociedades cotizadas declararon cumplir con el 86,8 % de las recomendaciones del código (86,4 % en 2021) y, de forma parcial, con otro 7 %. Este incremento se

30 Informe de gobierno corporativo de las sociedades cotizadas.

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

debe a que las sociedades se han ido adaptando a las nuevas prácticas que se incluyeron en el Código de buen gobierno tras su revisión parcial de 2020. Las sociedades del Ibex 35 afirmaron cumplir con el 92,7 % del Código de buen gobierno y, adicionalmente, de forma parcial con otro 4,3 % de las recomendaciones que les son aplicables.

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

Consejo de administración y consejeros

En 2022, el número total de miembros de los consejos de las sociedades cotizadas fue de 1.207 (1.226 en 2021). El porcentaje que corresponde a compañías del Ibex 35 fue del 35,3 % (34,3 % en 2021). El tamaño del consejo se situó de media en 10 miembros (10,2 en 2021), mientras que esa media fue de 12,5 consejeros en las sociedades del Ibex 35 (12,4 en 2021).

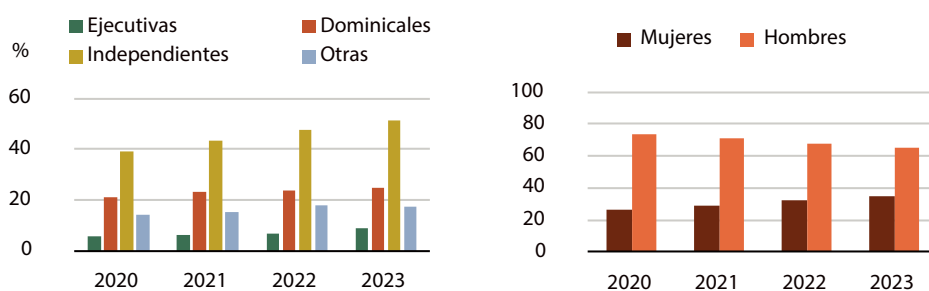
Porcentaje de mujeres en los consejos

El porcentaje de mujeres en los consejos se ha incrementado desde 2013 en 22,5 puntos porcentuales, hasta situarse en el 34,5 % en 2023 (31,9 % en 2022) y el 40,07 % en el Ibex 35 (37,6 % en 2022). A este respecto, la CNMV publica anualmente un documento sobre la presencia de mujeres en los consejos de administración y en la alta dirección de las sociedades cotizadas³².

El gráfico II.1.2.3 muestra la evolución de la presencia femenina en los consejos, según la categoría de las consejeras. En el panel de la izquierda se indica el porcentaje que las consejeras representan en cada una de las cuatro categorías sobre el total de consejeros, hombres y mujeres, de dicha categoría. En el panel de la derecha se indica el porcentaje de hombres y mujeres en el consejo, sin diferenciar entre categorías.

Porcentaje de mujeres consejeras sobre total de consejeros

GRÁFICO II.1.2.3



Fuente: IAGC de las empresas y CNMV.

Comisiones de auditoría de entidades de interés público

En la revisión sustantiva de la composición y atribución de funciones de las comisiones de auditoría de las sociedades cotizadas, al igual que en el ejercicio anterior, se ha puesto especial atención en la prestación de servicios adicionales por parte

del auditor o la firma de auditoría. Sobre estos aspectos o similares se ha requerido información específica adicional a siete sociedades. Adicionalmente, se enviaron requerimientos a otras ocho sociedades por diferentes incidencias, siendo las más habituales: solicitar mayor detalle de las actuaciones más importantes efectuadas durante el ejercicio por la comisión, así como en relación con la composición legal de la comisión, y la no rotación cada cuatro años del presidente.

Por otra parte, en el ejercicio 2023 también se requirió a otras 12 entidades de interés público, distintas de las sociedades cotizadas, para que aportaran información sobre el cumplimiento de las obligaciones que se derivan de la disposición adicional tercera de la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditorías de Cuentas, así como determinada documentación adicional cuando el auditor o la firma de auditoría hubieran prestado servicios adicionales.

Operaciones con partes vinculadas

Tras la publicación del documento de la CNMV titulado *Preguntas y respuestas sobre el régimen de comunicación de operaciones vinculadas reguladas en el Capítulo VII bis del Título XIV de la Ley de Sociedades de Capital*, y de conformidad con las facultades y funciones atribuidas a la CNMV en la disposición adicional de la citada ley, durante el ejercicio 2023 se han revisado todas las notificaciones de operaciones con partes vinculadas realizadas por las sociedades cotizadas y se ha requerido a cinco entidades en relación con la publicación de estas operaciones.

Retribuciones

Por último, la CNMV publica desde hace diez años en su página web el *Informe anual sobre remuneraciones de los consejeros*³³ (IARC), en el que se recogen de forma agregada las principales características de las políticas y prácticas retributivas aplicadas a los consejeros, obtenidas del IARC que publica cada sociedad cotizada.

De acuerdo con los IARC publicados por las sociedades cotizadas correspondientes a 2022, las retribuciones medias por consejo y por consejero se situaron en dicho ejercicio en 4,1 millones de euros y 383.000 euros anuales, respectivamente. La retribución media por consejo experimentó un descenso del 4,4 % con respecto al año anterior y la retribución media por consejero, del 7,9 %.

Uno de los motivos que explica estos descensos es que en 2022 se devengaron retribuciones extraordinarias de menor importe que en 2021. Sin tener en cuenta las retribuciones extraordinarias de esos dos ejercicios, la remuneración media de los consejos de administración hubiera disminuido un 2,6 % aproximadamente.

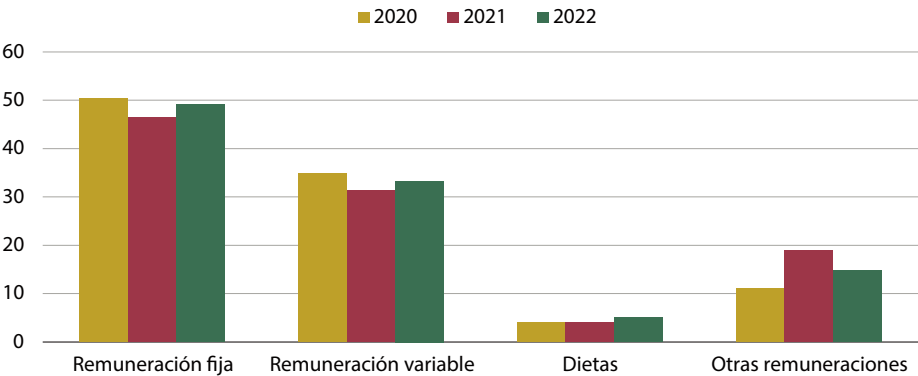
La retribución media de los consejeros ejecutivos se situó en 1,7 millones de euros y la de los consejeros externos, en 153.000 euros, un 4,3 % y un 8,4 % menos que el año anterior, respectivamente. Este último descenso se explica en parte por las retribuciones extraordinarias que se dieron en 2021 y que no se han repetido en 2022.

En 2022, el importe más significativo de los componentes que conforman la remuneración devengada correspondió a la retribución fija, que representó el 49 % del total (véase gráfico II.1.2.4). La retribución variable, incluido el beneficio bruto de las acciones o los instrumentos financieros consolidados en el ejercicio, supuso el 32 %, las dietas constituyeron el 5 % y el resto (14 %) correspondió a otros conceptos retributivos, incluidas las indemnizaciones y los sistemas de ahorro consolidados en el ejercicio.

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

Remuneración por conceptos

GRÁFICO II.1.2.4



Fuente: IARC de las empresas y elaboración propia.

Actividades internacionales relacionadas con el gobierno corporativo

La actividad internacional más relevante realizada durante el ejercicio 2023 relacionada con el gobierno corporativo en el ámbito europeo ha sido la participación en la Corporate Governance Task Force de ESMA, colaborando en el informe sobre la aplicación de la Directiva UE 2017/828, relativa al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas, base para uno de los informes preceptivos que la Comisión Europea deberá publicar en virtud de esta directiva.

Fuera del ámbito europeo, destaca la presentación del Código de buenas prácticas de inversores institucionales, gestores de activos y asesores de voto en la International Corporate Governance Network, participando asimismo en la revisión de los principios que se publicará en septiembre de 2024.

Actualización de la Guía técnica sobre comisiones de auditoría

RECUADRO 4

Introducción

En junio de 2017, la CNMV aprobó la *Guía técnica sobre comisiones de auditoría*, con el objetivo de ayudar al buen funcionamiento de estas comisiones en las entidades de interés público, haciendo especial énfasis en las sociedades cotizadas.

Han transcurrido más de seis años desde la aprobación de la Guía, con cambios muy relevantes en el contexto institucional, socioeconómico y regulatorio, y, en concreto, en materia de información sobre sostenibilidad en los informes anuales.

Estos cambios afectan a las funciones que tienen que desempeñar los órganos de gobierno de las sociedades, incluidos, en particular, los nuevos roles de las comisiones de auditoría, que tienen que ampliar y desarrollar sus mecanismos de supervisión y control para adaptarse a las exigencias adicionales de aprobación y transparencia de la información sobre sostenibilidad.

Así, entre otras funciones, la Directiva CSRD¹, relativa a la sostenibilidad, y su proyecto de ley de implementación en España encomiendan a las comisiones de auditoría la obligación de informar a la junta general de accionistas del resultado de la verificación de la información sobre sostenibilidad. También, se le pide que explique cómo ha contribuido la verificación a la integridad de esta información y cuál ha sido el papel de dicha comisión en ese proceso.

Asimismo, en 2019, IOSCO aprobó un documento de buenas prácticas sobre el rol de las comisiones de auditoría en promover una adecuada calidad de las auditorías de cuentas², que aporta algunas recomendaciones de utilidad que se ha considerado oportuno incorporar a la Guía.

Por otra parte, la Ley 5/2021 introdujo una regulación específica para las operaciones que las sociedades cotizadas lleven a cabo con partes vinculadas. En este proceso, las comisiones de auditoría desempeñan una función de enorme relevancia para que los accionistas y el resto de los inversores puedan evaluar y juzgar adecuadamente las condiciones de la operación, así como los riesgos que estas transacciones puedan representar.

En este sentido, conviene recordar que, con fecha 15 de noviembre de 2021, la CNMV publicó el documento *Preguntas y respuestas sobre el régimen de comunicación de operaciones vinculadas, reguladas en el Capítulo VII bis del Título XIV de la Ley de Sociedades de Capital*, en el que se aportan aclaraciones sobre la información relevante de determinadas operaciones vinculadas en función de su tipología y circunstancias.

Asimismo, esta Guía, en materia de formato y estilo, inaugura un nuevo estándar de guías técnicas de la CNMV, con la utilización de un lenguaje menos prescriptivo, el uso de tablas de definiciones y una identificación clara de cuáles son las prácticas que se recomiendan, con el fin de incrementar su utilidad para sus destinatarios.

Proceso de actualización

Transcurridos seis años desde la aprobación de la Guía, en el Plan de actividades de la CNMV para 2023 se incluyó el objetivo de iniciar los trámites para su actualización y la inclusión de criterios adicionales en relación con la información y los sistemas de control y gestión de riesgos sobre sostenibilidad.

Con este objetivo, el 18 de diciembre de 2023 se sometió a consulta pública la propuesta de revisión de la *Guía técnica 3/2017 sobre comisiones de auditoría de entidades de interés público*. El plazo para el envío de comentarios por parte de los interesados finaliza el 18 de marzo de 2024.

Las novedades más destacadas que se han incluido en la propuesta de actualización son:

Cambio de terminología

Se adapta la terminología a la Directiva CSRD y se emplea la expresión *información sobre sostenibilidad* para referirse a la información medioambiental, social y de gobernanza (ASG) y se deja *información no financiera* como un término más general. Este incluiría la información de gestión, sobre gobierno corporativo, remuneraciones de los consejeros o sobre los sistemas de control y gestión de riesgos, y abarcaría también, en un sentido amplio, la información sobre sostenibilidad. Igualmente se ha sustituido la referencia a la responsabilidad social corporativa por el término más amplio y preciso de *sostenibilidad*.

En el mismo sentido, se utiliza el término *riesgos no financieros* en un sentido amplio, que incluiría expresamente los riesgos relacionados con la sostenibilidad y otros riesgos adicionales, como, por ejemplo, los legales, reputacionales, fiscales, los derivados de la competencia o la preferencia de los consumidores, o los de ciberseguridad.

Clarificar los roles de la comisión de auditoría y de una posible comisión de sostenibilidad

Se clarifican los roles de la comisión de auditoría y de las posibles comisiones de sostenibilidad, y se destaca la relevancia de una adecuada coordinación entre ellas, de manera similar a cómo se trata esta faceta con la comisión de riesgos en la propia Guía y en el Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas.

Prestador independiente de servicios de verificación

Se extienden las prácticas que recomienda la Guía en relación con el auditor de cuentas, con las precisiones y adaptaciones necesarias, al verificador de la información sobre sostenibilidad.

Conocimientos

La Guía técnica considera deseable que los miembros de la comisión de auditoría reúnan, en su conjunto, los conocimientos necesarios sobre aspectos contables, de auditoría, financieros, de control interno y gestión de riesgos, y del negocio. Como novedad, se considera aconsejable, también, que tengan conocimientos relacionados con la sostenibilidad.

Formación

Se incluyen los temas relacionados con la sostenibilidad entre aquellos que se recomienda que formen parte del plan de formación periódica de los miembros de la comisión de auditoría.

-
- 1 Directiva (UE) 2022/2464 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de diciembre de 2022, relativa a la presentación de información sobre sostenibilidad por parte de las empresas (CSRD, por sus siglas en inglés).
 - 2 IOSCO (2019). *IOSCO Report on Good Practices for Audit Committees in Supporting Audit Quality*, enero.

II.2 Supervisión de los mercados

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

La agenda supervisora en 2023 estuvo condicionada por la situación macroeconómica, las reformas legislativas y las iniciativas de los actores participantes en los mercados de valores. Entre las prioridades de supervisión de la CNMV en el ejercicio, destacaron el riesgo operativo (incluida la ciberseguridad), la delegación de servicios críticos, la publicación de información privilegiada por los emisores y la supervisión de la calidad de los datos, especialmente con relación a EMIR y MiFIR.

En el ámbito regulatorio, a lo largo de 2023, la CNMV contribuyó al proceso de revisión de la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, relativa a los mercados de instrumentos financieros (MiFID II), y el Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo con el mismo nombre (MiFIR). En especial, durante el segundo semestre de 2023, la CNMV formó parte de los grupos de trabajo técnico de la Presidencia del Consejo de la Unión Europea, que finalizaron los textos completos de MiFID y MiFIR.

Se pueden destacar varios puntos de esta revisión legislativa:

- i) Modificación del régimen de transparencia de instrumentos distintos a la renta variable: se eliminan los requisitos de pretransparencia para los sistemas de voz y RFQ, y en postransparencia se crean una serie de diferimientos basados en categorías de operaciones que combinan el tamaño de la operación y la liquidez del instrumento.
- ii) Nuevo ámbito de aplicación de la norma sobre los derivados extrabursátiles (OTC), centrándose en aquellos derivados más estandarizados y en ciertos derivados de crédito.
- iii) Establecimiento del marco legislativo para la creación de un único proveedor de información consolidada (PIC o CTP, por sus siglas en inglés) en la Unión Europea por cada tipo de instrumento (bonos, acciones y derivados) durante un plazo de cinco años.
- iv) Sustitución del régimen del DVC (*double volumen cap*) por un mecanismo de limitación del volumen negociado bajo *waivers* del 7 % del volumen total negociado en la Unión Europea.

- v) Modificación del régimen de internalizadores sistemáticos (IS), reemplazando la evaluación cuantitativa de los criterios para calificar como IS por una evaluación cualitativa. Además, se eliminan las obligaciones de los IS de instrumentos distintos a la renta variable, aplicando las mismas obligaciones de transparencia que en la operativa OTC.
- vi) Creación de la figura de entidad de publicación designada, que permite a una empresa de servicios de inversión ser responsable de hacer pública una operación a través de un agente de publicación autorizado sin necesidad de optar por la condición de IS.

Una reforma legislativa importante en este sector fue la armonización en la Unión Europea del régimen de disciplina de la liquidación de las transacciones sobre valores (CSDR y RTS 2018/1229¹). Sobre dicho régimen, que entró en vigor el 1 de febrero de 2022, se publicaron ciertas modificaciones, en diciembre de 2023, conocidas como CSDR REFIT², con las que se pretende la simplificación de requisitos en ciertos ámbitos y se enfatiza la necesidad de reducir costes, así como la carga normativa y administrativa, con el fin de que el objetivo de CSDR se alcance de manera más proporcionada, eficiente y eficaz. Dichas propuestas normativas han supuesto trabajo colaborativo por parte de la CNMV a través de los grupos de trabajo de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA).

También en el ámbito de la liquidación de operaciones, durante 2023 continuó el trabajo del grupo de reforma de la liquidación, constituido a instancias de la CNMV y con su participación y dirigido por Iberclear, así como del grupo del depositario central de valores (DCV), integrado por este y las entidades afectadas. Se analizó y alcanzó un acuerdo sobre las reformas necesarias en el ámbito de la poscontratación como consecuencia de la desaparición de la obligación legal de que los DCV constituidos en España cuenten con un sistema de información para la supervisión de la negociación, compensación, liquidación y registro de valores negociables (conocido como PTI), obligación derogada por la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión, normativa que otorga un periodo de dos años para que los DCV, las infraestructuras de mercado y las entidades participantes se adapten a la eliminación del PTI. Durante 2023 se diseñaron las modificaciones funcionales, normativas y técnicas necesarias de este cambio y sus procesos de pruebas, así como su implantación. La CNMV continuará durante los próximos meses monitorizando los trabajos necesarios para la adaptación de los sistemas y procedimientos de Iberclear y las entidades participantes a la desaparición del PTI, que conllevará una armonización completa con las prácticas de liquidación de los mercados de nuestro entorno.

1 Reglamento Delegado (UE) 2018/1229 de la Comisión, de 25 de mayo de 2018, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 909/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación relativas a la disciplina de liquidación

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

La integración entre los grupos BME y SIX continúa siendo de gran trascendencia para el sector financiero español. La CNMV prosiguió en 2023 su monitorización de los proyectos sobre los que está trabajando el nuevo grupo de infraestructuras, especialmente en el sector de la poscontratación. Esta actuación continuará en el futuro, cuando previsiblemente comiencen a materializarse acciones significativas. En esta labor, la CNMV está contando con una cooperación efectiva y continuada de FINMA, el supervisor financiero suizo.

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

Resumen de la actividad en los mercados y de su supervisión

Número de operaciones y volumen

CUADRO II.2.1.1

Mercados	N.º de operaciones (miles de operaciones)			Nominal/efectivo (millones de euros)		
	2022	2023	% var. 23/22	2022	2023	% var. 23/22
Renta variable	38.400	28.101	-26,8	362.122	301.249	-16,8
Renta fija	53	65	23,8	983.714	1.156.179	17,5
Mercado regulado	7	11	52,6	18.783	22.968	22,3
SMN	14	21	55,8	108.510	186.322	72,1
SOC	32	33	3,4	856.609	946.786	10,5
Derivados	4.164	3.294	26,4	1.736.262		
Total mercados	42.617	31.525	- 21,3	3.082.098	6.045.071	97,5
Liquidación	8.887	8.499	-4,4	24.249.824	23.905.772	-1,4
Compensación	81.900	60.326	-26,3	1.287.233	1.095.830	-14,9
Total	133.404	100.350	-24,8	28.619.155	31.046.673	8,5

Fuente: CNMV.

La Ley del Mercado de Valores habilita a la CNMV a requerir a los participantes del mercado bajo su supervisión que proporcionen información necesaria en el curso de sus investigaciones o que realicen o cesen determinadas conductas. En 2023, la CNMV remitió 126 requerimientos relativos a la supervisión de actividades en los mercados (frente a 215 requerimientos enviados en 2022).

II.2.1 Herramientas para la detección de abuso de mercado

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

Comunicación diaria de operaciones (MiFIR)

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

A lo largo de 2023, la CNMV ha seguido proporcionando soporte a las entidades para atender las incidencias y responder a las consultas más frecuentes y ha incidido en el cumplimiento de esta obligación de reporte tanto en tiempo como en forma. En este aspecto, la CNMV —como consecuencia de las pruebas generales de calidad efectuadas—, ha contactado bilateralmente con las entidades obligadas para corregir errores particulares y ha revisado individualmente la comunicación de operaciones de otras entidades, lo que ha dado lugar a siete requerimientos que se referían tanto a falta de calidad en el contenido de los reportes como a la omisión de comunicación de operaciones.

En 2023 se recibieron más de 102 millones de registros (un 50 % menos que en 2022), incluida la corrección de reportes. Las entidades con obligación de reporte a la CNMV han ascendido a 183 de media, y se han recibido también reportes de algunos de los mercados, referidos a sus miembros o sus participantes no sujetos a la Directiva MiFID. Este descenso en los reportes recibidos se corresponde tanto con una disminución de la operativa en general como con el cese en la actividad de una de las entidades obligadas. Este hecho también ha tenido su impacto en el reenvío que la CNMV realiza a las autoridades competentes de otros Estados miembros. Se han enviado 84 millones de registros, cifra sensiblemente inferior a los 208 millones de 2022, si bien hay que tener en cuenta que un mismo registro puede reenviarse a más de una autoridad competente. Por otra parte, se recibieron algo más de 195 millones de registros de las autoridades competentes de otros Estados miembros de la Unión Europea (un 30 % menos que el año anterior).

Datos de referencia de los instrumentos financieros (FIRDS)

Después de seis años de reporte al sistema Financial Instrument Reference Data System (FIRDS) de ESMA, los centros de negociación e internalizadores sistemáticos españoles remiten con regularidad y corrección los datos de referencia de los instrumentos financieros negociados en sus sistemas. El sistema FIRDS constituye una herramienta esencial en las tareas de supervisión para la detección e investigación de conductas susceptibles de constituir abuso de mercado, al ser la base de datos utilizada en la validación de las comunicaciones de las operaciones ejecutadas, reportadas de acuerdo con el artículo 26 del Reglamento MiFIR.

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

A finales de 2023, en el sistema FIRDS se incluían seis mercados regulados, seis sistemas multilaterales de negociación (en abril inició su actividad el SMN Portfolio Stock Exchange), tres sistemas organizados de contratación y seis internalizadores sistemáticos españoles. El número de códigos MIC (4 dígitos de SWIFT) diferentes que reportan es de 24, mientras que los instrumentos activos en la base de datos de ESMA cuya autoridad competente era la CNMV ascendían a 171.159.

Comunicación de operaciones sospechosas

El número de comunicaciones de operaciones sospechosas (STOR, *Suspicious Transaction and Order Report*) para este año ha descendido ligeramente con respecto al ejercicio 2022. Esta disminución se ha producido en STOR sobre instrumentos de renta variable y derivados, así como en aquellas recibidas de entidades financieras y de otros reguladores.

El número de operaciones sospechosas reportadas fue de 244. Como viene siendo habitual, en su mayoría se refirieron al potencial uso o intento de uso de información privilegiada. Además, se recibieron 6 comunicaciones relativas a otras cuestiones distintas al abuso de mercado. Hay que destacar un ligero aumento de comunicaciones relativas a renta fija.

Se recibieron por parte de las entidades financieras 158 STOR, mientras que solo 6 procedían de los mercados, cantidad ligeramente inferior a la del año precedente.

Las STOR comunicadas sobre instrumentos españoles remitidas por otros reguladores supusieron algo más del 32 % del total recibido. Por otro lado, algo más del 24 % de las comunicaciones se enviaron desde la CNMV a otros reguladores.

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

Publicación por los emisores de información privilegiada

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

Durante el año 2023 el número total de comunicaciones de información privilegiada (CIP) y de otra información relevante (OIR) fue de 4.976, un 4,1 % menos que en 2022.

Comunicaciones CIP¹ u OIR²

CUADRO II.2.2.1

Tipo	2022		2023	
	CIP	OIR	CIP	OIR
Instrumentos financieros	114	3.384	89	3.188
Ofertas públicas de suscripción y venta	3	5	2	11
Colocación de grandes paquetes accionariales	13	–	7	–
Suspensiones y levantamientos de negociación	24	20	11	17
Calificaciones crediticias	6	33	3	26
Fondos de titulización	2	1.991	6	1.856
Otros sobre instrumentos financieros	66	1.335	60	1.278
Negocio y situación financiera	280	1.460	215	1.469
Información sobre resultados	117	–	114	–
Situaciones concursales	13	–	9	–
Otros sobre negocio y situación financiera	150	1.460	92	1.469
Operaciones corporativas	68	123	53	97
Otros sobre operaciones corporativas	68	123	53	97
Gobierno corporativo y convocatorias oficiales	22	221	18	222
Otros sobre gobierno corporativo	22	221	18	222
Total	484	5.188	375	4.976

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

Suspensión temporal de la negociación

En 2023 el número de suspensiones de negociación y de emisores afectados fue inferior al del año anterior.

Suspensiones temporales de cotización en bolsa

CUADRO II.2.2.2

	2022	2023
Número de emisores suspendidos	9	5
Número de suspensiones	12	5
Por necesidad de difundir información relevante	10	3
Por finalización del plazo de aceptación de opa de exclusión	2	1
Otras	0	1

Fuente: CNMV.

Prospecciones de mercado

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

El Reglamento citado y su normativa de desarrollo definen la prospección de mercado y señalan las obligaciones que deben cumplirse al objeto de que la

comunicación de información privilegiada que se realiza en el marco de una prospección de mercado se considere como efectuada en el normal ejercicio del trabajo, profesión o funciones y, por tanto, no se trate de una comunicación ilícita de información privilegiada.

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

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

Durante 2023 se llevaron a cabo un total de 3 colocaciones aceleradas de grandes paquetes accionariales que afectaron a 2 sociedades emisoras. El número de colocaciones realizadas en el año 2022 fue de 6 y en el año 2021, de 11.

En 2 de las operaciones se colocaron acciones de las que era titular algún accionista significativo y en 1 caso las acciones procedieron de una ampliación de capital. Los porcentajes de colocación fueron de un promedio del 11,6 % aproximadamente sobre el capital social tras el aumento de capital y, para el caso de las colocaciones de acciones de accionistas, los importes oscilaron entre el 2,9 % y el 7 % sobre el capital social aproximadamente.

Debe mencionarse que, en un caso, el tamaño de la colocación se incrementó respecto al inicialmente previsto y fue comunicado en la sesión posterior, en la que se anunció el proceso de colocación.

Los descuentos en precios oscilaron entre el 2,4 % y el 5,7 % aproximadamente.

Todas las colocaciones aceleradas se anunciaron con el mercado cerrado y se comunicó su finalización en la jornada posterior, con anterioridad al inicio de la sesión bursátil.

La finalidad de las colocaciones ejecutadas a lo largo de este año ha sido, por un lado, reducir o vender un bloque de acciones de algún accionista significativo de la entidad o, por otro, obtener fondos con los que asegurar cierta flexibilidad financiera para buscar y ejecutar oportunidades de crecimiento del negocio empresarial.

Operaciones con acciones propias: programas de recompra

La compra de acciones propias en el marco de un programa de recompra o de una práctica aceptada de mercado (contratos de liquidez) evita los posibles riesgos de abuso de mercado que implicaría para un emisor la compraventa sobre acciones propias al margen de esos dos puertos seguros. En el año 2023 se ha observado nuevamente un aumento del número de emisores que recurren a dicha figura del programa de recompra.

Durante 2023 estuvieron en vigor 67 programas correspondientes a 48 emisores diferentes, de los que 15 ejecutaron varios programas durante ese periodo. Estas cifras suponen un crecimiento del 17 % respecto al número de programas activos en el año anterior. El importe agregado de la inversión máxima anunciada por los emisores al inicio del programa ascendió a un total de 13.963,2 millones de euros, con un promedio de 208,4 millones de euros por programa. Estos datos reflejan un incremento de la inversión máxima anunciada del 26,8 % respecto al año anterior. En cuanto al número máximo de acciones a adquirir anunciado por los emisores, el tamaño medio de los programas fue de un 3,41 % del capital, un 18,1 % por encima del ejercicio anterior. Atendiendo únicamente a los programas que se iniciaron en 2023, y también con base en los anuncios realizados a su comienzo, la inversión máxima anunciada ascendió a 10.635,8 millones de euros en términos agregados; el promedio de la inversión anunciada por programa fue de 236,3 millones de euros y el tamaño medio anunciado en porcentaje de capital, del 3,45 %.

De los 60 programas que se aprobaron para cumplir con 1 solo de los objetivos regulados en el Reglamento sobre abuso de mercado, 30 se ejecutaron para la amortización de acciones propias, 28 para atender las obligaciones derivadas de los planes de incentivos de la sociedad y 2 para el cumplimiento de las obligaciones inherentes a instrumentos de deuda convertibles en acciones. Adicionalmente, respecto a los 7 programas de recompra que se ejecutaron para varios de los propósitos contemplados en el reglamento, 3 de ellos se llevaron a cabo con los fines de amortización de acciones propias y de entrega de acciones a directivos en el marco de los sistemas retributivos del emisor, 1 para atender las obligaciones de entrega de acciones vinculadas a planes de incentivos e instrumentos de deuda convertibles y otros 3 se ejecutaron para los 3 objetivos previstos en la norma.

La mayor concienciación de los emisores respecto a los riesgos de la operativa sobre acciones propias al margen del puerto seguro en los programas de recompra se ha traducido en un incremento significativo de dichos programas sujetos al correspondiente reglamento delegado entre los emisores de BME Growth. Dentro del número total de programas en vigor durante el año, debe destacarse además la presencia de 8 emisores con acciones negociadas en BME Growth, que han ejecutado 15 programas de recompra durante 2023.

Operaciones con acciones propias: contratos de liquidez

La CNMV supervisa de forma continuada el cumplimiento de las condiciones que impone la normativa para la aplicación de los dos puertos seguros para operaciones con acciones propias y presta asistencia sobre la interpretación de ambos regímenes a los emisores y a los intermediarios financieros que ejecutan las transacciones por su cuenta. Al cierre del ejercicio, 47 emisores mantenían en vigor sus contratos de liquidez, frente a los 42 emisores que utilizaban esta práctica de mercado aceptada al finalizar el año anterior.

Cambios en la composición del Ibex 35

La supervisión de la CNMV respecto de los cambios en la composición del índice Ibex 35 se centra en analizar si estos se han producido de una forma adecuada con relación a las normas técnicas que regulan el índice y si ha podido existir alguna distorsión de la negociación en el mercado tendente a intentar que algún

valor permanezca, entre o salga del índice. En las dos revisiones ordinarias de junio y diciembre, el Comité Asesor Técnico del Ibex 35 acordó no realizar ningún cambio en la composición del índice.

Operaciones de directivos y personas vinculadas

El siguiente cuadro se refiere a la obligación de directivos y personas vinculadas de notificar operaciones que realicen sobre los valores emitidos por la compañía en la que prestan servicios.

Número de notificaciones recibidas por la CNMV

CUADRO II.2.2.3

	2022	2023	% var. 23/22
Trámite NOD. Notificación de operaciones de directivos y personas vinculadas	2.273	2.441	7,4
Otras notificaciones electrónicas			
Trámite NNA. Notificación de actividades relacionadas con la negociación algorítmica	25	9	-64,0
Trámite NAI. Notificación de actividad de internalización sistemática	11	12	9,1

Fuente: CNMV.

Mercados de renta fija

Actuaciones de supervisión y novedades de los mercados

Este año, la actividad supervisora de los mercados de renta fija se ha visto incrementada por el aumento de la negociación de deuda soberana en varios mercados españoles, que ha sido significativa.

En cuanto a las emisiones negociadas en el Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF) este 2023, han alcanzado los 15.347,50 millones de euros, lo que representa un incremento del 11,6 %.

Del análisis y seguimiento de la CNMV de las pruebas de transparencia que lleva a cabo ESMA sobre los datos cuantitativos y de referencia de los centros de negociación pertenecientes a la Unión Europea, se desprende que los niveles de cumplimiento de los 10 centros de negociación de renta fija españoles se mantienen superiores al 97 %. Cabe destacar la rápida respuesta y el compromiso de los mencionados centros para corregir las incidencias con el fin de alcanzar el pleno cumplimiento de las pruebas.

Calificaciones crediticias

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

En este ejercicio cabe destacar la aprobación y publicación de las modificaciones de las directrices sobre el ámbito de aplicación del Reglamento sobre agencias de calificación (CRAR). Estas directrices proporcionan una aclaración sobre las calificaciones crediticias privadas. Estas son calificaciones crediticias emitidas en respuesta a un encargo individual, que se facilitan exclusivamente a la persona que las encargó y que no están destinadas a la divulgación pública ni a la distribución mediante suscripción.

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

Reformas legislativas en curso

Como se ha mencionado en la introducción, la reforma de MiFID y MiFIR va a tener un impacto significativo en el mercado de renta fija, ya que será esta la primera clase de instrumentos que experimente los cambios. La normativa recoge un proceso escalonado para la creación de los proveedores de información consolidada (PIC o CTP, por sus siglas en inglés) para cada clase de instrumentos, siendo la de bonos la primera. Lo mismo ocurrirá con el régimen de transparencia, ya que los mandatos a ESMA para desarrollar las normas técnicas de regulación (RTS) tienen un plazo más corto en el caso de la renta fija.

Mercados de instrumentos derivados

La CNMV continuó realizando diversas actuaciones de supervisión de los mercados de derivados. Se comentan a continuación algunas de esas actuaciones dirigidas a la prevención y detección de prácticas de abuso de mercado y al seguimiento continuo del funcionamiento y de la operativa de los mencionados mercados.

Detección de prácticas de abuso de mercado

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

La negociación en MEFF Exchange fue objeto de seguimiento continuo. Entre las actividades dirigidas a ello, cabe citar la revisión diaria de volúmenes, precios, volatilidades, posiciones abiertas, estrategias negociadas, *roll-over* de las posiciones, etc. Dichas revisiones son incluso más exhaustivas durante las semanas de vencimiento, en las que también se monitorizan las cuentas con mayor concentración de posición en el vencimiento más cercano y de la evolución del Ibex 35 durante el periodo de cálculo del precio de liquidación a vencimiento del contrato de futuro.

En lo que se refiere a MEFF Power, se continuó haciendo un seguimiento de la evolución de los precios para las distintas fechas de entrega y de los volúmenes contratados, mientras que para el segmento de FX-Rolling se revisaron diariamente los niveles de contratación en cada uno de los pares de divisa disponibles.

Con relación a los *warrants*, entre las actuaciones de supervisión realizadas, además del análisis de su negociación en las bolsas de valores, se prestó atención a admisiones, liquidaciones, cancelaciones, toques de barreras, etc., de dichos valores y también se mantuvo la revisión de las comunicaciones de información relevante de los emisores y el seguimiento de la actuación de los especialistas encargados de aportar liquidez.

Sistemas organizados de contratación (SOC)

También fueron varias las actividades de supervisión de los SOC en los que se negocian derivados que están establecidos en España. La monitorización diaria de la negociación de derivados en CAPI OTF, CIMD y Tradition España OTF permitió seguir la evolución de sus volúmenes y tipos de derivados e identificar rápidamente las incidencias que pudieron darse en dichos mercados.

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

La aprobación de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y Servicios de Inversión significó un cambio muy relevante en lo referido a límites a las posiciones y a la aplicación de la excepción de actividad auxiliar en derivados de materias primas. Dicho cambio se derivaba de la trasposición de las modificaciones que la Directiva (UE) 2021/338 introdujo en estos aspectos a la Directiva MiFID, en el contexto de la recuperación de la crisis del COVID-19.

Así, el ámbito de aplicación de los límites a la posición máxima en derivados de materias primas se redujo drásticamente, pues dichos límites ya solo se aplican a los contratos de derivados con subyacente agrícola y a los contratos «críticos o significativos», definidos como aquellos que tienen un volumen de posición abierta superior a los 300.000 lotes. Asimismo, se excluyeron de la aplicación de límites las posiciones en índices sobre materias primas y las mantenidas en derivados titulizados cuyo subyacente son materias primas. Además, se ampliaron las posibilidades de no aplicación de los límites a ciertas posiciones, al introducirse exenciones a las posiciones derivadas de la actividad de provisión de liquidez en los centros de negociación de estos instrumentos, así como las acumuladas por una entidad financiera que pertenezca a un grupo de naturaleza mayoritariamente comercial por las posiciones de cobertura de riesgos de la actividad comercial de dicho grupo.

Por otra parte, en lo referido a la exención por actividad auxiliar —que permite a las entidades negociar por cuenta propia en derivados de materias primas o derechos de emisión o derivados de estos y prestar servicios de inversión en tales instrumentos financieros sin constituirse en empresas de servicios de inversión siempre que se cumplan ciertos requisitos—, se eliminó el requisito de notificación anual a la CNMV del acogimiento a dicha exención, si bien se mantiene la obligación de informar a la CNMV, cuando esta lo solicite, del motivo por el que consideran que su actividad de negociación en derivados de materias primas es auxiliar a su actividad principal.

II.2.3 Ventas en corto

Otra parte destacable de las labores de vigilancia de la CNMV consiste en la supervisión de las obligaciones impuestas por el Reglamento (UE) n.º 236/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de marzo de 2012, sobre las ventas en corto y determinados aspectos de las permutas de cobertura por impago. Estas obligaciones, aplicables a los titulares de posiciones cortas netas, se refieren a las obligaciones de comunicación a la autoridad competente y de publicación cuando se superan los umbrales respectivos.

Régimen de transparencia

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

En este contexto, durante 2023 se recibieron 6.760 comunicaciones de posiciones cortas netas en acciones (un 2 % menos que en 2022 y un 46 % por encima de 2021, por el cambio de umbral), correspondientes a notificaciones de 194 declarantes (205 en 2022). En su gran mayoría los tenedores de estas posiciones cortas son *hedge funds* domiciliados en Estados Unidos y el Reino Unido, al igual que en años anteriores. Al cierre del ejercicio existían posiciones cortas netas sobre 60 emisores y 76 emisores se vieron afectados por estas en algún momento del año (85 en 2022).

II.2.4 Supervisión de las infraestructuras de negociación

Además de las actuaciones recurrentes y continuas relativas al seguimiento del cumplimiento de obligaciones que la normativa, especialmente MiFID, impone a los mercados, durante el año 2023 se abordaron varias revisiones temáticas.

Entre estos ejercicios se puede destacar una supervisión conjunta con FINMA, supervisor del Grupo SIX en el que se integra BME, relativa a la gestión de las actividades externalizadas por sus infraestructuras de mercado. También se han revisado aspectos relativos a la gobernanza de las infraestructuras de negociación españolas.

Por otra parte, puesto que en 2025 empezará a aplicarse el Reglamento DORA a, entre otras entidades, las infraestructuras de mercado, tras su publicación en 2023 se comenzó a hacer un seguimiento de los trabajos de implementación que las mencionadas infraestructuras deben realizar para asegurar su completa adaptación a esa nueva normativa. La CNMV pretende dar continuidad a este ejercicio durante 2024. De igual forma, durante el pasado año se hizo seguimiento de las actuaciones previas sobre diversos aspectos relativos a la ciberresiliencia de las infraestructuras de mercado españolas.

BME realizó una profunda revisión de su régimen de tarifas de contratación en los mercados de renta variable, tras la cual el 1 de julio de 2023 entraron en vigor modificaciones relevantes en dichas tarifas. La CNMV realizó un seguimiento de dicho proceso de revisión para asegurar que el nuevo régimen de tarifas que se implementaría tras él cumplía con los requisitos que las normas aplicables establecen al respecto.

II.2.5 Índices de referencia

Supervisión de administradores, contribuidores y usuarios de índices

Desde 2016 la CNMV ha sido la institución encargada de supervisar los índices de referencia, lo que abarca la supervisión de los administradores, incluidos su autorización y registro, así como la supervisión de las entidades que contribuyen al cálculo de índices cruciales y de los usuarios de los índices de referencia³.

En 2023 la CNMV registró un nuevo administrador de índices. Se trata de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A. (BBVA), que quedó inscrito en el registro de ESMA como administrador de índices no significativos. De este modo, ya son cuatro los administradores españoles inscritos en dicho registro.

Administradores de índices de referencia autorizados o registrados por la CNMV CUADRO II.2.5.1

Administrador	Fecha de autorización o de registro	Tipología
Analistas Financieros Internacionales, S. A. (AFI)	18/07/2019	Administrador de índices no significativos
Sociedad de Bolsas, S. A.	14/11/2019	Administrador de índices significativos
Servicios Financieros Experimentales (SERFIE) S. A.	15/11/2022	Administrador de índices no significativos
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A. (BBVA)	07/11/2023	Administrador de índices no significativos

Fuente: CNMV.

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

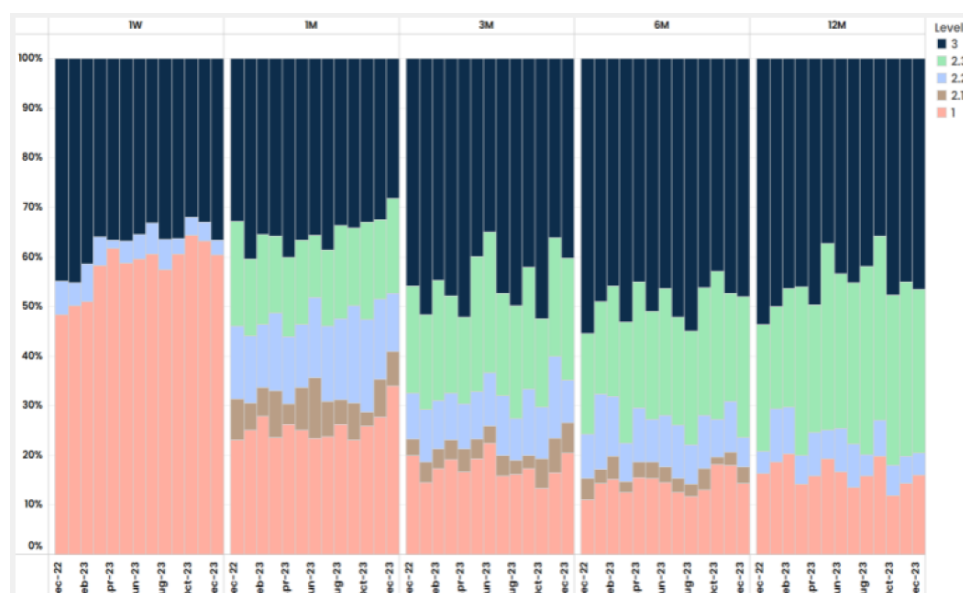
En 2023 se han reforzado los procedimientos y herramientas que respaldan las actividades de supervisión de los índices de referencia. Se han implementado las herramientas necesarias para llevar a cabo un seguimiento continuo de las contribuciones realizadas por las entidades españolas al Euribor. Además, las tareas vinculadas con la supervisión de los índices de referencia se han integrado en el *Procedimiento sobre la supervisión e inspección de las personas y entidades que intervienen en los mercados de valores (P01⁴)*.

La supervisión de los contribuidores al Euribor se centró en 2023 en revisar las contribuciones de las entidades españolas que forman parte del panel del índice. Este proceso abarcó desde abril de 2020 hasta finales de 2023. El objetivo principal fue verificar el correcto funcionamiento del índice, la adecuación de las contribuciones a las metodologías aprobadas por cada entidad contribuyente y su razonabilidad, especialmente en un contexto de aumento del Euribor. Estas actividades se documentaron en informes semestrales que también incluyeron el seguimiento y la corrección de cualquier incidencia identificada.

A lo largo de 2023, la reducción en la liquidez del sistema, como resultado de la política monetaria restrictiva del BCE, provocó un aumento en las contribuciones de los miembros del panel del Euribor basadas en transacciones reales (nivel 1 de la metodología del Euribor), que aumentaron al sustituir las entidades la financiación del BCE por financiación bancaria. Este aumento en las contribuciones basadas en transacciones reales puede verse en el gráfico adjunto, en el que para todos los plazos se observa un aumento en la zona rosada que representa dichas contribuciones.

Composición por niveles de contribución⁵ del cálculo del Euribor durante 2023

GRÁFICO II.2.5.1



Fuente: EMMI. *Euribor Transparency Indicators Report*. Enero a diciembre de 2023.

4 CNMV. *Procedimiento sobre la supervisión e inspección de las personas y entidades que intervienen en los mercados de valores (P01)*.

5 La descripción de cada uno de los niveles de contribución puede consultarse en la metodología del índice publicada por EMMI, su administrador.

La CNMV forma parte del Comité de Política de Supervisión de ESMA (ESPC, por sus siglas en inglés), grupo clave en la coordinación de la supervisión de los administradores de índices de referencia en la Unión Europea. En este grupo se desarrollan y revisan normativas técnicas y estándares de supervisión para asegurar la integridad y la transparencia de los índices utilizados en los mercados financieros de la Unión.

En el ámbito de la sostenibilidad, el ESPC ha impulsado un ejercicio de supervisión común (*common supervisory action* o CSA) con las autoridades nacionales sobre los requisitos de divulgación en materia de factores ASG por parte de los administradores de índices de la Unión Europea. La CSA se ejecutará durante 2024 y sus resultados se presentarán en 2025.

Las prácticas de *greenwashing* también representan un desafío y una prioridad en la supervisión de los índices de referencia. El informe de ESMA sobre la respuesta supervisora al *greenwashing*, elaborado a raíz de la solicitud de la Comisión Europea, ha contado con diversas contribuciones por parte de la CNMV. Este informe destaca la necesidad de mejorar la coherencia entre el Reglamento sobre índices de referencia y las últimas legislaciones en materia de finanzas sostenibles, especialmente el Reglamento de divulgación de finanzas sostenibles. Además, se propone la implementación de una etiqueta confiable para los índices de referencia que siguen factores ASG. Estas mismas conclusiones se reflejan, entre otras, en el trabajo *Índices de referencia climáticos y de sostenibilidad y su contribución al cumplimiento de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (segunda parte)*⁶, publicado por la CNMV en mayo de 2023.

La CNMV participó en cuatro reuniones del colegio del Euribor durante 2023, en las que se abordaron aspectos relacionados con la supervisión del índice. En estas sesiones la CNMV informó sobre sus actividades de supervisión de los contribuyentes españoles. Entre los temas tratados, destacan los resultados de las auditorías interna y externa a las que deben someterse los contribuyentes al Euribor, así como el desarrollo de una nueva metodología del Euribor. Esta nueva metodología permitirá a EMMI, como administrador del índice, calcular de manera centralizada el nivel 3, que actualmente se basa en modelos internos de las entidades. El objetivo de esta modificación es reducir riesgos y costes y ampliar el número de bancos en el panel. La implementación de esta actualización metodológica comenzará a lo largo de 2024.

El cese de la publicación del Libor USD y la conclusión del mandato del grupo de trabajo sobre índices de referencia libres de riesgo en la zona euro marcan el fin del proceso de reforma de los índices de referencia. Este proceso se inició en 2013 por iniciativa del Consejo de Estabilidad Financiera⁷ y la CNMV ha mantenido informado al mercado sobre los diversos hitos de esta reforma. Durante 2023 se emitieron dos comunicaciones al sector sobre la situación del índice Libor⁸.

6 Gómez Yubero, M.J., Gullón Ojesto, B. y Palomero Aguilar, M. (2023). *Índices de referencia climáticos y de sostenibilidad y su contribución al cumplimiento de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (segunda parte)*. CNMV.

7 FSB (2014). *Reforming Major Interest Rate Benchmarks*. 22 de julio.

8 CNMV. «Información acerca de la situación del índice Libor». Abril 2023 y julio 2023.

Finalización del mandato del grupo de trabajo sobre índices de referencia libres de riesgo en la zona euro

RECUADRO 5

La reforma de los índices de referencia comenzó en 2013 con las recomendaciones del Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) sobre los índices de referencia de los tipos de interés. En 2018 se estableció el Grupo de trabajo sobre índices de referencia libres de riesgo para la zona euro, compuesto por el Banco Central Europeo (BCE), la Financial Services and Markets Authority (FSMA), la Comisión Europea, la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) y representantes del sector privado. Inicialmente, el BCE auspició el secretariado del grupo, que desde mayo de 2021 fue asumido por ESMA.

En mayo de 2021, el grupo recomendó adoptar el Euro Short Term Rate (€STR) como índice libre de riesgo en la zona euro, reemplazando al Eonia y sirviendo como base para tasas de respaldo en contratos referenciados al Euribor. Su mandato se amplió para fomentar el uso del €STR, evaluar índices sustitutivos del Euribor y abordar los desafíos asociados con la discontinuación del LIBOR.

El grupo recomendó una estructura de contingencia basada en índices prospectivos y retrospectivos. Se convocó a los administradores de los índices para proponer índices prospectivos, lo que dio lugar a la publicación del Euro Forward Looking Term Rate (EFTERM) por parte de EMMI desde junio de 2022, y del Refinitiv Term €STR por parte de Refinitiv desde septiembre de 2022. Estos índices permiten reducir la dependencia de los índices tradicionales en contratos financieros.

En su reunión del 13 de noviembre de 2023, el grupo concluyó su mandato y cesó su actividad en su forma actual. Sin embargo, ESMA seguirá monitorizando los desarrollos en los índices de referencia de la Unión Europea y convocará al grupo si es necesario en el futuro.

Durante la presidencia española de la Unión Europea se publicó la propuesta de modificación del Reglamento (UE) 2016/1011 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2016, sobre los índices de referencia, que aborda el ámbito de aplicación, el uso en la Unión de índices de referencia elaborados por administradores de terceros países y ciertos requisitos de información. Un representante de la CNMV presidió el grupo de trabajo del Consejo de la Unión Europea, que logró alcanzar un acuerdo para iniciar negociaciones con el Parlamento Europeo y la Comisión Europea.

Propuesta de modificación del Reglamento sobre índices de referencia

RECUADRO 6

La Comisión Europea presentó en octubre de 2023 una Propuesta de modificación del Reglamento (UE) 2016/1011 sobre índices de referencia¹, con el objetivo simplificar el marco actual y de fomentar el interés de los administradores de índices de terceros países en ofrecer índices en la Unión Europea. La modificación se centra en reducir el ámbito de aplicación del reglamento a los índices de referencia con mayor importancia sistémica y en mejorar la transparencia y la carga normativa para los administradores y usuarios de índices de referencia.

La propuesta diferencia entre índices de referencia significativos por mandato legal y por designación, estableciendo un umbral de 50.000 millones de euros para los primeros. Se busca simplificar los procesos de autorización e inscripción registral para los administradores que solo gestionan índices no significativos, lo que reduciría la carga tanto para ellos como para los supervisores.

Para los administradores de terceros países, la propuesta busca mantener el acceso y la oferta de índices de referencia no significativos mediante la reducción de los requisitos. Se propone también mejorar la transparencia y reducir las cargas para los usuarios de índices de referencia, eliminando restricciones de uso de índices de terceros países y racionalizando los requisitos de cumplimiento.

El Consejo Europeo adoptó su **enfoque sobre la propuesta**² en diciembre de 2023, con diferencias respecto a la inclusión de índices de referencia de materias primas, la utilización de índices con criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) y la transición de administradores a la nueva normativa. Mientras tanto, el Parlamento Europeo está **trabajando en sus propuestas**³, que podrían incluir la revisión del umbral para determinar la significancia de un índice, la supresión de criterios cualitativos, la inclusión de índices de tipo de cambio y el aumento de las competencias de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA).

En resumen, la propuesta de modificación del Reglamento sobre índices de referencia busca mejorar la proporcionalidad y la transparencia, y reducir las cargas normativas para administradores y usuarios de índices de referencia en la Unión Europea. Tanto el Consejo como el Parlamento Europeo están involucrados en el proceso de revisión y modificación de la propuesta.

1 <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52023PC0660>

2 <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2023/12/20/benchmarks-council-agrees-its-negotiating-mandate/>

3 [https://oeil.secure.europarl.europa.eu/oeil/popups/ficheprocedure.do?reference=2023/0379\(COD\)&l=en](https://oeil.secure.europarl.europa.eu/oeil/popups/ficheprocedure.do?reference=2023/0379(COD)&l=en)

II.2.6 Compensación, liquidación y registro

Depositorio central de valores

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

Una parte relevante de la actividad de supervisión durante el año se centró en la **revisión de la aplicación de la normativa europea**. En particular se realizó la evaluación anual de los sistemas, estrategias, procesos y mecanismos aplicados por los DCV en virtud del artículo 22 del Reglamento sobre depositarios centrales de valores (CSDR), verificándose la efectiva implantación de recomendaciones trasladadas a Iberclear resultado de la ejecución del anterior plan de supervisión, así como aspectos derivados de la integración de BME en el grupo SIX.

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

La CNMV colaboró durante 2023 en el desarrollo normativo de CSDR Refit.

Entidad de contrapartida central

Como cada año, la CNMV verificó de manera continua el grado de cumplimiento por parte de BME Clearing de los requisitos establecidos por la normativa europea. En particular, se supervisó el cumplimiento de los requisitos del Reglamento (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de julio de 2012, relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones (EMIR). Asimismo, la CNMV también hizo seguimiento del estado de implementación de las distintas recomendaciones que había emitido durante los años recientes, comprobando así el compromiso y el avance de la entidad de contrapartida central (ECC) en la mejora continua de sus procesos de gestión de riesgos, en línea con las buenas prácticas de la industria y las directrices de ESMA.

Además, la CNMV realizó durante 2023 un análisis en profundidad de los acuerdos de externalización, en coordinación con FINMA, la autoridad suiza supervisora del mercado financiero, por su integración dentro del grupo suizo SIX. También se incluyó, dentro de las revisiones temáticas, la relativa al marco de gestión de riesgos de concentración de BME Clearing. En el contexto de esta revisión, la CNMV evaluó los métodos aplicados por la ECC para hacer un seguimiento de estos riesgos sobre la base de indicadores efectivos dentro de un marco de apetito por el riesgo, teniendo en cuenta la concentración a nivel de participantes, posiciones abiertas, garantías depositadas, colateral admitido y ajustes por grandes posiciones, entre otros aspectos.

Durante el año se finalizaron algunas actividades de supervisión iniciadas a finales del ejercicio anterior, como la relacionada con las visitas *in situ* para revisar los procesos de gestión de incumplimiento mediante ejercicios de simulación (*fire drills*) y la autorización formal de algunos cambios en el modelo de cálculo de garantías, que requería una decisión colegiada y la aprobación de ESMA. Por otro lado, la CNMV dio por finalizado el proceso de aprobación formal de una nueva política de inversión, que determina las posibilidades de la ECC para invertir sus recursos propios y el efectivo depositado como colateral por los miembros compensadores. En relación con esto, se autorizó además la ampliación del colateral admitido para incluir nuevas deudas soberanas europeas.

También tuvo lugar, durante este periodo, la aprobación por parte de la CNMV del Plan de Recuperación, después de una exhaustiva evaluación de riesgos llevada a cabo conforme el Reglamento (UE) n.º 2021/23 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de diciembre de 2020, relativo a un marco para la recuperación y la resolución de entidades de contrapartida central (CCPRR), que contó con la opinión favorable del Colegio de Supervisores. Finalmente, dentro del marco de

autorizaciones concedidas a BME Clearing, tuvo especial relevancia la relacionada con la inclusión de **productos ligados a criptoactivos** dentro de sus actividades de compensación. Esta autorización fue el resultado de un exigente análisis por parte de la CNMV, coordinado con ESMA y el Colegio de Supervisores, con especial énfasis en los modelos de gestión de riesgos asociados a los nuevos productos. El recuadro 7 amplía la información sobre este asunto.

Autorización a BME Clearing para compensar futuros y productos cotizados ligados a criptodivisas, destinados a inversores profesionales RECUADRO 7

En el año 2023, la CNMV ha autorizado a BME Clearing a ampliar sus servicios de compensación para incluir futuros sobre índices ligados a la evolución de criptodivisas, en concreto de *bitcoin* y de Ethereum, y productos cotizados (ETP) ligados también a este nuevo tipo de subyacente. Los futuros, según las previsiones del grupo BME, serían negociados en centros de negociación multilateral (MTF), liquidados en dólares estadounidenses y compensados en un nuevo segmento (derivados sobre activos digitales), y en cuanto a los ETP, estos cotizarían en la bolsa española, en euros, y serían compensados dentro del segmento de renta variable.

Esta autorización ha sido concedida después de más de un año y medio de análisis con especial interés en que el modelo de gestión de riesgos fuera lo suficientemente prudente, dada la especial y novedosa casuística de los productos. El análisis y las conclusiones de la CNMV fueron compartidos y consensuados con las autoridades europeas que conforman el Colegio de Supervisores de BME Clearing, con el CCP Supervisory Committee de ESMA y con el Consejo de Supervisores de ESMA.

De este modo, la iniciativa de BME Clearing entraría a formar parte de la oferta preexistente de varias ECC, de Europa y de Estados Unidos, relacionada con este tipo de productos, pero sería la primera que, por preferencia de la CNMV, ha pasado por el riguroso circuito formal de autorizaciones que contempla el Reglamento EMIR para la ampliación de servicios de compensación, que conlleva la opinión colegiada de las autoridades europeas y estrictos procedimientos de evaluación y validación.

Los productos estarán dirigidos a inversores institucionales que demuestren mecanismos de gestión de riesgos adecuados y proporcionales a los riesgos de estos productos. En línea con esto, la CNMV emitió una nota de prensa el 7 de septiembre de 2023 recordando que continúa considerando que los criptoactivos son productos no recomendados para minoristas debido a la alta volatilidad e incertidumbre asociada a ellos, entre otros riesgos, de acuerdo con los detalles transmitidos en distintos comunicados y manifestaciones públicas.

Otras obligaciones de EMIR

La CNMV continuó en 2023 con sus trabajos de supervisión del cumplimiento por parte de las entidades españolas de las obligaciones de reporte derivadas de EMIR, participando en los ejercicios coordinados por ESMA para evaluar la calidad de la información comunicada a escala europea y realizando análisis específicos. Dentro del cumplimiento de EMIR, la CNMV también analiza las solicitudes de exención

previstas en este reglamento respecto de determinadas operaciones intragrupo: compensación centralizada, intercambios de colateral o comunicación a *trade repositories*.

II.2.7 Actuaciones de vigilancia de los mercados

Una labor fundamental de la CNMV en lo que respecta a la función de supervisión de los mercados es la realización de investigaciones exhaustivas de las situaciones en las que podrían existir conductas contrarias a su integridad. Tras estas actuaciones la CNMV acordó, durante 2023, la apertura de expedientes sancionadores a un total de 25 personas físicas o jurídicas, por diversas actuaciones, que se pueden englobar como sigue:

- **Comunicación y uso de información privilegiada:** personas que en el ejercicio de su trabajo o profesión acceden a información privilegiada y la usan mediante la adquisición de acciones u otros instrumentos financieros. También, en alguna ocasión, la comunican o recomiendan a terceros que la usan mediante la realización de operaciones durante los periodos previos a la publicación de la información privilegiada.
- **Realización de prácticas de manipulación de mercado por el propio emisor y sus accionistas principales,** quienes realizan compras de acciones y con ello alcanzan una posición de dominio con la que alteran la formación de los precios, con la finalidad de alcanzar o mantener la cotización de las acciones alrededor de un determinado precio.
- **La no comunicación de operaciones de clientes como sospechosas por parte de un miembro del mercado,** originada en una inadecuada valoración de los hechos relativos a las operaciones del cliente.
- **Incumplimiento de las obligaciones de inmediata difusión pública de información privilegiada y elaboración de listas de iniciados** por parte de un emisor, que dilata la comunicación de la información privilegiada y no elabora la correspondiente lista de iniciados de esta.
- **Realización de prácticas de asistencia financiera para la adquisición de acciones de un emisor,** al otorgar financiación a dos accionistas para la compra de acciones en el proceso de oferta pública de venta de acciones de la salida a bolsa.

II.2.8 Agencia Nacional de Codificación de Valores

La CNMV ejerce las funciones de Agencia Nacional de Codificación de Valores (ANCV) en España, cuyo objetivo principal es asignar y gestionar los códigos internacionales de identificación de valores (ISIN⁹) y de clasificación de instrumentos financieros (CFI¹⁰), facilitando su difusión y utilización entre los usuarios. Igualmente se ocupa de asignar el nombre corto del instrumento financiero

9 International Securities Identification Number: estándar ISO 6166.

10 Classification of Financial Instruments: estándar ISO 10962.

(FISN¹¹). En nuestro país, el ISIN se utiliza como primer identificador en los procesos de contratación, compensación y liquidación de valores. En su papel de ANCV, la CNMV es socio fundador y miembro de pleno derecho de la Asociación Internacional de Agencias Nacionales de Codificación (ANNA, por sus siglas en inglés), que a finales de 2023 ha alcanzado los 101 países miembros de pleno derecho y 20 asociados.

Dentro de su actividad internacional, la ANCV participa en varios grupos de trabajo internacionales y órganos de gestión como el WG2: ISIN Quality and Guidelines, perteneciente a ANNA, encargado de la elaboración y el mantenimiento de normas y criterios uniformes de asignación de los códigos ISIN a nivel internacional, así como de los códigos CFI y FISN.

La ANCV asimismo contribuye a la elaboración y revisión de estándares ISO mencionados anteriormente, a través del Subcomité Técnico 8 (SC8¹²).

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

Emisiones codificadas por la ANCV en 2022 y 2023

CUADRO II.2.8.1

	2022	2023	% var. 23/22
Renta variable	901	885	-1,78
Acciones	141	131	-7,09
Acciones y participaciones de IIC y ECR	760	754	-0,79
Renta fija	1.376	1.547	12,43
Renta fija emisores públicos	44	74	68,18
Letras y pagarés	12	12	0,00
Obligaciones, bonos y pagarés	32	62	93,75
Renta fija privada	1.332	1.437	10,59
Obligaciones	7	9	28,57
Bonos	10	14	40,00
Bonos titulización	65	51	-21,54
Pagarés	1.129	1.254	11,07
Pagarés titulización	51	87	70,59
Cédulas	27	25	-7,41
Productos estructurados	41	27	-34,15
Instrumentos de financiación Tier 1 Adicional	2	6	200,00
Derechos de suscripción/asignación	26	23	-11,54
Warrants y certificados	0	0	0,00
Opciones	82.073	71.539	-12,83
Futuros	2.215	2.121	-4,24
Swaps electricidad	1.650	1.641	-0,55
Total	88.241	77.756	-11,88

Fuente: CNMV.

11 Financial Instrument Short Name: estándar ISO 18774.

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

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 80.696.

Consultas atendidas por la ANCV

CUADRO II.2.8.2

	2022	2023	% var. 23/22
Consultas sobre códigos nacionales	296	321	8,44
Consultas sobre códigos extranjeros	10	7	- 30,00
Total consultas	306	328	7,19

Fuente: CNMV.

II.3 Supervisión de entidades

La actividad de supervisión de entidades por parte de la CNMV se realiza mediante el uso de una diversidad de herramientas que se materializan en distintas y numerosas actuaciones de supervisión, tanto a distancia como *in situ*. La CNMV utiliza un enfoque de supervisión basado en el riesgo que considera la información recibida de forma periódica de las entidades objeto de supervisión, así como otro tipo de datos recibidos de diversas fuentes (reclamaciones y consultas de inversores, denuncias de infracciones, información de mercado o de otros supervisores).

II.3.1 Entidades proveedoras de servicios de inversión

Como resultado de las actuaciones de supervisión, la CNMV remitió durante el ejercicio un total de 777 requerimientos a las entidades supervisadas. De ellos, 647 tuvieron su origen en la supervisión a distancia y 130 en la supervisión *in situ*. Un pequeño porcentaje de las actuaciones de supervisión concluye con la propuesta de informes razonados que dan lugar a expedientes sancionadores. Al respecto, puede consultarse el capítulo II.7.

Supervisión de ESI/EE. CC.: requerimientos remitidos por la CNMV en 2023

CUADRO II.3.1.1

Tipo de requerimiento	<i>In situ</i>	A distancia	Total
Por información fuera de plazo	1	192	193
Solicitud de información	61	187	248
Medidas correctoras o recomendaciones	29	164	193
Otras comunicaciones	39	104	143
Total	130	647	777

Fuente: CNMV.

Normas de conducta y requisitos organizativos

La CNMV participó en 2023 en un ejercicio conjunto de supervisión y un *mystery shopping* coordinados por la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) sobre las obligaciones relativas a las comunicaciones comerciales, incluida la publicidad. En el recuadro 8 se recoge un detalle de la actuación llevada a cabo en el ejercicio 2023 y de las conclusiones obtenidas.

Comunicaciones publicitarias

RECUADRO 8

Durante 2023 la CNMV llevó a cabo una revisión sobre el cumplimiento por parte de las entidades de las obligaciones que deben atender al realizar comunicaciones publicitarias en el marco de dos actuaciones organizadas por la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA). En primer lugar, una actuación de supervisión conjunta (CSA, por sus siglas en inglés) para analizar las políticas y procedimientos de las entidades y una muestra de comunicaciones publicitarias concretas remitidas por las entidades u obtenidas directamente de sus páginas web y otros canales *on line*, para la que se seleccionaron 11 entidades incluyendo tanto entidades de crédito como empresas de servicios de inversión. En segundo lugar, un *mystery shopping on line* que realizó personal interno de la CNMV, en el que se revisaron comunicaciones comerciales concretas accesibles *on line* en distintos canales u obtenidas a partir de perfiles ficticios. En este segundo ejercicio se incluyeron las mismas entidades que en la CSA y cuatro adicionales (dos sucursales comunitarias y dos entidades en régimen de libre prestación). Se revisaron en total más de 90 piezas publicitarias¹.

Las principales conclusiones de estas actuaciones son las siguientes:

- No se han identificado incidencias relevantes en las políticas y procedimientos definidos por las entidades, aunque en algún caso se ha solicitado reforzar determinados aspectos, tales como los controles internos (*ex ante* o *ex post*) y la implicación de la función de cumplimiento normativo, asegurando su participación y su capacidad de influencia en piezas novedosas o de especial relevancia antes de su publicación.
- Algunas entidades mantienen acuerdos con terceros (como *finfluencers* o plataformas de información financiera) para promocionar los productos o servicios de la entidad que también han sido objeto de revisión, observándose en algún caso debilidades en los controles de la actividad de estos terceros y de la publicidad difundida por ellos.
- Respecto al contenido de las comunicaciones revisadas se observa, en términos generales, un tono y un lenguaje adecuados, pero se han detectado ciertas piezas poco equilibradas y diversas incidencias por no cumplir alguno de los requisitos señalados en la norma, entre las que destacan las siguientes:
 - Situaciones de publicidad no identificada como tal (en webs de terceros en las que la naturaleza publicitaria no era evidente).
 - Casos de expresiones no adecuadas o información insuficiente sobre los riesgos que daba lugar a un mensaje poco equilibrado. Se ha considerado que las advertencias sobre los riesgos no eran suficientemente visibles cuando requería desplegar algún elemento o se situaban al final de la página en un tamaño de letra inferior o poco legible. Se ha solicitado también añadir advertencias sobre los riesgos en algunos formatos como vídeos y *posts* o en ciertas secciones en las que no se estaba haciendo. En términos generales, se ha recordado a las entidades que deben asegurarse de que todo mensaje publicitario debe ser suficientemente equilibrado y ofrecer de manera visible una indicación de los riesgos pertinentes de forma coherente con los mencionados en la información legal cuando haga referencia a los beneficios potenciales.

- Comparaciones y expresiones de liderazgo no acreditadas o sin indicar la fuente ni base de la comparación. Se ha recordado a las entidades que la inclusión en el mensaje publicitario de adjetivos superlativos o diminutivos, o de expresiones que indiquen preferencia, ventaja o liderazgo del anunciante o del producto o servicio, deberá basarse en factores o datos objetivos y verificables que permitan acreditarlo.
- Información parcial de los costes que puede confundir al inversor. Se ha apreciado esta incidencia cuando se mencionan solo ciertos costes, como la comisión de gestión en fondos de inversión, sin indicar que existen otros que también asumirá el cliente y dónde encontrarlos. También en comunicaciones sobre el servicio de gestión discrecional de carteras cuando se menciona únicamente la comisión del servicio, sin advertir de que el cliente debe asumir además los costes de los productos en los que se invierte.
- Información no actualizada o incoherente con los documentos legales. En algún caso las entidades estaban usando datos y facilitando enlaces a documentos de datos fundamentales para el inversor (DFI) no actualizados o se han encontrado diferencias en los datos sobre los costes incluidos en las comunicaciones publicitarias respecto a la documentación legal vigente.
- Información sobre rentabilidades históricas. Algunas entidades facilitan datos acumulados sin acompañarlos de variaciones anuales, como requiere la norma. También se han observado situaciones en las que la rentabilidad histórica se presenta como un elemento muy destacado de la comunicación sin advertir (o haciéndolo de forma poco visible) de que esta información no es un indicador fiable de resultados futuros.

En comunicaciones relativas al servicio de gestión de carteras, se han encontrado casos que muestran al cliente datos históricos simulados para periodos previos al lanzamiento del servicio, lo que no es adecuado. Además, en algunas ocasiones no se revela el efecto de los costes.

- Información sobre resultados futuros. La incidencia más relevante encontrada en este ámbito es no mostrar diferentes escenarios, positivos y negativos, o no incluir las advertencias necesarias sobre que las previsiones mostradas no representan un indicador fiable de resultados futuros. También en algunos casos se mostraban datos brutos sin revelar el impacto de los costes.

Por otra parte, en la gestión discrecional de carteras se ha observado que es frecuente el uso de simuladores de rentabilidad en forma de gráficos que, aunque incluyen varios escenarios, sugieren una expectativa de crecimiento continuo, con poca visibilidad de la posibilidad de pérdidas y sin que se explique suficientemente la metodología utilizada. El diseño, incluidas las variables que se muestran, los colores y la escala utilizada, contribuyen en ocasiones a sugerir una expectativa que podría confundir al inversor.

- En estas actuaciones se incluyó también como objetivo recabar información sobre referencias a la sostenibilidad en la publicidad y una primera aproximación al fenómeno del *greenwashing* para observar las prácticas actuales y hacer una valoración de elementos preocupantes. En relación con esto, los factores que generan mayor inquietud son los mensajes que sugieren un mejor comportamiento de la inversión sostenible que otro tipo de inversión sin justificación suficiente y otros que sugieren un impacto muy relevante de la inversión en la sostenibilidad general sin contar con el soporte necesario. También se observa frecuentemente vaguedad en las explicaciones y falta de datos concretos en las primeras capas de las comunicaciones comerciales.

Por último, y fuera del marco del trabajo previsto en ESMA, hay que señalar que se ha prestado especial atención a la publicidad sobre contratos por diferencias (CFD) tras la entrada en vigor de la Resolución de la CNMV de julio 2023 sobre CFD y otros productos apalancados, que prohíbe las comunicaciones de carácter publicitario dirigidas a clientes minoristas o al público en general, incluida la oferta de formación gratuita sobre estos productos. En relación con esta cuestión, se han observado algunos casos puntuales en que se ofrecían cursos de formación gratuitos o se incluían elementos publicitarios que se han tenido que retirar.

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

Adicionalmente, en relación con el uso de colaboradores o personas de relevancia (*influencers* o *finfluencers*), se trabajó para delimitar lo que era la actividad meramente publicitaria frente a lo que se considera captación de clientes, actividad sometida a reserva de actividad y, por tanto, a disposición de la correspondiente licencia.

De acuerdo con el Plan de actividades 2023, en el segundo semestre del año se realizó un análisis horizontal para comprobar de forma temprana los procedimientos aplicados por las entidades en materia de evaluación de las preferencias de sostenibilidad de los clientes como parte de sus objetivos de inversión y la incorporación de los aspectos de sostenibilidad en la gobernanza de productos (con fecha de referencia 30 de junio de 2023). La revisión se llevó a cabo sobre una muestra representativa de entidades que prestan el servicio de gestión de carteras o asesoramiento, incluyendo tanto entidades de crédito como empresas de servicios de inversión.

En lo tocante a las preferencias de sostenibilidad de los clientes, se observa que, en general, las entidades han hecho un esfuerzo por adaptar sus sistemas para recabar información al respecto. El grado de detalle de las preguntas varía bastante entre entidades y en algún caso no se pregunta sobre todos los aspectos que exige la norma. En varias entidades se detecta que se ha recabado información para un porcentaje bajo de clientes, por lo que deberán hacer un esfuerzo adicional, dado que según las directrices de ESMA sobre la materia las entidades debían disponer de esta información antes del 2 de agosto de 2023.

Hay que destacar que, en línea con los datos recogidos en la *call for evidence* que ha emitido ESMA sobre estas nuevas obligaciones, se observa un porcentaje bajo de clientes que han indicado que sí tienen preferencias de sostenibilidad. Cuando las entidades no disponen de la información del cliente, consideran, en general, que es neutral, al igual que cuando responde que no tiene preferencias de sostenibilidad, de forma que podrán ser idóneos para él tanto productos con características sostenibles como no sostenibles.

Las entidades no están recomendando productos que no se ajustan a las preferencias de sostenibilidad del cliente; solo sería posible si el cliente hubiese decidido adaptar sus preferencias de sostenibilidad iniciales. Las entidades indican generalmente que se informa al cliente de la oferta de productos con características sostenibles con posterioridad a que este haya expresado sus preferencias iniciales de sostenibilidad.

Por otra parte, se observa que las entidades están en proceso de adaptación a las nuevas obligaciones sobre la integración de los objetivos relacionados con la sostenibilidad en sus procesos de aprobación de productos y, en particular, en la identificación del mercado objetivo.

Está previsto que se realice una actuación de supervisión conjunta coordinada por ESMA sobre estas cuestiones en 2024-2025, de la que con toda probabilidad emanarán criterios en relación con estas nuevas obligaciones, por lo que estos temas se retomarán en un futuro próximo y se ha instado a las entidades a estar pendientes de la publicación de posibles criterios a nivel europeo.

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

- i) En el primer semestre de 2023 se concluyó una revisión horizontal sobre los incentivos percibidos (y pagados) por la distribución de instrumentos distintos de instituciones de inversión colectiva (IIC) con el objeto, entre otros, de identificar si algunos de los incentivos estaban vinculados con prácticas de PFOF (*payment for order flow*). No se identificaron este tipo de prácticas. El servicio por el que las entidades revisadas perciben un mayor importe de incentivos (una vez excluidos los vinculados a IIC) es por la colocación y aseguramiento de emisiones entre sus clientes, si bien se observaron divergencias en el reconocimiento como incentivos de los ingresos percibidos por las entidades. En cuanto a los incentivos recaudados por el servicio de recepción y transmisión de órdenes (RTO), aunque no se detectaron prácticas de PFOF en las entidades revisadas, algunas no reconocieron como incentivos cantidades percibidas i) de terceros en el contexto de *give-up agreements* o en operativa sobre derivados, o ii) de determinados centros de negociación por intermediación de renta variable bajo esquemas tarifarios *maker-taker*. La CNMV tiene previsto incluir en el documento *Preguntas y respuestas sobre la aplicación de la Directiva MiFID* algunas de las cuestiones detectadas en esta actuación con la finalidad de transmitir al sector los criterios de interpretación de la institución para una adecuada aplicación de las obligaciones sobre incentivos.

- ii) Durante 2023 la CNMV ha seguido prestando especial atención a la **información sobre costes que se debe ofrecer a los clientes**. En diversas actuaciones sobre la materia se han detectado incidencias relativas a una incorrecta información sobre los costes en operaciones de clientes con diferentes instrumentos de renta fija. En concreto, en el caso de operaciones de venta de bonos estructurados antes del vencimiento, en compras de renta fija no compleja en el mercado secundario y en colocaciones de pagarés y de depósitos estructurados no se informó de los costes implícitos en la operación.

Nuevo régimen legal de EAFN

RECUADRO 9

La Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión (LMVSI) creó una nueva figura con la denominación de *empresa de asesoramiento financiero nacional* (EAFN) que, con limitaciones en su operativa, permite que estas entidades mantengan el régimen prudencial vigente con anterioridad a la entrada en vigor del Reglamento (UE) 2023/2019 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, relativo a los requisitos prudenciales de las empresas de servicios de inversión.

Esta nueva figura, al estar únicamente sujeta a un régimen nacional y no a las disposiciones de la Directiva 2014/65/UE, relativa a los mercados de instrumentos financieros (MiFID II), no dispone del beneficio de pasaporte que, sobre la base de la autorización otorgada en España, permite actuar en todo el territorio del Espacio Económico Europeo. Además, tan solo podrá prestar el servicio de inversión previsto en el artículo 125.1.g) (asesoramiento en materia de inversión) y los servicios auxiliares contemplado por el artículo 126.c) (asesoramiento a empresas sobre estructura del capital, estrategia industrial y cuestiones afines, así como el asesoramiento y demás servicios en relación con fusiones y adquisiciones de empresas) y por el artículo 126.e) (elaboración de informes de inversión y análisis financieros u otras formas de recomendación general relativas a las operaciones sobre instrumentos financieros) de la LMVSI, en relación con los instrumentos financieros contemplados en los artículos 2.1.a) y 2.1.c) del citado texto legal (valores negociables y acciones y participaciones en instituciones de inversión colectiva).

La LMVSI, además, establece un régimen distinto para las EAFN que sean personas físicas y para las que sean personas jurídicas. En este sentido, las EAFN personas físicas no podrán disponer de agentes en el desarrollo de su actividad ni podrán prestar actividades accesorias.

Una vez transcurrido el plazo de nueve meses establecido por la LMVSI¹, la CNMV dio de baja de oficio del registro de EAF a las empresas de asesoramiento financiero nacionales personas físicas, para su posterior inclusión en el registro de EAFN; por su parte, las EAF personas jurídicas pueden o bien mantenerse en el actual registro de EAF, cumpliendo los requisitos prudenciales previstos por la normativa europea, o bien adherirse al registro de EAFN.

Por último, la LMVSI obliga tanto a las EAF como a las EAFN a su adhesión al Fondo de Garantía de Inversiones (FOGAIN).

1 Disposición transitoria quinta de la LMVSI (Régimen transitorio de las empresas de asesoramiento financiero nacionales en relación con el registro de EAFN).-

La CNMV adoptó en 2019, con carácter indefinido, medidas de intervención de producto referidas a CFD comercializados a inversores minoristas, con un contenido similar a las de ESMA de 2018, teniendo en cuenta su complejidad y elevado riesgo, circunstancias que hacen que estos productos no resulten, en general, adecuados para clientes minoristas.

En España, la comercialización de estos productos la realizan fundamentalmente entidades europeas que, en su mayor parte, operan bajo el régimen de libre prestación de servicios, es decir, sin establecimiento físico en nuestro país y, en menor medida, entidades europeas con establecimiento físico (agentes establecidos o directamente sucursales) o entidades autorizadas en España.

En 2023 la CNMV ha seguido realizando distintas actuaciones en relación con estos productos, principalmente derivadas de la monitorización de la actividad desarrollada por las entidades europeas en régimen de libre prestación de servicios, para las que la CNMV, como supervisor del país de acogida, no cuenta con facultades de supervisión, sino que colabora con el supervisor del país de origen en la identificación y acreditación de malas prácticas. Este trabajo es esencial para facilitar unas mínimas garantías de protección e información del cliente que invierte en estas entidades sin establecimiento en España.

Transcurrido un amplio periodo de tiempo desde el establecimiento de medidas restrictivas en la operativa con CFD y apreciándose una continuidad en la actividad publicitaria masiva sobre estos productos destinada al público en general y tras la constatación de pérdidas muy significativas por parte de los clientes —según las páginas web de los proveedores de CFD— la CNMV aprobó la Resolución de 11 de julio de 2023, sobre medidas de intervención de producto relativas a contratos financieros por diferencias y otros productos apalancados.

Resolución sobre CFD y otros instrumentos apalancados

RECUADRO 10

Las distintas medidas restrictivas establecidas desde 2018 y que continúan vigentes, relativas a contratos financieros por diferencias (CFD), no han logrado reducir lo suficiente o eliminar en España las prácticas comerciales inadecuadas identificadas por la CNMV ni una actividad publicitaria muy agresiva sobre estos productos, difundida de manera masiva y destinada al público en general a través de Internet y redes sociales. En 2022, según la información disponible de entidades que reportan a la CNMV por tener establecimiento en España, los CFD continuaban siendo el principal producto derivado comercializado a clientes minoristas, pese a tratarse de un producto no adecuado, con carácter general, para este tipo de inversores. Por otra parte, la información de las páginas web de entidades que operan con este producto en nuestro país (con o sin establecimiento físico) mostraban un elevado porcentaje de clientes minoristas, superior al 70 % en la gran mayoría de los casos, que seguía sufriendo pérdidas.

- Países como Bélgica y Francia ya habían establecido regímenes más restrictivos que los contemplados en las medidas de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) de 2018 y de la CNMV de 2019, mediante medidas aplicables a otros instrumentos similares en cuanto a riesgo, además de a los CFD, y poniendo el foco en su distribución a distancia y publicidad, mientras que Alemania y Países Bajos han adoptado medidas restrictivas aplicables a otros productos derivados.
- Teniendo en cuenta todo ello, sin perjuicio de otras medidas coordinadas que pudieran establecerse a nivel europeo, la CNMV decidió reforzar la protección del inversor frente a determinadas prácticas comerciales y publicitarias en la oferta de CFD y, asimismo, introducir nuevos requisitos en términos de garantías frente a prácticas de apalancamiento excesivo de otros instrumentos, como futuros y determinadas opciones.
- Transcurrido un periodo de consulta pública y de contraste con las autoridades europeas, y cumplido el requisito de comunicación a ESMA y al resto de autoridades competentes para su conocimiento, la CNMV aprobó la Resolución de 11 de julio de 2023, sobre medidas de intervención de producto relativas a CFD y otros productos apalancados (publicada en el *BOE* el 14 de julio y con entrada en vigor a los 20 días de su publicación).
- Las medidas establecidas cumplen los requisitos previstos en el artículo 42 del Reglamento (UE) n.º 600/2014 para su adopción, incluida la evaluación de los criterios y factores previstos en el artículo 21 del Reglamento Delegado (UE) n.º 567/2017, en particular la existencia de una preocupación significativa por la protección del inversor, la no existencia en la legislación de otras respuestas alternativas que sean suficientes para atajar el problema, la proporcionalidad de la medida y su efecto no discriminatorio.
- La resolución se compone de dos partes, la primera sobre CFD y la segunda sobre otros instrumentos apalancados, además de un apartado final referido a la fecha de aplicación. En ambos casos el ámbito de aplicación se refiere, en general, a los servicios que prestan en España las entidades, tanto si están establecidas como si la actividad se desarrolla desde el exterior. No obstante, en el supuesto de que el servicio se refiera a productos cuyo subyacente sea un criptoactivo que no tenga la consideración de instrumento financiero sometido a la normativa MiFID, la resolución también alcanza a la actividad de las entidades nacionales que operan en otros Estados de la Unión Europea.
- La parte primera establece una prohibición de las comunicaciones de carácter publicitario sobre CFD dirigidas a clientes minoristas o al público en general, cualquiera que sea su forma de transmisión, aunque queda excluida la información no publicitaria facilitada a los clientes a su propia iniciativa, así como la información contractual y precontractual legal precisa para informar de las características y riesgos del producto y del servicio.

- Se establece asimismo la prohibición de patrocinios de eventos y organizaciones y de la publicidad de marca, incluida la utilización de personas de relevancia pública por parte de las entidades que comercializan CFD, salvo cuando se demuestre que estos patrocinios o publicidad de marca no tienen por objeto ofrecer dichos productos o servicios, en particular en aquellos casos en que esta actividad sea muy reducida en comparación con la actividad general de la entidad. Según lo previsto en la disposición final de la resolución, los contratos de patrocinio existentes antes de la publicación de la resolución pueden mantenerse y aplicarse, aunque no más allá de 12 meses desde esa misma fecha. Se prohíben igualmente determinadas políticas de remuneración a la red comercial, como la de vincular su retribución al número de clientes captados, a los ingresos que estos generen a la entidad o a las pérdidas que obtengan, además de otras técnicas de venta como el uso de *call centers*, *webinars* o cuentas demo que fomenten la distribución de estos productos entre inversores minoristas cuando se facilitan de forma gratuita o a un precio simbólico. La formación a clientes está permitida si los clientes cuentan con conocimientos y experiencia acreditados.
- La parte segunda impone limitaciones a los apalancamientos y al cierre de posiciones para otros productos apalancados, como son los futuros y opciones cuyo riesgo máximo o pérdida posible sea mayor que la aportación inicial. En concreto, establece una garantía inicial mínima entendida como el importe menor entre la cuantía que exige la resolución de la CNMV sobre CFD adoptada el 27 de junio de 2019 y la requerida por el centro de negociación. Por otra parte, impone el deber de proceder a la liquidación de los instrumentos necesarios cuando el valor de la posición del cliente se reduzca a la mitad de la garantía aportada, limitándose así la generación de pérdidas, lo que no debe producirse antes de que se alcance este umbral para evitar que las pérdidas se materialicen con excesiva rapidez.

Requisitos prudenciales

Normativa de solvencia aplicable a las empresas de servicios de inversión (Reglamento (UE) 2019/2033 y Directiva (UE) 2019/2034)

En junio de 2021 las empresas de servicios de inversión empezaron a aplicar estas nuevas normas europeas de solvencia, que representaron un cambio sustancial con respecto al anterior régimen¹. En 2023 se completó el proceso de trasposición de la directiva y de adaptación de la normativa española, tras la aprobación de la Ley 6/2023 de los Mercados de Valores y los Servicios de Inversión y de los Reales Decretos 813/2023, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión y 815/2023, en relación con los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, la cooperación con otras autoridades y la supervisión de empresas de servicios de inversión.

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

Durante 2023 ha continuado el proceso de aprobación y publicación de normativa europea prudencial de segundo nivel, así como de directrices de la Autoridad Bancaria Europea (EBA). Entre estos desarrollos destaca la aprobación de las directrices relativas al proceso de revisión y evaluación supervisora² (PRES), que han sido adoptadas por la CNMV. El proceso de elaboración de normativa de desarrollo de la directiva y del reglamento no ha concluido, por lo que durante 2024 se continuará colaborando con la EBA en su desarrollo a través de distintos grupos de trabajo específicos.

En 2023 se llevaron a cabo las labores de supervisión prudencial de las entidades, con base en la información periódica remitida por estas a la CNMV. Asimismo, se continuó con la implementación de procedimientos internos para el envío de esta información a la EBA y al Banco de España, en su caso.

Revisión crítica de procedimientos de autorización de prestadores de servicios (ESI-SGIIC-SGEIC)

RECUADRO 11

El Plan de Actividades de 2023 incluyó como objetivo en el ámbito de la supervisión de los intermediarios financieros, dentro del área «Impulso de la competitividad», la revisión de «los procedimientos de autorización de SGIIC, SGEIC y ESI para agilizar los trámites con el objetivo de identificar posibles mejoras en la práctica o criterios seguidos por la CNMV o, en su caso, hacer propuestas normativas que permitan una reducción de los plazos de tramitación de las autorizaciones de estas entidades, así como de los expedientes de no oposición en sus cambios accionariales. Para ello se analizará la práctica de otros supervisores en este ámbito, así como la posibilidad de simplificar los procedimientos actuales, de aplicar en mayor medida el principio de proporcionalidad o de realizar una revisión basada en el riesgo».

En cumplimiento de este objetivo, la CNMV ha llevado a cabo diversas iniciativas, entre las que destaca la obtención de información sobre los plazos y características de los procedimientos de autorización de otras autoridades nacionales competentes (ANC) de la Unión Europea, así como de otras fuentes que puedan servir de comparativa.

Hay que reseñar que, a pesar de los esfuerzos realizados para la obtención de esta información, hay pocas fuentes disponibles (de hecho, la CNMV está entre las ANC que da más transparencia a la información sobre los plazos) y, en general, la información no es homogénea, lo que dificulta la elaboración de una comparativa. Así, es difícil determinar cómo cada ANC computa los plazos, el número de personas dedicadas a los procesos de autorización de entidades o el nivel de revisión que se realiza sobre la documentación aportada en los procesos de autorización.

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

Dicho lo cual, y con la información disponible, los plazos de tramitación de los expedientes de autorización de entidades (8,39 meses en 2023) no son comparativamente peores que los de nuestros homólogos europeos; por el contrario, y con la cautela derivada de la escasa información obtenida, se puede concluir que la CNMV se sitúa entre las ANC con unos plazos más reducidos. Esto resulta especialmente destacable, considerando la elevada actividad de la CNMV en el ámbito de la autorización y registro de entidades.

En todo caso, en el ámbito de la mencionada iniciativa, se han adoptado diversas medidas tendentes a agilizar, en la medida de lo posible, la tramitación de estos expedientes. Entre otras, se mantendrán reuniones periódicas con partes interesadas (despachos y consultoras que impulsan habitualmente estos expedientes) para recibir sus sugerencias de mejora y trasladar desde la CNMV las debilidades reiteradas que pueda observar.

II.3.2 Entidades gestoras, vehículos de inversión y depositarios

La supervisión de las entidades gestoras y los vehículos de inversión colectiva gestionados ha estado caracterizada fundamentalmente por la realización de análisis preventivos. Estos tienen como finalidad asegurar que las sociedades gestoras de estos vehículos cumplen adecuadamente con sus obligaciones, que se gestionan los conflictos de intereses de forma apropiada y que los partícipes y accionistas reciben información suficiente sobre sus inversiones. A continuación, se detallan los principales controles realizados durante 2023 en el ámbito de las instituciones de inversión colectiva (IIC) y entidades de capital riesgo (ECR), cuyo resultado se resume en el siguiente cuadro:

Supervisión de IIC/ECR: requerimientos remitidos por la CNMV en 2023

CUADRO II.3.2.1

Tipo de requerimiento	A distancia	In situ	Total
Por información fuera de plazo	507	0	507
Solicitud de información	90	34	124
Medidas correctoras o recomendaciones	387	42	429
Otras comunicaciones	18	33	51
Total	1.002	109	1.111

Fuente: CNMV.

ESMA, el regulador y supervisor de los mercados financieros de la Unión Europea, modificó a finales de 2022 sus prioridades estratégicas de supervisión de la Unión (USSP) para sustituir los costes y el rendimiento de los productos de inversión minorista por las divulgaciones en materia de sostenibilidad (ASG). Esta nueva prioridad de las divulgaciones ASG se enmarca dentro del papel destacado que las finanzas sostenibles representan en el marco general de la estrategia de ESMA. En definitiva, la creciente demanda de productos financieros sostenibles hace imprescindible fomentar la transparencia y la comprensibilidad de la divulgación de información ASG en todos los segmentos clave de la cadena de valor de las finanzas sostenibles, en particular en el ámbito de la gestión colectiva. De esta forma se contribuye a la prevención del denominado *greenwashing*, esto es, las malas

prácticas en relación con la comunicación de las características sostenibles de los productos financieros.

La materialización práctica de estas nuevas USSP se ha concretado en la acción de supervisión común (*common supervisory action* o CSA) de ESMA con las autoridades nacionales competentes (ANC) sobre divulgaciones relacionadas con la sostenibilidad y la integración de los riesgos de sostenibilidad, que se inició a mediados del ejercicio 2023.

El objetivo de la CSA es evaluar el cumplimiento por parte de los gestores de activos de las disposiciones pertinentes del Reglamento sobre divulgación de finanzas sostenibles (SFDR), el Reglamento de Taxonomía, las normas de implementación y las normas incluidas en la Directiva de UCITS y AIFMD sobre la integración de los riesgos de sostenibilidad. Con base en la metodología común desarrollada por ESMA, las ANC compartirán conocimientos y experiencias sobre cómo fomentar la convergencia en la forma en que supervisan la divulgación de información relacionada con la sostenibilidad.

Concretamente, los principales objetivos de la CSA serán:

- Evaluar si las gestoras cumplen las reglas y estándares aplicables en la práctica.
- Recopilar más información sobre los riesgos de *greenwashing* en el ámbito de la gestión colectiva.
- Identificar posibles intervenciones supervisoras y regulatorias pertinentes para abordar el problema.

Durante 2023, las actuaciones de la CNMV y el resto de ANC se han centrado en supervisar la forma en la que las gestoras de activos controlan los riesgos derivados de divulgaciones incorrectas y engañosas en el ámbito de la sostenibilidad. En 2024 la CSA seguirá centrada en la convergencia en las divulgaciones relacionadas con la sostenibilidad y la integración de los riesgos de sostenibilidad.

Por otra parte, se ha continuado con una estrecha supervisión de la liquidez en las carteras de las IIC e IIC de inversión libre (IICIL), que ha consistido en: i) monitorización de los movimientos de inversores (con una periodicidad mensual), ii) seguimiento de determinados indicadores de mercado y iii) realización de dos análisis exhaustivos de los niveles de liquidez de todos los activos mantenidos en cartera de las instituciones, con el objetivo de detectar nuevas instituciones que pudieran presentar problemas relevantes de liquidez.

Guía técnica 1/2023 sobre refuerzo de la transparencia de IIC con objetivo concreto de rentabilidad y de IIC de renta fija con estrategia de comprar y mantener

RECUADRO 12

En abril de 2023, la CNMV aprobó la *Guía técnica 1/2023 sobre refuerzo de la transparencia de IIC con objetivo concreto de rentabilidad y de IIC de renta fija con estrategia de comprar y mantener*, iniciativa incluida en el Plan de actividades de 2023.

La guía actualiza los criterios incluidos en la *Guía técnica 1/2017 sobre refuerzo de la transparencia de fondos de inversión con objetivo concreto de rentabilidad a largo plazo* (GT 1/2017), que era aplicable solo a los fondos con objetivo concreto de rentabilidad con un plazo superior a 3 años.

La nueva guía técnica sustituye a la GT 1/2017 para hacer extensivas las advertencias en ella contenidas a las instituciones de inversión colectiva (IIC) de renta fija con estrategia de comprar y mantener, y para complementar o modificar algunos contenidos de la GT 1/2017 sobre la base de la experiencia de registro y supervisión, con el objetivo de reforzar la protección del inversor y su consentimiento informado.

A este fin, la nueva guía técnica:

- Establece criterios respecto a la información facilitada al inversor sobre la rentabilidad estimada (en términos de TAE) que razonablemente puede esperar al vencimiento del horizonte temporal de la estrategia, en las IIC de renta fija con estrategia de comprar y mantener
- Refuerza la advertencia relativa al coste de liquidez incluida en la GT 1/2017, que pasará a ser exigible a fondos que proporcionen al inversor menos de 12 ventanas de liquidez al año (posibilidad de reembolsar sin comisiones) en lugar de las 4 ventanas anuales a las que alude la GT 1/2017. Asimismo, hace extensiva la advertencia por riesgo de pérdidas en caso de que aumenten los tipos de interés a todas las IIC con objetivo concreto de rentabilidad, y no solo a aquellas con plazo superior a 3 años, como ocurría hasta la fecha, así como a las IIC de renta fija con estrategia de comprar y mantener.
- Establece criterios relativos a las advertencias que se realizarán a los inversores sobre el riesgo derivado de no valorar parte de las operaciones de las IIC con objetivo concreto de rentabilidad durante el plazo de comercialización, así como sobre los efectos de la inflación en la rentabilidad nominal de las inversiones de estas IIC y de las de renta fija con estrategia de comprar y mantener.

Cabe destacar que, por primera vez dentro de su procedimiento de elaboración de circulares y guías técnicas, la CNMV ha encargado un estudio de mercado entre inversores minoristas (*consumer testing*). El objetivo ha sido calibrar la comprensión por parte de los inversores del texto con las advertencias e identificar ajustes en su redacción para facilitar dicha comprensión. Esto ha permitido introducir varias modificaciones en la redacción final de las advertencias para hacerlas más comprensibles al inversor final.

Adicionalmente, dado que desde el 1 de enero de 2023 las gestoras debían ajustar el contenido de los documentos de datos fundamentales para el inversor (DFI) a la normativa sobre PRIIP y, desde entonces, ha cesado la obligación de verificación previa por parte de la CNMV, se han llevado a cabo actuaciones de supervisión en las que, a través de sistemas automatizados de extracción del contenido de los DFI, se verifica que dan cumplimiento a los estándares de PRIIP.

Por último, a raíz de la creciente presencia de inversores minoristas en el ámbito de las (ECR) y otros vehículos cerrados, se han reforzado las actuaciones supervisoras a distancia en el ámbito de la comercialización directa por las gestoras y el cumplimiento de normas de conducta, así como para la detección de operaciones de activos o de movimientos de inversores que podrían generar situaciones de conflictos de intereses (véase recuadro 13).

Refuerzo de las actuaciones supervisoras en el ámbito de las entidades de capital riesgo y otros vehículos cerrados

RECUADRO 13

A raíz de la creciente presencia de inversores minoristas en las entidades de capital riesgo (ECR) y otros vehículos cerrados, se han reforzado las actuaciones supervisoras en el ámbito de la **comercialización** por las gestoras y, especialmente, para detectar operaciones de activos o movimientos de inversores que podrían generar situaciones de **conflictos de intereses**, entre las que cabría destacar las siguientes:

- **Transmisión de activos previamente adquiridos:** se han identificado situaciones en las que se transmiten al vehículo, en el momento de su inscripción, activos previamente adquiridos por las gestoras (o por personas o entidades vinculadas a ellas) con anterioridad a la entrada de inversores y, por tanto, sin la aprobación de los comités de supervisión (u otros comités en los que participen los inversores más relevantes). Además, la comercialización de estas ECR se ha realizado sin poner en conocimiento de los potenciales inversores, con carácter previo a la suscripción, la intención de adquirir estos activos ni proporcionarles información detallada sobre ellos.
- **Traspasos de cartera entre ECR:** también se han encontrado operaciones de compraventa de activos entre vehículos gestionados por una misma entidad, que presentan una elevada dificultad para acreditar el interés exclusivo para ambas partes y que la operación se realiza en condiciones de mercado (al no haber un mercado representativo para estas inversiones ilíquidas).
- **Inversiones previas al cierre definitivo de la captación de inversores:** se han detectado situaciones en las que, debido a los elevados plazos de comercialización, las gestoras van realizando inversiones antes del cierre definitivo de los vehículos, lo que implica que los inversores que entran con posterioridad participan, junto con los primeros, en dichas inversiones y sus potenciales resultados. La entrada de nuevos inversores una vez iniciado el periodo de inversión plantearía conflictos de intereses entre inversores antiguos y nuevos, por la dificultad de conocer el valor real de los activos.

Cabría destacar el caso de vehículos coinversores (que siguen la misma política de inversión y coinvierten de forma paralela y a prorrata en función de los respectivos compromisos asumidos), en los que su comercialización no se realiza simultáneamente, creándose incluso vehículos posteriores, en los que las inversiones previas del grupo coinversor son traspasadas a los precios de coste o de inversión.

Se ha trasladado a las entidades que estas situaciones deben evitarse y que, en el caso de tener lugar: i) deberán ser excepcionales y estar sometidas a procedimientos reforzados de prevención de conflictos de intereses (que acrediten el interés exclusivo para todos los vehículos implicados y que el precio de las transacciones se corresponde con el que pactarían unas partes interesadas y debidamente informadas en condiciones de independencia mutua); ii) adicionalmente, deberá existir una adecuada transparencia de estas a los inversores, y iii) habrán de ser aprobadas, en su caso, por los comités de supervisión u otros equivalentes en los que estos se encuentren representados.

Otras actuaciones

La CNMV actualizó a mediados de 2023 el documento de preguntas y respuestas (en adelante, PyR) sobre la normativa de IIC, ECR y otros vehículos de inversión colectiva cerrado, publicado en su web en septiembre de 2009. Dicho documento expone los criterios interpretativos que se consideran adecuados en relación con determinadas cuestiones planteadas por el sector, relativas a la normativa de IIC y ECR, y se pone al día periódicamente añadiendo nuevas cuestiones que puedan surgir o modificando las existentes cuando corresponda. Desde entonces, se ha actualizado en varias ocasiones. En la actualización de 2023 se incluyeron 11 nuevas PyR, entre las que destaca la exigencia de advertencias en los folletos de fondos con objetivo concreto de rentabilidad o con estrategia de comprar y mantener (en los que una parte sustancial de los rendimientos de la cartera de renta fija sean absorbidos por la comisión de gestión del fondo), así como cuestiones con las que se persigue poner en conocimiento del sector situaciones detectadas en el ámbito de la supervisión que pueden generar conflictos de intereses en las ECR (véase recuadro 14).

Modificaciones normativas en materia de gestión de activos

RECUADRO 14

A lo largo del año 2023 se han realizado importantes modificaciones normativas tanto en la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva (LIIC) y en su Reglamento de desarrollo (RIIC) como en la Ley de capital riesgo (LCR). Asimismo, a nivel internacional, se ha aprobado la modificación del Reglamento sobre fondos a largo plazo o FILPE (Reglamento ELTIF), la modificación de la Directiva sobre gestores de fondos alternativos (AIFMD) y de la Directiva UCITS, que se encuentra en una fase muy avanzada y cuya aprobación definitiva se espera en 2024. A continuación se exponen las principales novedades derivadas de las modificaciones señaladas.

LIIC/LCR: la Ley 6/2023 de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión, introdujo una serie de cambios en la LIIC, siendo uno de los más destacables la modificación realizada para garantizar la separación del efectivo propiedad de los fondos en caso de concurso del depositario, al establecer la aplicación preferente de la normativa sectorial en estos casos. Asimismo, se ha instaurado la comunicación telemática a partícipes por defecto, se ha suprimido la obligatoriedad de remitir a la CNMV el Reglamento interno de conducta (RIC) en la autorización de las gestoras y se ha previsto que, en caso de sustitución de una gestora o depositario por causa de concurso, revocación o suspensión, las sociedades de inversión afectadas convoquen a las juntas generales de accionistas en un plazo determinado con el fin de ratificar a la sociedad gestora/depositario/sustitutos o para designar a una nueva entidad.

Adicionalmente, en la modificación normativa señalada se recoge la posibilidad de que las participaciones de los fondos puedan representarse mediante sistemas basados en tecnología de libros de cuentas distribuidos (DLT) y, además, se permite que en el informe semestral a inversores la información de los activos se ofrezca de modo agregado o por categorías hasta un máximo del 30 % de los activos, sin exigirse el desglose de estos.

En relación con la LCR, se exige del cumplimiento del capítulo II (condiciones de ejercicio de la actividad) del título II a las ECR-pymes, aun cuando comercialicen a inversores minoristas, asimilándose por tanto su régimen a los EUVECA o fondos de capital riesgo europeos; además las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado (SGEIC) deben habilitar un canal independiente y autónomo a nivel interno para que los empleados puedan notificar las infracciones cometidas (*whistleblowing*).

RIIC: por lo que se refiere a las modificaciones del RIIC, uno de los cambios más relevantes se refiere a la obligación de integrar el riesgo de sostenibilidad para todas las gestoras (derivado de la trasposición del nivel II de UCITS y AIFMD). Especialmente importante es también la modificación del régimen de comercialización de las IIC de inversión libre (IICIL) para facilitar el acceso a los inversores minoristas (en línea con el régimen ya existente para las ECR), permitiéndose que estos accedan a todo tipo de IICIL con una inversión mínima de 10.000 euros, siempre que la inversión se realice mediando el servicio de asesoramiento financiero y que, en caso de que el patrimonio financiero del inversor no supere los 500.000 euros, la inversión no represente a su vez más del 10 % de dicho patrimonio. Por otro lado, se ha alineado la comisión de gestión sobre resultados con las directrices de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) sobre la materia, estableciéndose un periodo de referencia de rentabilidad de, como mínimo, los últimos cinco años del fondo, de forma que la gestora solo podrá cobrar la comisión de resultados cuando se haya acumulado una rentabilidad positiva durante dicho periodo. Asimismo, se ha eliminado la obligación de ejercer el derecho de voto de las acciones en cartera que existía bajo ciertos supuestos para emisores españoles. Otras modificaciones que merece la pena destacar son las siguientes: i) se establece la remisión telemática de la información a partícipes por defecto; ii) se regulan las manifestaciones de interés para designar a una nueva gestora o depositario que sustituyan a la gestora o depositario en situación de concurso, revocación o suspensión; iii) se elimina el coeficiente de liquidez obligatorio del 1 %; iv) en las IICIL se establece que en los *gates* (porcentaje máximo de reembolsos en una fecha determinada), el prorrateo de los reembolsos se efectúe cuando se disponga de la liquidez necesaria (y no necesariamente en la siguiente fecha de reembolso), aplicándose la misma modificación a las IICIICIL; v) se reduce el umbral del 5 % al 1 % para poder aplicar la suspensión parcial del valor liquidativo, así como para la creación de compartimentos de propósito especial (*side pockets*), y vi) se prevé la entrega obligatoria del DFI PRIIPS en ETF.

ELTIF: por lo que se refiere a la normativa europea, la modificación del Reglamento ELTIF resulta de aplicación desde el 10 de enero de 2024. Esta modificación tiene por objeto flexibilizar el régimen de activos aptos y las normas de diversificación, así como permitir la posibilidad de crear ELTIF de carácter *abierto* en los que puedan existir reembolsos durante la vida del fondo, si bien los requisitos a este respecto se desarrollarán en una norma de nivel II.

Especialmente importante es que se relajan los requisitos para la comercialización de ELTIF a minoristas, exigiéndose únicamente la evaluación de la idoneidad en línea con la Directiva MiFID y eliminándose el requisito de inversión mínima de 10.000 euros para inversores con carteras inferiores a 500.000 euros, así como la restricción de que dichos inversores no invirtiesen más del 10 % de sus activos en ELTIF.

AIFMD/UCITS REVIEW: por otro lado, el 10 de noviembre de 2023, el Consejo Europeo publicó el texto de compromiso de la Directiva que modificará tanto la AIFMD como la Directiva UCITS. Las modificaciones más relevantes que afectan a ambas directivas son las siguientes: se crea un régimen armonizado de herramientas de gestión de la liquidez (como las suspensiones o *side pockets*) y se mejora el régimen de delegación de funciones de las gestoras, siendo necesario tanto en la autorización como periódicamente informar a la autoridad sobre los aspectos básicos de las delegaciones. Por otro lado, se clarifican y concretan los requisitos técnicos y humanos de los que deben disponer las gestoras de fondos de inversión alternativos (FIA o AIF por sus siglas en inglés), exigiéndose al menos dos personas a tiempo completo domiciliadas en la Unión Europea; se permite que los AIF nombren depositarios en otros Estados miembros, siempre que se demuestre la carencia de dichos servicios en el Estado de origen del fondo, entre otros requisitos; se modifica el régimen de *reporting* a las autoridades de los FIA y se establece un régimen de *reporting* para las UCITS (aunque los modelos concretos se establecerán en el nivel II). Por último, se regulan los fondos de préstamos (*loan originating AIFs*) para establecer una serie de requisitos que deben cumplir.

II.3.3 Plataformas de financiación participativa

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

Además del seguimiento de la situación financiera de determinadas PFP supervisadas, se ha trabajado en la modificación de los modelos de información sobre la situación y actividad de las PFP para adaptar su contenido a la información que se debe remitir a ESMA con carácter anual, según lo establecido en el artículo 16 del Reglamento (UE) 2020/1503 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 7 de octubre de 2020, relativo a los proveedores europeos de servicios de financiación participativa para empresas.

Con la entrada en vigor del reglamento europeo, la supervisión de la actividad de los proveedores de servicios de financiación participativa (PSFP) seguirá descansando fundamentalmente en el análisis de las cuentas anuales auditadas y de la información sobre la actividad y la situación financiera de las entidades que las PFP remiten a la CNMV con carácter anual.

II.3.4 Colaboración en la prevención del blanqueo de capitales

En julio de 2023, se firmó el convenio con la Comisión de Prevención del Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias para la coordinación de sus respectivas actuaciones en materia de supervisión e inspección, y en septiembre se completó

la dotación de personal a la Unidad de Prevención de Blanqueo de Capitales, que desarrollará los trabajos en este ámbito, y se iniciaron las dos primeras inspecciones, que constituyen los trabajos más relevantes en el ámbito de la prevención del blanqueo.

Otras colaboraciones con las autoridades competentes en la prevención del blanqueo realizadas en 2023 se refieren a la planificación de las reuniones de colegios supervisores europeos, la asistencia en solicitudes de información o la cumplimentación de cuestionarios remitidos por diversos organismos.

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

A finales de 2023, el número de entidades adheridas al FOGAIN ascendía a 189. En el cuadro II.3.5.1 se presenta la evolución y distribución por tipo de entidad en los últimos cinco años:

Evolución del número de entidades adheridas al FOGAIN

CUADRO II.3.5.1

Tipo de entidad	2019	2020	2021	2022	2023
SAV	94	95	91	96	99
SGC	1	1	0	0	0
SGIIC	81	80	80	85	85
SGEIC	2	3	3	3	3
Sucursales	-	-	2	2	2
Total	178	179	176	186	189

Fuente: CNMV.

El patrimonio del FOGAIN alcanzó al cierre del ejercicio 2023 un importe de 131,1 millones de euros. En línea con los criterios de seguridad y liquidez que exige la normativa, durante este ejercicio el Fondo siguió invirtiendo su patrimonio en deuda pública, manteniendo una parte relevante de su patrimonio depositado en efectivo en el Banco de España.

A finales de 2023, se publicó el Real Decreto 1180/2023, de 27 de diciembre, por el que se modifica el Real Decreto 948/2001, de 3 de agosto, sobre sistemas de indemnización de los inversores. Esta normativa introdujo cambios en el régimen de aportaciones al FOGAIN por parte de sus entidades adheridas, así como en los criterios de reducción y suspensión de aportaciones. Asimismo, dicho real decreto establece el régimen de adhesión de empresas de asesoramiento financiero (EAF) y empresas de asesoramiento financiero nacionales (EAFN) al FOGAIN en desarrollo de lo previsto en la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión.

En 2023 ha culminado el proceso de modificación del régimen de contribuciones de las empresas de servicios de inversión (ESI) al FOGAIN mediante la aprobación del Real Decreto 1180/2023, de 27 de diciembre, por el que se modifican, entre otros, el Real Decreto 948/2001, de 3 de agosto, sobre sistemas de indemnización de los inversores.

El Real Decreto 1180/2023 desarrolla el régimen de adhesión al FOGAIN de las ESI, incluidas las empresas de asesoramiento financiero (EAF) y las empresas de asesoramiento financiero nacionales (EAFN), y modifica el régimen de aportaciones contemplado en el Real Decreto 948/2001, de 3 de agosto, sobre sistemas de indemnización de los inversores con el objetivo de garantizar un mayor grado de equidad en el reparto de las contribuciones anuales que llevan a cabo las entidades adheridas. Para ello, busca un mayor grado de vinculación entre la aportación de cada entidad al FOGAIN y el riesgo que esta podría suponer para el conjunto del sistema. De esta forma, la aportación anual de las entidades adheridas queda fijada como la suma de un importe fijo y uno variable. El importe fijo se calculará en función del programa de actividades registrado en la CNMV, según el siguiente detalle:

- Gestión de carteras: 2.700 euros.
- Negociación por cuenta propia: 2.700 euros.
- Recepción y transmisión de órdenes de clientes (incluida la colocación de instrumentos financieros sin base en un compromiso firme): 1.000 euros.
- Asesoramiento en materia de inversión: 800 euros.
- Resto de servicios de inversión: 2.700 euros.
- Servicio auxiliar de custodia y administración por cuenta de clientes: 2.700 euros.

El importe variable, por su parte, será el resultante de calcular el 2 ‰ del efectivo, con el límite de 100.000 euros por cliente cubierto, y el 0,08 ‰ del valor efectivo de los valores e instrumentos financieros en ellas depositados o gestionados, correspondientes a clientes cubiertos por la garantía.

Asimismo, se introduce una fórmula mediante la cual se determina el volumen de patrimonio del FOGAIN a partir del cual se producirá la reducción progresiva de las aportaciones que deben llevar a cabo las entidades adheridas, y se realiza un ajuste en la fórmula utilizada para el cálculo del patrimonio que desencadenaría la suspensión del importe variable de las aportaciones.

Por último, este real decreto elimina a los clientes profesionales de la cobertura del FOGAIN.

Según las estimaciones realizadas, el nuevo régimen implicará un descenso significativo en las contribuciones respecto a las previamente vigentes.

II.4 Resolución de entidades

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

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

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

Desde que la CNMV asumió las funciones de resolución preventiva de ESI se han aprobado un total de 57 planes de resolución, que incluyen tanto los primeros planes como sus actualizaciones. Estos planes están relacionados con las 38 entidades inscritas en el registro de la CNMV hasta el 31 de diciembre de 2023 que están en el ámbito de aplicación de la normativa de resolución. La CNMV está encargada de elaborar un plan de resolución para estas entidades de acuerdo con esta normativa.

Planes de resolución de ESI aprobados hasta fin de 2023

CUADRO II.4.1.1

	N.º planes iniciales	Primera actualización	Segunda actualización	Tercera actualización
Planes aprobados en 2023				
Individual	3			1
Grupo	1	1	5	1
Total	4	1	5	2
Acumulado hasta fin de 2023				
Individual	8	5	4	1
Grupo	17	15	6	1
Total	25	20	10	2

Fuente: CNMV.

En su función de resolución preventiva de ESI, la CNMV también debe informar sobre los planes de recuperación elaborados por las entidades. Durante 2023, se informó sobre seis planes de recuperación, concluyendo en todos los casos que las medidas previstas no tenían un impacto negativo en la capacidad de resolución de las entidades.

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

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

En el ciclo de planificación del año 2023, los planes de resolución incorporan mejoras en la evaluación de la credibilidad de un proceso de liquidación concursal ordinario. Además del análisis individual de la inviabilidad de la entidad en condiciones normales, se incluye un análisis bajo un escenario de crisis sistémica. Este enfoque implica simular una situación macroeconómica desfavorable que podría llevar a la inviabilidad de una ESI. El objetivo es evaluar cómo afectaría esta situación al resto de las entidades del sector y al sistema financiero en su conjunto, y determinar la credibilidad en dicho escenario del proceso de liquidación ordinaria.

La CNMV ha completado la primera etapa del proceso de automatización de los planes de resolución. En una segunda fase está previsto digitalizar otras herramientas adicionales para mejorar la eficiencia del proceso de elaboración de estos planes.

La cooperación entre la CNMV y el FROB se realiza a través del comité de colaboración, establecido por un convenio entre ambas instituciones. Durante 2023 este comité celebró dos reuniones, en las que se constató la eficaz coordinación entre ambas entidades. La CNMV colaboró activamente en la revisión del documento *Mecánica de la recapitalización interna*¹ publicado por el FROB, así como en los documentos operativos relacionados con las herramientas de *bail-in* y venta para entidades significativas.

Se han mejorado los procedimientos internos y la transparencia de las funciones de resolución preventiva de ESI. A finales de 2023 se aprobó y publicó en la web de la CNMV el procedimiento sobre la resolución preventiva de ESI² (P18) y se ha incorporado en la web una nueva sección³ que recoge información de interés sobre esta función.

En 2023 la CNMV adoptó dos directrices de la Autoridad Bancaria Europea (EBA) relacionadas con la resolución:

- Directrices de la EBA por las que se modifican las directrices relativas a la mejora de la resolubilidad para entidades y autoridades de resolución (EBA/GL/2023/05). Esta actualización tiene como fin la incorporación de una nueva sección sobre el testeo de la resolubilidad.
- Directrices de la EBA sobre la transferibilidad para complementar la evaluación de la resolubilidad para las estrategias de transferencia (EBA/GL/2022/11). Su finalidad es especificar las medidas que las entidades y las autoridades de resolución deben adoptar para mejorar la resolubilidad de las entidades, grupos o grupos de resolución cuando la estrategia de resolución elegida sea una herramienta de transferencia.

Actividad internacional

La CNMV, en el ejercicio de sus competencias de resolución de ESI, participa en diversos foros y grupos de trabajo a nivel internacional. En el ámbito europeo, es miembro del Comité de Resolución (ResCo) de la EBA, el cual celebró cuatro reuniones durante 2023. Entre las actividades en las que participó la CNMV destacan el análisis de lecciones aprendidas de casos de resolución pasados, la realización de simulacros de resolución y la elaboración de guías para mejorar la resolubilidad.

En 2023 la CNMV participó activamente en varios subgrupos de trabajo creados por EBA-ResCo, como el Subgrupo de Trabajo sobre Planificación y Preparación de la Resolución (SGRPP) y el Subgrupo de Trabajo sobre Ejecución de la Resolución (SGRE). El SGRE, que celebró seis reuniones, se centró en la realización de ejercicios de simulacro de casos de resolución y en la modificación de la normativa de evaluadores independientes para los procesos de resolución. Por otro lado, el SGRPP, que se reunió en cuatro ocasiones, se enfocó en la supervisión del requisito mínimo de recursos propios y pasivos admisibles (MREL) y en la mejora de los planes de resolución tras los diversos casos de resolución aplicados.

Durante el año 2023 la CNMV también ha aportado sus observaciones a la propuesta legislativa presentada por la Comisión Europea para ajustar y fortalecer el actual marco de gestión de crisis bancarias y seguro de depósitos (CMDI) de la Unión Europea. Este ajuste tiene como objetivo fortalecer el marco de resolución de entidades medianas y pequeñas.

2 Procedimientos sobre la resolución de entidades de contrapartida central y la resolución preventiva de empresas de servicios de inversión (P 18).

3 <https://www.cnmv.es/portal/Resoluciones/ESI.aspx>

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

La Ley 6/2023 culmina el proceso de designación de la CNMV como la autoridad de resolución de ECC, confirmada por el Ministerio de Economía en 2022. Esta ley otorga a la CNMV las facultades necesarias en este ámbito y establece el régimen sancionador correspondiente dentro del ordenamiento jurídico español.

La CNMV estableció el Colegio de Resolución de BME Clearing a finales de 2023, conforme a las disposiciones del Reglamento europeo sobre recuperación y resolución de ECC. Su propósito principal es facilitar la cooperación entre las autoridades de supervisión y las autoridades de resolución, especialmente en las etapas preparatorias de la resolución. Este colegio reúne a todas las autoridades pertinentes, a los miembros relevantes del Sistema Europeo de Bancos Centrales, a los bancos centrales emisores de las monedas de la Unión en las que se denominan los instrumentos financieros compensados, al ministerio pertinente, a la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) y a la EBA, estas dos últimas sin derecho de voto. El Colegio de Resolución de BME Clearing está compuesto por 10 miembros con voto y 2 sin voto.

Durante 2023 la CNMV continuó avanzando en la elaboración del plan de resolución, enfocándose especialmente en identificar las funciones esenciales de la cámara. Estas funciones se definen como las actividades, servicios u operaciones realizadas para terceros externos a la ECC cuyo cese podría generar perturbaciones en servicios indispensables para la economía real o la estabilidad financiera. Para llegar a esta identificación se evalúan factores como el tamaño, la cuota de mercado, las conexiones internas o externas, la complejidad y las actividades transfronterizas de la ECC, prestando especial atención a la sustituibilidad de dichas actividades, servicios u operaciones.

La CNMV ha notificado a ESMA el cumplimiento de las siguientes directrices:

- Directrices sobre la aplicación de las circunstancias en las que se considera que una entidad de contrapartida central es inviable o es probable que vaya a serlo⁴.
- Directrices sobre la metodología que debe utilizar la autoridad de resolución para determinar la valoración de los contratos antes de la rescisión⁵.
- Directrices relativas a las disposiciones y procedimientos escritos para el funcionamiento de los colegios de autoridades de resolución de entidades de contrapartida central.

Se han mejorado los procedimientos internos y la transparencia de las funciones de resolución de ECC. A finales de 2023 se publicó en la web de la CNMV el procedimiento sobre la resolución de ECC (P18). También se ha elaborado una instrucción interna de servicio que regula la cooperación y el intercambio de información

4 https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-06/ESMA91-372-2070_Guidelines_FoLTF_Art.22_6_CCPRRR_ES.pdf

5 https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-06/ESMA91-372-206_Guidelines_on_Valuation_prior_to_Termination_ES.pdf

entre las funciones de supervisión y de resolución asignadas a la CNMV, así como la gestión de los posibles conflictos de intereses que puedan surgir entre ambas funciones.

En la web de la CNMV se ha añadido una nueva sección⁶ que proporciona información sobre la normativa aplicable y otros documentos pertinentes, así como sobre las actividades relevantes realizadas por la CNMV, con el objetivo de promover un mayor conocimiento general sobre las nuevas funciones de resolución atribuidas a la institución.

Se ha dado inicio al proceso para contratar valoradores independientes y se ha planificado la elaboración de manuales de actuación, así como la realización de un ejercicio de prueba para verificar su idoneidad y aplicabilidad.

Actividad internacional

En el año 2023 ESMA creó el Comité de Resolución de Entidades de Contrapartida Central (ESMA-CCP ResCo), del que forma parte la CNMV. Este comité está encargado de preparar las decisiones relacionadas con la regulación sobre resolución de ECC y de fomentar la elaboración y coordinación de los planes de resolución, así como de desarrollar métodos para resolver las ECC inviables dentro de la Unión Europea.

El grupo del FSB conocido como Cross-Border Crisis Management Group for Financial Market Infrastructures (FSB-fmiCBCM) ha sido copresidido por la CNMV desde 2022. Este grupo se encarga de elaborar estándares internacionales, de monitorear el progreso de los grupos de gestión de crisis de las ECC sistémicas en múltiples jurisdicciones y de evaluar los avances de las autoridades relevantes en la planificación de la resolución, siguiendo las expectativas definidas en la política de resolución del FSB. El grupo celebró su primera reunión física tras el COVID en la sede de la CNMV el pasado 25 de mayo de 2023.

Uno de los principales trabajos en el ámbito del FSB se refiere a la revisión de los recursos financieros disponibles para la resolución de ECC. Con el fin de recabar la opinión de la industria y del mundo académico en la ejecución de este trabajo, durante 2023 se publicó un informe consultivo que propone un conjunto de recursos y herramientas que deben estar a disposición de la autoridad de resolución en una resolución de ECC como nuevo estándar global y aborda las vías para promover su aplicación. También se mantuvo una reunión de divulgación con académicos y representantes de la industria para recabar comentarios preliminares sobre el enfoque propuesto en dicho informe.

La CNMV ha desempeñado un papel significativo en su elaboración al copresidir el fmiCBCM, así como al formar parte del grupo encargado de su redacción. Además, la CNMV participa en el FSB Resolution Steering Group (FSB-ReSG), el cual aprobará la versión final del documento para su presentación al plenario del FSB, con el objetivo de obtener su aprobación definitiva y su publicación a lo largo de 2024.

6 <https://www.cnmv.es/portal/Resoluciones/ECC.aspx>

En 2024 se publicarán las notas técnicas sobre los hallazgos y recomendaciones surgidos de la revisión del Financial Sector Assessment Program (FSAP) realizada por el Fondo Monetario Internacional en 2023. Esta revisión ha abarcado, entre otros, el papel de las autoridades españolas en aspectos como la preparación para crisis de las infraestructuras de mercado y los procedimientos de resolución para la ECC, todo ello en consonancia con los estándares y principios internacionales del FSB.

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

Las principales actuaciones de la CNMV en el ámbito de la estabilidad financiera se centran en el desarrollo de ejercicios y análisis de identificación y seguimiento de riesgos sistémicos y en la contribución como autoridad supervisora de los mercados de valores en los comités nacionales e internacionales en la materia, entre los cuales destacan la Autoridad Macroprudencial Consejo de Estabilidad Financiera (AMCESFI) y la Junta Europea de Riesgo Sistémico (ESRB). En los últimos años también están siendo particularmente importantes los trabajos realizados en el seno de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) y el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) con el fin de contribuir a la mejora de la identificación y mitigación de riesgos en el ámbito de los fondos de inversión. También cabe señalar los trabajos específicos relacionados con las infraestructuras sistémicas de los mercados, así como aquellos en el campo de la resolución de entidades, que se abordan en otros capítulos de este informe.

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

Los análisis que realiza la CNMV respecto del riesgo sistémico y de la estabilidad financiera, que evolucionan cada ejercicio con nuevas piezas de trabajo, se nutren de indicadores de diferente naturaleza y periodicidad de actualización. En el ámbito de los mercados financieros, los indicadores más relevantes pueden calcularse con frecuencia diaria o semanal y típicamente tienen que ver con la evaluación del grado de estrés en el sistema financiero o de los riesgos financieros convencionales, como los de mercado, liquidez, crédito o contagio. Por lo que respecta a las entidades supervisadas, los análisis más detallados se realizan sobre los fondos de inversión, al ser estas entidades las más relevantes, en términos cuantitativos, para la intermediación financiera no bancaria (IFNB) en España. La evaluación de los riesgos de estas entidades se centra no solo en la evaluación de los posibles desajustes de liquidez y las vulnerabilidades relacionadas con el apalancamiento, sino también del riesgo de crédito o de tipo de interés de la cartera de estas instituciones, ambos con una importancia creciente en los dos últimos ejercicios.

En 2023 los análisis relacionados con la estabilidad financiera continuaron enfocándose en las posibles consecuencias de unos tipos de interés más altos, pero también se analizaron otros riesgos importantes como, por ejemplo, aquellos relacionados con el desarrollo de la tecnología aplicada a las finanzas. La CNMV siguió desarrollando, asimismo, de forma periódica, pruebas de resistencia que permiten evaluar la capacidad de los fondos para afrontar un incremento sustancial de sus reembolsos y amplió el espectro de estas pruebas de estrés, al contemplar escenarios adversos de cambio climático. Los resultados de estos análisis se publican habitualmente en dos tipos de informes periódicos: la *Nota de estabilidad financiera* y el monitor *Intermediación financiera no bancaria en España* o, alternativamente, como documentos de trabajo. También se incluye en este capítulo una referencia específica al estudio del apalancamiento de los fondos de inversión

alternativa (FIA), por su relevancia dentro del análisis de riesgos de los fondos de inversión y cuya obligatoriedad establece la regulación europea.

Además de los trabajos realizados en 2023, cabe señalar, ya en 2024, la opinión publicada por cuatro autoridades de grandes mercados europeos (España, Austria, Francia e Italia) en relación con la consulta pública de la Comisión Europea sobre el tratamiento macroprudencial del riesgo en la gestión de activos. Estas autoridades comunicaron de forma conjunta su opinión sobre las prioridades en este terreno. En ellas se reconoce la relevancia de los debates sobre los riesgos del sector de la IFNB, pero se destaca su elevada diversidad y la necesidad de definir con precisión qué riesgos se pretende tratar. También se indica que los requisitos de capital y los colchones de liquidez no son las soluciones más adecuadas para mitigar estos riesgos en términos de estabilidad financiera.

Estas autoridades identifican cinco prioridades, las tres primeras a corto y medio plazo, y las dos últimas a largo plazo. Son las siguientes: i) garantizar una amplia disponibilidad y un mayor uso de herramientas de gestión de la liquidez (LMT, por sus siglas en inglés) en todo tipo de fondos de inversión abiertos (OEF, por sus siglas en inglés), ii) prohibir la contabilidad a coste amortizado para los fondos del mercado monetario, iii) realizar pruebas de estrés al conjunto del sistema para una mejor comprensión de las vulnerabilidades de cada grupo de gestión de activos y de sus interconexiones, iv) implementar un enfoque de supervisión verdaderamente consolidado para los grandes grupos transfronterizos de gestión de activos y v) crear un centro de datos integrado compartido por supervisores de mercado y bancos centrales.

Nota de estabilidad financiera

La *Nota de estabilidad financiera*¹, de frecuencia semestral, describe la evolución reciente de los indicadores de estrés de los mercados, de los mapas de color (véase gráfico II.5.1.1) y de las distintas fuentes de riesgo y categorías de riesgos financieros más importantes. En 2023 se constató un descenso progresivo del nivel de estrés en los mercados financieros españoles, que solo fue interrumpido, de forma transitoria, por la crisis del sistema bancario en Estados Unidos y en Suiza en los meses de primavera. Como se comenta en el capítulo I.1, el nivel de estrés del sistema finalizó el ejercicio en un nivel de riesgo bajo, como consecuencia de los aumentos de los precios de los activos (en términos generales), del buen comportamiento de los indicadores de liquidez, de la contención de las primas de riesgo y de los bajos niveles de volatilidad. Únicamente los segmentos del indicador relacionados con la renta fija —más ligados a la evolución de la política monetaria— mostraron unos niveles de estrés algo más altos.

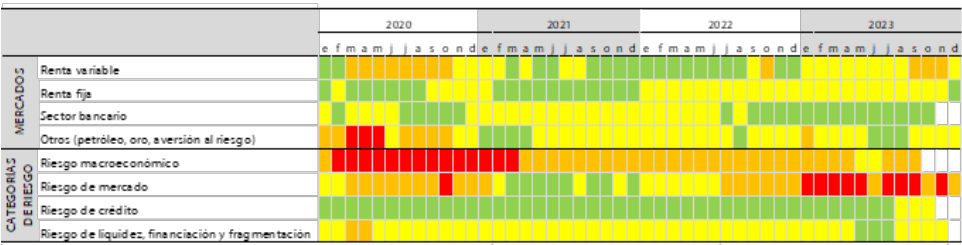
Las fuentes de incertidumbre descritas en la Nota continuaron siendo variadas y de relevancia dispar. Los riesgos asociados al mantenimiento de los tipos de interés en niveles relativamente altos en comparación con los años más recientes (no tanto en promedios históricos) continuaron siendo parte importante de la Nota, si bien los riesgos relacionados con las posibles pérdidas de valor de las carteras de renta fija perdieron intensidad. En la Nota se describieron además otros riesgos relevantes como, por ejemplo, aquellos que se derivan de los factores geopolíticos,

del contexto macroeconómico y de los diferentes retos tecnológicos que emergen, por ejemplo, del ámbito de los criptoactivos, de los riesgos cibernéticos y, finalmente, del desarrollo de la inteligencia artificial generativa. Desde final de 2023 la Nota incluye en su apéndice de indicadores dos epígrafes nuevos: uno sobre los criptoactivos y otro sobre finanzas sostenibles.

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

Mapa de color: síntesis por mercados y categorías de riesgo

GRÁFICO II.5.1.1



Fuente: CNMV. Para un mayor detalle sobre la construcción de estos mapas, véase el artículo Cambón, M.I. (2015). «Identificación de vulnerabilidades en el sistema financiero español: una aplicación de los mapas de color». *Boletín de la CNMV*, Trimestre I, pp. 109-121.

Intermediación financiera no bancaria

La intermediación financiera no bancaria o IFNB es un término que se utiliza, en ocasiones, de forma amplia para aludir a todas las entidades o actividades financieras realizadas al margen del canal bancario, por lo que el análisis de riesgos debe adecuarse a la distinta naturaleza de los agentes y productos que integra. Así, pueden incluirse los fondos de inversión, los fondos de pensiones, las compañías de seguros, los fondos monetarios, los vehículos de financiación estructurados, las titulizaciones, los vehículos de inversión alternativa² o las cámaras de contrapartida central. Estas entidades están sujetas a diferentes niveles de regulación y supervisión, y los riesgos a los que se enfrentan pueden ser de muy distinta naturaleza, por lo que su análisis debe ajustarse a cada una de ellas.

La publicación anual de la CNMV titulada *Intermediación financiera no bancaria*³ en España analiza las tendencias y evalúa los riesgos de la denominada medida estrecha de la IFNB. Esta medida se computa siguiendo el criterio establecido por el FSB, por el cual se consideran únicamente las entidades cuya actividad puede encuadrarse en alguna de las cinco funciones económicas que establece dicha institución⁴. Pues bien, el volumen de activos de la IFNB en España se situó en 300.000 millones de euros a finales de 2022, un 8,6 % menos que en 2021. Esta cifra supone alrededor de un 6 % del sistema financiero total, porcentaje que se mantiene relativamente estable desde 2014 y que es inferior al de otras economías avanzadas (cerca del 14 %). Las entidades más destacadas de esta medida de la IFNB siguen siendo, con diferencia, las instituciones de inversión colectiva (93 %) y, a distancia, los vehículos de titulización⁵ (3,8 %).

2 Como, por ejemplo, el capital riesgo, las entidades de inversión colectiva cerradas o los *hedge funds*.
3 CNMV - Monitor de la intermediación financiera no bancaria.
4 Véase FSB (2013). *Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking. Policy Framework for Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking Entities*.
5 El resto de las entidades que conforman la medida estrecha de la IFNB son los establecimientos financieros de crédito (2,4 %), las sociedades de garantía recíproca (0,5 %) y las sociedades de valores (0,3 %).

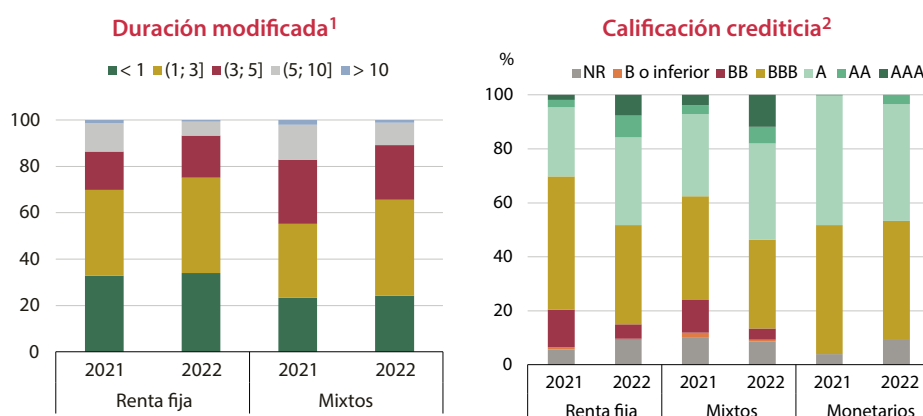
	Fondos de inversión			Establecimientos financieros de crédito	Sociedades de valores	SFV: titulización
	Monetarios	Renta fija	Mixtos			
Riesgo de crédito	●	●	●	●	●	●
Transformación de vencimientos	○	●	○	○	○	●
Liquidez de los activos	●	●	●	●	●	●
Apalancamiento	○	○	○	●	●	●
Interconectividad con el sistema bancario	○	○	○	○	○	●
Importancia relativa (%)	1,1	20,2	31,7	11,0	0,9	30,6

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

En conjunto, el análisis de los riesgos asociados a la IFNB en el ámbito de los mercados de valores continuó sin mostrar vulnerabilidades importantes a nivel nacional. En los fondos de inversión, debido a su peso dentro de la IFNB, además de los indicadores de riesgo habituales, se realizan análisis más exhaustivos para valorar con mayor detalle el riesgo de crédito (mediante las calificaciones crediticias de los activos en cartera), el riesgo de liquidez (a través del análisis de la cartera de las instituciones de inversión colectiva en las que invierten los fondos) y el riesgo de tipo de interés (mediante una estimación de la duración modificada de la cartera de renta fija). De forma adicional, se evalúa el apalancamiento de los fondos de inversión por medio del uso de derivados, que continuó siendo muy reducido, sin observarse un uso generalizado ni intenso de estos.

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

GRÁFICO II.5.1.3



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

El análisis sobre el uso y la disponibilidad de herramientas macroprudenciales para las entidades pertenecientes a la IFNB es muy relevante. En el caso de los gestores de fondos de inversión, además de las medidas que se derivan de la normativa y que limitan de forma estructural los riesgos de estas instituciones, cabe destacar las herramientas que tienen que ver con la gestión de la liquidez de estos vehículos (véase recuadro 16 para un mayor detalle sobre las herramientas disponibles en España). Un análisis detallado para los fondos españoles muestra que existe

una elevada disponibilidad de herramientas en sus documentos contractuales, ya que, según los últimos datos recopilados, el 84 % de los fondos de inversión (en términos patrimoniales) tenía establecida en el folleto la posibilidad de exigir preavisos⁶ y que el 41 % disponía, en el folleto o mediante comunicación por hecho relevante, de la posibilidad de usar un mecanismo de *swing pricing*.

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

Las pruebas de estrés realizadas a los fondos de inversión —una de las herramientas de los supervisores para contrastar la fortaleza de sus entidades supervisadas ante escenarios muy adversos— continúan mostrando una elevada resistencia frente a posibles reembolsos masivos. Estas pruebas se plantean con el fin de evaluar el riesgo conocido como *liquidity mismatch* de los fondos de inversión, uno de los más importantes desde el punto de vista de la estabilidad financiera para estas instituciones, que consiste en la posibilidad de que exista un desajuste entre el perfil de reembolsos de un fondo y la liquidez de su cartera. Para ello, se realiza un ejercicio de forma semestral aplicando una metodología que fue iniciada por la Autoridad Europea de Valores y Mercados —ESMA— (marco de trabajo de STRESI [ESMA, 2019⁷]) y posteriormente ampliada por la CNMV (véase el trabajo de Ojea, 2020⁸). Los resultados más relevantes del último ejercicio realizado (junio de 2023) revelan que incluso en el ejercicio más severo (hasta 19 veces más exigente que el observado en la peor semana de la crisis del COVID-19) únicamente 8 fondos⁹, que suponen el 0,24 % del patrimonio total de la muestra, podrían experimentar dificultades a la hora de atender dichos reembolsos.

Herramientas macroprudenciales en el ámbito de los fondos de inversión abiertos¹

RECUADRO 16

El sector de los fondos de inversión es uno de los subsectores más importantes de la intermediación financiera no bancaria (IFNB) tanto en España como a nivel internacional. Episodios relativamente recientes, como los elevados reembolsos sufridos por algunos fondos en los primeros momentos de la crisis del COVID-19 o las dificultades de los fondos con estrategias LDI (*liability driven investments*) en el Reino Unido en 2022, han puesto de manifiesto el potencial de estas instituciones para transmitir inestabilidad al sistema financiero. Los principales organismos internacionales (FSB e IOSCO) y europeos (ESRB y ESMA) están analizando los riesgos potenciales para la estabilidad financiera de la operativa de los fondos de inversión, así como las herramientas más adecuadas para mitigar estos riesgos. Este recuadro describe las herramientas existentes en España para reducir o mitigar la transmisión de riesgos desde el sector de los fondos de inversión al sistema financiero.

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

7 ESMA (2019). *Stress simulation for Investment funds*. ESMA Economic Report.

8 Ojea, J. (2020). «Cuantificación de la incertidumbre sobre los escenarios adversos de liquidez para los fondos de inversión». *Boletín de la CNMV*. Trimestre II, pp. 25-47.

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

La actividad de los fondos de inversión puede conllevar, principalmente, dos tipos de riesgos: el de liquidez y el de apalancamiento. El riesgo de desajuste de liquidez (*liquidity mismatch*) surge por la falta de concordancia entre el plazo en el que los inversores obtienen la liquidez procedente de sus reembolsos y el tiempo que necesita el gestor del fondo para liquidar las inversiones necesarias para hacer frente al pago de estos reembolsos. Este desajuste es mayor en los fondos que ofrecen a sus inversores reembolsos diarios e invierten una parte notable de su cartera en activos poco líquidos.

El riesgo de desajuste de liquidez está muy relacionado con las prácticas de valoración de activos, de modo que, por ejemplo, en situaciones de estrés financiero, si la valoración de los activos del fondo no se ajusta rápidamente a las condiciones del mercado incluyendo el posible coste de iliquidez, puede ocurrir que los inversores que reembolsan primero lo hagan en mejores condiciones. Este escenario (*first mover advantage*), además de generar situaciones poco deseables, por no equitativas, entre partícipes, podría dar lugar a espirales de reembolsos masivos, exacerbar las ventas de activos y tener un efecto desestabilizador en el sistema.

Por su parte, el apalancamiento permite a un fondo incrementar su exposición a una cartera de activos por encima del valor de su patrimonio. Este apalancamiento se puede conseguir recurriendo al endeudamiento financiero o a través de la operativa con instrumentos financieros derivados. Un uso excesivo del apalancamiento puede amplificar más allá de lo asumible riesgos ya existentes, tales como el de liquidez o el de mercado. El uso de derivados es particularmente relevante porque puede acarrear necesidades importantes de liquidez para los fondos en determinados casos (*margin calls*) o aumentar el riesgo de contrapartida y también las interconexiones con otros participantes en los mercados.

La regulación de los fondos de inversión españoles contempla una serie de medidas y herramientas que se pueden considerar macroprudenciales. En la mayoría de los casos, estas fueron establecidas con una finalidad de protección del inversor. Sin embargo, al aplicarse a la totalidad de los fondos de inversión abiertos, pueden tener un efecto estabilizador sobre el sistema financiero en su conjunto. Las herramientas macroprudenciales se pueden clasificar en dos tipos: i) medidas estructurales establecidas en la normativa que limitan los riesgos que los fondos de inversión españoles pueden asumir y ii) herramientas de gestión de la liquidez que nuestro marco normativo permite usar a las sociedades gestoras de fondos de inversión.

i) Medidas estructurales contenidas en la normativa de instituciones de inversión colectiva (IIC) en España.

El 99 % de las IIC abiertas domiciliadas en España, en términos de patrimonio, son armonizadas, es decir, o bien están sujetas a los preceptos de la Directiva sobre UCITS, o bien son cuasi-UCITS², lo que supone limitaciones al riesgo que pueden asumir individualmente. Las principales exigencias en este sentido son:

- **Activos elegibles.** Los fondos deben invertir fundamentalmente en activos cotizados, estando sometidos a límites de inversión en activos no cotizados, así como a reglas de diversificación de riesgos.
- **Gestión de la liquidez.** Las gestoras deben contar con procedimientos internos adecuados para realizar un seguimiento permanente del nivel de riesgo de liquidez de las IIC gestionadas y asegurar que estos son suficientes para atender sus obligaciones.
- **Límites al apalancamiento.** El endeudamiento directo está limitado al 10 % del patrimonio (solo se permite de forma temporal para hacer frente a necesidades transitorias de liquidez) y el apalancamiento a través de derivados está limitado al 100 %.

ii) Herramientas de gestión de la liquidez disponibles en España³.

Dentro de este grupo se distinguen tres grupos de herramientas: antilutivas, herramientas que proporcionan flexibilidad para atender los reembolsos y herramientas que los restringen o limitan.

— Herramientas antilutivas.

Tienen como objetivo repercutir a los inversores que reembolsan (o suscriben) el coste de transacción que asumirá el fondo en el momento de la venta (compra) de activos derivado de dicho reembolso (o suscripción). Estas medidas persiguen, cuando se aplican sobre los reembolsos, prevenir el *first mover advantage* descrito antes. En España se pueden aplicar tres herramientas de este tipo: **swing pricing**, **valoración a precios bid o ask** y **descuento a favor del fondo** en reembolsos o suscripciones. La primera de ellas (*swing pricing*) —que es, probablemente, la más empleada en la esfera internacional en momentos de turbulencias en los mercados— ajusta el valor liquidativo al alza (en suscripciones) o a la baja (en reembolsos), aplicando un factor que recoge el efecto de los costes de transacción que asumirá el fondo. La segunda (valoración a precios *bid o ask*) consiste en la posibilidad de pasar de valorar a precios de mercado *mid* a precios *bid o ask* en determinadas situaciones y fue ampliamente utilizada por los gestores de fondos españoles durante la pandemia.

— Herramientas que proporcionan al fondo flexibilidad para atender los reembolsos.

Dentro de este grupo destacan dos herramientas: los **preavisos en reembolsos** (*notice periods*), por los cuales se exige a los partícipes que avisen con cierta antelación sobre su intención de reembolsar, y la **ampliación del periodo de liquidación** de los reembolsos (hasta un máximo de cinco días hábiles). En ambos casos la gestora dispone de más tiempo para realizar una venta ordenada de los activos y atender los reembolsos.

— **Herramientas que suponen una limitación o una restricción al reembolso.**

Dentro de este grupo destacarían las siguientes: i) los reembolsos máximos, ii) los *side pockets* o compartimentos de propósito especial, iii) las suspensiones parciales de reembolsos, iv) las suspensiones de reembolsos y v) los reembolsos en especie.

Los **reembolsos máximos** (*gates*) son límites a los reembolsos máximos permitidos en cada fecha de reembolso. Se pueden aplicar en fondos inmobiliarios y de inversión libre. Los *side pockets* (o compartimentos de propósito especial) son creados para traspasar los activos ilíquidos de un fondo de inversión, con la finalidad de liquidarlo en el futuro. Los activos líquidos permanecen en el fondo original, que sigue operando con normalidad. Las **suspensiones parciales de reembolsos** se dan cuando los mercados en los que cotizan algunos activos del fondo suspenden la negociación (por ejemplo, en los primeros momentos de la invasión rusa de Ucrania). En esos casos, el fondo sigue atendiendo suscripciones y reembolsos parciales por la parte no suspendida y la diferencia se hace efectiva cuando se reanuda la contratación. La **suspensión de los reembolsos** es una herramienta que únicamente puede activarse en situaciones excepcionales y que permite a la gestora suspender temporalmente las suscripciones y los reembolsos. Finalmente, mediante la herramienta conocida como **reembolsos en especie**, los reembolsos se realizan asignando activos de la cartera del fondo como pago.

El papel de la CNMV en la política macroprudencial es doble: por un lado, supervisa que los fondos de inversión cumplen los límites establecidos en la normativa y que sus sociedades gestoras articulan políticas adecuadas de gestión del riesgo, incluido el uso apropiado de las herramientas de gestión de la liquidez. Por otro lado, en situaciones excepcionales y en aras de garantizar la estabilidad financiera, la CNMV puede activar o instar a las gestoras a que activen algunas de estas herramientas. La CNMV tiene potestad directa sobre tres de ellas: i) el aumento de la inversión en activos de alta liquidez, ii) la exigencia de preavisos en los reembolsos sin límite temporal ni de importe mínimo y iii) la suspensión temporal de los reembolsos.

Un elemento importante de la articulación de una política macroprudencial efectiva es la disponibilidad de datos por parte del regulador. En este sentido, la CNMV destaca a nivel internacional entre los reguladores con más información disponible sobre la actividad de los fondos de inversión⁴, que le permite cumplir con la función de supervisar que se respetan los límites establecidos en la normativa, así como los riesgos asumidos por los fondos. También permite a España observar las recomendaciones y directrices de organismos internacionales, como se ha puesto de manifiesto en recientes procesos de evaluación⁵ por parte de IOSCO y el FSB. Con todo, la institución mantiene una voluntad proactiva y constante para trasladar al marco normativo español todos aquellos posibles cambios o mejoras que resulten necesarios para adaptarse a las nuevas directrices derivadas de los trabajos en curso a nivel internacional sobre fondos de inversión y su impacto en la estabilidad financiera.

- 1 Este recuadro presenta un resumen del artículo Cambón, M.I. y Pedrón, G. (2023). «Herramientas macroprudenciales en el ámbito de los fondos de inversión abiertos». Banco de España, *Revista de Estabilidad Financiera*, n.º 45 (otoño).
- 2 Con este término (no oficial) se hace referencia, en general, a aquellos fondos a los que, acogiendo a lo dispuesto en el artículo 72 del Reglamento de desarrollo de la LIIC, se les permite una cierta flexibilidad adicional respecto a las IIC armonizadas o UCITS.
- 3 Las disposiciones que permiten su uso se encuentran recogidas en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, en el reglamento que la desarrolla (Real Decreto 1082/2012) y en la *Guía técnica 1/2022* de la CNMV sobre la gestión y el control de la liquidez de las instituciones de inversión colectiva.
- 4 Véase FSB (2022). *Assessment of the Effectiveness of the FSB's 2017 Recommendations on Liquidity Mismatch in Open-Ended Funds*, en el que se señala el modelo de reporte de datos al regulador en España (CNMV) como un ejemplo de buenas prácticas.
- 5 Véase la nota a pie de página 3 y *Thematic Review on Liquidity Risk Management Recommendations*.

Apalancamiento de los fondos de inversión alternativa

Los FIA tienen una flexibilidad mayor que las UCITS para apalancarse (de forma directa o indirecta) y, por tanto, son más susceptibles de suponer riesgos para la estabilidad financiera. Desde hace varios ejercicios se realiza un análisis sobre el grado de apalancamiento de estas instituciones desde el punto de vista de la generación o propagación del riesgo sistémico, que está recogido en la regulación europea, según dispone el artículo 25 de la Directiva sobre gestores de fondos de inversión alternativos (AIFMD¹⁰).

Los FIA en España comprenden cuatro categorías de IIC: las cuasi-UCITS¹¹, las IIC de inversión libre (IICIL y IICIICIL), las IIC inmobiliarias y las entidades de capital riesgo y entidades de inversión colectiva de carácter cerrado (ECR y EICC). En los análisis realizados hasta la fecha en la CNMV, siguiendo los criterios establecidos por ESMA, no se ha identificado ningún FIA, o grupo de FIA, que pueda ser susceptible de generar riesgo sistémico.

El análisis preliminar del apalancamiento de los FIA en 2023¹² efectuado con los datos disponibles en la fecha de elaboración de este informe revela que el nivel de apalancamiento medio de estas instituciones continúa en niveles muy reducidos, poco relevantes desde el punto de vista de la estabilidad financiera. A partir de la ratio de activos bajo gestión¹³ (*assets under management*) respecto al

-
- 10 Véase este mismo capítulo del *Informe anual* del año 2022, que resume las guías elaboradas por ESMA para la aplicación armonizada de dicho artículo, estableciendo criterios e indicadores comunes que deben observar las diferentes autoridades nacionales a la hora de realizar este análisis.
 - 11 Se incluyen aquellos fondos de inversión (FI) y sociedades de inversión de capital variable (SICAV) que cumplen prácticamente todos los requisitos exigibles a las UCITS, con la posibilidad de acogerse a alguna de las exenciones permitidas en el artículo 72 del Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2005, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva (RIIC).
 - 12 Reportados según el modelo de información establecido en el Reglamento de la AIFMD, aún no completos y no verificados por la CNMV.
 - 13 En el Reglamento de desarrollo de la Directiva AIF, se definen los activos bajo gestión como la suma de la cartera de los activos y las posiciones de contado equivalentes asumidas a través de derivados, en términos brutos, es decir, sin compensaciones entre posiciones largas y cortas.

patrimonio y del porcentaje de liquidez media¹⁴, se han estimado los niveles medios de apalancamiento de cada grupo de FIA, que oscilan entre un 12,7 % en el caso de las ECR y EICC, y un 48,4 % en el de las IIC inmobiliarias. En estos dos tipos de FIA el apalancamiento se origina, sobre todo, mediante el endeudamiento financiero, mientras que en otras entidades, como los FI y las SICAV cuasi-UCITS, con un nivel medio de apalancamiento del 21,4 %, se obtiene a través de derivados. Finalmente, las instituciones de inversión libre (IICIL) y aquellas que invierten a su vez en IICIICIL, a pesar de tener un régimen mucho más flexible, incurren en un apalancamiento muy moderado (12,9 % de media). No obstante, debe tenerse en cuenta que estas últimas entidades invierten un porcentaje importante de su patrimonio (alrededor del 50 %) en otros fondos de inversión, y que el apalancamiento indirecto asumido a través de estas inversiones no se recoge por el momento en el modelo de *reporting* establecido a nivel europeo, por lo que el apalancamiento estimado para estas instituciones estaría sesgado a la baja.

Apalancamiento medio bruto de los FIA registrados en la CNMV (diciembre 2023)

CUADRO II.5.1.1

Tipo de FIA ¹	Patrimonio (millones de euros)	Apalancamiento bruto medio ² (%)
ECR y EICC	33.743	12,7
Cuasi-UCITS	26.652	21,4
IICIL e IICIICIL	5.594	12,9
IIC inmobiliarias	1.054	48,4
Total	67.043	

Fuente: CNMV. (1) No se incluyen en la tabla los FIA registrados en otro Estado miembro de la Unión Europea y que son gestionados por gestoras españolas. Su patrimonio total asciende a 2.398 millones de euros. (2) El apalancamiento indirecto, asumido por la inversión en otras IIC apalancadas, no se considera en los cálculos, al no informarse en el modelo de reporting europeo.

II.5.2 Actuaciones en relación con la AMCESFI

La CNMV participa en la AMCESFI a través de su Consejo y su Comité Técnico de Estabilidad Financiera (CTEF), de acuerdo con el Real Decreto 102/2019, de 1 de marzo, por el que se crea la Autoridad Macroprudencial Consejo de Estabilidad Financiera. También forma parte de los subgrupos de trabajo que se han creado para analizar en profundidad temas específicos como es el caso de las interconexiones dentro del sistema financiero, los criptoactivos o los riesgos derivados del cambio climático. En 2023 el Consejo y el Comité Técnico de la AMCESFI retomaron un calendario de reuniones ordinario y no hubo necesidad de aumentar la frecuencia de los encuentros como en años previos (por ejemplo, en el contexto de la pandemia o de la invasión de Rusia en Ucrania). Además de los temas de análisis de riesgos recurrentes, en 2023 se realizó un estudio específico relacionado con la crisis bancaria de EE. UU. y Suiza acontecida en los meses de marzo a mayo.

¹⁴ Los activos bajo gestión no incorporan la liquidez, por esa razón se ha decidido añadir el porcentaje que representa la liquidez respecto al patrimonio.

La CNMV contribuyó de manera activa a las dos publicaciones de la autoridad macroprudencial que se desarrollaron en 2023: el Informe anual y el Informe bienal de riesgos de cambio climático para el sistema financiero. Sobre el primero de los informes, la CNMV participó en mayor medida en la valoración de los mercados de valores y de la IFNB, así como de las interconexiones entre subsectores del sistema financiero. Sobre el segundo, que vio la luz en el mes de septiembre, cabe destacar que responde al mandato establecido en la Ley 7/2021, de 20 de mayo, de cambio climático y transición energética, por el cual los tres supervisores nacionales del sistema financiero, bajo la coordinación de la AMCESFI, deben implicarse, dentro del ámbito de sus competencias, en la evaluación del riesgo para el sistema financiero español derivado del cambio climático y elaborar conjuntamente un informe bienal al respecto. En esta parcela de trabajo, la CNMV realizó una doble contribución: i) una sobre los emisores de valores, que contemplaba un análisis del grado de alineamiento de estos con las metas climáticas del Acuerdo de París y abordaba algunos aspectos relacionados con la gobernanza de las entidades respecto a los retos del cambio climático, la estrategia y la gestión del riesgo, y las métricas y los objetivos de reducción de emisiones, y ii) otra sobre los fondos de inversión, que estimaba las consecuencias para estas instituciones derivadas de un escenario de transición tardía y desordenada. Estos dos análisis en su versión completa fueron publicados como documentos de trabajo de la CNMV.

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

Junta Europea de Riesgo Sistémico (ESRB)

Durante 2023, el ESRB continuó su labor de supervisión macroprudencial del sistema financiero de la Unión Europea. En sus actuaciones relacionadas con el mercado de valores, el ESRB llevo a cabo trabajos relacionados con el cambio climático, los cryptoactivos y las finanzas descentralizadas, y los eventos de ciberseguridad. En cuanto a finanzas descentralizadas, el ESRB concluyó que las turbulencias en los mercados crypto tuvieron un impacto limitado en la formación de riesgo sistémico, principalmente por el vínculo reducido entre esos mercados y el sistema financiero tradicional. Respecto a ciberseguridad, el ESRB instó a las autoridades a mejorar la resiliencia cibernética del sistema financiero, llevar a cabo pruebas de estrés en materia de ciberseguridad y desarrollar herramientas que permitan responder de forma apropiada a los incidentes de ciberseguridad.

La CNMV participó en las reuniones del Comité de Asesoramiento Técnico (ATC) y en las que este comité celebra conjuntamente con el Comité de Estabilidad Financiera (FSC). Además de las iniciativas comentadas con anterioridad, estos comités trabajaron en la valoración general de los riesgos para la estabilidad financiera de la Unión Europea y analizaron de forma específica el impacto del aumento de los tipos de interés sobre los diferentes subsectores del sistema financiero. También trabajaron en el diseño de una prueba de estrés de liquidez sobre el sistema financiero en su conjunto.

Además de su contribución en el Comité de Asesoramiento Técnico, la CNMV participó directamente en el proyecto conjunto del ECB/ESRB sobre cambio climático y en un grupo de expertos sobre intermediación financiera no bancaria. El grupo de trabajo sobre cambio climático publicó un informe que propone un marco macroprudencial para supervisar los riesgos derivados del calentamiento global y desarrolla medidas concretas para hacer frente a los riesgos climáticos.

Asimismo, también se analizó el impacto financiero del deterioro de las condiciones de la naturaleza y se concluyó que deben desarrollarse metodologías globales que evalúen de forma adecuada los riesgos relacionados con la degradación de los ecosistemas.

En cuanto a la intermediación financiera no bancaria, se preparó una nueva edición del informe *Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor*¹⁵. Este informe destacó tres riesgos y vulnerabilidades: i) el impacto que la desaceleración económica y el deterioro de las condiciones financieras pueden tener sobre el riesgo de crédito, ii) los riesgos derivados del apalancamiento excesivo y su efecto amplificador en el contagio financiero y la formación de riesgo sistémico, y iii) el impacto adverso del empeoramiento de la liquidez para los intermediarios que realizan transformación de vencimientos. Además de esto, se analizó cómo podría revisarse la regulación europea de fondos de inversión para mitigar el riesgo sistémico en los vehículos con elevada exposición a deuda corporativa y activos inmobiliarios.

Por último, el ESRB publicó a comienzos de 2023 una recomendación sobre vulnerabilidades en el sector inmobiliario comercial en el Espacio Económico Europeo¹⁶. La recomendación JERS/2022/9, dirigida a un amplio colectivo de autoridades supervisoras y macroprudenciales, insta a mejorar la vigilancia de los riesgos asociados a las exposiciones de las entidades financieras al sector inmobiliario comercial —y, en su caso, a implementar las actuaciones macroprudenciales oportunas— y a asegurar que las entidades financieras identifican, controlan y gestionan de forma adecuada los riesgos que se derivan de estas exposiciones.

IOSCO

En el seno de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO), los trabajos más importantes de la CNMV en el marco de la estabilidad financiera se realizan a través de tres grupos: el Committee on Emerging Risks (CER), el Core Expert Group (CEG) y el Financial Stability Engagement Group (FSEG).

En el primero de los grupos, formado por los especialistas en análisis económico de la coyuntura y de los mercados en las autoridades miembros de IOSCO, se procedió, a lo largo del año 2023, a la revisión de los objetivos y prioridades señalados en el *Risk Outlook* bienal de 2022, con el objetivo de identificar si debía procederse a alguna corrección o ajuste de las prioridades que se señalaron al Consejo de la organización. Una de las novedades procedimentales fue el recurso a reuniones plenarios con miembros destacados del sector financiero, entre ellos las agencias de calificación, organismos multinacionales como el Fondo Monetario Internacional (FMI) e inversores institucionales.

El trabajo en el ámbito de la financiación privada (*private finance*) continuó siendo uno de los polos de estudio en los que se centró la atención del grupo, publicándose a finales del año un informe en el que se analizaban los desafíos que este tipo de práctica inversora (y de captación y gestión de recursos) pueden suponer para el mandato y los objetivos de las organizaciones miembros de IOSCO. Se

15 https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/nbfi_monitor/esrb.nbfi202306~58b19c8627.en.pdf

16 <https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/esrb.recommendation221201.cre~65c7b70017.es.pdf>

determinó que —aunque ello no parece suponer todavía un riesgo relevante para la estabilidad financiera— es necesario aunar esfuerzos para identificar las áreas en las que sería preciso un refuerzo de la información disponible para poder adoptar medidas tendentes a minimizar los riesgos para el resto del sector financiero. El Consejo de IOSCO encargó al CER la elaboración de un inventario (*stocktake*) de la información y los datos disponibles en las jurisdicciones de los miembros como primer paso para avanzar en este sentido.

Otro foco de trabajo del CER fue el relativo al sector inmobiliario comercial. Partiendo de la evidencia del efecto significativo que los rápidos y abruptos incrementos en los tipos de interés y el desplazamiento estructural de la demanda de espacio de oficinas y comercios han tenido en varios países en el sector (CRE: *comercial real estate*), el comité inició los trabajos de análisis sobre las valoraciones del CRE y de los elevados riesgos de refinanciación que se están atisbando, y que pueden conducir a pérdidas importantes para los prestamistas y tenedores de activos relacionados con el sector (CMBS: *commercial mortgage-backed securities*). Aunque, por el momento, tampoco se observa un riesgo sistémico relevante relacionado con esta actividad, las autoridades siguen vigilantes, dadas las interconexiones significativas que tiene con la economía real y el sector financiero. El CER presentará sus conclusiones preliminares en el primer semestre de 2024.

En el FSEG¹⁷, la CNMV participó en las reuniones periódicas que mantiene el grupo con el fin de informar y coordinar los trabajos que, en el ámbito de la estabilidad financiera, realizan los diferentes comités de IOSCO en colaboración con el FSB. En este contexto de colaboración, en 2023 se continuó trabajando en iniciativas encaminadas a mitigar el riesgo de liquidez de los fondos de inversión abiertos (OEF). En esta área, se llevó a cabo un proceso de revisión de las Recomendaciones del FSB de 2017, en concreto de aquellas encaminadas a reducir el riesgo de desajuste de liquidez entre los activos en los que invierten los fondos y los términos de sus reembolsos. Este trabajo se detalla en el siguiente subepígrafe, correspondiente al FSB.

En paralelo, un grupo de trabajo creado en el seno del Core Expert Group de IOSCO, en el que participó la CNMV, desarrolló una Guía sobre el uso de herramientas de gestión de la liquidez de tipo antidilutivo. En concreto, esta guía establece los elementos que deben tenerse en cuenta en el diseño y la aplicación de este tipo de herramientas, cuyo objetivo es repercutir a los inversores que suscriben o reembolsan el coste de transacción derivado de la compra o venta de valores asociado a dichas suscripciones o reembolsos. En escenarios de crisis y reembolsos altos, estas herramientas permiten imponer el coste de liquidez a los inversores que reembolsan, protegiendo a los que permanecen en el fondo y evitando así que se desencadenen espirales de reembolsos masivos. Por esta razón, se considera que su uso es de especial importancia para preservar la estabilidad financiera. La guía de IOSCO pretende contribuir a un uso más amplio y coherente de estas entre los gestores de fondos y entre las diferentes jurisdicciones.

17 El FSEG es un grupo constituido a nivel del Consejo de IOSCO para abordar aspectos relativos a la estabilidad financiera y reducir el riesgo sistémico, entre otras vías, a través de la colaboración con el FSB y demás organizaciones internacionales. Se decidió su constitución en la reunión del Consejo de IOSCO de febrero de 2020, bajo la dirección de la CFTC y la AMF francesa.

Consejo de Estabilidad Financiera (FSB)

El FSB promueve la estabilidad financiera internacional coordinando el trabajo que realizan las autoridades financieras nacionales y los denominados *standard-setting bodies*. Las actuaciones del FSB fomentan el establecimiento de un *level playing field* a través de la implementación de sus políticas por parte de las jurisdicciones miembro y sus autoridades nacionales. La CNMV participa en los trabajos del FSB y es miembro (en la persona de su presidente) de uno de sus comités permanentes, el Comité de Implementación de Estándares (Standing Committee on Standards Implementation, SCSI).

Adicionalmente, la CNMV copreside el subgrupo fmiCBCM, que lleva un seguimiento de los avances de los grupos de gestión de crisis de entidades de contrapartida central (ECC) sistémicas en más de una jurisdicción, y participa en el FSB Resolution Steering Group (FSB-ReSG). El primero de los grupos se encarga de elaborar estándares internacionales, monitorear el progreso de los grupos de gestión de crisis de las ECC sistémicas en múltiples jurisdicciones y evaluar los avances de las autoridades relevantes en la planificación de la resolución, siguiendo las expectativas definidas en la política de resolución del FSB (véase el capítulo II.4, «Resolución»). Asimismo, la CNMV participa en el Non-bank Monitoring Expert Group (NMEG), en el que se realiza una contribución importante en términos estadísticos, pero también de análisis, sobre el concepto de IFNB y los riesgos asociados.

Por otro lado, durante 2023 la CNMV participó en el grupo de trabajo que llevó a cabo una revisión de las Recomendaciones del FSB de 2017 relativas al riesgo de desajuste de liquidez en los fondos de inversión abiertos. El trabajo, promovido por el Comité de Supervisión y Regulación (SRC), se realizó en paralelo con el trabajo de IOSCO sobre herramientas de gestión de la liquidez antidilutivas (mencionadas anteriormente).

El objetivo de esta revisión es mejorar las prácticas de gestión de la liquidez de los fondos abiertos, principalmente a través de dos elementos: por un lado, a través de la clasificación de los fondos en tres categorías, en función del porcentaje de inversión en activos muy líquidos, menos líquidos e ilíquidos. La frecuencia de reembolso y la aplicación de las herramientas irían ligadas a la pertenencia a una u otra categoría. Por otro lado, a través del fomento del uso de herramientas de gestión de la liquidez, en especial de las de tipo antidilutivo.

Quedan pendientes dos líneas de trabajo para completar la implementación efectiva de las recomendaciones de 2017: una de ellas se refiere al desarrollo de un *reporting* regulatorio que permita a las autoridades disponer de datos para monitorizar el riesgo de liquidez de los fondos de inversión (previsto en la Unión Europea en la reforma de la AIFMD y la Directiva sobre UCITS); la segunda se refiere a las pruebas de estrés que deben realizar las autoridades para valorar la capacidad de resistencia de los fondos de inversión ante escenarios de crisis, y las interrelaciones de estos con el sistema financiero. A finales de 2023 se iniciaron los trabajos relativos a la primera línea mencionada. A estos efectos, se creó un grupo de trabajo que lanzó un programa piloto con el objetivo de contrastar los datos disponibles e identificar las carencias. La CNMV participa en este grupo de trabajo.

II.6 Atención al inversor

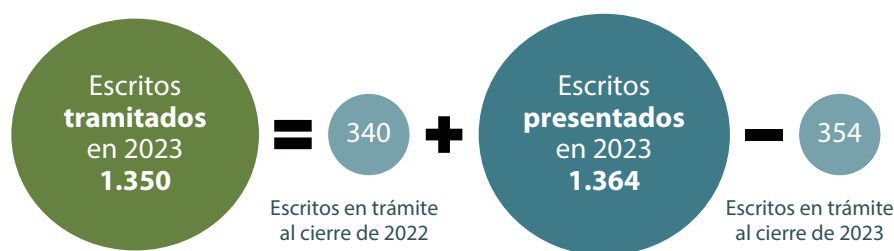
Una de las funciones esenciales de la CNMV es la de proteger a los inversores en el ámbito de los mercados de valores. Las actividades descritas en este capítulo engloban aquellas en las que se atiende directamente a los inversores minoristas, ofreciéndoles información o una vía para presentar una reclamación por el funcionamiento más o menos defectuoso de las empresas de servicios de inversión en las relaciones con sus clientes. En este sentido, este capítulo contiene solo un resumen breve de esta actividad, puesto que la CNMV publica anualmente una Memoria anual sobre reclamaciones y consultas¹ con información más detallada y exhaustiva de este servicio.

También se trata de atender a los pequeños inversores advirtiéndoles de prácticas fraudulentas en los mercados de valores llevadas a cabo por personas y entidades que actúan sin la debida autorización, conocidos como *chiringuitos financieros*. Además, se pretende alertar a los inversores de actividades que, siendo semejantes a las reguladas en los mercados de valores, quedan fuera del ámbito de las competencias de la CNMV.

Otra forma de protección de los inversores se lleva a cabo a través de la supervisión de la publicidad sobre la venta, las plataformas o los mercados de criptoactivos con objeto de que no sea engañosa para los inversores minoristas, a los que el entendimiento de este tipo de productos les puede resultar complejo.

II.6.1 Reclamaciones

El número de escritos presentados por los inversores solicitando la apertura de una reclamación fue similar al del año anterior, si bien en ambos casos se incrementan en comparación con los niveles previos a 2022. En este sentido, los escritos presentados ascendieron a 1.364 en 2023 y 1.371 en 2022, frente a 1.254 en 2021, 1.242 en 2020, 1.077 en 2019 y 1.018 en 2018. A continuación, se muestran los datos de tramitación de los escritos:



El Servicio de Reclamaciones finalizó 1.350 expedientes, incrementándose respecto del ejercicio anterior los escritos no admitidos a trámite en un 6,7 %, los

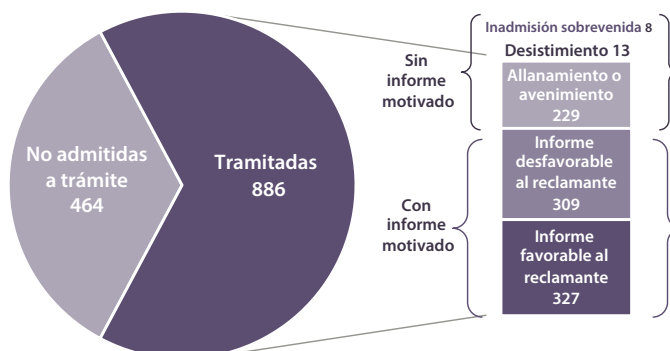
1 <https://www.cnmv.es/portal/Publicaciones/PublicacionesGN.aspx?id=23>

finalizados sin informe final motivado en un 2 % y los finalizados con un informe final motivado en un 18,2 %. El siguiente gráfico muestra la forma de finalización de dichos 1.350 expedientes.

Reclamaciones finalizadas según tipo de resolución

GRÁFICO II.6.1.1

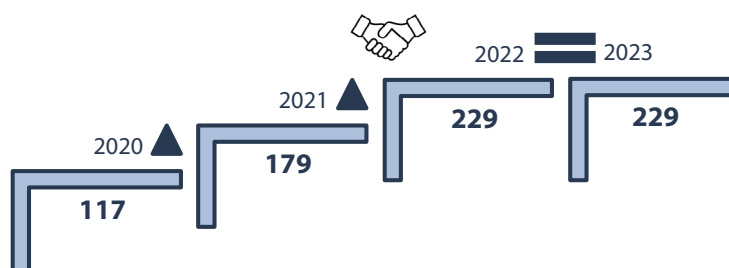
Número de reclamaciones y quejas



Fuente: CNMV.

Es destacable que las entidades se allanaron o llegaron a un acuerdo con el reclamante en más de un cuarto de las reclamaciones tramitadas (25,8 %) y consolidan el alza que han venido registrando en los últimos años. En estos casos, las entidades dan satisfacción al reclamante durante la tramitación del expediente, que, por tanto, finaliza sin informe motivado sobre el fondo del asunto. Se representa en la siguiente figura el número de allanamientos y avenimientos concluidos en los últimos años.

Número de allanamientos o avenimientos



Los reclamantes obtuvieron un informe favorable a sus pretensiones en el 36,9 % de las reclamaciones tramitadas en 2023, siendo habitual que las entidades acepten las conclusiones de estos informes o rectifiquen la situación. A este respecto, en los últimos años, las entidades comunicaron que aceptaban los criterios del informe o rectificaban la situación del reclamante en alrededor del 80 % de las reclamaciones concluidas con informe favorable al reclamante.

En el 34,9 % de las reclamaciones tramitadas, el informe fue desfavorable al reclamante, ya que los hechos reclamados eran conformes a la normativa de transparencia y protección de la clientela o de las buenas prácticas y usos financieros.

Atendiendo a las causas de las reclamaciones, las más habituales fueron las relativas a las comisiones cobradas por las entidades (19,3 %), la información previa a la compra proporcionada por estas (18,7 %), las incidencias en las órdenes de

compraventa (18,4 %) y la información posterior a la adquisición que facilitan las entidades (17,4 %). Las reclamaciones relacionadas con acciones o participaciones de las instituciones de inversión colectiva (IIC) representaron el 67,6 % del total de causas, mientras que las referidas a otro tipo de valores supusieron el 32,4 % restante. El cuadro adjunto desglosa las causas de las 886 reclamaciones resueltas en 2023. En él se observa que las causas son muy variadas, muestran una distribución diferente en función de si se trata de IIC u otros valores y su número es superior al de las reclamaciones resueltas, ya que un mismo expediente puede tener varias causas de reclamación.

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

Motivos de las reclamaciones finalizadas en 2023

CUADRO II.6.1.1

	Valores		IIC		Total	
Comisiones	119		101		220	
Información previa	27		186		213	
Órdenes de compraventa	84		126		210	
Información posterior	79		119		198	
Conveniencia/idoneidad	14		127		141	
Titularidad/testamentarias	30		54		84	
Traspasos	12		57		69	
Funcionamiento del SAC	5		1		6	
Total	370		771		1.141	

Fuente: CNMV.

Reclamaciones tramitadas según tipo de resolución

CUADRO II.6.1.2

Número de reclamaciones y quejas

	2021		2022		2023		% var. 23/22
	Número	%	Número	%	Número	%	
Registradas en el Servicio de Reclamaciones de la CNMV	1.254	-	1.371	-	1.364	-	-0,5
No admitidas a trámite	484	-	435	-	464	-	6,7
Tramitadas sin informe final motivado	199	23,4	245	31,3	250	28,2	2,0
Allanamiento o avenimiento	179	21	229	29,2	229	25,8	0,0
Desistimiento	15	1,8	10	1,3	13	1,5	30,0
Inadmisión sobrevenida	5	0,6	6	0,8	8	0,9	33,3
Tramitadas con informe final motivado	652	76,6	538	68,7	636	71,8	18,2
Informe favorable al reclamante	356	41,8	271	34,6	327	36,9	20,7
Informe desfavorable al reclamante	296	34,8	267	34,1	309	34,9	15,7
Total tramitadas	851	100,0	783	100,0	886	100,0	13,2
En trámite al cierre del ejercicio	187	-	340	-	354	-	4,1

Fuente: CNMV.

Motivos de las reclamaciones finalizadas en 2023

CUADRO II.6.1.3

Servicio de inversión/ motivo	Causa	Valores	IIC	Total
Comercialización/ ejecución Asesoramiento	Conveniencia/idoneidad	12	126	138
	Información previa	23	183	206
	Órdenes de compraventa	81	114	195
	Comisiones	110	96	206
	Traspasos	11	54	65
	Información posterior	68	111	179
	Titularidad	11	11	22
Adquisición mortis causa	Conveniencia/idoneidad	2	1	3
	Información previa	4	3	7
	Órdenes de compraventa	3	12	15
	Comisiones	9	5	14
	Traspasos	1	3	4
	Información posterior	11	8	19
	Titularidad	19	43	62
Funcionamiento del SAC		5	1	6
Total		370	771	1.141¹

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

II.6.2 Atención de consultas

El Departamento de Inversores de la CNMV atiende las consultas sobre cuestiones de interés general en relación con los derechos de los usuarios de servicios financieros y los cauces legales para ejercerlos.

Además de contestar las consultas definidas en la Orden ECC/2502/2012, de 16 de noviembre, por la que se regula el procedimiento de presentación de reclamaciones ante los Servicios de reclamaciones del Banco de España, la CNMV y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, la CNMV asiste a los inversores en la búsqueda de información recogida en su web (www.cnmv.es).

Los canales de consulta son el telefónico, la cumplimentación del formulario electrónico —ya sea recibido directamente en la CNMV o remitido por el Banco de España— y el escrito en papel, con objeto, en este último caso, de permitir a las personas vulnerables por razón de edad o de dificultad de acceso a los canales electrónicos de la CNMV la presentación de su reclamación, queja o consulta en el registro por vía postal.

En 2023 aumentó el número de consultas atendidas (10.033). En el cuadro II.6.2.1 se muestra la información correspondiente a los canales utilizados para presentar consultas. La media de los plazos de respuesta fue de 23 días naturales. Esta cifra excluye las consultas recibidas por teléfono, que se atienden en el mismo día.

Consultas según canal de recepción

CUADRO II.6.2.1

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

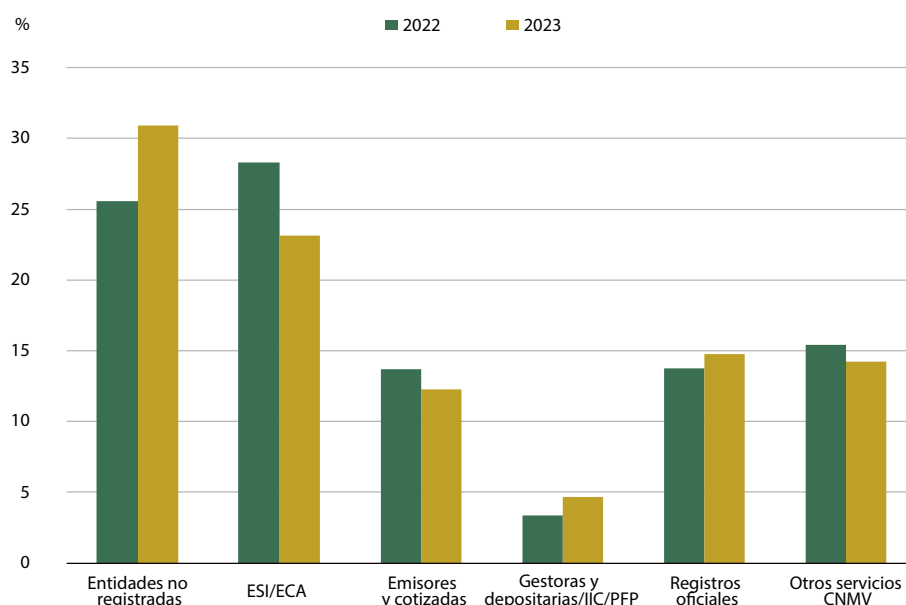
	2021		2022		2023		% var. 23/22
	N.º	% s/ total	N.º	% s/ total	N.º	% s/ total	
Teléfono	8.667	83,2	7.947	82,5	8.203	81,8	3,2
Escritos	314	3,0	235	2,4	241	2,4	2,6
Formulario	1.440	13,8	1.448	15,0	1.589	15,8	9,7
Total	10.421	100,0	9.630	100,0	10.033	100,0	4,2

Fuente: CNMV.

Las **consultas escritas versaron sobre cuestiones diversas**. Las consultas y quejas más recurrentes se refirieron a las materias recogidas en el siguiente gráfico, en el que se puede ver su comparativa respecto del año anterior y los porcentajes recibidos por el objeto de la consulta:

Materias objeto de consulta más recurrentes

GRÁFICO II.6.2.1



Fuente: CNMV.

Junto con los temas más recurrentes, los inversores realizaron consultas sobre cuestiones vinculadas a la coyuntura de los mercados o a determinados acontecimientos acaecidos en 2023. Entre ellas destacan las siguientes:

- Consultas sobre restricciones y limitaciones establecidas en la **Resolución de 11 de julio de 2023, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre medidas de intervención de producto relativas a contratos financieros por diferencias (CFD) y otros productos apalancados**, que restringe la publicidad de los CFD y limita la operativa de otros instrumentos financieros apalancados.
- Consultas sobre la **inversión en deuda pública del Estado español**, referidas en su mayoría a las comisiones que deben soportarse por estas inversiones o a la posibilidad de mantener saldos de deuda en cuentas directas en el Banco de España.

- Consultas sobre **requisitos exigibles a un inversor para su tratamiento como profesional**.
- Consultas sobre la necesidad de realizar un **cambio de divisa en traspasos de inversión entre IIC denominadas en la misma divisa extranjera**.
- Consultas y quejas que evidencian un fraude financiero o un presunto delito por utilizar la imagen de personas famosas en las redes sociales. La CNMV alertó a los inversores sobre **anuncios falsos que prometen grandes ganancias con inversiones en bolsa o criptomonedas**, con lenguaje confuso y promesas engañosas. Asimismo, también hubo consultas sobre empresas que **utilizan fraudulentamente la identidad e imagen corporativa de la CNMV y de otras entidades financieras debidamente registradas para hacer falsas ofertas de trabajo a los inversores**.
- Consultas sobre el registro de **plataformas de financiación participativa (PFP)** con motivo del **nuevo régimen regulatorio** en España establecido en la Ley 18/2022, de 28 de septiembre, de creación y crecimiento de empresas, que adapta la legislación nacional al Reglamento (UE) 2020/1503 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 7 de octubre de 2020, relativo a los proveedores europeos de servicios de financiación participativa para empresas.
- Consultas sobre **exchanges o plataformas de negociación de criptomonedas u otros criptoactivos**.
- Consultas sobre la información dada a los inversores durante la tramitación de las **opas presentadas en la CNMV**.
- Consultas/quejas relativas a la **fusión transfronteriza por absorción de Mediaset España Comunicación, S. A. (como sociedad absorbida) por parte de MFE MediaForEurope, N. V. (como sociedad absorbente)**.
- Consultas relativas a un **cambio de domicilio social al extranjero de una sociedad emisora cuyas acciones estuviesen actualmente admitidas a negociación en un centro de negociación autorizado en España**.
- Consultas relativas a la **suspensión de negociación de la compañía Innovative Solutions Ecosystem, S. A. en el Sistema de Interconexión Bursátil de las acciones, así como de la compañía Energía, Innovación y Desarrollo Fotovoltaico, S. A. (EiDF), cotizada en el segmento BME Growth de BME MTF Equity**.

II.6.3 Advertencias sobre entidades no autorizadas

A través de su página web, la CNMV también publica advertencias dirigidas a los inversores sobre aquellas entidades que, habiendo detectado la CNMV que pueden estar prestando algún servicio de inversión, carecen de la correspondiente autorización administrativa para prestarlo; o que, sin la preceptiva autorización, realizan actividades reservadas a IIC o a plataformas de financiación participativa previstas en la norma y que han sido detectadas por la propia Comisión o por otros supervisores².

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

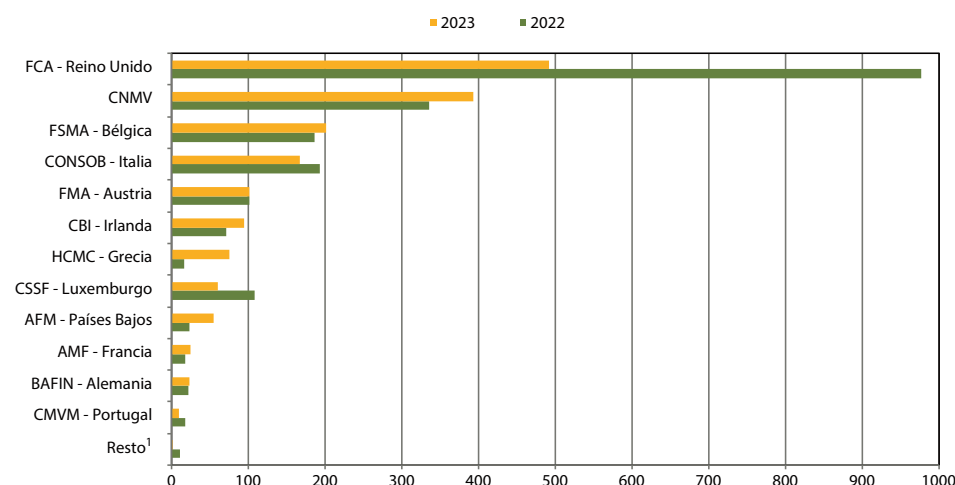
Como resultado de la búsqueda, investigación y control de las entidades que operan en los mercados financieros sin la correspondiente autorización de la CNMV, en el año 2023 se publicaron un total de 1.702 advertencias.

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

En el gráfico II.6.3.1 puede verse un cuadro comparativo con el número de advertencias publicadas por otras autoridades europeas. En él puede observarse que la CNMV es, con gran diferencia, la autoridad de la Unión Europea que emite el mayor número de advertencias sobre entidades no registradas.

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

GRÁFICO II.6.3.1



Fuente: CNMV. (1) Dos organismos supervisores en 2022 y uno en 2023 con menos de nueve advertencias en 2023.

A lo largo de 2023 se incluyeron en la página web de la CNMV las siguientes advertencias:

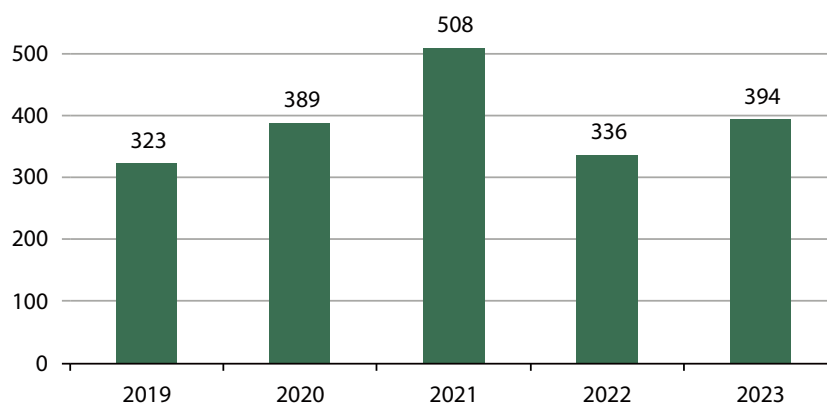
- 394 advertencias publicadas por la CNMV en las que se alertaba sobre entidades no autorizadas para actuar en los mercados de valores, en virtud de lo establecido en la Ley del Mercado de Valores³. Esta cifra supone un incremento del 17,3 % con respecto a las realizadas en 2022.
- 1.308 comunicaciones (1.747 en 2022) procedentes de organismos supervisores de Estados miembros de la Unión Europea y del Reino Unido, de las que 1.275 (un 25,3 % menos que en 2022) se referían a entidades no autorizadas (chiringuitos financieros) y otras 33 (un 19,5 % menos que en 2022), incluidas en el apartado «Otras advertencias», eran relativas a alertas sobre determinadas conductas o actuaciones irregulares⁴.

³ Artículos 18 y 129 de la LMSVI.

⁴ Desde 2010 existe en la página web de IOSCO un servicio de alerta sobre entidades no habilitadas en el que se incluyen aquellas advertencias emitidas por los miembros de la organización. Dado que no todas las advertencias realizadas por los miembros de IOSCO se comunican a su vez a la CNMV, se recomienda visitar esta web para obtener una mayor información.

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

GRÁFICO II.6.3.2



Fuente: CNMV.

Las entidades no autorizadas siguen recurriendo a la oferta de productos y servicios aparentemente sofisticados, que, en muchos casos, no se corresponde con un servicio real, sino con meras promesas para captar fondos del público sin contrapartida alguna.

En ese sentido, en 2023 estas entidades continuaron ajustando sus productos —como los CFD y otros derivados financieros— al entorno de los criptoactivos e incrementaron la oferta de servicios de *trading* algorítmico automatizado basado, presuntamente, en sistemas de inteligencia artificial (IA); una manifestación adicional del abuso por parte de estas entidades del léxico de moda en cada momento para captar el interés —y los fondos— de los inversores.

En 2023 se detectó un incremento del número de campañas publicitarias en las que se suplanta la identidad de personas con cierto relieve en su profesión (como periodistas, actores o cantantes) que se pronuncian para alentar la inversión en instrumentos como criptoactivos, entre otros, y mediante sistemas de IA. Para otorgar mayor verosimilitud a este tipo de testimonios, esas manifestaciones se suelen enmarcar en presuntas entrevistas realizadas a esos personajes a través de medios de comunicación de reconocida credibilidad.

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

Finalmente, al igual que en el año anterior, también cabe destacar la utilización fraudulenta de características propias de entidades debidamente inscritas en los registros de los reguladores, como el nombre de los dominios o sus denominaciones sociales, o, incluso, el propio número de inscripción en los registros oficiales, con los que inducen a error a los inversores para obtener su confianza sobre su auténtica situación de legalidad. Esas páginas fraudulentas se han identificado en las advertencias publicadas por la CNMV en su página web con la palabra «clon», informando de que no tienen vinculación alguna con las entidades debidamente autorizadas cuya identidad suplantán. En el ejercicio 2023 el número de clones advertidos ascendió a 113 (un 29,8 % menos que en 2022).

La CNMV, en su afán por promover la colaboración entre los distintos organismos supervisores nacionales y la lucha contra el fraude financiero a nivel nacional e internacional, ha auspiciado y promovido un grupo de trabajo en el marco de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) para lograr la transformación del portal de advertencias de este organismo en uno mucho más moderno y ágil, que pueda prestar una mayor ayuda al inversor.

Actualmente se están llevando a cabo reuniones y trabajos tales como la elaboración de informes y documentación para poder implementar este proyecto a la mayor brevedad posible.

II.6.4 Advertencias sobre otras entidades

En el año 2023 se incorporaron **25 entidades** al listado denominado «Otras entidades», dentro de la sección de «Advertencias al público» de la página web de la CNMV (24 en 2022), que informa de aquellas entidades que no cuentan con ningún tipo de autorización ni están registradas a ningún efecto en la CNMV y que podrían estar realizando algún tipo de actividad de captación de fondos o prestando algún servicio que pudiera confundirse con otros de naturaleza financiera regulados y supervisados por la CNMV.

Este listado permite a los inversores conocer aquellas entidades que quedan fuera del ámbito de supervisión de la CNMV. La inclusión en este listado, que depende en buena medida de la colaboración de las autoridades de otros países, **no implica pronunciamiento de la CNMV sobre la conformidad o no con la normativa vigente de la posible actividad de las correspondientes entidades**. Este listado es consecuencia, entre otras fuentes, de ejercicios de búsqueda y análisis en Internet y redes sociales.

El listado incluye 75 entidades que ofrecen servicios de *exchanges* sobre criptoactivos, en una sección separada del listado de «Otras entidades», que hace referencia, a través de notas a pie de página, de aquellos *exchanges* de criptoactivos que ya se habían incluido en el registro de proveedores de servicios de cambio de moneda virtual por moneda fiduciaria y de custodia de monederos electrónicos del Banco de España.

II.6.5 Comunicación de posibles infracciones (*whistleblowing*)

La CNMV tiene habilitado un canal específico de comunicación de posibles infracciones para que toda persona que conozca la posible o efectiva comisión de infracciones relacionadas con las normas de ordenación y disciplina de los mercados de valores, y que desee informar de ello **de manera confidencial**, pueda contactar con la CNMV.

Los canales para poder presentar este tipo de comunicaciones son: i) mediante el formulario⁵ habilitado en la página web de la CNMV dentro de la sección

5 Sistema habilitado en la página web de la CNMV para presentar de forma anónima una comunicación. A su vez, permite mantener, si lo desea el comunicante, una línea de contacto confidencial y anónimo con la CNMV.

«Comunicación de infracciones»; ii) a través del correo electrónico (comunicacion-deinfracciones@cnmv.es); iii) por teléfono (900 373 363); iv) mediante escrito dirigido a Comunicación de Infracciones⁶, y v) presencialmente en las oficinas de la CNMV en Madrid.

Estas comunicaciones deben contener **elementos fácticos** de los que razonablemente se derive, al menos, una sospecha fundada de infracción⁷.

En 2023 se recibieron 862 comunicaciones, un 14 % más que en 2022. El 28 % de las comunicaciones se dirigió de manera inadecuada a este canal, bien porque se trataba de una consulta o una reclamación, o bien porque la cuestión tratada estaba fuera de las competencias atribuidas a la CNMV.

De las comunicaciones restantes, un 70 % trató sobre entidades no habilitadas (chiringuitos financieros). De estas comunicaciones, el 42 % se clasificó inicialmente, por su contenido, como *whistleblowing*, lo que conlleva aplicar las medidas de protección de identidad específicas de este canal de comunicación. Estas comunicaciones dieron lugar a la publicación de 95 nuevas advertencias dentro de la página web de la CNMV.

El restante 30 % tuvo un contenido que entraba en el ámbito de competencias de supervisión de la CNMV. Y en estos casos, un 88 % carecía de elementos fácticos de los que razonablemente se pudiera derivar una sospecha fundada de infracción o se trataba de cuestiones cuyo ámbito competencial correspondería a organismos supervisores de terceros países (al tratarse de entidades que prestan sus servicios en España sin establecimiento permanente o de valores no negociados en mercados españoles).

Así, solo el 2 % del total de las comunicaciones recibidas dio lugar a actuaciones de supervisión por parte de la CNMV, distintas de las actuaciones llevadas a cabo en el ámbito de las entidades no habilitadas. En el año 2023 se llevó a cabo la apertura de un expediente sancionador motivado por comunicaciones remitidas a través de este canal.

II.6.6 Formación del inversor

Plan de Educación Financiera

La CNMV siguió dedicando durante 2023 una atención preferente al impulso de la estrategia nacional de educación financiera y centró sus esfuerzos, sobre todo, en el desarrollo de iniciativas destinadas a segmentos de población especialmente desfavorecidos, en el Programa de Educación Financiera dirigido a centros escolares y en el desarrollo de la red de colaboradores.

Con respecto a las iniciativas para segmentos de población especialmente desfavorecidos, cabe señalar la celebración de distintas sesiones de formación en

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

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

colaboración con Cruz Roja para colectivos vulnerables y personas privadas de libertad. Las sesiones se desarrollaron en las instalaciones de Cruz Roja y en los centros penitenciarios de las tres provincias vascas y Navarra.

El programa escolar en el año 2023 se ha impartido en más de 400 centros educativos (en el que han participado 450 profesores y 12.500 alumnos aproximadamente). Adicionalmente, se han realizado sesiones de formación para profesores y alumnos centradas principalmente en cryptoactivos y en los fundamentos de las finanzas personales.

Durante 2023, se ha ampliado la red de colaboradores, hasta llegar a 57 entidades, con la incorporación de CUNEF, el Centro Internacional sobre el Envejecimiento (CENIE), el Fondo de Garantía de Depósitos (FGD) y la Fundación Bosch Gimpera (Observatorio de los Sistemas Europeos de Previsión Social Complementaria).

Finalmente, el 2 de octubre de 2023 se celebró en Sevilla la novena edición del Día de la Educación Financiera, dedicado a las finanzas inclusivas bajo el lema «Finanzas inclusivas, finanzas para todos».

Foros internacionales sobre educación financiera

La CNMV participó de manera muy activa en los diferentes foros internacionales de educación financiera, promoviendo y compartiendo experiencias con otros supervisores.

En este sentido, asistió a todos los encuentros y reuniones técnicas de la Red de Educación Financiera (INFE) de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), principal foro de educación financiera a nivel mundial, de la que es miembro, y colaboró activamente en los trabajos desarrollados.

La CNMV participó también en la **Global Money Week (GMW)**, iniciativa promovida por la OCDE con el objetivo de concienciar a los jóvenes para que, desde una edad temprana, sean conscientes de la importancia de prestar atención a sus finanzas. Bajo el lema «*Plan your money, plant your future*» se desarrollaron más de 110 iniciativas en materia de educación financiera.

La CNMV también es miembro del **Comité de Inversores Minoristas de IOSCO (C8)**, que trabaja por la mejora de la formación financiera de los inversores. La CNMV, junto con la ISA (Israel) y la AMF (Francia), colidera el trabajo desarrollado sobre *finfluencers*. El informe final, que previsiblemente se publicará a finales de 2024, identificará los riesgos y oportunidades que presentan los *finfluencers* y su impacto en los inversores minoristas. Además, incluirá una serie de buenas prácticas y herramientas de educación al inversor con el objetivo de advertirlos y protegerlos contra posibles fraudes y recomendaciones inadecuadas.

En 2023 también cabe destacar la participación en el **subgrupo SGFE del JC SC CPFI**, cuyo trabajo ha servido de base para la publicación de dos *factsheets*: una sobre qué implicaciones tiene la inflación para los inversores y los efectos de la inflación y la subida de los tipos de interés en los diferentes instrumentos financieros, y otra sobre consejos clave a la hora de invertir en productos con características sostenibles.

Actividades formativas de la CNMV

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

Publicaciones y recursos para inversores

Durante 2023 se han publicado nueve podcasts relativos a estafas y fraudes, en los que, de una manera breve y amena, se abordan los principales tipos de fraudes. Estos podcasts se refieren a los siguientes fraudes: servicio de cuentas de *trading* financiadas, *pharming*, *phishing*, *smishing* y *vishing*, fraudes relacionados con criptoactivos, fraude del técnico informático, fraude financiero en redes sociales, esquemas Ponzi o estafa piramidal, fraude de *recovery room* y suplantación de identidad de entidades autorizadas.

Adicionalmente, se han publicado dos podcasts sobre criptoactivos y finanzas sostenibles y un curso *on line* sobre estafas y fraudes.

Conferencias, seminarios formativos e intervenciones en medios

En 2023, la CNMV ha realizado diversas intervenciones en medios y ha impartido varias charlas en foros que tratan sobre educación financiera, protección del inversor y funciones de la CNMV. Cabe destacar la participación en el Tour del Talento organizado por la Fundación Princesa de Girona, la intervención en el programa de La 2 *La aventura del saber* o las sesiones de formación en las universidades Antonio de Nebrija, Carlos III o ICADE, entre muchas otras.

La CNMV también participó un año más en el VI Congreso Internacional de Educación Financiera, que en esta ocasión se centró en la educación financiera y la sostenibilidad, organizado en Málaga por el Proyecto Edufinet.

Programa de voluntariado V de CNMV

Desde 2016, la CNMV impulsa y gestiona el Programa de Voluntariado de educación financiera con el objetivo de poner en valor los conocimientos, competencias, aptitudes y destrezas de los profesionales de la institución, realizar una labor de difusión de la educación financiera y, simultáneamente, contribuir a uno de los objetivos de la CNMV, que es la protección del inversor.

En el marco de este programa, en el que actualmente participan unos 125 profesionales —lo que supone alrededor de una cuarta parte de la plantilla—, se desarrollan numerosas actividades como charlas, seminarios, talleres, etc., dirigidas a muy diversos públicos.

En el año 2023, estas actividades se han orientado principalmente a colectivos vulnerables, niños y jóvenes universitarios. Entre las actividades dirigidas a colectivos vulnerables, cabe destacar la colaboración que la CNMV mantiene con Cáritas desde noviembre de 2021, que consiste en la impartición mensual de una charla sobre finanzas básicas a sus colectivos objetivo y que le ha permitido llegar a

alrededor de unas 400 personas. Con respecto al colectivo de los niños, destaca la participación de la CNMV desde 2018 en el programa de la Comunidad de Madrid, 4.º ESO + empresa, y la impartición de charlas en diversos colegios. En relación con el colectivo de los estudiantes universitarios, la CNMV colabora con distintos centros universitarios como Deusto, Alfonso X El Sabio o EAE Business School, entre otros, en la organización de sesiones sobre los mercados de valores dirigidas a sus alumnos.

El Plan de Acción contra el Fraude Financiero

En abril de 2021, la CNMV impulsó la iniciativa conocida como Plan de Acción contra el Fraude Financiero (PAFF), mediante la cual se construyó un esfuerzo de colaboración público-privado que se focalizara en el fraude financiero. Como consecuencia de la pandemia y la situación económica de entonces, en la que predominaban unos tipos de interés reducidos, pudo observarse, tanto en España como en gran parte de Europa, una búsqueda desesperada por la rentabilidad, que dio lugar al caldo de cultivo ideal para que proliferaran conductas basadas en el engaño a los inversores.

La labor de detección, advertencia, denuncia y persecución del fraude financiero no es una tarea única de una sola entidad, sino que los resultados son más eficaces combinando los esfuerzos de todas aquellas instituciones con responsabilidades en ese ámbito. Por ello, el PAFF reunió en su inicio a 19 entidades firmantes (hoy 22) mediante la firma de un protocolo que permitiera compartir información y determinar medidas conjuntas de prevención con el objetivo de detectar el fraude de una manera más eficaz, así como limitar su extensión y con ello, empoderar a los ciudadanos para que no sean víctimas de estos engaños.

En el ámbito de este protocolo, al que se han unido recientemente tres nuevas entidades —ASNEF, UNACC y UNESPA—, la CNMV puso a disposición de los firmantes una base de datos interactiva y permanentemente actualizada con la relación de las entidades advertidas por ofrecer servicios de inversión sin la adecuada autorización administrativa. Asimismo, a lo largo de 2023 en el seno de la comisión de seguimiento del PAFF, se creó una serie de grupos de trabajo con el ánimo de establecer medidas concretas y oportunidades de colaboración en cuatro dimensiones complementarias: i) información susceptible de ser compartida entre las entidades firmantes, ii) comunicación y elaboración de campañas de difusión para el conocimiento y la prevención del fraude, iii) análisis del establecimiento de un punto único de información contra el fraude financiero y iv) desarrollo de métricas y estadísticas que permitan el estudio del fraude.

II.7 Actuaciones sancionadoras

La CNMV tiene atribuida la potestad sancionadora en relación con las infracciones de las normas de ordenación o disciplina del mercado de valores, potestad que se proyecta sobre los mercados de valores y la actividad de cuantas personas físicas y jurídicas se relacionan en el tráfico de estos. Estas normas le otorgan la competencia para la incoación e instrucción de los correspondientes expedientes sancionadores por infracciones muy graves, graves y leves, así como para la imposición de las sanciones que procedan.

La imposición de sanciones, como elemento necesario en la estructura de regulación y supervisión del mercado de valores, tiene como corolario en nuestro ordenamiento jurídico la posibilidad de revisión de las resoluciones sancionadoras en la vía administrativa —que hasta la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión, ha correspondido al Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital, a través del recurso de alzada— y por la jurisdicción contencioso-administrativa en la vía judicial¹, todo ello sin perjuicio de las actuaciones realizadas por la CNMV ante dichos órganos en defensa de los intereses generales a ella encomendados. Dentro de estas funciones, la CNMV colabora en la defensa de las resoluciones sancionadoras impugnadas, así como respecto del resto de resoluciones dictadas por la institución en el marco de sus competencias. Igualmente presta cuanta colaboración le sea requerida por las autoridades judiciales competentes o el ministerio fiscal en asuntos relacionados con el mercado de valores.

En el ejercicio 2023, se ha realizado un análisis crítico y comparado de la actividad sancionadora de la CNMV para adecuarla al nuevo contexto económico y normativo. Entre otros, se han analizado la elevación legal del importe de las sanciones y la introducción legal de nuevas sanciones de naturaleza no pecuniaria (por ejemplo, la restitución del daño o la inhabilitación) y su posible impacto en la práctica sancionadora; la relevancia del reconocimiento de responsabilidad o el pago voluntario como mecanismos de terminación anticipada del procedimiento sancionador; el grado de transparencia respecto de la publicación de las sanciones impuestas; el tratamiento a las excepciones legales a la publicidad de las sanciones, o el tiempo en que los datos personales de los expedientados deben permanecer en el registro de sanciones de la CNMV.

1 Hasta principios de 2023, las resoluciones sancionadoras de la CNMV eran recurribles en alzada ante el Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital, recurso que se eliminó con la reforma de la Ley del Mercado de Valores, como se explica más abajo en la sección II.7.2. Sin perjuicio de lo anterior, en determinados supuestos excepcionales el recurso de alzada ante el Ministerio se sigue manteniendo en la actualidad, por ejemplo en el caso de las sanciones impuestas en el ámbito de las instituciones de inversión colectiva (IIC) conforme al artículo 94.1 en relación con el artículo 10.5 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

II.7.1 Expedientes sancionadores

Durante 2023 el Comité Ejecutivo de la CNMV acordó la incoación² de 17 nuevos expedientes sancionadores, en los que se imputaron un total de 32 presuntas infracciones (véanse cuadros II.7.1.1 y II.7.1.2).

En los expedientes abiertos se contemplaban: 19 infracciones por abuso de mercado (5 de manipulación de mercado, 10 de información privilegiada y 4 de otros incumplimientos en dicha materia), 3 por incumplimientos de normas de conducta en relación con clientes o inversores, 4 por vulneraciones de la normativa general sobre empresas de servicios de inversión (ESI), 4 por incumplimientos en materia de publicidad de productos de inversión y 2 por incumplimientos de la Ley de Sociedades de Capital.

Los acuerdos de incoación de estos expedientes incorporaban propuestas de multa por importe de 12.750.000 euros.

La actuación sancionadora en 2023, en lo que al número de expedientes incoados se refiere, ha registrado un relativo incremento con respecto al año precedente (17 expedientes incoados, frente a 14 el ejercicio anterior).

Expedientes abiertos y concluidos

CUADRO II.7.1.1

	2022	2023
N.º expedientes abiertos	14	17
N.º expedientes concluidos	19	12
De los cuales:		
abiertos en 2021	9	-
abiertos en 2022	10	4
abiertos en 2023	-	8

Fuente: CNMV.

En el curso del ejercicio, la CNMV adoptó 17 resoluciones sancionadoras³ que concluyeron 12 expedientes, de los que 4 fueron iniciados en 2022 y 8 en 2023. En 9 de estos expedientes, bien algunos, bien todos los presuntos infractores se acogieron a los supuestos de terminación anticipada previstos en el artículo 85 de la Ley 39/2015, de 1 de octubre, del Procedimiento Administrativo Común de las Administraciones Públicas, que permite la terminación del procedimiento mediante el reconocimiento voluntario de responsabilidad por el presunto infractor o mediante pago voluntario, con la aplicación de las reducciones que, sobre las multas pecuniaras, prevé este precepto. El plazo medio de tramitación de los expedientes ha ascendido a 7 meses.

2 Conforme al artículo 270.1.a) de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión, la iniciación e instrucción de expedientes sancionadores corresponde a la CNMV.

3 Conforme al artículo 270.1.b) de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión, la imposición de sanciones por infracciones muy graves, graves y leves corresponde a la CNMV.

En el cuadro II.7.1.2 figura la naturaleza de las infracciones tratadas en expedientes concluidos en 2023 y en el anexo estadístico III.2 se muestra un resumen de las resoluciones sancionadoras adoptadas por la CNMV. De las resoluciones sancionadoras adoptadas por el Consejo de la CNMV cabe destacar, por su número, las relativas a infracciones en materia de abuso de mercado, que ascienden a 6 (4 de información privilegiada y 2 por otros incumplimientos en la materia). Estas supusieron el 37,5 % del total de las infracciones sancionadas.

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

CUADRO II.7.1.2

	Abiertos		Cerrados	
	2022	2023	2022	2023
Infracciones muy graves	7	23	16	14
I. Incumplimiento en materia de información de sociedades emisoras	-	-	2	-
II. Incumplimiento de reserva de actividad	-	-	2	-
III. Incumplimiento de normas de conducta	3	3	3	2
IV. Incumplimiento de la normativa general de las ESI	-	4	2	3
V. Incumplimiento de la normativa general de las PFP	2	-	-	2
VI. Incumplimiento de la normativa general de las IIC	-	-	2	-
VII. Manipulación de mercado	-	5	-	-
VIII. Información privilegiada	2	10	5	6
IX. Otros incumplimientos en materia de abuso de mercado	-	1	-	1
Infracciones graves	16	8	18	8
I. Incumplimiento de normas de conducta	-	-	2	-
II. Incumplimiento de la normativa general de las ESI	2	-	1	1
III. Incumplimiento de la normativa general de las IIC	1	-	-	1
IV. Información privilegiada	1	-	3	-
V. Manipulación de mercado	10	1	10	-
VI. Otros incumplimientos en materia de abuso de mercado	2	3	2	2
VII. Incumplimientos en materia de publicidad de productos de inversión	-	4	-	4
Infracciones sin grado	-	2	-	2
Incumplimientos LSC	-	2	-	2

Fuente: CNMV.

En las 17 resoluciones sancionadoras dictadas en 2023 por la CNMV se impusieron un total de 43 multas por un importe de 1.926.000 euros, una sanción de suspensión en el ejercicio del cargo por un periodo de 4 meses y una sanción de restitución de beneficios por importe de 471.403 euros (véase cuadro II.7.1.3). Además, el registro público de sanciones incorporó en 2023, una vez ganaron firmeza administrativa⁴, diversas resoluciones sancionadoras relativas a infracciones graves o muy graves, con multas por un importe total de 1.926.000 euros, una

4 Conforme al artículo 334 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión, la CNMV hará pública en su página web oficial, a través del correspondiente registro y sin

sanción de separación del cargo con inhabilitación general por un periodo de 3 años y la mencionada sanción de suspensión en el ejercicio del cargo por un periodo de 4 meses, que se pueden consultar en la página web de la CNMV. Al cierre del ejercicio estaban pendientes de firmeza administrativa y publicación en el registro multas impuestas por importe total de 560.000 euros y la citada sanción de restitución de beneficios.

Sanciones impuestas

CUADRO II. 7.1.3

	2022			2023		
	N.º	Importe ¹	Periodo ²	N.º	Importe ¹	Periodo ²
I. Multa	45	6.837	-	43	1.926	-
II. Separación/inhabilitación general	1	-	36	-	-	-
III. Suspensión en el cargo	-	-	-	1	-	4
IV. Restitución de beneficios	-	-	-	1	471,4	-

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

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

El 7 de abril de 2023 entró en vigor la nueva Ley del Mercado de Valores y los Servicios de Inversión, que elimina el recurso de alzada ante el Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital⁵, antes existente en lo que se refería a las resoluciones sancionadoras. A partir de ese momento, las resoluciones sancionadoras de la CNMV son directamente revisables en la vía judicial contencioso-administrativa⁶.

En 2023 se interpusieron tres recursos en vía administrativa contra resoluciones sancionadoras: dos recursos de reposición desestimados por la CNMV en el mismo ejercicio y un recurso de alzada ante el Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital, que, a 31 de diciembre de 2023, se encontraba pendiente de resolución. Además, el citado Ministerio desestimó nueve recursos de alzada interpuestos en 2022 contra resoluciones sancionadoras.

En vía judicial, en 2023 se interpusieron 12 recursos contencioso-administrativos, 7 de ellos contra resoluciones sancionadoras. Los otros cinco recursos se dirigieron, respectivamente, contra la autorización de una opa, el acuerdo de exclusión de negociación de las acciones de la entidad objeto de la opa, el acuerdo de revocación de la autorización de una agencia de valores, la resolución por la que se tuvo por retirada la oferta y se excluyó a una empresa de la licitación de un

demora injustificada, cualquier decisión por la que se imponga una sanción, previa notificación a las personas sancionadas.

5 Actualmente, Ministerio de Economía, Comercio y Empresa.

6 No obstante, cabe interponer recurso de reposición conforme a la normativa general de la Ley 39/2015, de 1 de octubre, del Procedimiento Administrativo Común de las Administraciones Públicas. Asimismo, como se ha señalado al inicio, en determinados supuestos excepcionales el recurso de alzada ante el Ministerio se sigue manteniendo, por ejemplo en el caso de las sanciones impuestas en el ámbito de las IIC conforme al artículo 94.1 en relación con el artículo 10.5 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

expediente de contratación y, el último, contra dos resoluciones de inadmisión de los recursos de reposición formulados en relación con dos aumentos de capital de una entidad cotizada.

Por lo que se refiere a las 24 resoluciones judiciales dictadas en 2023, un total de 13 se refirieron a expedientes sancionadores. En concreto, la Audiencia Nacional dictó cinco sentencias desestimatorias que conllevaron la íntegra confirmación de las resoluciones sancionadoras recurridas, y una sentencia parcialmente estimatoria que anuló una de las cinco sanciones impuestas, si bien contra esta última se ha preparado recurso de casación por parte de la CNMV y de los recurrentes sancionados. Por su parte, el Tribunal Supremo resolvió siete recursos de casación que supusieron la ratificación de las sanciones impuestas a los recurrentes (véanse cuadro 7.2.1 y anexo III.3).

En cuanto a las 11 resoluciones dictadas por los tribunales en recursos interpuestos contra resoluciones no sancionadoras, solo 1, relativa a una reclamación de cantidad en materia de personal estimada por la Audiencia Nacional, ha sido desfavorable a la CNMV. La Audiencia Nacional dictó otras nueve sentencias, seis de ellas relacionadas con una opa: cuatro sentencias en recursos interpuestos contra el acuerdo de autorización de una opa —dos desestimatorias y dos de inadmisión— y dos sentencias de inadmisión de los recursos interpuestos contra el acuerdo de exclusión de negociación de las acciones de la entidad objeto de dicha opa. Asimismo, se han desestimado dos recursos interpuestos contra resoluciones del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital, una de las cuales desestimó y otra inadmitió sendas reclamaciones de responsabilidad patrimonial, y un recurso relacionado con un expediente de contratación. Por último, el Tribunal Supremo inadmitió a trámite el recurso de casación interpuesto contra una sentencia de la Audiencia Nacional que desestimó el recurso interpuesto contra la autorización de una opa.

Por otro lado, los expertos de la CNMV prestaron asistencia, en el ejercicio de sus funciones, a jueces, tribunales, ministerio fiscal y otros organismos públicos. El número de solicitudes de colaboración recibidas en 2023 (79) disminuyó respecto del total de las cursadas en el ejercicio anterior (94). Si bien destacó la cooperación con el orden jurisdiccional civil (22), el mayor número de peticiones (48) correspondió a la jurisdicción penal. Tales peticiones versaron, esencialmente, sobre las siguientes cuestiones: información sobre la autorización o no de entidades para prestar servicios de inversión, actuaciones de investigación y resoluciones sancionadoras dictadas en el marco de los expedientes tramitados por la CNMV, notificaciones de embargos (cuya competencia corresponde a las sociedades rectoras), identificación de los valores de los que sean titulares personas físicas o entidades (cuestión cuyo conocimiento corresponde a las entidades depositarias de dichos valores), titulación de activos y, con carácter general, práctica de pruebas o solicitud de datos o documentación en procedimientos de diversa índole interpuestos ante distintas instancias judiciales o en actuaciones de investigación seguidas por el ministerio fiscal.

Procedimientos en los que intervino la CNMV en 2023		CUADRO II.7.2.1
	Interpuestos	Resueltos
Recursos administrativos	3	11
Alzada	1	9
Reposición	2	2
Recursos contencioso-administrativos/casación	12	24
	Solicitudes tramitadas	
Colaboración con tribunales		79

Fuente: CNMV.

II.7.3 Denuncias

Durante el año 2023 no se ha presentado en la CNMV ningún escrito que haya sido calificado formalmente como denuncia administrativa.

II.8 Cooperación y actividad internacional

II.8.1 Colaboración e intercambio de información con autoridades extranjeras

La supervisión rigurosa de los mercados de valores y la protección de los inversores en un entorno cada vez más complejo y global requiere cooperar e intercambiar información con otros organismos supervisores, conforme a lo establecido en la Ley de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión (LMVSI) y la regulación europea, así como en los memorandos o acuerdos de colaboración firmados por la CNMV. En 2023 se produjo un descenso del 15 % en las solicitudes de colaboración internacional, motivado, fundamentalmente, por una disminución en las solicitudes enviadas por la CNMV a las autoridades de otros mercados, al contar con otros medios para acceder a la información necesaria. Se observa también una tendencia decreciente en el número de operaciones sospechosas comunicadas, tanto por la CNMV como por otros reguladores, sobre instrumentos de renta variable, renta fija o derivados.

Solicitudes de asistencia

CUADRO II.8.1.1

	2023		2022		2021		2020		2019	
	%		%		%		%		%	
	Actuaciones	var.	Actuaciones	var.	Actuaciones	var.	Actuaciones	var.	Actuaciones	var.
Enviadas	114	-23	148	-30	211	9	193	-3	199	114
Recibidas	182	-9	201	10	182	-8	198	-22	253	60
Total	296	-15	349	-11	393	1	391	-13	452	80

El 28 % (51) de las solicitudes recibidas se refería a evaluación de la idoneidad y honorabilidad, el 25 % (46) a actuaciones investigadoras y de supervisión, y el 47 % (85) a comunicaciones de operaciones sospechosas; de las dos últimas, un 66 % a usos de información privilegiada y el resto a manipulación de mercado. Los reguladores extranjeros que remitieron un mayor número de solicitudes fueron la FCA del Reino Unido (22 %), la BaFin de Alemania (14 %) y la AMF de Francia (11 %).

Por su parte, las peticiones de la CNMV se redujeron un 23 % debido, principalmente, al descenso de las solicitudes de información para actuaciones investigadoras y de supervisión transfronteriza al poderse llevar a cabo por otros medios, que pasaron de 53 a 36 en 2023 (-32 %), y de las comunicaciones de operaciones sospechosas, que pasaron de 78 a 57 (-27 %). De estas, un 88 % (50 comunicaciones) se refería a un posible uso de información privilegiada y un 12 % a manipulaciones de mercado. Los reguladores extranjeros a los que la CNMV envió un mayor número de solicitudes fueron la BaFin, de Alemania (29 %); la AMF, de Francia (10 %), y la AFM, de Países Bajos (9 %).

Adicionalmente, en 2023 la CNMV recibió 53 solicitudes de asesoramiento y asistencia técnica de reguladores de todo el mundo, fundamentalmente de América Latina. En febrero de 2023 los especialistas de la CNMV se reunieron en la sede de Madrid con una delegación del supervisor integrado de los sistemas financieros de Polonia (KNF), en la que se compartieron conocimientos y experiencias sobre prácticas de supervisión, criptoactivos, *crowdfunding*, evaluación de criterios de sostenibilidad e información financiera.

Acuerdos de cooperación

En marzo de 2023 se aprobó la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión. Entre otras reformas, se introdujeron cambios que conceden poderes de supervisión más amplios a la CNMV y un mayor margen de cooperación a nivel internacional. Con dichos cambios legislativos, la CNMV cumple los requisitos para poder ser firmante parcial del Acuerdo Multilateral de Entendimiento Mejorado (*Enhanced MMoU*) de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO). Dicho acuerdo se diseñó en 2016 para seguir el ritmo de la innovación tecnológica y la evolución de los mercados de valores y desde entonces ha sido suscrito por 23 supervisores de valores de todo el mundo, tanto de modo completo como parcial. La CNMV ya ha presentado su solicitud para ser firmante en su modalidad incompleta y contar así con herramientas de cooperación internacional más eficientes para la supervisión de los mercados, como el acceso a auditorías sobre cualquier entidad, sea o no supervisada, la toma de declaraciones y la colaboración con otras autoridades para facilitar la localización y congelación de activos.

II.8.2 Participación de la CNMV en la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA): estrategia y gobernanza, convergencia supervisora y asuntos horizontales

La actividad de ESMA durante 2023 se encuadra en su estrategia multianual para el periodo 2023-2028, publicada en 2022. Como se desprende de este documento, las prioridades que impulsarán el trabajo de ESMA durante estos cinco años son promover mercados estables y eficientes, reforzar la supervisión de los mercados de valores de la Unión Europea (UE) y mejorar la protección al inversor. A su vez, ESMA dedicará una parte importante de sus recursos a tres temas transversales: finanzas sostenibles, innovación tecnológica y uso adecuado de los datos.

Asimismo, la labor de esta autoridad durante este año se ha visto marcada por la inestabilidad geopolítica, en particular por el impacto que tuvo la invasión de Rusia a Ucrania en la volatilidad de ciertos mercados de derivados relacionados con la energía —como el del gas— en otoño de 2022, y macroeconómica —como una elevada inflación o políticas monetarias más estrictas—, pero también por las turbulencias en el sector bancario de Estados Unidos, que pusieron en el punto de mira al sector bancario a nivel global.

Los trabajos más destacados en ESMA durante 2023 han sido los siguientes:

En relación con la *prioridad relativa a la promoción de mercados estables y eficientes*, cabe destacar durante este año varias iniciativas en el ámbito de los mercados de derivados de la energía adoptadas a raíz del impacto en estos de la guerra en Ucrania.

La primera de ellas fue un informe dirigido a la Comisión Europea (CE) en marzo, en el que, tras evaluar el impacto del mecanismo de corrección del mercado sobre el precio del gas en los mercados financieros impuesto por el Reglamento (UE) 2022/2576¹, afirmó no haber identificado hasta ese momento ningún cambio medible en la negociación de los derivados del gas en la Unión.

La segunda fue un informe, publicado en junio, sobre la eficacia del mecanismo temporal de gestión de la volatilidad intradía, impuesto por el Reglamento (UE) 2022/2576 a los centros de negociación de derivados sobre la energía, en el que señalaba que para atajar este problema era suficiente la normativa sobre mecanismos de gestión de volatilidad recogida en la Directiva relativa a los mercados de instrumentos financieros (MiFID II²).

Además, firmó un acuerdo de cooperación con la Agencia para la Cooperación de los Reguladores de la Energía (ACER) en el ámbito de los mercados mayoristas de la energía. Los legisladores europeos han puesto en pie de igualdad a ACER y ESMA en la protección contra la manipulación de los mercados mayoristas de la energía a través de la modificación del Reglamento 1227/2011, conocido como REMIT, y el Reglamento 2019/942, por el que se crea ACER, publicado el 18 de marzo 2024.

Por otro lado, cabe destacar la carta enviada por ESMA a los legisladores en marzo, en relación con la propuesta de modificación del Reglamento relativo al abuso de mercado³, sobre el listado de personas con acceso a información privilegiada, en el marco del paquete normativo denominado *Listing Act* publicado por la CE en diciembre de 2022. En ella, aunque asegura estar de acuerdo con la mayor parte de las propuestas de este paquete, afirma, sin embargo, no estarlo con que se excluya del mencionado listado a aquellas personas que trabajen para el emisor y tengan un acceso irregular a la información privilegiada, ya que, en su opinión, ello limitará la posibilidad de las autoridades nacionales competentes (ANC) de identificar rápidamente a aquellos *insiders* que no tengan acceso permanente.

Otros documentos relevantes publicados durante este año en el ámbito de los mercados han sido un dictamen sobre el perímetro de los centros de negociación⁴, un

1 Reglamento (UE) 2022/2578 del Consejo, de 22 de diciembre de 2022, por el que se establece un mecanismo de corrección del mercado para proteger a los ciudadanos de la Unión y la economía frente a precios excesivamente elevados.

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

3 Reglamento (UE) n.º 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre el abuso de mercado y por el que se derogan la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y las Directivas 2003/124/CE, 2003/125/CE y 2004/72/CE de la Comisión.

4 Este documento detalla cuándo tienen los centros de negociación la consideración de sistemas multilaterales y, en consecuencia, deben cumplir con la obligación de solicitar autorización.

informe sobre paradas (*outages*) de los sistemas de negociación⁵ por fallos técnicos o de suministro de energía y un *supervisory briefing* sobre mecanismos de gestión de la volatilidad⁶.

A su vez, como parte de esta prioridad destaca también su contribución a *reforzar la estabilidad del sistema financiero*.

En este sentido, ESMA publicó en 2023, como hace cada año, dos informes sobre tendencias, riesgos y vulnerabilidades, en los que realiza un seguimiento de la evolución de los mercados e identifica aquellos riesgos con potencial para afectar a la estabilidad del sistema financiero⁷.

Además, esta autoridad trabajó en el quinto ejercicio de pruebas de estrés para entidades de contrapartida central (ECC) de la UE y Tier 2 de terceros países (LCH Ltd e ICE Clear Europe Ltd), el cual abarcó temas relacionados con los riesgos de crédito, liquidez, concentración y clima.

Reforzar la supervisión de los mercados financieros

Otra de las prioridades de ESMA consistió en *reforzar la supervisión de los mercados financieros*. Cabe recordar que una de las principales actividades de dicha autoridad en este ámbito consiste en fomentar una cultura de supervisión común lo más sólida posible, lo cual se consigue mediante la elaboración de principios a aplicar tanto por parte de ESMA como de las ANC en su actividad de supervisión.

Uno de sus objetivos en 2023 ha sido reforzar un modelo de supervisión basado en la priorización de los riesgos identificados y la consecución de resultados. Entre las herramientas con las que cuenta esta autoridad para la identificación de los principales riesgos a escala europea se encuentra el denominado *heatmap*, el cual sirve de base para seleccionar las prioridades en materia de convergencia supervisora. Pues bien, en línea con los riesgos identificados en dicho *heatmap*, ESMA publicó en noviembre de 2022 el lanzamiento de una nueva prioridad estratégica de supervisión en la Unión para 2023, sobre obligaciones de información relacionadas con factores ambientales, sociales y de gobernanza (ASG).

En el marco de esta nueva prioridad de supervisión cabe destacar la acción de supervisión común (*common supervisory action*), puesta en marcha en julio de 2023 en el ámbito de la gestión de activos, mediante la cual las ANC revisarán el grado de cumplimiento por parte de los gestores de sus obligaciones de

5 Este documento señala cómo las ANC deberían garantizar que los centros de negociación cuenten con protocolos de comunicación apropiados para evitar que las incidencias afecten al precio de las subastas de cierre.

6 Este documento pretende fomentar la convergencia de las prácticas supervisoras relacionadas con la metodología para calibrar los mecanismos de gestión de la volatilidad.

7 Además, ESMA publicó varios informes de mercado (sobre folletos, fondos del mercado monetario, derivados y calificaciones crediticias) y diversos artículos sobre análisis de riesgos (en relación con el mercado de la titulización, los mercados de derivados del gas en la UE, el precio de los futuros del gas natural, las pruebas de estrés en los fondos del mercado monetario de la Unión, las finanzas descentralizadas, los contratos inteligentes, la nomenclatura ASG en la industria de fondos de la UE, *shocks* en el sector de los fondos relacionados con el clima y el impacto financiero del *greenwashing*, entre otros).

información sobre sostenibilidad, así como la integración de los riesgos de sostenibilidad en su actividad.

Posteriormente, en noviembre de 2023, ESMA anunció el final de la prioridad de supervisión estratégica sobre calidad de los datos y su sustitución por una nueva sobre resiliencia digital y ciberseguridad —aunque no se materializará en iniciativas concretas hasta 2025—. No obstante, en la comunicación publicada anunciando este cambio, dejó claro que los supervisores de la UE continuarán trabajando en la calidad de los datos que las entidades supervisadas tienen que aportar, máxime teniendo en cuenta que uno de los objetivos de la estrategia de ESMA sobre datos consiste en llevar a cabo una supervisión tomando estos como punto de partida. La comunicación también destacaba los avances realizados en materia de calidad de los datos, como el establecimiento de metodologías concretas para su mejora o marcos para el intercambio de la información.

Asimismo, ESMA ha trabajado en 2023 en una acción de supervisión común sobre comunicaciones publicitarias en el marco de MiFID II, cuyos resultados verán la luz en 2024. En particular, dos de los temas en los que ha centrado esta actuación han sido la selección de la audiencia objetiva en caso de productos de inversión complejos y la publicidad a través de *apps*, redes sociales y páginas webs.

En el ámbito de la gestión de activos, también destaca la publicación en mayo del informe final sobre la acción de supervisión común relativa a la aplicación de la normativa en materia de valoración de activos en el ámbito de las instituciones de inversión colectiva en valores mobiliarios (UCITS) y los fondos de inversión alternativos. Entre sus conclusiones destaca, ante las deficiencias detectadas, la conveniencia de realizar mejoras en las áreas siguientes: i) políticas y procedimientos de valoración; ii) valoraciones en condiciones de mercado estresadas; iii) independencia de la función de valoración, en particular si intervienen terceras partes, y iv) mecanismos para la detección temprana de errores en la valoración y de compensación a los inversores —en su caso—.

Por otro lado, uno de los objetivos fundamentales de ESMA consiste en garantizar una aplicación coherente del código normativo único en toda la UE. Para ello, se vale de diferentes herramientas, entre la que destacan las evaluaciones *inter pares*. En 2023, publicó el resultado de dos evaluaciones, una en relación con la supervisión nacional de los depositarios centrales de valores que prestan servicios transfronterizos o participan en enlaces interoperables y otra sobre diligencia debida de los miembros compensadores participantes en ECC. También publicó dos informes de seguimiento de dos evaluaciones anteriores, una sobre determinados aspectos de la función de cumplimiento en MiFID y otra sobre las directrices relativas a fondos cotizados y otros temas relacionados con UCITS.

Otros trabajos destacados en 2023 en materia de convergencia supervisora han sido dos *supervisory briefings*, uno sobre *copy trading*⁸ y otro sobre asesoramiento en el ámbito de MiFID II⁹.

8 Este documento orienta a las ANC sobre cuándo tiene este servicio la consideración de servicio de inversión y, en consecuencia, debe cumplirse con MiFID II (obligaciones de información, gobernanza de productos, evaluación de la idoneidad y la conveniencia, incentivos y remuneración, o cualificación de los *traders* que hagan *copy trading*).

9 Este documento trata diversos aspectos relacionados con el asesoramiento, entre ellos una definición de recomendaciones personales o la publicación en redes sociales.

En cuanto a su *actividad de supervisión directa*, ESMA se ha centrado en 2023 en establecer las bases de una supervisión sólida respecto de los nuevos mandatos asumidos a partir de 2022, esto es, la supervisión de administradores de índices de referencia críticos en la UE, administradores de índices de referencia de terceros países reconocidos en la UE y ciertos proveedores de servicios de suministros de datos. Ello sin olvidar el nivel de exigencia que ya venía aplicando a las agencias de calificación crediticia, los registros de operaciones y los registros de titulizaciones. De hecho, una de sus decisiones más destacadas durante este año ha sido la multa impuesta a Standard & Poor's por la publicación de calificaciones crediticias antes de la emisión y publicidad de los valores por parte de los emisores.

Asimismo, ESMA tiene encomendado el reconocimiento de las ECC de terceros países y supervisa aquellas que han sido clasificadas como importantes sistémicamente. En esta área, cabe destacar que esta autoridad, a raíz de la decisión de la CE de incluir a los Emiratos Árabes Unidos y a Sudáfrica en el listado de países fuera de la UE con deficiencias en sus regímenes nacionales en materia de blanqueo de capitales, decidió dar de baja a cuatro ECC¹⁰. Igualmente, es importante recordar que también tiene encomendado el reconocimiento de depositarios centrales de valores de terceros países.

Mejorar la protección del inversor

En relación con la tercera prioridad, relativa al fomento de una *mejor protección del inversor*, en el área de MiFID destaca la publicación de varias declaraciones en las que se pretende proteger a los inversores minoristas de los riesgos que pueden surgir en relación con las siguientes materias: i) las fracciones de acciones (que son, en realidad, derivados y, en consecuencia, productos complejos); ii) cuando las empresas de servicios de inversión ofrecen, a la vez, productos y servicios regulados y no regulados, y iii) el préstamo de valores, en particular el consentimiento expreso de los inversores y el retorno de los ingresos derivados de estas operaciones a estos.

Asimismo, además de su informe anual sobre costes y rentabilidades de UCITS, fondos de inversión alternativos dirigidos a inversores minoristas y productos estructurados, esta autoridad publicó en mayo los resultados de una acción de supervisión común y un ejercicio de *mystery shopping*, efectuados de manera conjunta, sobre el nivel de cumplimiento de las obligaciones relacionadas con la información que las entidades tienen que aportar en materia de costes y cargas en el marco de MiFID II. Cabe destacar que, junto con estos resultados, ESMA publicó una declaración en la que puso de manifiesto, con relación a la información que las entidades aportan *a posteriori*, diferencias significativas entre Estados miembros respecto del formato y contenido de esta información y sobre la información relativa a los incentivos —incluso, a veces, su ausencia—, así como la falta de información sobre costes implícitos o el impacto acumulado de los costes en la rentabilidad de las inversiones. En cuanto a la información que las entidades aportan *ex ante*, ESMA reconoció en su declaración que las principales deficiencias detectadas están relacionadas con su calidad y el momento en que esta se aporta.

También es importante mencionar la publicación de una *actualización de las directrices sobre gobernanza de productos*, realizada con el objetivo de incorporar o

10 En concreto, las ECC dadas de baja fueron las siguientes: Dubai Commodities Clearing Corporation, Dubai Clear LLC, Nasdaq Dubai Ltd y JSE Clear.

modificar los siguientes aspectos: i) las preferencias de sostenibilidad; ii) la identificación del mercado objetivo por categorías de productos —y no por productos individuales—; iii) la determinación de estrategias de distribución compatibles cuando un distribuidor considera que un producto más complejo puede distribuirse a través de ventas no asesoradas, y iv) la revisión periódica de los productos —en particular, la consideración del principio de proporcionalidad—.

Por último, ESMA publicó en diciembre una consulta sobre digitalización en la que planteaba temas como la información por niveles o capas en las *apps*, la gamificación o la responsabilidad de la entidad ante la información que se proporcione de ella en redes sociales y por parte de *influencers*.

En el área de la gestión de activos, cabe destacar que ESMA envió en mayo a la CE un dictamen en el que, con el objetivo de alcanzar un mayor nivel de armonización, proponía algunas modificaciones en la normativa sobre UCITS y gestores de fondos de inversión alternativa acerca del concepto de costes indebidos. En concreto, propuso a esta institución tener en cuenta las expectativas de supervisión recogidas en su *supervisory briefing* de 2020 sobre supervisión de costes.

Finanzas sostenibles

En el ámbito de las finanzas sostenibles destacan, en particular, tres trabajos desarrollados o concluidos por ESMA en 2023.

El primero de ellos consistió en un dictamen, enviado a la CE, sobre la propuesta del Grupo Asesor Europeo para el Reporte Financiero (European Financial Reporting Advisory Group, EFRAG) relativa al primer paquete de estándares de reporte de la información sobre sostenibilidad a presentar por las empresas en desarrollo de la Directiva (UE) 2022/2464¹¹.

El segundo fue un informe de progreso (*progress report*) sobre el concepto de blanqueo ecológico (*greenwashing*) en los mercados financieros. La Autoridad Bancaria Europea (EBA) y la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (EIOPA) también publicaron un informe de progreso centrado en sus respectivos sectores. Cabe mencionar que las tres autoridades europeas de supervisión trabajaron de forma coordinada en algunos temas horizontales, tales como alcanzar un entendimiento común (*high-level understanding*) sobre lo que supone la práctica del *greenwashing*. En los informes se aclara qué se considera *greenwashing*, tanto si este es intencionado como si no lo es. El informe final de ESMA, así como el de la EBA y la EIOPA sobre este asunto se publicarán en 2024.

El tercero consistió en una revisión de las directrices relativas a la denominación de los fondos cuando emplean nombres relacionados con la sostenibilidad o factores ASG. No obstante, tal como ESMA informó en una declaración publicada en diciembre, se acordó posponer esta modificación hasta la adopción de la revisión de la Directiva sobre UCITS y gestores de fondos de inversión alternativa, ya que esta

11 Directiva (UE) 2022/2464 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de diciembre de 2022, por la que se modifican el Reglamento (UE) n.º 537/2014, la Directiva 2004/109/CE, la Directiva 2006/43/CE y la Directiva 2013/34/UE, por lo que respecta a la presentación de información sobre sostenibilidad por parte de las empresas.

atribuirá un mandato específico a ESMA para desarrollar directrices que concreten las circunstancias en las que la denominación de los fondos puede considerarse engañosa. En general, esta autoridad estima que solo se pueden emplear los nombres mencionados si los fondos persiguen, de manera material, estos objetivos o características. En concreto, una vez tenga lugar la mencionada actualización, solicitará a los fondos que utilicen en su denominación términos relacionados con la sostenibilidad los siguientes requisitos: i) que, al menos, el 80 % de las inversiones cumplan con estos objetivos o características; ii) que respeten las exclusiones exigidas para los índices de referencia alineados con el Acuerdo de París¹², y iii) que realicen inversiones sustanciales en inversiones sostenibles —en línea con la definición recogida en el artículo 2.17 del Reglamento sobre divulgación de información relativa a la sostenibilidad en los servicios financieros¹³—. Además, permitirá también que se puedan utilizar en la denominación términos relacionados con la transición, siempre que se cumplan ciertas condiciones¹⁴.

Además, en el ámbito del Reglamento sobre folletos, ESMA publicó en julio una declaración sobre las obligaciones de información relacionadas con la sostenibilidad a incluir en estos documentos.

Finanzas digitales

En el ámbito de las finanzas digitales, ESMA ha estado centrada en 2023 en los trabajos preparatorios necesarios para la futura aplicación de dos nuevas normas de importante calado: un Reglamento sobre los mercados de criptoactivos¹⁵ (MiCA, por su acrónimo en inglés) y un Reglamento sobre la resiliencia operativa del sector digital financiero¹⁶ (DORA, por su acrónimo en inglés).

En cuanto a MiCA, cabe destacar que en 2023 ESMA sometió a consulta pública dos paquetes de normas técnicas de desarrollo relacionadas con los proveedores de servicios de criptoactivos y los servicios que estos prestan¹⁷.

12 Estas exclusiones son las descritas en el artículo 12.1, letras a)-g), del Reglamento delegado de la Comisión (UE) 2020/1818 (por ejemplo, compañías con actividades relacionadas con armas controvertidas, tabaco o combustibles fósiles).

13 Reglamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros.

14 Un umbral del 80 % y cumplir con las exclusiones para los índices de transición climática.

15 Reglamento (UE) 2023/1114 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 31 de mayo de 2023, relativo a los mercados de criptoactivos y por el que se modifican los Reglamentos (UE) n.º 1093/2010 y (UE) n.º 1095/2010 y las Directivas 2013/36/UE y (UE) 2019/1937.

16 Reglamento (UE) 2022/2554 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de diciembre de 2022 sobre la resiliencia operativa digital del sector financiero y por el que se modifican los Reglamentos (CE) n.º 1060/2009, (UE) n.º 648/2012, (UE) n.º 600/2014, (UE) n.º 909/2014 y (UE) 2016/1011.

17 El primero trató sobre los siguientes temas: i) notificación por parte de ciertas entidades financieras de su intención de prestar servicios de criptoactivos y formularios; ii) autorización de proveedores de servicios de criptoactivos y solicitudes; iii) reclamación extrajudicial a proveedores de servicios de criptoactivos; iv) gestión de conflictos de intereses, y v) participaciones significativas en proveedores de servicios de criptoactivos. El segundo trató los siguientes: i) metodologías y presentación de indicadores de sostenibilidad sobre principales incidencias adversas relacionadas con el clima y el medio ambiente; ii) medidas a adoptar por los proveedores de servicios de criptoactivos para garantizar la continuidad de sus servicios; iii) publicación de datos relacionados con la pre y posttransparencia; iv) contenido y formato del registro de operaciones; v) registros de los proveedores de servicios de criptoactivos; v) clasificación de los libros blancos (*white papers*) y modelos, y vi) requisitos técnicos para la divulgación adecuada de información privilegiada.

Por otro lado, también trabajó en alcanzar un enfoque lo más convergente posible durante el periodo transitorio que prevé la norma¹⁸, ya que en la UE coexistirán distintos regímenes en materia de prestación de servicios de criptoactivos. En concreto, esta autoridad está fomentando el intercambio de experiencias entre ANC, realizando un seguimiento de las medidas que adopta cada una de ellas y consultando a la CE sobre la interpretación de ciertas disposiciones de MiCA. Además, en octubre publicó una declaración en la que animaba a los participantes del mercado y a las ANC a prepararse para la transición.

En cuanto a DORA, el Comité Mixto de las AES, con la participación de ESMA, sometió a consulta dos paquetes de normas técnicas relacionadas con los riesgos derivados del uso de las tecnologías de la información y la comunicación (TIC) por parte las entidades del sector financiero a la hora de prestar sus servicios, en particular si es un tercero el proveedor del servicio TIC¹⁹.

Además, el Comité Mixto publicó en septiembre un asesoramiento técnico, a petición de la CE, con relación a dos actos delegados a adoptar por esta institución sobre los criterios que determinan cuándo tienen los terceros proveedores de servicios TIC la consideración de esenciales o críticos, así como las tasas que se les impondrá por su supervisión por parte de las AES.

También es importante destacar que en marzo ESMA puso en marcha su régimen piloto de registro descentralizado (DLT, por su acrónimo en inglés), mediante el que pretende facilitar el establecimiento de nuevas infraestructuras de mercado que utilicen DLT en la negociación y liquidación de operaciones de criptoactivos y que, a su vez, puedan tener la consideración de instrumentos financieros, flexibilizando para ello los requisitos en este entorno.

Uso efectivo de los datos

El tercer tema transversal que ha marcado la actividad de ESMA en 2023 es el de los datos. De hecho, uno de los principales retos que se ha fijado en su agenda consiste en mejorar su calidad, accesibilidad y uso, de tal manera que se utilicen como base para llevar a cabo la supervisión y resulten realmente útiles en la identificación de los riesgos que afectan al sistema financiero de la Unión o puedan llegar a hacerlo.

18 En concreto, el artículo 143 de MiCA permite que las entidades o compañías que están prestando servicios de criptoactivos en jurisdicciones de la UE antes del 30 de diciembre de 2024 puedan continuar haciéndolo durante la fase transitoria de esta norma, es decir, hasta el 1 de julio de 2026. Asimismo, este artículo menciona también la posibilidad de acogerse a un procedimiento simplificado de autorización para aquellas entidades que hayan sido autorizadas a nivel nacional antes del 30 de diciembre de 2024.

19 El primero, publicado en junio, trató los siguientes temas: i) el marco para la gestión de los riesgos derivados de la TIC, así como su marco simplificado; ii) criterios para la clasificación de los incidentes relacionados con las TIC; iii) formularios para el registro de la información, y iv) política a aplicar a los servicios TIC esenciales cuando los prestan terceros proveedores. El segundo, publicado en diciembre, se centró en los siguientes temas: i) formularios sobre el reporte de incidentes TIC, ii) subcontratación de funciones críticas o importantes, iii) supervisión armonizada y iv) pruebas de penetración basadas en amenazas. Además, en este segundo paquete se consultaron, a la vez, dos propuestas de directrices, una sobre costes y pérdidas en incidentes importantes y otra sobre cooperación de las AES con las ANC.

Por ello, en junio publicó un documento en el que concreta su estrategia de datos para los próximos cinco años, en línea con la estrategia publicada por la CE en 2021 sobre la supervisión de los datos en los servicios financieros de la UE. En él pone de manifiesto su intención de convertirse en un auténtico centro de información a escala europea. Para ello, esta autoridad tiene previsto facilitar el uso más efectivo posible de los datos que recibe, tanto a nivel europeo como nacional, incluidos aquellos que obtenga mediante la aplicación de nuevas tecnologías. En este sentido, un buen ejemplo es el esfuerzo que está realizando para incorporar a su plataforma de datos nuevos conjuntos de datos —procedentes de tecnologías relacionadas con *big data*— con la intención de compartirlos con las ANC. También trabajará en reducir el coste de cumplimiento relacionado con el reporte al que están obligadas las entidades reguladas y en poner más datos a disposición del público.

Es tal la importancia que ESMA está otorgando a este tema que, a nivel de su organización interna, ha creado un nuevo Departamento de Inteligencia y Tecnología de los Datos.

Actividad internacional

Por último, es importante mencionar la participación de ESMA en organismos internacionales, como IOSCO y el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB), en temas de estabilidad financiera —además, por supuesto, de la Junta Europea de Riesgo Sistémico— así como sobre criptoactivos y finanzas descentralizadas. También destaca su participación en el grupo de trabajo sobre sostenibilidad de IOSCO, en particular la copresidencia ejercida en la línea de trabajo sobre mercados de carbono.

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

La CNMV contribuyó, como es habitual, en los trabajos desarrollados por IOSCO en 2023. Desde diciembre de 2022, el presidente de la CNMV lidera el grupo de trabajo sobre finanzas sostenibles, que tiene por objeto, entre otros asuntos, mejorar la divulgación de información sobre sostenibilidad por parte de los emisores y los gestores de activos. Este compromiso ha conllevado una mayor participación del presidente y del equipo de la CNMV dedicado a la sostenibilidad en las actividades del grupo de trabajo, que ha conseguido hitos significativos en 2023. La CNMV participa en las reuniones del Consejo de IOSCO, en las del Grupo sobre Estabilidad Financiera (FSEG) y en las de todos los comités permanentes, así como en varios grupos de trabajo, además del mencionado anteriormente sobre sostenibilidad, tales como los relativos a la intermediación financiera no bancaria, los criptoactivos, la contabilidad y auditoría o la protección al inversor minorista.

En 2023 los grupos de IOSCO retomaron las reuniones presenciales, 7 de las cuales se han celebrado en Madrid, destacando la del Consejo de IOSCO. Este último constituye el máximo órgano de decisión, a nivel rector y de emisión de estándares, y está formado por 35 reguladores de mercados de valores. En la reunión celebrada en octubre en Madrid se debatió sobre finanzas sostenibles, criptoactivos y activos digitales, estabilidad financiera e iniciativas sobre protección al inversor minorista.

El plan de trabajo de IOSCO para los años 2023 y 2024 contempla las siguientes áreas:

- Refuerzo de la resiliencia financiera.
- Apoyo a la eficiencia de los mercados.
- Protección del inversor.
- Afrontar los nuevos riesgos en materia de sostenibilidad y *fintech*.
- Promoción de la cooperación y la eficiencia regulatoria.

Estas cinco áreas concuerdan mayoritariamente con las líneas estratégicas de actuación de la CNMV 2023-2024.

IOSCO ha sido muy activo en los trabajos sobre protección al inversor. En 2023 se creó un Grupo de Coordinación del Inversor Minorista, que está promoviendo, junto con los comités permanentes de IOSCO, trabajos para alertar sobre los riesgos de conductas fraudulentas y prestación de servicios por internet, como los relacionados con los expertos denominados *finfluencers* y los nuevos intermediarios financieros conocidos como *neobrokers*.

El área de resiliencia financiera ha concentrado un gran número de trabajos de IOSCO en este año. Tras la elaboración de las Perspectivas de riesgo 2023, el Consejo de IOSCO señaló la financiación privada como una nueva prioridad. Se identificaron los desafíos de un crecimiento sin precedentes y su papel creciente en la financiación de la economía real, así como la interconexión de la financiación privada con los mercados regulados en un momento de presiones inflacionarias, preocupación por una posible recesión y ajuste monetario. En septiembre se publicó el informe final, *FR10/23 Thematic Analysis: Emerging Risks in Private Finance*, en el que se subraya la opacidad de estos mercados, los problemas de valoración y la dificultad para evaluar el riesgo y la escala de estas actividades, dada la escasa información de calidad disponible en la mayoría de jurisdicciones.

Otra área de trabajo clave para IOSCO y el FSB es el sector de la intermediación financiera no bancaria. En diciembre se publicó el informe final de IOSCO²⁰, *Anti-dilution Liquidity Management Tools – Guidance for Effective Implementation of the Recommendations for Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes (FR15/23)*. Su objetivo es apoyar un mayor uso de estas herramientas con el fin de mitigar la dilución de las participaciones de los inversores y el incentivo al reembolso temprano (*first-mover advantage*), derivado del desajuste estructural de liquidez en los fondos de inversión abiertos. Al mismo tiempo, el FSB publicó *Revised Policy Recommendations to Address Structural Vulnerabilities from Liquidity Mismatch in Open-Ended Funds*²¹ con una revisión de sus recomendaciones de 2017 para hacer frente al desajuste de liquidez en los citados fondos. IOSCO también ha llevado a cabo trabajos conjuntos con el FSB, con el Comité de Pagos e Infraestructuras del Mercado (CPMI) y con el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS). Así, junto con el FSB, se han estudiado las vulnerabilidades de los

20 <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD756.pdf>

21 <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P201223-1.pdf>

mercados de financiación a corto plazo y la resiliencia de los fondos del mercado monetario, con el foco en los mercados de papel comercial y certificados de depósito. Con el CPMI se analizaron los recursos y herramientas de las cámaras de compensación en caso de pérdidas no debidas a impago. Por último, IOSCO ha examinado, junto con el CPMI y el BCBS, las garantías exigidas por el riesgo de contraparte, tanto en mercados sujetos a compensación centralizada como en mercados descentralizados, para aumentar la transparencia, mejorar los procesos y evaluar su capacidad de respuesta ante las tensiones de los mercados.

En los trabajos de apoyo a la eficiencia en los mercados destaca el **informe consultivo sobre buenas prácticas para mejorar la resiliencia de las plataformas de negociación en caso de interrupciones del mercado**²², *Consultation Report – Market Outages (CR07/2023)*, publicado en diciembre. El documento recomienda que los centros de negociación cuenten con un plan de continuidad, así como con una estrategia de comunicación sobre perturbaciones y reaperturas del mercado, accesible simultáneamente para todos los actores de este. Por otro lado, se están analizando los riesgos del aumento en la contratación de entidades para los servicios de reducción del riesgo posterior a la negociación, cuyo informe se publicará en 2024.

En materia de protección al inversor, se publicó en marzo el informe²³ *Retail Market Conduct Task Force Final Report (FR05/23)*, en el que se identifican los riesgos asociados con la digitalización, el uso de redes sociales y las nuevas conductas de los inversores minoristas, y se presentan medidas para que los reguladores puedan identificar, prevenir y poner fin a las prácticas fraudulentas. En diciembre el Consejo de IOSCO publicó una declaración en la que, por un lado, advertía a los inversores sobre los riesgos crecientes de los fraudes en internet, en ámbitos como el de los criptoactivos. Por otro, se llamaba a la acción a los reguladores para que actúen de forma coordinada a nivel nacional e internacional en la lucha contra el fraude, promuevan campañas de educación de los inversores e impulsen cambios regulatorios para aumentar sus facultades de supervisión. Por último, se invitaba a otros actores relevantes, como proveedores de buscadores de internet, redes sociales y otros intermediarios o facilitadores, para que cooperen con los reguladores y las fuerzas de seguridad en la lucha contra las prácticas fraudulentas.

En relación con los nuevos riesgos en materia de sostenibilidad, IOSCO respaldó en julio los estándares del International Sustainability Standards Board (ISSB) sobre divulgación de información financiera relacionados con la sostenibilidad. Los próximos trabajos se centrarán en analizar cómo se aplican en las distintas jurisdicciones y en el desarrollo de las capacidades necesarias para su supervisión, así como en una propuesta de guía para la adopción de los estándares.

En cuanto a los riesgos de la innovación tecnológica en los mercados, IOSCO ha seguido avanzando con su hoja de ruta, definida en 2022, en los trabajos sobre criptoactivos y activos digitales y sobre finanzas descentralizadas. En diciembre se publicaron los informes^{24, 25} *Policy Recommendations for Crypto and Digital Asset*

22 <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD751.pdf>

23 <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD730.pdf>

24 <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD747.pdf>

25 <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD754.pdf>

Markets (FR11/23) y *Final Report with Policy Recommendations for Decentralized Finance (DeFi) (FR14/23)*, con recomendaciones que permiten identificar, evaluar y responder a los riesgos de estas actividades para la integridad de los mercados y la protección de los inversores. Tras la adopción de estas recomendaciones, IOSCO está centrando su atención en el seguimiento de su aplicación y en las necesidades de asistencia técnica y desarrollo de capacidades de sus miembros. En los próximos años se desarrollarán los trabajos para promover, apoyar, supervisar y evaluar la aplicación de las recomendaciones, al tiempo que se analizan las nuevas tendencias en estos mercados.

Asimismo, en diciembre se publicó el informe²⁶ *Supervisory Practices to Address Greenwashing (FR12/23)*, en el que se analizan iniciativas regulatorias y en materia de supervisión que tienen como objetivo hacer frente a los riesgos asociados al blanqueo ecológico.

Por último, para impulsar la cooperación internacional y mejorar la eficiencia de los marcos regulatorios y de supervisión, IOSCO evalúa desde 2012 la aplicación de sus principios para ofrecer recomendaciones que permitan abordar las brechas identificadas. En febrero se publicó el documento²⁷ *IOSCO Standards Implementation Monitoring (ISIM) for Principles (1-5) Relating to the Regulator (FR03/23)*, en el que se evaluaron los atributos que deben tener los reguladores, con atención especial a la independencia y responsabilidad, así como la necesidad de contar con poderes y recursos suficientes. El estudio concluyó que los principios se aplican de forma generalizada en todos los mercados y se apuntaron áreas de mejora. En sus conclusiones relativas a la CNMV, el informe destaca que el regulador español tiene una independencia operativa limitada, debido a que, si bien su financiación procede en su totalidad del sector financiero, es necesario obtener la autorización por parte del Gobierno para contratar nuevos empleados o incrementar los salarios de los empleados actuales. Por ello, se señala que la CNMV podría tener dificultades para cumplir con nuevas funciones de supervisión, así como para retener y atraer a personal cualificado. Los próximos trabajos de evaluación versarán sobre la revisión de los principios 6 y 7, relativos al riesgo sistémico y el perímetro de regulación.

26 <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD750.pdf>

27 <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD727.pdf>

II.8.4 Consejo de Estabilidad Financiera (FSB)

Las áreas de trabajo del FSB con mayor relevancia para la CNMV en 2023 y que tendrán continuidad en 2024 son las relativas a la intermediación financiera no bancaria (IFNB). Su creciente importancia para la financiación de la economía real hace necesario continuar evaluando las vulnerabilidades en este sector.

El FSB —en coordinación con los denominados *standard-setting bodies* (SSB)— ha trabajado y continuará trabajando en el próximo año en dos áreas:

- i) Desajustes entre la liquidez y los reembolsos diarios de los fondos de inversión (*open-ended funds*).
- ii) Refuerzo del seguimiento de los riesgos para la estabilidad financiera derivados del apalancamiento de las actividades ligadas a la IFNB.

El FSB, en coordinación con los SSB, continuó en 2023 realizando un especial seguimiento de las implicaciones para la estabilidad financiera de la innovación digital, en particular, los mercados de criptoactivos, la *tokenización* de activos y la inteligencia artificial.

A lo largo de 2023, el FSB comenzó a supervisar la implantación por parte de sus miembros del nuevo marco global de regulación y supervisión de criptoactivos y de acuerdos sobre las denominadas *stable coins*, promoviendo asimismo su aplicación en otras jurisdicciones.

Finalmente, el FSB ha diseñado un posible formato para la comunicación global y el intercambio de información relacionada con la ciberseguridad.

El FSB ha continuado evaluando en 2023 los riesgos para la estabilidad financiera derivados del cambio climático y ha comenzado a examinar la relevancia de los planes de transición para la estabilidad financiera. Cabe destacar el progreso realizado en la implementación de los estándares internacionales de reporte en coordinación con, entre otros, el ISSB e IOSCO.

Otros trabajos relevantes del FSB en 2023 han estado relacionados con el refuerzo de los pagos transfronterizos en términos de su coste, velocidad, acceso y transparencia, y con la revisión y análisis de las turbulencias bancarias de marzo de 2023.

La CNMV (en la persona de su presidente) es miembro de uno de los comités permanentes del FSB, el Comité de Implementación de Estándares (SCSI). Este comité supervisa, entre otros, la realización de los denominados *country peer reviews*. El SCSI llevará cabo el *peer review* de Brasil, iniciado en 2023 y que finalizará en 2024, centrado en la supervisión de la regulación de los fondos de inversión cuyo liderazgo recae en la CNMV.

Adicionalmente, la CNMV ha copresidido un subgrupo sobre resolución de entidades de contrapartida central y es miembro del grupo de seguimiento y evaluación anual de la actividad ligada a la IFNB. El personal de la CNMV participa también regularmente en grupos y subgrupos de trabajo del FSB.

El apoyo de la CNMV a las actividades de la fundación Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores, como presidente de su patronato y principal contribuyente, ha estado centrada en el ejercicio 2023 en los ámbitos de la sostenibilidad, la innovación tecnológica y la resiliencia operativa, entre otros. Estas áreas de actuación fueron acordadas por el Consejo de Autoridades del Instituto en su reunión del 3 de noviembre de 2022 y validadas por el Patronato del IIMV en su reunión del 12 de diciembre del mismo año.

Teniendo en cuenta los cambios en la forma de trabajo generados por el COVID-19, y con el fin de contribuir a disminuir la huella de carbono, el IIMV ha continuado realizando una parte sustancial de sus actividades de forma virtual, conforme a una ratio aproximada de dos tercios de reuniones virtuales frente a un tercio de reuniones presenciales. Con ello, no solo se ha perseguido reducir la huella de carbono directa del IIMV, sino también la de todos sus miembros. En concreto, durante el ejercicio 2023, el IIMV organizó 11 actividades, de las que 7 fueron virtuales y 4 presenciales. En todas participaron ponentes de la CNMV.

El Consejo de Autoridades —máximo órgano del IIMV en relación con el plan de actividades—, en su sesión celebrada en noviembre de 2022, decidió que el Instituto continuase durante el año 2023 con las actividades de formación de los técnicos de los organismos supervisores miembros del IIMV en tareas básicas de las autoridades supervisoras, como las relativas a las normas internacionales de información financiera (NIIF), de gobierno corporativo, de protección del inversor y de supervisión e inspección de los mercados de capitales y entidades. El Consejo también impulsó la realización de actividades de formación sobre sostenibilidad y *fintech*.

Los eventos celebrados en 2023 por tipo de actividad fueron los siguientes:

- Siete actividades virtuales de capacitación y cooperación: cursos *on line* sobre NIIF, información sobre sostenibilidad, gobierno corporativo y protección al inversor; coloquio sobre innovación regulatoria para el impulso de proyectos *fintech*, taller sobre advertencias y supervisión de entidades no registradas, y un *webinar* sobre resiliencia operativa.
- Tres actividades presenciales de capacitación sobre supervisión e inspección de los mercados y entidades, *fintech* y tendencias regulatorias.
- Una reunión del Consejo de Autoridades de forma presencial para determinar el plan de trabajo de 2024.

El número de funcionarios de las superintendencias y comisiones de valores que asistieron a las actividades del IIMV en 2023 fue de 632. Las actividades con mayor asistencia fueron las relativas a *fintech* y resiliencia operativa, que contaron con más de 300 participantes en total. La asistencia a la formación más específica — los cursos *on line*, que tienen una duración aproximada de 5 semanas—, fue, de media, de 30 funcionarios.

Con objeto de acceder a un mayor número de participantes en los mercados de capitales iberoamericano, el IIMV llevó a cabo durante el ejercicio 2023 tres actividades de difusión. Así, por primera vez, se ha realizado una difusión

generalizada de la agenda regulatoria y de los planes de actuación de sus miembros. Las otras dos actividades de difusión han consistido en: i) la publicación de una revista cuatrimestral (marzo, julio y noviembre) que cuenta con más de 1.600 suscripciones y ii) la publicación 12 boletines sobre las novedades de regulación y supervisión de los miembros del IIMV, que contribuyen a facilitar el intercambio de experiencias entre sus miembros (<https://www.iimv.org/boletines/>) y generan habitualmente la celebración de reuniones bilaterales entre autoridades supervisoras con objeto de conocer con un mayor grado de detalle las nuevas disposiciones normativas

Finalmente, el IIMV organizó otras dos actividades que no fueron inicialmente planeadas por el Consejo de Autoridades, pero que sus miembros solicitaron durante el año. La primera fue la cooperación en las jornadas públicas con motivo de la reunión del Consejo de Autoridades en San José (Costa Rica) el 13 de julio, que contó con 150 asistentes. La segunda fue la colaboración en la jornada de la autoridad supervisora RMVM de Guatemala: «Experiencias en mercados de valores sobre cooperación e intercambio de información, instituciones de inversión colectiva (IIC) y titulización», celebrada en la Ciudad de Guatemala el 16 de noviembre, a la que asistieron 150 personas del sector público y privado.

II.8.6. El Mercado Ibérico de la Energía (MIBEL)

El MIBEL fue creado en virtud del convenio internacional suscrito por el Reino de España y la República Portuguesa el 1 de octubre de 2004 en Santiago de Compostela y modificado en enero de 2008 en Braga.

El Convenio establece, entre otros, el Consejo de Reguladores del MIBEL (CR MIBEL), compuesto por los reguladores energéticos y financieros de España y Portugal: Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC), Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), Entidade Reguladora dos Serviços Energéticos (ERSE) y Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM), respectivamente.

La presidencia del CR MIBEL es rotatoria con periodicidad anual y en 2023 fue asumida por la CNMC.

De las actividades llevadas a cabo por el CR MIBEL a lo largo de 2023, cabe destacar las siguientes, organizadas por áreas temáticas:

- Iniciativa relacionada con la liquidez del mercado a plazo del MIBEL:
 - Desarrollo del análisis sobre el perfil de los agentes que operan en el mercado a plazo del MIBEL. Este estudio concluirá en 2024.
- Iniciativas relacionadas con el seguimiento de las medidas adoptadas respecto a los elevados precios energéticos:
 - Seguimiento de las actuaciones y medidas adoptadas a nivel europeo, con impacto en el MIBEL, en respuesta a la situación de volatilidad y escalada de precios de las *commodities* energéticas.
 - Seguimiento de la cooperación entre ESMA y ACER para la supervisión del mercado mayorista de la energía.

— Otras iniciativas:

- Finalización de la revisión y actualización del estudio sobre los acuerdos bilaterales de compra de energía a largo plazo, denominados *corporate power purchase agreements* (PPA).
- Seguimiento de la evolución del mercado de contado y a plazo del MIBEL, de la gestión de la interconexión entre España y Portugal, y del Mecanismo Ibérico.
- Reuniones con las partes interesadas del MIBEL para conocer su visión sobre: i) el impacto en el MIBEL de las diversas medidas regulatorias aprobadas para mitigar los efectos de la volatilidad y los elevados precios energéticos; ii) las modificaciones en la normativa financiera, en particular, el régimen de garantías aceptadas por las entidades de contrapartida central en la compensación de derivados de la energía; iii) el impacto de la propuesta europea de reforma del diseño del mercado eléctrico, y iv) la situación actual y el futuro del régimen de comercio de derechos de emisión de CO₂.

II.9 Finanzas sostenibles

Durante 2023 la CNMV continuó trabajando para favorecer el desarrollo de las finanzas sostenibles y contribuir así a la transición hacia una economía más sostenible e inclusiva. Este trabajo se enmarca en las prioridades estratégicas y objetivos de la CNMV definidos para el periodo 2023-2024, que incluían como línea estratégica revitalizar los mercados de capitales para favorecer el crecimiento y la transición a una economía sostenible.

II.9.1 Contexto y desarrollos normativos

En 2023 el marco normativo sobre las finanzas sostenibles mostró avances significativos. En particular, cabe señalar las siguientes tres iniciativas legislativas, en desarrollo del Plan de Acción sobre Finanzas Sostenibles de la Comisión Europea:

- El Reglamento Delegado relativo a la presentación de información sobre sostenibilidad por parte de las empresas (CSRD¹), que entró en vigor en enero de 2023, exige a las empresas que publiquen información detallada sobre cuestiones de sostenibilidad, lo que reforzará la transparencia y facilitará la comparabilidad de la información y la transición hacia una economía sostenible. Este reglamento deberá ser objeto de trasposición al ordenamiento nacional antes del 6 de julio de 2024 y su aplicación se realizará escalonadamente en varias fases, la primera de ellas para los ejercicios que comiencen a partir del 1 de enero de 2024 (emisores que sean grandes empresas o matrices de un grupo grande y que superen el número medio de 500 empleados).

Por otro lado, en julio de 2023, la Comisión Europea adoptó formalmente el primer conjunto de **Normas Europeas de Información de Sostenibilidad (ESRS²)** para su uso por parte de todas las empresas sujetas a la Directiva CSRD.

- El Reglamento sobre los bonos verdes europeos se publicó en el *Diario Oficial de la Unión Europea (DOUE)* en noviembre de 2023³, estableciendo las

1 Reglamento Delegado (UE) 2022/1288 de la Comisión, de 6 de abril de 2022, por el que se completa el Reglamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo y del Consejo respecto a las normas técnicas de regulación que especifican los pormenores en materia de contenido y presentación que ha de cumplir la información relativa al principio de «no causar un perjuicio significativo», y especifican el contenido, los métodos y la presentación para la información relativa a los indicadores de sostenibilidad y las incidencias adversas en materia de sostenibilidad, así como el contenido y la presentación de información relativa a la promoción de características medioambientales o sociales y de objetivos de inversión sostenible en los documentos precontractuales, en los sitios web y en los informes periódicos.

2 Reglamento Delegado (UE) 2023/2772 de la Comisión, de 31 de julio de 2023, por el que se completa la Directiva 2013/34/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas de presentación de información sobre sostenibilidad.

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

bases de un marco común de normas relativas al uso de la denominación «bono verde europeo» o «EuGB» para los bonos que persiguen objetivos sostenibles desde el punto de vista medioambiental, que será aplicable desde diciembre de 2024.

Este reglamento establece un estándar voluntario basado en los criterios de la Taxonomía europea, que define las actividades económicas medioambientalmente sostenibles; es decir, que contribuyen sustancialmente al logro de cero emisiones netas para 2050, así como a los otros objetivos ambientales europeos. De este modo, todas las empresas y entidades que opten por utilizar el estándar al comercializar un bono verde deberán proporcionar información sobre el alineamiento de los ingresos a la Taxonomía europea y cómo esas inversiones se incorporan a los planes de transición de la empresa.

- Por lo que se refiere a la **Directiva sobre la diligencia debida de las empresas en materia de sostenibilidad**, el Consejo y el Parlamento Europeo alcanzaron un acuerdo provisional⁴ en diciembre de 2023. Su objetivo es mejorar la protección del medio ambiente y los derechos humanos dentro de la Unión Europea y fuera de ella, estableciendo obligaciones para que las grandes empresas identifiquen, prevengan y pongan fin o mitiguen los efectos adversos de sus actividades para los derechos humanos y el medio ambiente.

En relación con otras iniciativas ya aprobadas, se produjeron avances relevantes que afectan, entre otros, a los participantes de los mercados o emisores de valores:

- En febrero de 2023 se publicó en el *DOUE* el **Reglamento Delegado 2023/363, por el que se modifican y corrigen las normas técnicas establecidas en el Reglamento Delegado (UE) 2022/1288 (SFDR RTS⁵)** relativo a la información precontractual y periódica sobre las inversiones en gas fósil y energía nuclear.
- En junio de 2023, la Comisión Europea lanzó un nuevo paquete de medidas para seguir construyendo el marco de finanzas sostenibles, entre las cuales se incluyó la Recomendación (UE) 2023/1425 de la Comisión sobre la facilitación de financiación para la transición a una economía sostenible. El paquete incluía enmiendas al Acto Delegado del Clima y al Reglamento Delegado que define los criterios técnicos de selección de cuatro objetivos medioambientales del Reglamento de Taxonomía de actividades sostenibles de la UE (Reglamento 2020/852): i) el uso sostenible y la protección de los recursos hídricos y marinos, ii) la transición a una economía circular, iii) la prevención y el control de la contaminación, y iv) la protección y recuperación de la biodiversidad y los ecosistemas.

4 «Corporate sustainability due diligence: Council and Parliament strike deal to protect environment and human rights».

5 Reglamento Delegado (UE) 2023/363 de la Comisión, de 31 de octubre de 2022, por el que se modifican y corrigen las normas técnicas de regulación establecidas en el Reglamento Delegado (UE) 2022/1288 en lo que respecta al contenido y la presentación de la información en relación con la divulgación de información en los documentos precontractuales y los informes periódicos relativos a los productos financieros que invierten en actividades económicas medioambientalmente sostenibles.

- Asimismo, el **Reglamento Delegado que modifica el Reglamento Delegado del Clima**⁶ amplía los criterios técnicos de selección de los objetivos de mitigación del cambio climático y adaptación a este. Su finalidad es extender el alcance de las actividades elegibles conforme a la taxonomía, por ejemplo, amplía las actividades abarcadas en sectores como el transporte o la industria manufacturera.
- La **Propuesta de Reglamento sobre calificaciones ambientales, sociales y de gobernanza (ASG)** establece nuevos requisitos organizativos, de transparencia y normas sobre la prevención de los conflictos de intereses para los proveedores que ofrezcan servicios a inversores y empresas en la UE, que deberán ser autorizados y supervisados por la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA), y cuyo objetivo es aumentar la confianza de los inversores en los productos sostenibles. El Consejo adoptó su mandato en diciembre de 2023, habiendo llegado a un acuerdo provisional el Consejo y el Parlamento Europeo en febrero de 2024.

El trabajo realizado por ESMA durante el ejercicio 2023, y en el que la CNMV participó, ha sido también relevante:

- Publicación, en abril de 2023, del **documento elaborado por las autoridades europeas de supervisión (ESA), que consta de ocho preguntas y respuestas** relativas al Reglamento SFDR. Entre otros aspectos, este documento aclara la aplicación de definiciones y casos concretos sobre la promoción (artículo 8) y los objetivos (artículo 9) de productos financieros que reducen las emisiones de carbono, así como cuestiones relacionadas con las principales incidencias adversas y la frecuencia de divulgación periódica en los servicios de gestión de carteras.
- En marzo de 2023, ESMA actualizó sus **directrices sobre gobernanza del producto para incluir la consideración de los factores de sostenibilidad al definir el mercado destinatario objetivo**. Este documento resume y analiza las respuestas al *Consultation Paper* y explica cómo se han tenido en cuenta las respuestas, junto con el asesoramiento del Securities and Markets Stakeholder Group.
- En mayo de 2023, ESMA publicó el **Informe de progreso sobre el *greenwashing***, que responde a la solicitud de la Comisión Europea para documentarse sobre los riesgos de esta práctica y la supervisión de las políticas de finanzas sostenibles. Este informe profundiza en las distintas dimensiones del riesgo de *greenwashing* y evalúa la cadena de valor de la inversión sostenible (SIVC) con el fin de detectar las áreas más vulnerables. Además, sienta las bases para una prevención, supervisión y mitigación eficientes.

6 Reglamento Delegado (UE) 2023/2486 de la Comisión, de 27 de junio de 2023, por el que se completa el Reglamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo y del Consejo mediante el establecimiento de los criterios técnicos de selección para determinar en qué condiciones se considerará que una actividad económica contribuye de forma sustancial al uso sostenible y a la protección de los recursos hídricos y marinos, a la transición a una economía circular, a la prevención y el control de la contaminación, o a la protección y recuperación de la biodiversidad y los ecosistemas, y para determinar si dicha actividad económica no causa un perjuicio significativo a ninguno de los demás objetivos medioambientales, y por el que se modifica el Reglamento Delegado (UE) 2021/2178 de la Comisión en lo que respecta a la divulgación de información pública específica sobre esas actividades económicas.

Por su parte, la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO), a través de su Grupo de Trabajo sobre Finanzas Sostenibles (STF) presidido por el presidente de la CNMV, Rodrigo Buenaventura, ha realizado actividades relevantes durante este periodo:

- En marzo de 2023, el STF publicó un primer informe sobre lo que debería incluir **un marco de garantía para la presentación de informes de sostenibilidad**. El informe destacó que el marco debería estar terminado para finales de 2024, con el objetivo de utilizarlo para garantizar las cuentas de finales de 2024 en 2025 y ser profesionalmente independiente.

Desde entonces, el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad y Auditoría (IAASB) y el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad Ética (IESBA) han publicado sus borradores.

- El 25 de julio de 2023, el STF hacía público su **respaldo a los estándares de sostenibilidad emitidos por el ISSB tras una revisión exhaustiva**. IOSCO hizo, además, un llamamiento a sus 130 jurisdicciones miembros para que estudiaran cómo incorporar los nuevos estándares a sus respectivos marcos normativos para garantizar la coherencia y la comparabilidad de la información sobre sostenibilidad en todo el mundo⁷.
- En 2022 el grupo de trabajo sobre mercados de carbono, perteneciente al STF, publicó un documento de consulta sobre el establecimiento de mercados regulados de carbono, que finalizó en junio de 2023. A continuación, **publicó sus consideraciones clave para el buen funcionamiento de los mercados regulados de carbono**.

A finales de 2023, durante la COP28, IOSCO emitió un documento de consulta con su propuesta de **buenas prácticas para el mercado voluntario de carbono**, con el objetivo de publicar su informe final antes del cuarto trimestre de 2024.

- En 2024 el STF prevé **continuar sus trabajos sobre planes de transición (*transition plans*)** y sobre el establecimiento de un nuevo grupo de trabajo denominado **Green Finance and Innovation**.

Los planes de transición se consideran relevantes, ya que proporcionan información material a los inversores y a los mercados financieros y pueden ayudar a los inversores con una indicación del tipo de modelo de negocio al que la empresa pretende avanzar.

II.9.2 Actuaciones de la CNMV

Durante 2023 la CNMV ha llevado a cabo distintas actuaciones en relación con la sostenibilidad en el ámbito de los mercados de capitales.

⁷ Anteriormente, el 26 de junio, la Junta Internacional de Normas de Sostenibilidad (ISSB) aprobó sus dos Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS), que cubren los requisitos generales para la divulgación de información financiera relacionada con la sostenibilidad (S1) y las comunicaciones relacionadas con el clima (S2).

En el ámbito de la prestación de servicios de inversión, destaca la publicación del Código de buenas prácticas de inversores publicado el pasado 22 de febrero de 2023⁸. Aunque este Código es de carácter voluntario, la CNMV considera relevante que las entidades que hayan decidido adherirse a él se comprometan a aplicar todos sus principios. Teniendo en cuenta su carácter novedoso en el mercado español, se ha establecido un periodo transitorio de tres años a contar desde su aprobación para el cumplimiento de todos los principios.

Se espera que su aplicación impulse un diálogo más estrecho y un mayor alineamiento entre los accionistas y las empresas que prevenga presiones inapropiadas, para que las entidades adopten un enfoque mayormente orientado a la obtención de rendimientos a largo plazo, lo que contribuirá a la sostenibilidad tanto de las entidades receptoras de la inversión como de la sociedad y la economía en general.

A su vez, el 4 de mayo la CNMV emitió un comunicado sobre los resultados de la primera fase de la implementación en las instituciones de inversión colectiva de la normativa sobre sostenibilidad⁹. En los resultados relativos a fondos del artículo 8 —aquellos que promueven características medioambientales, sociales o una combinación de ellas (siempre y cuando las empresas en las que se hace la inversión observen buenas prácticas de gobernanza)— se refleja que es necesario que sus características ASG sean más precisas, puesto que una descripción genérica impide poder medir la consecución de estas características.

Por otro lado, los resultados obtenidos al estudiar las características de los fondos del artículo 9 —aquellos que persiguen objetivos explícitos de sostenibilidad, siendo fondos que pretenden generar un impacto concreto y detallado— reflejan que es necesario que se alineen más y mejor con los objetivos climáticos, de transición y medioambientales, así como con objetivos sociales.

A este respecto, en el caso del 86 % de los fondos españoles inscritos conforme al artículo 9, se estableció que los ODS de la ONU servirían como criterio de selección de inversiones. Sin embargo, solo el 25 % de estos fondos especificaba los ODS particulares en los que buscaban generar un impacto positivo. En cuanto al resto de los fondos, hacían referencia de manera general a los 17 ODS sin especificar objetivos concretos.

En octubre la CNMV notificó a ESMA que cumplirá con las Directrices sobre los requisitos de gobierno de productos de MiFID II¹⁰. Estos criterios de gobernanza tienen como propósito asegurar que la producción y distribución de productos financieros se realicen exclusivamente en beneficio de los clientes.

Estas pautas exigen que los productores y distribuidores expliquen y registren sus elecciones relacionadas con los sistemas de gobernanza de productos, abarcando la identificación del mercado objetivo y las estrategias de distribución.

8 <https://cnmv.es/docportal/Buenas-practicas/CBPInversores.pdf>

9 <https://www.cnmv.es/webservices/verdocumento/ver?t=%7bbe599feb-4358-4371-8991-9306acf24ab0%7d>

10 <https://www.cnmv.es/webservices/verdocumento/ver?t=%7b619ef2ba-9e43-4c1f-bf49-5e877977b2b9%7d>

Igualmente destacan algunas actividades supervisoras llevadas a cabo por la CNMV para contribuir a una aplicación efectiva del marco normativo de finanzas sostenibles.

En primer lugar, la CNMV publicó por primera vez el *Informe sobre los desgloses relativos a la Taxonomía Europea. Ejercicio 2022*¹¹. A partir de los datos desglosados por las empresas emisoras, este documento describe el grado de elegibilidad y alineamiento con la taxonomía sobre el cambio climático de las actividades económicas de los emisores de valores españoles admitidos a negociación en mercados regulados de la UE.

Este informe incluye, además, algunas recomendaciones generales para ayudar a mejorar la información publicada, puesto que hasta el ejercicio 2022 solo se había tenido que reportar respecto de dos objetivos medioambientales relacionados con el cambio climático: mitigación y adaptación.

Igualmente, la obligación de proporcionar información sobre la taxonomía se refleja en los estados de información no financiera (EINF). En este sentido, según determina la normativa de taxonomía, las empresas deben divulgar detalles sobre el porcentaje de sus ingresos (volumen de negocio), inversión (*capex*) y gastos operativos (*opex*) relacionados con las actividades consideradas elegibles y alineadas, ofreciendo estos indicadores una visión de la proporción que representan dichas actividades con respecto a la actividad total de la empresa.

Durante 2023, la CNMV, en el ejercicio de sus funciones, contribuyó al desarrollo normativo de las finanzas sostenibles a través de una presencia cada vez más intensa en el debate nacional e internacional.

En octubre, con motivo de la celebración del décimo aniversario de la iniciativa, las tres autoridades europeas de supervisión (EBA, EIOPA y ESMA), junto con la CNMV, se asociaron para organizar la décima edición del Joint ESAs Consumer Protection Day 2023 en Madrid, durante la presidencia española de la Unión Europea. Las mesas redondas se centraron en temas de protección a los consumidores tales como el *greenwashing*, la regulación de los criptoactivos en la UE y las ventas cruzadas.

En diciembre, la CNMV participó en el marco de la COP28¹², en Dubái, en varias jornadas relacionadas con las finanzas sostenibles. Entre ellas, colaboró con IOSCO para organizar un evento específico en el pabellón de España denominado «How to improve the integrity of VCMs: IOSCO Good Practices», cuyo discurso de apertura correspondió al presidente de la CNMV y del STF, Rodrigo Buenaventura.

11 https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/OTROS/Informe_Taxonomia_2022.pdf

12 La COP o Conferencia de las Partes, por sus siglas en inglés, es la reunión de los países firmantes del Convenio Marco de Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (CMNUCC). En este encuentro se toman decisiones políticas a nivel internacional para combatir el cambio climático o disminuir las emisiones de gases de efecto invernadero.

Destacan otro tipo de acciones llevadas a cabo por la CNMV durante 2023 con objeto de favorecer la difusión de información relativa a las finanzas sostenibles.

La CNMV organizó el curso «Hacia unas finanzas más sostenibles: retos y oportunidades» en colaboración con la Universidad Internacional Menéndez Pelayo (UIMP), que tuvo lugar los días 26, 27 y 28 de junio en el Palacio de la Magdalena, la sede de la UIMP en Santander. El curso ofreció una visión integral de la situación actual de las finanzas sostenibles, el papel de los distintos agentes implicados en los mercados financieros —especialmente de valores— y las principales iniciativas y retos, aportando una visión práctica de su implementación y desarrollo.

Asimismo, la CNMV participó en la elaboración del *Cuaderno Número 3 de finanzas sostenibles y economía* de la Fundación ICO, en el que se tratan, entre otros temas, los principales hitos de la evolución de la normativa sobre inversiones sostenibles en los últimos cinco años.

Finalmente, en su compromiso con la sostenibilidad, durante el ejercicio 2023 la CNMV continuó con el estudio, la implementación y el desarrollo de su plan de sostenibilidad medioambiental como organización, proceso que se prevé que se extienda a lo largo de varios años.

II.10 Finanzas digitales y ciberseguridad

El fomento de la aplicación de las innovaciones tecnológicas en la provisión de servicios financieros supone una de las prioridades de la CNMV para garantizar la integridad de los mercados de valores y la protección del inversor, y debe ir acompañada de la prevención de los riesgos asociados.

Durante este año se han producido importantes avances en la normativa, que se explican más adelante y que han condicionado las principales líneas de actuación de la CNMV, que se describen a continuación.

II.10.1 Normativa

Normativa española

La Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión (LMVSI) reconoce los sistemas basados en la tecnología de registros distribuidos como una forma válida de representación de los valores negociables y establece su régimen jurídico. Destaca la obligación de designar a una entidad responsable de la administración de la inscripción y del registro (ERIR) respecto de cada una de las emisiones de valores que opte por esta forma de representación, a la que se le atribuye una serie de funciones y responsabilidades.

El reconocimiento legal expreso de estos sistemas como una tercera forma de representación válida no solo ha otorgado seguridad jurídica a las emisiones de valores negociables realizadas a través de esta tecnología, sino que permite la puesta en marcha en España de las infraestructuras de mercado basadas en ella. Esto se realiza de conformidad con el **Reglamento (UE) 2022/858** del Parlamento Europeo y del Consejo, de 30 de mayo de 2022, sobre un régimen piloto de infraestructuras del mercado basadas en la tecnología de registro descentralizado y por el que se modifican los Reglamentos (UE) n.º 600/2014 y (UE) n.º 909/2014 y la Directiva 2014/65/UE. Este reglamento es aplicable desde el 23 de marzo de 2023 y establece el régimen jurídico de este tipo de infraestructuras en la Unión Europea.

La LMVSI ha sido desarrollada en este ámbito por dos reales decretos: el **Real Decreto 814/2023**, de 8 de noviembre, sobre instrumentos financieros, admisión a negociación, registro de valores negociables e infraestructuras de mercado, y el **Real Decreto 815/2023**, de 8 de noviembre, por el que se desarrolla la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión, en relación con los registros oficiales de la Comisión Nacional de los Mercados de Valores, la cooperación con otras autoridades y la supervisión de empresas de servicios de inversión.

El primero establece en su artículo 5.2 la obligación por parte de las entidades responsables de la administración de la inscripción y del registro de contar con un **plan de contingencia** para gestionar las incidencias del registro. El segundo

establece, en el artículo 2.b), un **registro oficial de las entidades responsables de la administración de la inscripción y del registro**, correspondiente a cada una de las emisiones de valores representados mediante sistemas basados en tecnología de registros distribuidos.

Normativa europea

En 2023 destacaron dos iniciativas regulatorias muy relevantes.

El 31 de mayo se aprobó el Reglamento (UE) 2023/1114 del Parlamento Europeo y del Consejo, relativo a los mercados de criptoactivos y por el que se modifican los Reglamentos (UE) n.º 1093/2010 y (UE) n.º 1095/2010 y las Directivas 2013/36/UE y (UE) 2019/1937 (en adelante, el **Reglamento MiCA**).

El Reglamento MiCA establece el marco normativo aplicable a la emisión, oferta y admisión a negociación de los criptoactivos que no tengan la consideración de instrumentos financieros, así como el régimen jurídico de los proveedores de servicios sobre criptoactivos y las normas relativas a la prevención del abuso de mercado.

El reglamento califica los criptoactivos que se encuentran en su ámbito de aplicación en tres tipos: los que están referenciados a activos, los que están referenciados a una moneda oficial y los distintos de los dos tipos anteriores. Quedan fuera de su ámbito aquellos criptoactivos que tengan la consideración de instrumentos financieros de los recogidos en la Directiva MiFiD II, así como aquellos considerados únicos y no fungibles con otros criptoactivos. La CNMV ha sido designada como la autoridad competente supervisora de los proveedores de servicios de criptoactivos, así como respecto de la oferta y admisión a negociación de este tipo de productos, excepto en lo referente a los referenciados a activos y a los criptoactivos de dinero electrónico, cuya competencia recae en el Banco de España¹. Incluye también un título sobre prácticas de abuso de mercado, como son el uso de información privilegiada y la manipulación de precios, y otro título en el que se dota a las autoridades designadas para su supervisión con poderes suficientes para poder llevarla a cabo.

El reglamento es aplicable a los 18 meses desde su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea* (a partir del **30 de diciembre de 2024**), excepto para las emisiones, ofertas y solicitud de negociación de criptoactivos referenciados a una moneda oficial u otros activos, para los que el reglamento resulta de aplicación a los 12 meses desde su publicación (a partir del **30 de junio de 2024**). En el caso de los proveedores de servicios de criptoactivos que se encontraran prestando sus servicios de conformidad con el derecho aplicable en la fecha de aplicación del reglamento (30 de diciembre de 2024), se ha establecido además un periodo transitorio de hasta 18 meses adicionales desde la fecha de aplicación (hasta el **30 de junio de 2026**), durante el cual estas entidades podrán seguir prestando sus servicios sin contar con autorización de conformidad con el reglamento.

1 Artículo 251.h) y apartado 2 de la disposición final séptima de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión.

No obstante, el Reglamento MiCA otorga a los **Estados miembros de la Unión Europea** la opción de renunciar a ese periodo transitorio o de reducirlo cuando consideren que su derecho nacional aplicable existente a 30 de diciembre de 2024 es menos estricto que el Reglamento MiCA. El Gobierno español ha hecho pública su intención de reducir este periodo transitorio de 18 a **12 meses**. Por tanto, las entidades domiciliadas en España que se encontrasen prestando servicios sobre criptoactivos a 30 de diciembre de 2024 previsiblemente tendrán hasta el **30 de diciembre de 2025** para obtener la autorización de prestadores de servicios sobre criptoactivos de conformidad con el Reglamento MiCA, pudiendo seguir operando sin autorización hasta dicha fecha.

El 8 de diciembre se alcanzó un acuerdo político definitivo sobre el **Reglamento de inteligencia artificial de la Unión Europea**, que supone un paso relevante hacia un marco normativo integral para el uso de sistemas de inteligencia artificial en los Estados miembros de la UE, priorizando la seguridad, la transparencia y la responsabilidad. El texto final de la norma está pendiente de aprobación por parte del Parlamento Europeo y del Consejo, que se prevé en el primer trimestre de 2024.

MiCA – Criptoactivos-Internacional

Digital Finance Standing Committee (DFSC)

La CNMV ha participado activamente en el Digital Finance Standing Committee (DFSC), *que se constituyó para apoyar el trabajo* de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) relacionado con la innovación digital en las diferentes áreas temáticas. El DFSC se centra en el desarrollo de la regulación aprobada y el trabajo de convergencia en el ámbito de las finanzas digitales relacionadas con las propuestas legislativas como MiCA, DORA, el régimen piloto DLT y áreas como la inteligencia artificial y la ciberseguridad.

En concreto, en relación con MiCA se han presentado a consulta pública los siguientes documentos:

- Consulta sobre servicios por iniciativa exclusiva del cliente (*reverse solicitation*) y clasificación de criptoactivos como instrumentos financieros conforme a MiCA (del 29/01/2024 al 29/04/2024)
- Segundo paquete de proyectos de normas técnicas de desarrollo del Reglamento 2023/1114, relativo a los mercados de criptoactivos (MiCA) (del 05/10/2023 al 14/12/2023)
- Primer paquete de proyectos de normas técnicas de desarrollo del Reglamento 2023/1114, relativo a los mercados de criptoactivos (MiCA) (del 12/07/2023 al 20/09/2023)

Adicionalmente, cabe mencionar los trabajos de IOSCO relativos a criptoactivos y finanzas descentralizadas.

En 2023 la CNMV continuó participando en el Fintech Task Force, así como en el grupo de trabajo DeFi, ambos de IOSCO. El informe *Final Report with Policy Recommendations for Decentralized Finance (DeFi)* se publicó el 19 de diciembre, tras el periodo de consulta pública correspondiente. Dicho documento, junto con el

informe *Policy Recommendations for Crypto and Digital Asset Markets*, tiene como objetivo promover una mayor coherencia con respecto a la forma en que los miembros de IOSCO abordan la regulación y supervisión de los productos, servicios y actividades en los mercados de criptoactivos, dada la naturaleza transfronteriza de las actividades, los riesgos de arbitraje regulatorio y el importante riesgo de daño al que los inversores minoristas pueden estar expuestos.

II.10.2 Portal Fintech

A través de este portal (*innovation hub*), creado en 2016, se ofrecen indicaciones regulatorias a aquellos proyectos que, por su modelo de negocio, podrían realizar una actividad relacionada con los mercados de valores. Se trata de un espacio informal al que acuden tanto innovadores de pequeñas empresas (*start-ups*) como departamentos de innovación de entidades del sector financiero ya consolidadas. Este punto de contacto permite que, desde la CNMV, se tenga conocimiento de los nuevos servicios y productos basados en las nuevas tecnologías que se pueden llegar a ofrecer, así como del estado de la innovación en el sector financiero. Además, a través del portal se proporciona orientación regulatoria a los promotores de este tipo de proyectos.

Desde la puesta en marcha del Portal Fintech se han recibido un total de 834 consultas. A continuación, se detalla el número de consultas recibidas durante el año 2023, desglosadas en función del tipo de proyecto asociado (verticales) y comparado con las recibidas durante 2022.

Consultas recibidas en el Portal Fintech

CUADRO II.10.2.1

Verticales	2022	2023
Plataformas de financiación participativa (PFP)	5	10
Criptoactivos y <i>blockchain</i>	97	82
<i>Token sales</i>	55	31
<i>Exchanges</i>	8	7
Otros	34	44
Asesoramiento y gestión automatizados	7	9
Relación con el cliente	2	0
Proveedor de tecnología	5	0
Otros	19	22
Total	135	123

Fuente: CNMV.

Durante el año 2023 destacan las consultas relativas a la aplicación e interpretación de la nueva normativa, tanto de la nueva Ley de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión (LMVSI) como del Reglamento sobre un régimen piloto de infraestructuras del mercado basadas en tecnologías de registro distribuido (DLT, por sus siglas en inglés).

Foro Europeo de Facilitadores de la Innovación (EFIF)

La actuación de la CNMV
en los mercados de valores
Finanzas digitales y
ciberseguridad

El Foro Europeo de Facilitadores de la Innovación (EFIF, por sus siglas en inglés) proporciona una plataforma para que los supervisores compartan periódicamente experiencias sobre sus actividades como facilitadores de la innovación, intercambien conocimientos tecnológicos y lleguen a posiciones comunes sobre el tratamiento normativo de los productos, servicios y modelos de negocio innovadores.

Durante el año 2023, el trabajo del EFIF se ha centrado en la elaboración de los siguientes documentos:

- Actualización del informe conjunto de las autoridades europeas de supervisión (AES) elaborado en 2019 sobre los facilitadores de la innovación (*innovation hubs* y *sandboxes*).
- Informe sobre taxonomía de la innovación financiera. Presenta una clasificación de la innovación financiera considerando tres dimensiones: sector, servicios y actividades y tecnología habilitadoras, con el objetivo de estandarizar la clasificación de las innovaciones financieras y fomentar la comprensión de las tendencias del mercado.
- Inventario intersectorial de las filiales de *BigTech* que prestan servicios financieros en la Unión Europea. Se ha identificado que las *BigTech* tienen filiales que prestan servicios financieros en los sectores de pagos, dinero electrónico y seguros de la Unión Europea y, en casos limitados, en el sector bancario. No se ha notificado ninguna filial de *BigTech* que preste servicios financieros en el sector de valores y mercados.

II.10.3 Espacio controlado de pruebas (*sandbox*)

El *sandbox* regulatorio es un mecanismo que permite la realización controlada y delimitada de pruebas bajo la supervisión de las autoridades competentes (CNMV, Banco de España y Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones) para analizar la viabilidad de nuevos modelos de negocio o la utilización de nuevas tecnologías en la prestación de servicios financieros. Se puso en marcha durante el año 2021 de acuerdo con lo establecido en la Ley 7/2020, de 13 de noviembre, para la transformación digital del sistema financiero.

Esta norma prevé dos convocatorias (cohortes) anuales (marzo y septiembre) para que los promotores puedan solicitar el acceso al *sandbox*. Durante 2023 se pusieron en marcha las convocatorias quinta y sexta.

- La quinta convocatoria se publicó con fecha 20 de enero. El periodo para la presentación de solicitudes comenzó el 1 de marzo y finalizó el 12 de abril de 2023. La CNMV recibió seis solicitudes en las que era la autoridad competente.

El 26 de junio se publicó el listado con los siete proyectos presentados al *sandbox* que habían recibido una evaluación favorable, de los cuales tres tenían a la CNMV como autoridad competente. Los proyectos son los siguientes:

- BitzMe security tokens exchange (STX): Plataforma para la emisión y negociación de valores negociables registrados mediante tecnología DLT, dirigida a *start-ups*.
- TOKN1: Plataforma para la emisión y negociación de valores negociables registrados mediante tecnología DLT, dirigida a proyectos del ámbito de *e-sports*.
- Quantum Markets: El promotor tiene como objetivo probar una plataforma que utilice tecnologías neurocuánticas para la emisión y negociación de valores negociables.

— **La sexta convocatoria se publicó el 28 de julio.** El periodo para la presentación de solicitudes comenzó el 1 de septiembre y finalizó el 13 de octubre. La CNMV recibió cuatro solicitudes en las que era la autoridad competente y una en la que aparecía como secundaria.

El 16 de enero de 2024 se publicó el listado con los tres proyectos presentados al *sandbox* que han recibido una evaluación favorable, siendo la CNMV la autoridad competente en dos de ellos. En el otro es autoridad secundaria, siendo la principal la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones. Los proyectos en los que la CNMV es la autoridad competente son los siguientes:

- DIDIT: Solución tecnológica para la generación y verificación de la identidad digital mediante la incorporación en un *wallet* de datos identificativos del usuario.
- GPTadvisor: Utilización de la inteligencia artificial generativa para ser utilizada en las distintas fases de la prestación de servicios de inversión.

Asimismo, durante el año 2023 se concluyeron las pruebas del proyecto de la **segunda convocatoria**. En este proyecto (creación de un vehículo de inversión para la inversión en protocolos en el ámbito de las finanzas descentralizadas [DeFi]), se proponía probar una solución basada en la tecnología *blockchain* que permitiera la inversión en diversas monedas estables o *stablecoins* para la obtención de rentabilidades pasivas invirtiendo en protocolos de préstamos en el ámbito DeFi. Esto se lleva a cabo a través de un vehículo de inversión regulado, en concreto, un fondo de inversión libre gestionado por Imantia Capital, SGIIC, S. A. A pesar de que ni los criptoactivos ni las monedas estables tienen la consideración de valores elegibles para la inversión en este tipo de fondos, en el contexto del *sandbox* se ha permitido su utilización a los efectos de poder realizar las pruebas.

La custodia de las claves privadas de los criptoactivos la ha llevado a cabo un custodio especializado, Onyze Digital Assets, S. L., y se ha podido probar el proceso de suscripción, conversión y reembolso de los criptoactivos con protocolos DeFi de forma coordinada con los métodos de liquidación tradicionales. Asimismo, se ha podido verificar que el supervisor podía tener acceso a los datos de las transacciones monitorizando la red *blockchain* pública.

Las pruebas han permitido a la CNMV comprender las implicaciones regulatorias, operativas y tecnológicas que supondría gestionar un fondo de inversión que invirtiera en criptoactivos, aun cuando la regulación actual no lo permite. Las pruebas

se han llevado a cabo en un espacio de colaboración y aprendizaje mutuo, que han posibilitado que el promotor y la CNMV lleven a cabo de forma real un ejercicio que no sería posible fuera del *sandbox* y que ha proporcionado conocimiento sobre un posible uso de los servicios financieros descentralizados a través de vehículos regulados.

El **European Blockchain Regulatory Sandbox (EBS)** es una iniciativa de la Comisión Europea ejecutada por una consultora externa para casos de uso innovadores que utilicen tecnologías de registro distribuido.

Esta iniciativa europea establece un entorno de diálogo regulatorio entre autoridades competentes y promotores orientado a aumentar la seguridad jurídica de soluciones tecnológicas innovadoras de sectores como la energía, la educación, la salud, la movilidad, las finanzas, los seguros, la logística, etc., siempre en un entorno confidencial y con la participación de reguladores de diferentes países, lo que contribuirá a extender las mejores prácticas en el interés de la comunidad *blockchain* europea.

El EBS funcionará desde 2023 hasta 2026 con 3 cohortes anuales que incorporarán 20 proyectos cada una, y está abierto a casos de uso que utilicen cualquier infraestructura *blockchain*. La CNMV ha aceptado participar durante 2024 en los trabajos sobre dos de los proyectos aceptados.

II.10.4 Publicidad de criptoactivos

Ante la presencia cada vez mayor de los criptoactivos en el sistema financiero y los retos que esta situación representa en el ámbito de la protección a los inversores, el 17 de febrero de 2022 entró en vigor la Circular 1/2022, de 10 de enero, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, relativa a la publicidad sobre criptoactivos presentados como objeto de inversión (en adelante, la Circular).

Durante el año 2023 se han investigado 118 casos susceptibles de entrar en el ámbito de actuación de la Circular, frente a las 116 actuaciones del ejercicio pasado. Dentro de esas actuaciones, 69 se han iniciado por la presentación de comunicaciones de campañas publicitarias masivas ante la CNMV (la mayoría mediante el envío del formulario de comunicación previa²), mientras que el resto fueron piezas o campañas publicitarias detectadas por la CNMV (mediante una búsqueda activa, denuncias al canal de Comunicación de Infracciones de la CNMV, etc.). **Cabe destacar que una única entidad ha presentado prácticamente dos tercios (62 %) del total de las comunicaciones previas de campañas recibidas en la CNMV.**

De las 118 investigaciones llevadas a cabo por la CNMV, en 93 casos se han archivado las actuaciones: en 83 ocasiones, tras constatar la CNMV que las campañas publicitarias cumplían con la Circular, una vez corregidas las desviaciones detectadas tras el envío a las entidades interesadas de los correspondientes requerimientos por parte de la CNMV, y en 10, por considerarse que no entraban en el ámbito de esta.

2 <https://sede.cnmv.gob.es/ov/Documentos/FormularioCriptoactivos.pdf>

Fruto de estas labores de supervisión en materia de publicidad de criptoactivos, en 2023 se incoó el primer expediente sancionador por este motivo³.

Estas 118 actuaciones han supuesto la revisión de un total de 641 piezas publicitarias —incluidas **páginas web**— y el envío de 114 requerimientos.

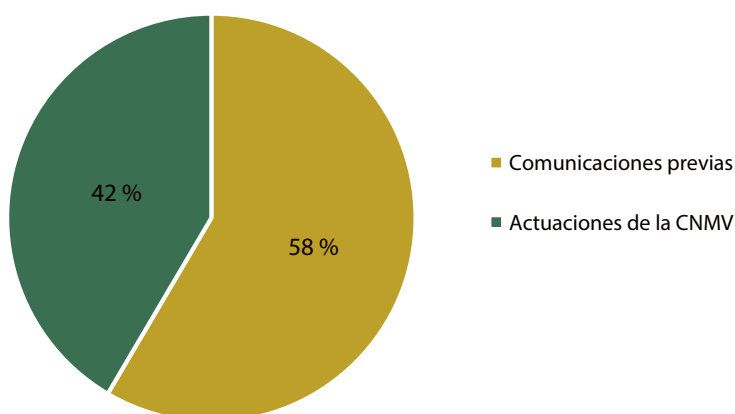
En el buzón habilitado para responder las consultas sobre publicidad de criptoactivos se han presentado 15 consultas a lo largo del año 2023.

Fruto de las consultas presentadas, se han fijado nuevos criterios a los ya existentes para la correcta aplicación de la Circular. Entre ellos, destacan los siguientes:

- La organización de eventos (ferias, congresos...) en los que se promocionen o llamen la atención sobre las criptomonedas como objeto de inversión está obligada a cumplir con las normas de la Circular.
- La necesidad de enviar un formulario de comunicación previa si la campaña alcanza a más de 100.000 personas se mantiene, con independencia de que la campaña vaya dirigida al público en general o únicamente a personas que ya son clientes de la propia entidad.
- Se considera que la norma 2.^a establece que una campaña publicitaria tendrá la consideración de masiva cuando esté dirigida a más de 100.000 personas, utilizando cualquier medio publicitario, sin que se especifique un periodo temporal para su cómputo, por lo que se entiende referida al cómputo total de destinatarios durante el periodo que esté previsto desarrollar la campaña publicitaria.

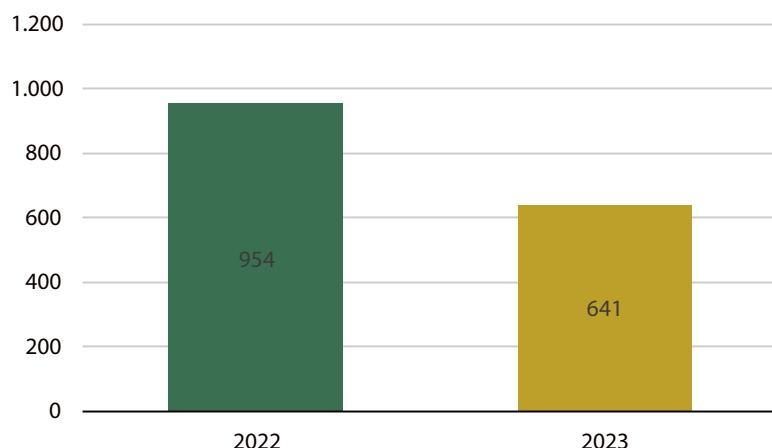
Origen de las actuaciones de la CNMV en el ámbito de la publicidad de criptoactivos. 2023

GRÁFICO II.10.4.1



Fuente: CNMV.

3 <https://www.cnmv.es/webservices/verdocumento/ver?t=%7B9bbf6399-894a-459c-95a9-786b3a6bb724%7D>



Fuente: CNMV.

Durante el año 2024, la CNMV tiene previsto revisar la Circular 1/2022, con el objetivo de realizar las adaptaciones necesarias derivadas de la experiencia supervisora de los últimos años y de la entrada en aplicación del Reglamento MiCA, entre otros aspectos.

II.10.5 Ciberseguridad

El Reglamento sobre resiliencia operativa, conocido como DORA, se aprobó en diciembre de 2022 y entrará en vigor el 17 de enero de 2025. Durante 2023, la CNMV ha participado en los desarrollos normativos de nivel 2 y 3 a través del grupo de trabajo JC SC DOR⁴, formado por autoridades competentes de las tres AES.

En 2023 también se formaron dos nuevos grupos de trabajo relacionados con DORA:

- El IT Taskforce, en el que la CNMV participa, es un foro para discutir asuntos relacionados con la implementación de los sistemas necesarios para la designación y monitorización de proveedores de servicios TIC críticos y la solución para el intercambio de incidentes de resiliencia graves.
- EL HLGO⁵, un grupo de alto nivel, para desarrollar mecanismos de cooperación eficaces entre las autoridades competentes; aspectos operativos en las áreas de recursos humanos, organización, presupuesto y régimen jurídico, y el funcionamiento de los equipos conjuntos de examinadores⁶.

El personal de la CNMV ha recibido una formación general sobre el Reglamento DORA y la institución ha empezado a preparar sus procesos para su implementación. En concreto, se ha introducido una sección propia en el portal web⁷, creado

4 Joint Committee Sub-Committee on Digital Operational Resilience.

5 High Level Group Oversight.

6 Equipos encargados de la supervisión de los proveedores de servicios TIC críticos.

7 <https://www.cnmv.es/Portal/Ciberseguridad.aspx>

un buzón de consultas, diseñado un sistema de recepción de notificaciones de incidentes e iniciado el proceso de contratación de personal especializado con conocimientos técnicos en el ámbito de la ciberseguridad, etc.

La CNMV ha seguido participando, junto con el Banco de España y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, en el marco TIBER-ES⁸ como herramienta para lograr una mayor resiliencia tecnológica de las entidades financieras. El Reglamento DORA exigirá a las entidades financieras más relevantes que realicen pruebas de penetración avanzadas, similares a TIBER-ES, con carácter periódico.

Adicionalmente, la CNMV ha participado en la elaboración del *Código de buen gobierno de la Ciberseguridad*⁹. Este código ofrece recomendaciones de alcance general sobre resiliencia operativa para los órganos de gobierno de las sociedades, organizadas en principios que puede utilizar cualquier organización que persiga llevar una adecuada gobernanza de la ciberseguridad.

8 Threat Intelligence Based Ethical Red-Teaming.

9 <https://bit.ly/3XP46NT>

III Comité Consultivo de la CNMV

El Comité Consultivo es el órgano de asesoramiento del Consejo de la CNMV. Sus funciones y composición están contempladas en los artículos 31 y 32 de la Ley de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión y la norma que lo desarrolla, el Real Decreto 303/2012, de 3 de febrero, por el que se regula el Comité Consultivo de la CNMV.

Inicio del procedimiento de renovación del Comité Consultivo

El Real Decreto 303/2012, de 3 de febrero, por el que se regula el Comité Consultivo de la CNMV, establece en su artículo 2, apartado 4, que la duración del mandato de los vocales será de cuatro años y que dicho mandato se extenderá desde el 1 de abril del año inicial del mandato hasta el 31 de marzo del año en que concluya.

Dado que el Comité Consultivo se renovó por última vez en 2020, el mandato de los vocales finaliza el 31 de marzo de 2024. Por ello, el Consejo de la CNMV, en su reunión de 20 de diciembre de 2023, adoptó el acuerdo de iniciación del procedimiento de renovación de los miembros del Comité Consultivo y la designación de una mesa encargada de la supervisión y el control de dicho procedimiento. Este acuerdo se publicó en el *Boletín Oficial del Estado (BOE)* el 8 de enero de 2024, dando así inicio al plazo para la presentación de candidaturas, que finalizó el 29 de enero.

Una vez recibidas las designaciones previstas en la normativa y las candidaturas correspondientes, el 28 de febrero se celebró el sorteo para elegir vocal titular y vocal suplente en representación de los emisores integrados en el Ibex 35.

El 6 de marzo se publicó en el *BOE* la lista provisional de todos los candidatos designados, con la única excepción del candidato a designar por el Consejo de la CNMV entre personas de reconocido prestigio, en atención a su especial cualificación técnica, experiencia y prestigio profesional, en el ámbito de la competencia de la CNMV.

Por último, el Consejo de la CNMV, en su sesión de 22 de marzo de 2024, acordó el nombramiento de los vocales del Comité Consultivo, con efecto 1 de abril de 2024. Con su nueva composición, el Comité se adecua a la aparición de nuevos sujetos en el mercado de valores, aumenta su representatividad y atiende al principio de presencia equilibrada de mujeres y hombres.

La composición actualizada del Comité puede consultarse en la página web de la CNMV¹.

1 <https://www.cnmv.es/portal/quees/Comite-Consultivo.aspx>

Actuaciones del Comité Consultivo durante 2023

En 2023 el Comité Consultivo se reunió un total de ocho veces e informó sobre las diez cuestiones que se le plantearon, de las cuales una era preceptiva y el resto, de carácter voluntario. El número de asuntos tratados en 2023 fue inferior al de 2022, lo que se explica fundamentalmente por el menor volumen de informes preceptivos, al haberse visto afectada la actividad normativa durante buena parte del año por la celebración de elecciones generales y los meses transcurridos con el Gobierno en funciones. Se espera que los proyectos que decayeron como consecuencia de este proceso se reactiven durante 2024.

En 2023 el Comité elaboró su informe preceptivo en relación con la propuesta de Guía técnica sobre refuerzo de la transparencia de IIC con objetivo concreto de rentabilidad y de IIC de renta fija con estrategia de comprar y mantener.

En cuanto a los informes no preceptivos, a nivel nacional destaca su contribución al Anteproyecto de Ley Orgánica de representación paritaria de mujeres y hombres en órganos de decisión, así como al Anteproyecto de Ley por la que se regula el marco de información corporativa sobre cuestiones medioambientales, sociales y de gobernanza. En el ámbito internacional, el Comité Consultivo contribuyó a varias consultas de organismos internacionales, entre las que cabe destacar las de la Comisión Europea relativas a la Estrategia de Inversión Minorista, y a la revisión del Reglamento de divulgación sobre finanzas sostenibles.

Además, en el seno del Comité se debaten ocasionalmente otros asuntos destacados por su novedad o su relevancia. Así, en 2023 se presentó a los miembros del Comité el *Informe sobre los desgloses relativos a la Taxonomía Europea*, que la CNMV publicó por primera vez en octubre de ese año y, ya en 2024, tuvo lugar un debate sobre la Unión de los Mercados de Capitales y sus próximos pasos.

Tipos de expedientes sometidos a la opinión del Comité Consultivo CUADRO III.1

	N.º de asuntos		
	2021	2022	2023
Informes preceptivos de normas	13	6	1
Consultas voluntarias (IOSCO, ESMA y otros)	12	10	9
Total	25	16	10

Fuente: CNMV.

El cuadro III.2 ofrece el desglose de los asuntos tratados.

Informes preceptivos sobre normas: 1

- Consulta pública relativa a la Guía técnica sobre refuerzo de la transparencia de IIC con objetivo concreto de rentabilidad y de IIC de renta fija con estrategia de comprar y mantener (sesión de 27 de marzo).
https://www.cnmv.es/DocPortal/AIDia/CNMV_ConsultivoGT_IIC.pdf

Consultas voluntarias (CNMV, IOSCO, ESMA y otros): 9**Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)**

- Plan de actividades de la CNMV 2023 (sesión de 30 de enero).
- Consulta pública sobre medidas adicionales de intervención en la comercialización de CFD (sesión de 30 de enero).
https://www.cnmv.es/DocPortal/AIDia/CNMV_medidasCFD.pdf
- Presentación del reporte sobre taxonomía de las empresas (sesión de 30 de octubre).
- Plan de actividades de la CNMV 2024 (sesión de 18 de diciembre).

Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital (en la actualidad, Ministerio de Economía, Comercio y Empresa)

- Anteproyecto de Ley por el que se regula el marco de información corporativa sobre cuestiones medioambientales, sociales y de gobernanza (sesión de 22 de mayo).
https://www.cnmv.es/DocPortal/AIDia/MAETD_InfoCorporativaSostenibilidad.pdf

Ministerio de la Presidencia

- Anteproyecto de Ley Orgánica de representación paritaria de mujeres y hombres en órganos de decisión (sesión de 27 de marzo).
https://www.cnmv.es/DocPortal/AIDia/MinPresidencia_APLeyParidad.pdf

European Securities and Markets Authority (ESMA)

- *Consultation on guidelines for the use of ESG or sustainability-related terms in funds' names* (sesión de 13 de febrero).
https://www.cnmv.es/DocPortal/AIDia/ESMA_denominacion_fondos.pdf

Comisión Europea (CE)

- *Retail Investment Package* (sesión de 3 de julio).
https://www.cnmv.es/DocPortal/AIDia/CE_RIS.pdf
- *Targeted consultation on the implementation of the Sustainable Finance Disclosures Regulation* (sesiones de 30 de octubre y 1 de diciembre).
<https://www.cnmv.es/DocPortal/AIDia/ConsultaSFDR.pdf>

Fuente: CNMV.

IV CNMV: aspectos organizativos, económicos e institucionales

IV.1 Líneas estratégicas de la CNMV 2023-2024, objetivos anuales y desempeño

En este capítulo se informa sobre el Plan de actividades de la CNMV, documento que recoge la estrategia para los ejercicios 2023 y 2024 y una serie de objetivos concretos a llevar a cabo en 2024, seleccionados por criterios de oportunidad o novedad con respecto a las funciones habituales del organismo. Por último, se incluye una serie de indicadores del desempeño y de la actividad de la CNMV.

IV.1.1 Líneas estratégicas 2023-2024

Las líneas estratégicas definidas con ocasión del Plan de actividades 2023 siguen estando vigentes. En particular, se definieron para el periodo 2023-2024 las cinco líneas estratégicas que se detallan a continuación:

- Supervisión rigurosa de los mercados de valores con especial atención a la estabilidad financiera.
- Fortalecer el marco de protección de los inversores minoristas ante los nuevos retos.
- Revitalizar los mercados de capitales para favorecer el crecimiento y la transición a una economía sostenible.
- Monitorizar los efectos de la innovación financiera y tecnológica en los mercados de valores.
- Un supervisor más accesible y conectado con la sociedad.

Se confirma la validez de **estas líneas estratégicas definidas para el periodo 2023-2024**, teniendo en cuenta el entorno económico-financiero y normativo previsto para el año 2024 y el desarrollo observado durante 2023, si bien se reforzarán las prioridades de actuación y supervisión en determinados aspectos:

- La **protección de los inversores**, especialmente de los inversores minoristas. Ante un escenario de inflación y tipos de interés por encima de la media de los años previos al cambio de ciclo y el incremento de las aportaciones a los fondos de renta fija y fondos monetarios por parte de los inversores, se centrará en **asegurar que en la comercialización de productos de renta fija se advierte de forma clara de los riesgos asociados y del impacto de la inflación sobre la rentabilidad real**. Se prestará atención a que se informe de los efectos de las variaciones de tipos o de las potenciales pérdidas que podrían producirse en caso de reembolsos anticipados antes del vencimiento.

- En **materia de finanzas sostenibles**, se considera necesario **intensificar el nivel de supervisión** para verificar la correcta incorporación de la sostenibilidad en el sector financiero y para abordar posibles cambios de preferencias de los inversores. Además, es fundamental fortalecer la confianza y comparabilidad de la información disponible y la educación al respecto con el fin de mitigar el riesgo de *greenwashing* o blanqueo ecológico.
- Por último, el despliegue de la normativa relativa al paquete de finanzas digitales hace que se presenten nuevos desafíos para la CNMV, que tendrá que desarrollar las **nuevas competencias supervisoras** derivadas del Reglamento sobre los mercados de criptoactivos (MiCA) y del Reglamento sobre resiliencia operativa digital del sector financiero (DORA). En relación con estas nuevas normas, será muy relevante **contribuir activamente en la elaboración de los desarrollos normativos necesarios y en la aplicación homogénea** por parte de las autoridades supervisoras en toda la Unión Europea. También será relevante procurar una **interacción con el sector** que facilite la preparación de cara a la efectiva aplicación de estas normas. Asimismo, se mantendrá la **atención a los riesgos que surgen de este tipo de activos**, continuando con la política de emitir advertencias y alertas sobre los riesgos de esos productos y el control de su publicidad.
- De igual forma, la reciente aplicación del Reglamento (UE) 2022/858 sobre un **régimen piloto de infraestructuras del mercado basadas en la tecnología de libros de cuentas descentralizados (DLT)** implicará que la CNMV preste especial atención a su plena adopción por parte del sector y a los procesos de autorización derivados de esta norma.

IV.1.2 Cumplimiento de los objetivos del Plan de actividades 2023

En su Plan de actividades 2023 la CNMV formuló 48 acciones destinadas a desarrollar las líneas estratégicas de la institución.

Se han completado 40 (83 %) de los objetivos previstos. Por lo tanto, en 2023 se ha alcanzado un grado de seguimiento del Plan de actividades ligeramente inferior al de los años anteriores: 91 % en 2022 y 2021, y 86 % en 2020. Algunos objetivos no se han podido completar todavía debido a que ha sido necesario replanificar ciertas actividades por la reasignación de recursos para atender diversas necesidades, entre las que se encuentran aquellas derivadas de la presidencia española del Consejo de la Unión Europea.

A continuación, se resumen los objetivos más relevantes alcanzados según los apartados en los que se divide el Plan.

Durante 2023 se cumplieron los cuatro objetivos previstos en el apartado de **mejoras en el funcionamiento de la CNMV**. En concreto, se ha producido un avance significativo en la ejecución del Plan estratégico de transformación digital. Además, se ha ampliado el alcance del Plan global de sostenibilidad medioambiental de la CNMV para incorporar un primer componente de la perspectiva social y se ha aprobado y registrado el I Plan de Igualdad de la CNMV.

En el ámbito de la **supervisión de los mercados**, también se cumplió el 100 % de los objetivos, un total de 10. A este respecto, se puso en marcha la revisión de la *Guía*

técnica de comisiones de auditoría de entidades de interés público y en octubre de 2023 se publicó el *Informe sobre los desgloses relativos a la Taxonomía Europea. Ejercicio 2022*, en el que se ofrecían algunas recomendaciones al sector con vistas al ejercicio 2023. El Informe anual de supervisión de la información no financiera del ejercicio 2022 incluye también el primer análisis sobre la taxonomía.

En el ámbito de la supervisión de la entidad de contrapartida central (ECC), se realizó un análisis de la concentración en el segmento de la energía.

Por otra parte, la CNMV autorizó los nuevos servicios de compensación de instrumentos financieros referenciados a criptoactivos dirigidos únicamente a clientes institucionales y, en relación con la implementación del régimen piloto de infraestructuras de mercado basadas en DLT, durante 2023 se analizaron diversas iniciativas que pretenden formar parte de este régimen piloto y que combinan infraestructuras de negociación y de liquidación.

En lo que se refiere a la **supervisión de los intermediarios financieros**, se han cumplido 10 de los 13 objetivos previstos y se ha avanzado de modo significativo en los otros 3. La CNMV publicó la *Guía técnica 1/2023 sobre refuerzo de la transparencia de IIC con objetivo concreto de rentabilidad y de IIC de renta fija con estrategia de comprar y mantener* y ha revisado el cumplimiento de la normativa sobre preferencias de sostenibilidad. Además, se ha llevado a cabo una estrecha supervisión de la liquidez de las carteras de las IIC y se ha diseñado e implantado el sistema de monitorización y reporte periódico de contribuciones diarias al Euribor por las entidades de crédito bajo la supervisión de la CNMV en este ámbito.

Finalmente, dentro del apartado relativo a la **relación con inversores y otras partes interesadas**, se han completado 15 de las 20 iniciativas previstas y 5 están en proceso. Entre ellas, se han elaborado diversos recursos para la difusión de información sobre estafas y fraude, distribuidos por los canales propios de los firmantes del Plan de Acción contra el Fraude Financiero (PAFF) y, en lo que a finanzas sostenibles se refiere, cabe destacar la contribución activa de la CNMV tanto en los grupos internacionales (Sustainability Task Force en IOSCO o Sustainability Standing Committee en ESMA) como en la identificación de prácticas relacionadas con *greenwashing*. Además, se han llevado a cabo diversas formaciones y actividades de sensibilización sobre finanzas sostenibles.

Otras iniciativas desarrolladas han sido: i) en octubre de 2023 se celebró la jornada anual conjunta de protección del consumidor de las tres autoridades europeas de supervisión (*The Joint ESAs Consumer Protection Day*), ii) se ha intensificado el asesoramiento técnico a la Secretaría General del Tesoro y Financiación Internacional (SGTFI) en las propuestas legislativas a negociar con ocasión de la presidencia española del Consejo de la Unión Europea y iii) se ha elaborado un programa de formación sobre la naturaleza y los riesgos de los criptoactivos, destinado a profesores y alumnos de secundaria y universidades, y otro programa de difusión de oportunidades de empleo y carrera profesional en la CNMV en centros educativos de grado y postgrado.

IV.1.3 Medidas de desempeño y actividad de la CNMV (*Key Performance Indicators*)

En 2018, de acuerdo con lo previsto en su Plan de actividades para dicho ejercicio, la CNMV comenzó a elaborar una serie de indicadores de rendimiento (*Key Performance Indicators*, KPI) —también conocidos como medidores de desempeño—, a los que se añadió una serie de indicadores de actividad.

Desde entonces la CNMV publica una actualización de dichos indicadores en su Informe anual. Su publicación tiene por objeto aumentar la transparencia respecto de las actividades que lleva a cabo la institución, evaluar su desempeño y servir como base para mejorar la eficiencia de los procesos.

A continuación, se recogen los principales indicadores que reflejan la actividad de la CNMV en 2023, junto con los datos de 2022 presentados a efectos comparativos:

Ámbitos	Indicador	
	2022	2023
Autorización e inscripción de FI	152 expedientes	119 expedientes
Plazo medio total ¹	1,1 meses ²	1,2 meses
Autorización de prestadores de servicios (SGIIC, SGEIC, ESI y PFP)	54 expedientes	4 expedientes
Plazo medio desde la última documentación ³	1,0 meses ⁴	0,8 meses
Plazo medio total desde el momento de la solicitud inicial ⁵	7,3 meses	8,4 meses
Correspondientes:		
Al promotor	2,9 meses	3,2 meses
A la CNMV	2,3 meses	3,4 meses
A trámites de informe de otras autoridades	2,1 meses	1,8 meses
Emisiones de renta fija para mayoristas	92 expedientes	63 expedientes⁷
Porcentaje procesadas en el plazo comprometido ⁶	98,91	100
Reclamaciones de inversores	1.371	1.364
Porcentaje de reclamaciones concluidas en el año respecto de las presentadas ese año y las pendientes del anterior	78,2	79,2
Plazo medio de resolución de reclamaciones	66 días	78 días
Consultas de inversores	9.630	10.033
Plazo medio de contestación a consultas	21 días	23 días
Expedientes sancionadores		
Plazo medio en la tramitación del expediente sancionador	149 días naturales	211 días naturales
Plazo medio en la tramitación de las solicitudes de colaboración con los tribunales:		
Remisión a la D.G. competente	5 días naturales	6 días naturales
Remisión final al tribunal	20 días naturales	18 días naturales
Solicitudes de colaboración internacional		
Plazo medio de contestación	40 días	39 días
Excluidas las comunicaciones de operaciones sospechosas		
Plazo medio de contestación recibidas	82 días	78 días
Plazo medio de contestación enviadas	61 días	54 días
Comunicaciones de operaciones sospechosas		
Plazo medio de tramitación recibidas	2 días	3 días
Plazo medio de tramitación enviadas	23 días	11 días

Fuente: CNMV. (1) El plazo máximo legal es de 2 meses desde la recepción de la solicitud o desde el momento en que se complete la documentación exigible. (2) El dato reflejado es el plazo total desde la solicitud inicial, si bien lo habitual en la inmensa mayoría de los casos es que resulte necesario completar la documentación inicialmente aportada. (3) Según el tipo de entidad, el plazo máximo legal es de 3 o 6 meses desde la solicitud o desde el momento en que se complete la documentación exigible. (4) El dato reflejado es el plazo transcurrido desde el momento en que se completa la documentación hasta la fecha de la resolución del expediente. (5) El desglose refleja los plazos consumidos por el promotor para completar la documentación requerida, y por la CNMV para su análisis y para la obtención de informes preceptivos (de otros supervisores o del SEPBLAC). (6) Incluye esencialmente 3 fases: 3 días desde la recepción de la solicitud para remitir los primeros comentarios, 2 días para la remisión de comentarios a las modificaciones derivadas de los primeros, si los hubiera, y 3 días para la admisión de los valores desde que la información está completa. En todo caso, dada la naturaleza habitual de las operaciones, la mayor parte de ellas no requiere comentarios, por lo que se realizan en su integridad en 3 días o menos. (7) El descenso del 32 % en el número de expedientes tramitados en 2023 (63) respecto a 2022 (92) se explica en parte por el traspaso de las competencias de verificación de los requisitos de admisión de valores no participativos desde la CNMV a los organismos rectores de los mercados en los que estos se admitan, lo que ocurrió con efecto 18 de septiembre de 2023.

Ámbitos	Indicador	
	2022	2023
Instituciones de inversión colectiva/entidades de capital riesgo		
Número de requerimientos		
Por información fuera de plazo	547	507
Solicitudes de información	115	90
Medidas correctoras o recomendaciones	392	387
Otras comunicaciones	346	18
Número de actuaciones (incluidas inspecciones)	268 (de las que 16 son inspecciones)	259 (de las que 11 son inspecciones)
Empresas de servicios de inversión/entidades de crédito		
Número de requerimientos		
Por información fuera de plazo	197	193
Solicitudes de información	392	248
Medidas correctoras o recomendaciones	169	193
Otras comunicaciones	473	143
Número de actuaciones (incluidas inspecciones)	386 (de las que 14 son inspecciones)	353 (de las que 11 son inspecciones)
Mercados		
Número de requerimientos	215	137
Renta variable	102	68
Cumplimiento y desarrollo	68	35
Derivados	24	43
Renta fija	6	50
Poscontratación	15	14
Otros	-	4
Número de informes	318	218
Información financiera y corporativa		
Porcentaje de acciones correctoras (notas correctivas, corrección en futuros ejercicios, reexpresiones o reformulaciones) sobre el número de informes financieros anuales revisados sustantivamente (de modo global)	52,5	50,0
Porcentaje de comunicaciones de consejeros, autocartera y accionistas significativos recibidas con demora	9,2	4,0
Infracciones		
Número de comunicaciones de posibles infracciones (comunicaciones que pueden ser anónimas)	519	617
Incluyendo elementos fácticos susceptibles de constituir posibles infracciones	419	454
Sin elementos fácticos suficientes	100	163
Expedientes sancionadores		
Número de expedientes sancionadores		
Abiertos	14	17
Concluidos	19	12
Multas	45	43

Ámbitos	Indicador	
	2022	2023
Publicaciones periódicas	15	13
Informe anual	1	1
Boletín CNMV	4	2
Nota de estabilidad financiera	2	2
Memoria anual de reclamaciones y consultas	1	1
Informe anual de gobierno corporativo (IAGC)	1	1
Informe de supervisión de las cuentas anuales	1	1
Informe anual sobre remuneraciones de consejeros (IARC)	1	1
Intermediación financiera no bancaria en España	1	1
Plan de actividades	1	1
Presencia de mujeres en los consejos de administración y en la alta dirección de las empresas cotizadas	1	1
Informe sobre la supervisión del estado de información no financiera	1	1
Artículos descriptivos o de investigación en materias de interés para la CNMV	18	10
Contenidos en el Boletín CNMV	12	6
Documentos de trabajo	5	3
Otras publicaciones	1	1
Seminarios	8	10
Abiertos	8	10
Publicaciones estadísticas		
Estadísticas del mercado primario de valores	4	4
Estadísticas de colocaciones de programas de pagarés registrados en la CNMV	4	4
Estadísticas sobre la información económica y financiera de los fondos de titulización	1	1
Estadísticas sobre los fondos de titulización de activos	4	4
Estadísticas sobre instituciones de inversión colectiva	4	4
Estadísticas sobre empresas de servicios de inversión	12	12
Estadísticas sobre gobierno corporativo de las sociedades cotizadas	1	1
Estadísticas sobre remuneración de los consejeros de las sociedades cotizadas	1	1
Anexo estadístico del Boletín CNMV	4	2
Anexo estadístico del Informe anual	1	1
Actualizaciones de cuadro de mandos		
Análisis de inversores minoristas	1	1
Estadísticas de mercados primarios	4	4
Series públicas actualizadas	5.376	6.800
Comunicación		
Discursos publicados (Presidencia y Vicepresidencia)	38	36
Comunicaciones públicas difundidas (notas de prensa, información al sector y advertencias)	160	147
Participación de personal de la CNMV en eventos públicos	89	122
Eventos organizados por la CNMV	10	8
Newsletters publicadas	21	18

Ámbitos	Indicador	
	2022	2023
Redes sociales		
Número de publicaciones en X	569	442
Número de seguidores en X	13.150	14.208
Número de publicaciones en LinkedIn	340	257
Número de seguidores en LinkedIn	38.824	43.091
Número de suscriptores en YouTube	993	1.441
Relaciones institucionales		
Número de solicitudes del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital tramitadas: iniciativas y preguntas parlamentarias, conformidades internas, otros informes	79	104
Número de proyectos normativos en los que se ha asesorado	27	21
Número de consultas recibidas a través del Portal Fintech	135	123
Número de informes remitidos al Comité Consultivo para su valoración	16	10
Educación financiera		
Programa de Educación Financiera en centros educativos		
Número de centros	476	397
Número de docentes	492	450
Número de alumnos	21.707	12.500
Red de colaboradores del Programa de Educación Financiera: número de acuerdos de colaboración alcanzados	55	57
Día de la Educación Financiera: número de eventos y actividades realizadas y coordinadas para ese día	173	199
Redes sociales de Finanzas para todos		
Información emitida por la CNMV		
X	455 posts	1.010 posts
Facebook	337 posts	675 posts
Instagram	216 posts	456 posts
YouTube	24 vídeos	10 vídeos
Alcance		
X	57.000 impresiones	404.200 impresiones
Facebook	48.650 personas	23.445 personas
Instagram	10.600 cuentas	17.063 cuentas
YouTube	13.557 visualizaciones	12.603 visualizaciones
Registro General		
Entradas		
Registro de entrada en papel	5.286	4.612
Registro de entrada electrónico	155.075	145.143
Registros electrónicos recibidos por el Sistema de Intercambio Registral (SIR)	1.162	2.270
Salidas		
Registro de salida en papel	21.026	27.068
Registro de salida electrónico	180.466	169.397
Consultas recibidas y respuestas emitidas relativas a los registros oficiales	873	807
Certificados de inscripción en los distintos registros oficiales	410	794

Ámbitos	Indicador	
	2022	2023
Gestión económica		
Número de liquidaciones de tasas emitidas	23.875	23.150
Número de facturas de proveedores	1.410	1.484
Actividad internacional		
Solicitudes de colaboración internacional	349	296
Recibidas	201	182
Enviadas	148	114
Número de actuaciones desarrolladas	1.881	1.932
Recibidas	1.066	1.259
Enviadas	815	673
Solicitudes de colaboración internacional excluidas las comunicaciones de op. sospechosas	166	154
Número de actuaciones desarrolladas	1.417	1.539
Recibidas	96	97
Número de actuaciones desarrolladas	765	993
Enviadas	70	57
Número de actuaciones desarrolladas	652	546
Comunicaciones de operaciones sospechosas	183	142
Número de actuaciones desarrolladas	464	393
Recibidas	105	85
Número de actuaciones desarrolladas	301	266
Enviadas	78	57
Número de actuaciones desarrolladas	163	127
Número de técnicos que asisten a reuniones internacionales	114	121
Asistencia a reuniones internacionales	975	913
ESMA	398	324
IOSCO	299	218
Unión Europea	103	43
Colegios	5	12
Otros foros	171	316
Asistencia de personal a cursos	30	39
Sistemas		
Ordenadores en puestos de trabajo	553	597
Número de portátiles	630	810
Productos de <i>software</i> adquiridos con licencia	80	82
Aplicaciones de usuario final desarrolladas y en producción	281	287
Ficheros recibidos por el registro electrónico y tratados automáticamente	136.112	145.280
Trámites disponibles en la sede electrónica	70	74
Usuarios del servicio CIFRADO (para entidades supervisadas) de la sede electrónica	1.577	1.653

Fuente: CNMV.

IV.2 Recursos humanos y organización

Evolución de la plantilla de la CNMV y procesos de selección de personal

En el primer trimestre del año se materializó, como resultado de la Oferta de Empleo Público (OEP) de 2021, la cobertura de las cuatro plazas cuyos procesos selectivos habían finalizado en diciembre de 2022.

Asimismo, finalizaron los procesos de selección de las 27 plazas autorizadas por la OEP de técnicos para varias direcciones y departamentos, quedando efectivamente cubiertas 25 de las plazas ofertadas, además de las 5 plazas de analistas de datos, cuya incorporación se produjo en el tercer trimestre del año.

Además, el proceso de selección para la plaza de **subdirector de Ciberseguridad Interna** autorizada por la OEP de 2021 se inició y finalizó en 2023 y su incorporación tuvo lugar en febrero de 2024.

En relación con las siete plazas restantes de la OEP, todos los procesos de selección se desarrollaron durante 2023, produciéndose las siete incorporaciones en el último trimestre del año.

Por último, en el mes de diciembre se inició el proceso para cubrir una plaza de carácter temporal, correspondiente a la OEP de 2023, con incorporación en enero de 2024.

Con el objetivo de promover y facilitar la movilidad interna, durante este ejercicio se realizaron numerosas convocatorias de selección internas, con 30 procesos y un total de 45 plazas, para la cobertura de puestos de vicesecretaría (1), subdirección (4), técnicos (33), secretarios (2) y administrativos (5).

Plantilla de la CNMV: composición por categorías profesionales

CUADRO IV.2.1

Número de empleados a fin de cada ejercicio

	2022			2023		
	Total	Hombres	Mujeres	Total	Hombres	Mujeres
Personal de servicios	6	6	–	6	6	–
Administrativos y operadores informáticos	54	12	42	55	11	44
Técnicos	351	159	192	366	169	197
Dirección	25	17	8	25	17	8
Total	436	194	242	452	203	249

Fuente: CNMV.

Distribución del personal de la CNMV por departamentos

CUADRO IV.2.2

Número de empleados a fin de cada ejercicio

	2022			2023		
	Total	Hombres	Mujeres	Total	Hombres	Mujeres
Direcciones generales	332	141	191	348	152	196
Entidades	118	47	71	121	49	72
Mercados	118	56	62	122	59	63
Política Estratégica y Asuntos Internacionales	54	22	32	61	26	35
Servicio Jurídico	42	16	26	44	18	26
Departamentos¹	92	48	44	92	46	46
Presidencia, Vicepresidencia y Consejo	12	5	7	12	5	7
Total	436	194	242	452	203	249

Fuente: CNMV. (1) Secretaría General, Control Interno y Sistemas de Información.

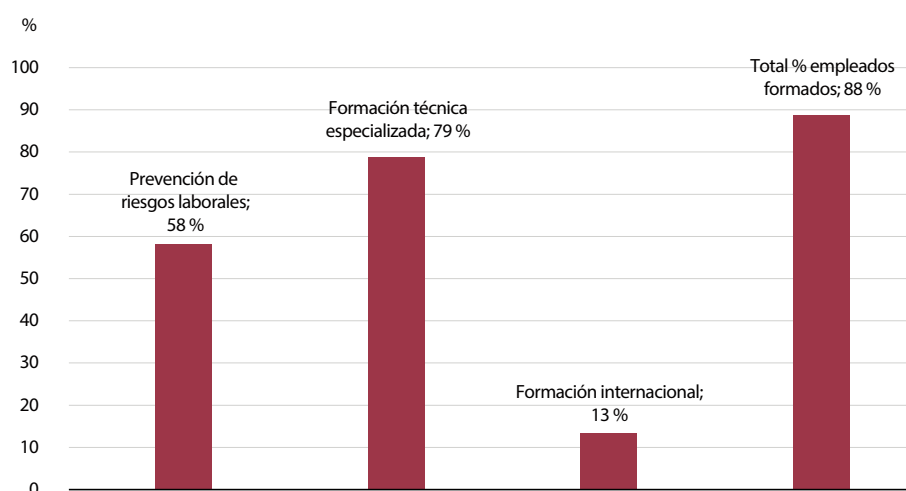
Plan de formación

En el marco de su programa de formación, la CNMV puso en marcha durante 2023 diversas iniciativas, destacando la participación del 88 % de la plantilla en alguna de las 58 acciones formativas planificadas. La distribución por área formativa fue la siguiente:

- Acciones formativas impartidas internamente, así como las desarrolladas e impartidas en colaboración con diferentes escuelas y centros de formación especializados: representan el 88 % de la formación total impartida. En ellas participó el 87 % de los empleados.
- Acciones formativas impartidas desde organismos internacionales: contaron con la participación del 13 % de los empleados.
- Acciones formativas individuales, en diferentes materias, en las que participó el 3 % de la plantilla.

Formación a empleados, por tipo

GRÁFICO IV.2.1



Fuente: CNMV.

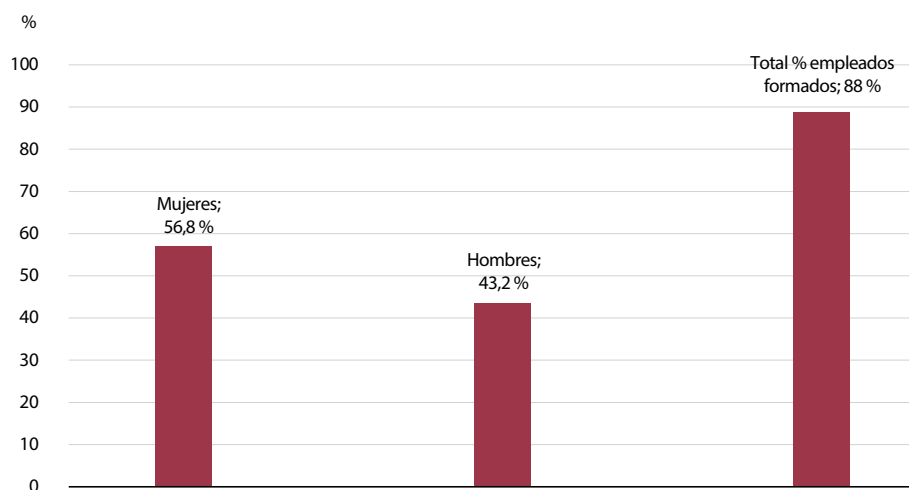
Formación por género

El acceso de la mujer a la formación es equilibrado. En 2023 se aprecia una predisposición ligeramente superior hacia la formación por parte de las mujeres.

CNMV: aspectos
organizativos, económicos
e institucionales
Recursos humanos
y organización

Formación a empleados, por género

GRÁFICO IV.2.2



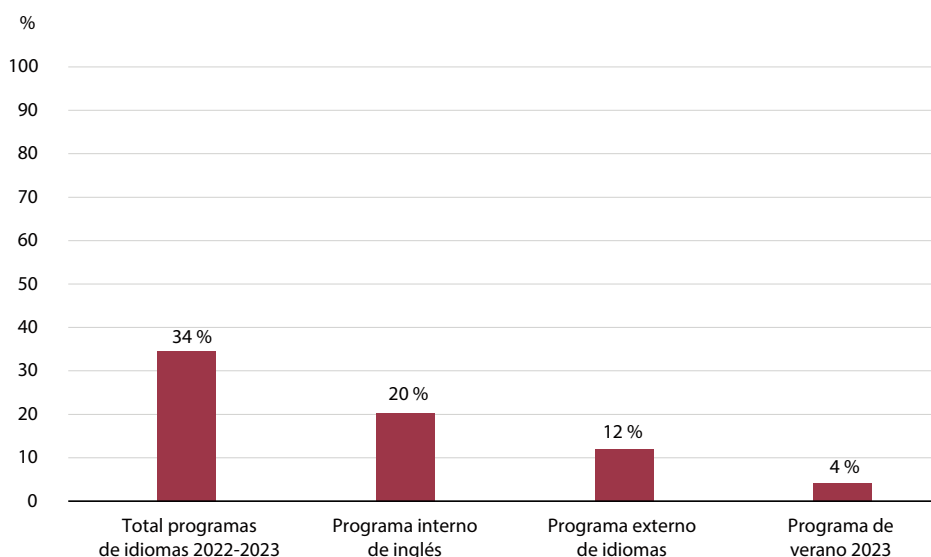
Fuente: CNMV.

Programa de idiomas

Como en años anteriores, se puso en marcha una nueva edición del programa de idiomas, del que se benefició el 37 % de la plantilla. Dentro de dicho programa, con el objetivo de facilitar el perfeccionamiento del idioma (inglés, francés o alemán), se ofreció la posibilidad de realizar cursos de verano en España, tanto residenciales como no residenciales, y en el extranjero. En total, la participación en los cursos de verano fue del 4 % de la plantilla.

Formación a empleados, por programa de idiomas

GRÁFICO IV.2.3



Fuente: CNMV.

Otras iniciativas destacadas en el ámbito de los recursos humanos

El 22 de diciembre de 2023 se aprobó el **primer Plan de Igualdad de la CNMV**. La vigencia abarca los años 2024 y 2025 y en él se define la hoja de ruta para hacer efectiva la igualdad entre mujeres y hombres en la CNMV.

El Plan es el resultado de un proceso de negociación colectiva con representantes de las organizaciones sindicales y contiene una batería de medidas que, tras la realización de un diagnóstico de la situación de nuestra institución, han sido planificadas y acordadas con el fin de establecer una estrategia realista, clara y efectiva para impulsar mejoras en los procesos de participación de las mujeres en la toma de decisiones y materializar el compromiso de la CNMV con la igualdad.

Adicionalmente, durante los últimos años se ha negociado un **convenio colectivo para el personal de la CNMV**, que sería el primero en la historia de la institución. Tras alcanzar un preacuerdo sobre su contenido, el convenio se encuentra en las fases finales de aprobación por las autoridades administrativas correspondientes.

Novedades en el ámbito de la organización

El Consejo de la CNMV, por Resolución de 26 de julio de 2023, publicada en el *BOE* el 1 de agosto de 2023, acordó la modificación de su Reglamento de Régimen Interior. En dicha resolución se informó de la creación de la Vicesecretaría General, con rango de departamento y adscrita a la Secretaría General, con competencias para:

- i) Asistir al titular de la Secretaría General en el ejercicio de sus competencias.
- ii) Ejercer las funciones enumeradas en las letras b), d) y e) del apartado 6 de dicha resolución, a través de unidades con dependencia jerárquica directa de la Vicesecretaría General, sin perjuicio de la superior dirección del titular de la Secretaría General.
- iii) Sustituir al titular de la Secretaría General en caso de vacante, ausencia o enfermedad.

IV.3 Gestión económica

El grueso de la financiación de la CNMV proviene de las tasas que recauda de las entidades supervisadas, según los conceptos y tarifas que se establecen en la Ley 16/2014, de 30 de septiembre, por la que se regulan las tasas de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Durante el ejercicio 2023, la recaudación por tasas experimentó un incremento del 6,0 %. Por otro lado, los gastos de gestión ordinaria aumentaron un 5,7 % respecto del año anterior.

IV.3.1 Ingresos y gastos

La CNMV obtuvo en 2023 unos ingresos totales de 74,3 millones de euros e incurrió en unos gastos de 58,5 millones, con lo que el excedente del ejercicio fue de 15,8 millones de euros. Esto supone un incremento del 13,9 % respecto del año anterior.

El resultado de la gestión ordinaria ascendió a 14,7 millones. Los ingresos ordinarios, que proceden en su mayor parte del cobro de tasas, alcanzaron un importe de 69,0 millones de euros, un 6,4 % más que en el ejercicio 2022, motivado principalmente por el aumento de las tasas de supervisión de entidades, que supera con amplitud la disminución de las tasas por supervisión de mercados.

Los gastos de gestión ordinaria ascendieron a 54,3 millones de euros, un 5,7 % más que en 2022. Los correspondientes a personal, que representaron el 68,4 % del total de los gastos ordinarios, aumentaron un 3,7 %, derivado de los incrementos salariales previstos en la Ley 31/2022, de 23 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2023.

El resto de los gastos de gestión ordinaria aumentaron un 10,3 % respecto de 2022. Este incremento se centró en el epígrafe de suministros y servicios exteriores, que aumentó un 12,0 %, principalmente como consecuencia de las obras de reforma realizadas en el edificio sede de la CNMV en Madrid, derivadas de la inspección técnica de edificios llevada a cabo en este, así como del importante incremento registrado en el precio de los suministros.

El resultado de las operaciones financieras reflejó un saldo de 1,2 millones de euros.

IV.3.2 Estructura de tasas

La CNMV remitió al Gobierno en 2021 una propuesta completa y articulada de revisión de las tasas que gira y cobra la CNMV. El objetivo de dicha propuesta era

abordar la actualización de las tasas de la CNMV, con el objetivo último de asegurar el cumplimiento de los principios de equivalencia y de suficiencia financiera de las tasas aplicables por los servicios y actividades que lleva a cabo la institución, con adecuación de estas al principio de eficiencia.

El detalle de la evolución de las tasas figura en el cuadro IV.3.2.1.

Ingresos por tasas en la CNMV

CUADRO IV.3.2.1

Importes en miles de euros

Actividad o servicio	2022	2023	% var. 23/22	Variación
Inscripción de folletos y entidades	9.381,9	9.829,9	4,8	448,0
Inscripción de folletos	2.602,7	1.458,9	-43,9	-1.143,9
Folletos de emisión	227,8	326,1	43,2	98,3
Folletos de admisión	2.375,0	1.132,8	-52,3	-1.242,2
Fondos de titulización y fondos de activos bancarios	128,1	127,9	-0,2	-0,3
Autorización e inscripción de entidades	6.191,4	7.601,5	22,8	1.410,1
Autorización de opas	459,6	641,6	39,6	182,0
Supervisión de mercados	17.498,0	15.918,7	-9,0	-1.579,4
Actividad de miembros de bolsas y SMN	5.911,6	4.422,0	-25,2	-1.489,5
Actividad de miembros de MEFF	141,9	125,6	-11,5	-16,3
Actividad de participantes en Sociedad de Sistemas	4.613,1	4.489,0	-2,7	-124,1
Actividad de miembros compensadores de ECC	606,4	459,9	-24,2	-146,5
Actividad de rectoras de mercados	1.269,5	1.144,7	-9,8	-124,9
Actividad de entidades emisoras cotizadas	4.955,4	5.277,4	6,5	322,0
Supervisión de entidades	36.101,4	40.994,5	13,6	4.893,0
Supervisión solvencia IIC	12.185,7	13.401,6	10,0	1.215,8
Supervisión solvencia sociedades gestoras de IIC y FT	178,5	175,0	-2,0	-3,6
Sociedades gestoras de IIC	163,8	161,1	-1,7	-2,7
Sociedades gestoras de fondos titulización	14,7	13,9	-5,6	-0,8
Supervisión solvencia empresas servicios de inversión	310,1	334,9	8,0	24,7
Supervisión solvencia capital riesgo	1.108,4	1.348,6	21,7	240,3
Sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado	134,3	152,9	13,8	18,6
Entidades de inversión colectiva de tipo cerrado	974,1	1.195,8	22,8	221,7
Supervisión actividad depositarias de IIC y ECR	3.567,8	3.868,6	8,4	300,9
Supervisión normas de conducta de ESI, EC y SGIIC	9.792,0	10.658,3	8,8	866,3
Comercialización IIC extranjeras	8.958,9	11.207,5	25,1	2.248,6
Expedición de certificados	20,1	24,4	21,2	4,3
Total	63.001,5	66.767,4	6,0	3.765,9

Fuente: CNMV.

IV.3.3 Magnitudes financieras

CNMV: aspectos
organizativos, económicos
e institucionales
Gestión económica

Se incluyen a continuación algunos de los estados financieros más relevantes relativos a las cuentas formuladas por la CNMV correspondientes a 2023 y una comparativa con las cuentas auditadas y aprobadas correspondientes al ejercicio anterior. No obstante, las cuentas completas, incluida la memoria, son objeto de publicación específica y separada, una vez auditadas por la Intervención General de la Administración del Estado (IGAE), informadas al Consejo y aprobadas por el presidente, en fecha no posterior al 31 de julio de cada ejercicio, como marca la normativa aplicable.

IV.3.3.1 Balance de situación

Activo	Ejercicio 2023	Ejercicio 2022
A) Activo no corriente	119.721.435,86	118.147.305,22
I. Inmovilizado intangible	6.055.215,83	5.599.669,14
1. Inversión en investigación y desarrollo	1.810.867,82	1.113.058,69
3. Aplicaciones informáticas	4.244.348,01	4.486.610,45
II. Inmovilizado material	72.025.409,00	72.184.254,59
1. Terrenos	43.664.824,00	43.666.945,35
2. Construcciones	25.599.136,98	26.214.858,78
5. Otro inmovilizado material	2.761.448,02	2.302.450,46
IV. Inversiones financieras a largo plazo en entidades del grupo, multigrupo y asociadas	41.414.798,97	40.234.524,06
3. Créditos y valores representativos de deuda	41.414.798,97	40.234.524,06
V. Inversiones financieras a largo plazo	226.012,06	128.857,43
1. Inversiones financieras en patrimonio	935,36	935,36
2. Créditos y valores representativos de deuda	223.811,07	126.656,44
4. Otras inversiones financieras	1.265,63	1.265,63
B) Activo corriente	77.375.053,05	61.515.205,99
III. Deudores y otras cuentas a cobrar	38.177.294,34	30.735.520,46
1. Deudores por operaciones de gestión	27.514.939,87	23.294.718,16
2. Otras cuentas a cobrar	10.658.861,12	7.440.802,30
3. Administraciones públicas	3.493,35	0,00
IV. Inversiones financieras a corto plazo en entidades del grupo, multigrupo y asociadas	15.658.554,03	7.013.907,55
2. Créditos y valores representativos de deuda	15.658.554,03	7.013.907,55
V. Inversiones financieras a corto plazo	469.033,22	455.022,83
2. Créditos y valores representativos de deuda	169.033,22	155.022,83
4. Otras inversiones financieras	300.000,00	300.000,00
VI. Ajustes por periodificación	239.472,87	357.784,88
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	22.830.698,59	22.952.970,27
2. Tesorería	22.830.698,59	22.952.970,27
TOTAL ACTIVO	197.096.488,91	179.662.511,21

IV.3.3.1 Balance de situación (continuación)

Patrimonio neto y pasivo	Ejercicio 2023	Ejercicio 2022
A) Patrimonio neto	189.666.809,75	171.890.408,17
I. Patrimonio aportado	5.385.871,28	5.385.871,28
II. Patrimonio generado	187.786.943,54	171.982.989,09
1. Resultados de ejercicios anteriores	24.304.044,40	10.428.334,09
2. Resultados del ejercicio	15.803.954,45	13.875.710,31
3. Reservas	147.678.944,69	147.678.944,69
III. Ajustes por cambio de valor	-3.506.005,07	-5.478.452,20
2. Activos financieros disponibles para la venta	-3.506.005,07	-5.478.452,20
B) Pasivo no corriente	1.395.320,20	1.483.887,63
I. Provisiones a largo plazo	1.395.320,20	1.483.887,63
C) Pasivo corriente	6.034.358,96	6.288.215,41
I. Provisiones a corto plazo	482.981,35	464.933,00
II. Deudas a corto plazo	416.957,60	551.210,72
4. Otras deudas	416.957,60	551.210,72
IV. Acreedores y otras cuentas a pagar	5.134.420,01	5.272.071,69
1. Acreedores por operaciones de gestión	1.575.105,15	1.726.405,24
2. Otras cuentas a pagar	1.784.031,71	1.821.315,83
3. Administraciones públicas	1.775.283,15	1.724.350,62
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	197.096.488,91	179.662.511,21

Fuente: CNMV.

IV.3.3.2 Cuenta del resultado económico patrimonial

	Ejercicio 2023	Ejercicio 2022
1. Ingresos tributarios y cotizaciones sociales	66.767.389,70	63.001.474,76
b) Tasas	66.767.389,70	63.001.474,76
2. Transferencias y subvenciones recibidas	454.576,14	392.059,23
a) Del ejercicio	454.576,14	392.059,23
a.1) Subvenciones recibidas para financiar gastos del ejercicio	454.576,14	392.059,23
5. Trabajos realizados por la entidad para su inmovilizado	1.449.414,34	1.316.325,91
6. Otros ingresos de gestión ordinaria	74.473,62	56.405,36
7. Excesos de provisiones	242.053,55	93.460,00
A) TOTAL INGRESOS DE GESTIÓN ORDINARIA (1+2+3+4+5+6+7)	68.987.907,35	64.859.725,26
8. Gastos de personal	-37.128.664,64	-35.798.168,26
a) Sueldos, salarios y asimilados	-29.527.364,85	-28.837.908,09
b) Cargas sociales	-7.601.299,79	-6.960.260,17
9. Transferencias y subvenciones concedidas	-2.926.389,83	- 2.691.084,88
11. Otros gastos de gestión ordinaria	-11.715.952,35	-10.520.660,17
a) Suministros y servicios exteriores	-11.183.211,04	-9.989.260,93
b) Tributos	-532.741,31	- 531.399,24
12. Amortización del inmovilizado	-2.527.304,95	-2.349.292,38
B) TOTAL DE GASTOS DE GESTIÓN ORDINARIA (8+9+10+11+12)	-54.298.311,77	-51.359.205,69
I. Resultado de la gestión ordinaria (A+B)	14.689.595,58	13.500.519,57
13. Deterioro de valor y resultados por enajenación del inmovilizado no financiero y activos en estado de venta	-55.201,31	48.663,66
a) Deterioro de valor	51.905,89	48.999,42
b) Bajas y enajenaciones	-107.107,20	- 335,76
14. Otras partidas no ordinarias	0,00	21.428,20
a) Ingresos	0,00	21.647,98
b) Gastos	0,00	-219,78
II. Resultado de las operaciones no financieras (I+13+14)	14.634.394,27	13.570.611,43
15. Ingresos financieros	1.784.964,94	1.284.315,48
b) De valores negociables y de créditos del activo inmovilizado	1.784.964,94	1.284.315,48
b.1) En entidades del grupo, multigrupo y asociadas	570.577,27	369.945,54
b.2) Otros	1.214.387,67	914.369,94
16. Gastos financieros	-1.584,17	-907,05
b) Otros	-1.584,17	- 907,05
19. Diferencias de cambio	-9.513,30	-5.902,39
20. Deterioro de valor, bajas y enajenaciones de activos y pasivos financieros	-604.307,29	-972.407,16
b) Otros	-604.307,29	-972.407,16
III. Resultado de las operaciones financieras (15+16+17+18+19+20+21)	1.169.560,18	305.098,88
IV. Resultado neto del ejercicio (II+III)	15.803.954,45	13.875.710,31

Fuente: CNMV.

IV.3.3.3 Estados de flujo de efectivo

	Ejercicio 2023	Ejercicio 2022
I. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE GESTIÓN		
A) Cobros	60.459.835,91	64.649.655,28
1. Ingresos tributarios y cotizaciones sociales	59.112.554,11	63.892.027,32
5. Intereses y dividendos cobrados	1.113.592,09	586.438,44
6. Otros cobros	233.689,71	171.189,52
B) Pagos	49.601.442,42	45.939.972,18
7. Gastos de personal	35.635.112,50	34.307.057,10
8. Transferencias y subvenciones concedidas	2.840.391,13	2.632.666,25
10. Otros gastos de gestión	11.001.945,95	8.829.739,51
13. Otros pagos	123.992,84	170.509,32
Flujos netos de efectivo por actividades de gestión (+A-B)	10.858.393,49	18.709.683,10
II. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		
C) Cobros	7.364.275,85	6.463.852,17
2. Venta de activos financieros	6.188.000,00	5.239.000,00
3. Otros cobros de actividades de inversión	1.176.275,85	1.224.852,17
D) Pagos	18.184.663,02	9.303.749,15
5. Compra de inversiones reales	3.064.049,71	2.297.263,30
6. Compra de activos financieros	14.765.206,40	6.854.020,60
7. Otros pagos de actividades de inversión	355.406,91	152.465,25
Flujos netos de efectivo por actividades de inversión (+C-D)	-10.820.387,17	-2.839.896,98
III. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN		
F) Pagos a la entidad o entidades propietarias	0,00	16.580.292,25
2. Devolución de aportaciones y reparto de resultados a la entidad o entidades propietarias	0,00	16.580.292,25
Flujos netos de efectivo por actividades de financiación (+E-F+G-H)	0,00	-16.580.292,25
IV. FLUJOS DE EFECTIVO PENDIENTES DE CLASIFICACIÓN		
I) Cobros pendientes de aplicación	0,00	503.227,72
J) Pagos pendientes de aplicación	150.764,70	9.704,29
Flujos netos de efectivo pendientes de clasificación (+I-J)	-150.764,70	493.523,43
V. EFECTO DE LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO	-9.513,30	-5.902,39
VI. INCREMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO Y ACTIVOS LÍQUIDOS EQUIVALENTES AL EFECTIVO (I+II+III+IV+V)		
LÍQUIDOS EQUIVALENTES AL EFECTIVO (I+II+III+IV+V)	-122.271,68	-222.885,09
Efectivo y activos líquidos equivalentes al efectivo al inicio del periodo	22.952.970,27	23.175.855,36
Efectivo y activos líquidos equivalentes al efectivo al final del periodo	22.830.698,59	22.952.970,27

Fuente: CNMV.

IV.3.3.4 Estado total de cambios en el patrimonio neto

	I. Patrimonio aportado	II. Patrimonio generado	III. Ajustes por cambios de valor	IV. Otros incrementos patrimoniales	Total
A. Patrimonio neto al final del ejercicio N-1	5.385.871,28	171.982.989,09	-5.478.452,20	0,00	171.890.408,17
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	171.982.989,09	-5.478.452,20	0,00	171.890.408,17
D. Variaciones del patrimonio neto del ejercicio N	0,00	15.803.954,45	1.972.447,13	0,00	17.776.401,58
1. Ingresos y gastos reconocidos en el ejercicio	0,00	15.803.954,45	1.972.447,13	0,00	17.776.401,58
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	187.786.943,54	-3.506.005,07	0,00	189.666.809,75

Fuente: CNMV.

IV.4 Informe del Órgano de Control Interno



Informe de auditoría prevista en el Artículo 18.4 de la LMVSI – Año 2023

DEPARTAMENTO DE CONTROL INTERNO

14 de junio de 2024

1.- INTRODUCCIÓN

El Departamento de Control Interno de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) ha realizado la auditoría sobre la adecuación de las decisiones adoptadas por los órganos de gobierno a la normativa procedimental aplicable a cada caso, en desarrollo del Plan de Auditorías y Actuaciones de Control Interno aprobado por el Consejo en su sesión de 22 de marzo de 2024, con el que se da cumplimiento al artículo 18.4 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión (LMVSI).

El desarrollo de los trabajos se ha realizado conforme las Normas de Auditoría Interna de la CNMV aprobadas por acuerdo del Consejo de 28 de febrero de 2022 (NAI) y a las Normas Internacionales para el Ejercicio Profesional de la Auditoría Interna del IIA (*the Institute of Internal Auditors*).

2.- OBJETIVOS Y ALCANCE

El objetivo del presente trabajo es comprobar la adecuación a la normativa procedimental aplicable de la adopción de las decisiones en materia de supervisión por los órganos de gobierno de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, durante el año 2023.

Las normas básicas aplicables a los procedimientos de la CNMV en el año 2023 son las siguientes:

- Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión.
- Ley 39/2015, de 1 de octubre, del Procedimiento Administrativo Común de las Administraciones Públicas.
- Ley 40/2015, de 1 de octubre, de Régimen Jurídico del Sector Público.
- Reglamento de Régimen Interior de la CNMV.
- Acuerdo de 22 de diciembre de 2022 de delegación de competencias de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

En el desarrollo del trabajo no se han producido limitaciones al alcance.

3.- OPINIÓN

En nuestra opinión, una vez realizados los trabajos de auditoría, se puede concluir que, durante el año 2023, las decisiones adoptadas por los órganos de gobierno de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en el ámbito de la supervisión encomendada por la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión y demás normativa, han cumplido los requisitos establecidos en la legislación vigente en materia de procedimiento y competencia aplicables a cada caso.

La Directora del Departamento de Control Interno
Firmado Electrónicamente: María del Carmen García Franquelo

Anexos

Anexos estadísticos I: mercados y emisores

Ampliaciones de capital y ofertas públicas de venta¹

I.1

Importes en millones de euros

	Número de emisores			Número de emisiones		
	2022	2023	Var. 23/22	2022	2023	Var. 23/22
Ampliaciones de capital con captación de recursos	15	10	-5	39	24	-15
Con derecho de suscripción preferente	2	2	0	2	2	0
Sin derecho de suscripción preferente (OPS ²)	1	0	-1	1	0	-1
De las cuales ampliación	0	0	0	0	0	0
Colocaciones aceleradas	4	1	-3	5	1	-4
Ampliación contrapartida no monetaria ³	2	1	-1	5	1	-4
Ampliaciones de capital por conversión	4	3	-1	14	14	0
Otras	7	3	-4	12	6	-6
Ampliaciones de capital liberadas	12	11	-1	16	15	-1
De las cuales dividendo elección	11	10	-1	15	14	-1
Total ampliaciones de capital	27	20	-7	55	39	-16
Ofertas públicas de venta de acciones (OPV)	0	0	0	0	0	0
De las cuales ampliación	0	0	0	0	0	0

Fuente: CNMV. (1) No incluye datos del MAB, *Exchange-Traded Funds* (ETF) ni Latibex. (2) Oferta pública de suscripción. (3) Las ampliaciones de capital de contrapartida no monetaria se han contabilizado por su valor de mercado.

Ampliaciones de capital y ofertas públicas de venta en 2023: importe efectivo

I.2

Importes en millones de euros

Emisor	Importe efectivo ¹	Tipo de operación	Fecha de registro
Urbas Grupo Financiero, S. A.	8,61	Ampliación de capital por conversión	17-ene.-23
Oryzon Genomics, S. A.	1,90	Ampliación de capital por conversión	19-ene.-23
Cocacola Europacific Partners PLC	0,00	Otras ampliaciones de capital	26-ene.-23
Iberdrola, S. A.	925,45	Ampliación de capital dividendo elección	31-ene.-23
Sacyr, S. A.	35,25	Ampliación de capital dividendo elección	07-feb.-23
ACS, Actividades de Construcción y Servicios, S. A.	64,92	Ampliación de capital dividendo elección	14-feb.-23
Urbas Grupo Financiero, S. A.	1,45	Ampliación de capital por conversión	21-feb.-23
Oryzon Genomics, S. A.	1,90	Ampliación de capital por conversión	07-mar.-23
Airbus SE	271,37	Otras ampliaciones de capital	03-may.-23
Técnicas Reunidas, S. A.	150,09	Ampliación de capital con derecho de suscripción preferente	08-may.-23
Cocacola Europacific Partners PLC	0,01	Otras ampliaciones de capital	09-may.-23
Oryzon Genomics, S. A.	1,56	Ampliación de capital por conversión	09-may.-23
Faes Farma, S. A.	1,09	Ampliación de capital dividendo elección	18-may.-23
Promotora de Informaciones, S. A.	26,75	Ampliación de capital por conversión	18-may.-23

Ampliaciones de capital y ofertas públicas de venta en 2023: importe efectivo (continuación)

I.2

Importes en millones de euros

Emisor	Importe efectivo ¹	Tipo de operación	Fecha de registro
Almirall, S. A.	31,41	Ampliación de capital dividendo elección	06-jun.-23
Almirall, S. A.	2,93	Otras ampliaciones de capital	13-jun.-23
Laboratorio Reig Jofre, S. A.	3,08	Ampliación de capital dividendo elección	13-jun.-23
Sacyr, S. A.	49,80	Ampliación de capital dividendo elección	14-jul.-23
Corporación Financiera Alba, S. A.	50,93	Ampliación de capital dividendo elección	19-jul.-23
ACS, Actividades de Construcción y Servicios, S. A.	218,34	Ampliación de capital dividendo elección	26-jul.-23
Ferrovial SE	149,75	Ampliación de capital dividendo elección	26-jul.-23
Fomento de Construcciones y Contratas, S. A.	215,63	Ampliación de capital dividendo elección	28-jul.-23
Iberdrola, S. A.	1.289,37	Ampliación de capital dividendo elección	28-jul.-23
Oryzon Genomics, S. A.	1,50	Ampliación de capital por conversión	28-jul.-23
Cocacola Europacific Partners PLC	0,01	Otras ampliaciones de capital	17-ago.-23
Talgo, S. A.	9,87	Ampliación de capital dividendo elección	05-sep.-23
Squirrel Media, S. A.	5,24	Ampliación de capital con contraprestación no monetaria	13-sep.-23
Urbas Grupo Financiero, S. A.	1,96	Ampliación de capital por conversión	14-sep.-23
Urbas Grupo Financiero, S. A.	3,65	Ampliación de capital por conversión	26-sep.-23
Ferrovial SE	234,59	Ampliación de capital dividendo elección	21-nov.-23
MFE-MediaForEurope N.V.	0,00	Otras ampliaciones de capital	21-nov.-23
Vidrala, S. A.	1,57	Ampliación de capital liberada	21-nov.-23
Oryzon Genomics, S. A.	0,79	Ampliación de capital por conversión	28-nov.-23
Amper, S. A.	31,04	Ampliación de capital con derecho de suscripción preferente	05-dic.-23
Cocacola Europacific Partners PLC	0,00	Otras ampliaciones de capital	05-dic.-23
Oryzon Genomics, S. A.	1,48	Ampliación de capital por conversión	19-dic.-23

Fuente: CNMV. (1) Las ampliaciones de capital sin contraprestación monetaria se han contabilizado por su valor de mercado.

Sociedades excluidas de cotización bursátil en 2023¹

I.3

Sociedad	Mercado	Motivo. Procedimiento	Fecha
Siemens Gamesa Renewable Energy	SIBE	Exclusión al finalizar y liquidar la orden de compra sostenida de la propia entidad.	14/02/2023
Ferrovial, S. A.	SIBE	Exclusión por fusión inversa y transfronteriza con canje de acciones con Ferrovial, SE.	16/06/2023
Mediaset España Comunicación	SIBE	Exclusión por fusión transfronteriza con canje de acciones con MFE-MediaForEurope, N.V.	10/05/2023
Mobiliaria Monesa	Corros	La Generalitat excluye de oficio, al no cumplirse criterio de composición de la comisión de auditoría.	06/04/2023

Fuente: CNMV. (1) No se incluye BME Growth, Latibex ni ETF.

Evolución de los índices sectoriales de la Bolsa de Madrid y la Bolsa de Barcelona

I.4

Rentabilidad en el periodo (%)

	2020	2021	2022	2023	2023			
					I	II	III	IV
Bolsa de Madrid								
Petróleo y energía	5,0	-1,6	5,2	3,4	4,0	0,6	-5,8	4,9
Electricidad y gas	14,2	-4,2	-1,0	6,7	6,0	2,5	-9,8	8,9
Mat. básicos, industria y construcción	-2,5	9,3	-11,3	25,5	10,1	4,5	-2,4	11,9
Bienes de consumo	-15,3	0,9	-14,2	44,3	16,4	11,4	0,1	11,2
Servicios de consumo	-36,7	-1,9	-15,9	30,4	21,8	3,6	-5,5	9,3
Servicios financieros e inmobiliarios	-26,4	20,3	7,9	29,3	13,3	2,8	6,8	3,9
Banca	-27,5	20,7	9,0	30,7	13,9	3,1	6,9	4,0
Inmobiliarias y otros	-32,1	13,0	-25,5	12,8	-4,2	-0,8	-0,9	19,8
Tecnología y telecomunicaciones	-21,9	9,0	-22,8	17,8	19,9	3,3	-8,5	4,0
IGBM	-29,4	7,1	-4,8	21,6	11,8	3,5	-1,3	6,4
Bolsa de Barcelona								
Petróleo y energía	18,9	4,1	6,5	1,1	3,4	-1,3	-3,3	2,5
Servicios financieros	-28,5	24,3	13,8	27,6	13,5	3,0	6,2	2,8
Servicios Inmobiliarios	-20,1	9,3	-20,3	5,8	-4,8	-4,8	-2,1	19,1
Mat. básicos, industria y construcción	43,5	3,3	-12,4	19,3	11,2	2,3	-4,3	9,6
Bienes de consumo	-17,8	-2,2	-6,9	51,9	15,4	13,5	2,5	13,1
Servicios de consumo	-15,7	-5,9	-16,6	30,0	23,8	6,6	-7,1	6,2
Tecnología y telecomunicaciones	-23,9	13,7	-17,8	16,3	18,4	0,2	-3,3	1,2
BCN Global 100	-16,8	10,2	0,3	21,4	11,9	2,8	0,8	4,7

Fuente: Refinitiv Datastream.

Concentración sectorial de la capitalización¹

I.5

N.º de empresas necesarias para alcanzar un determinado porcentaje

Sector	2022				2023			
	25 %	50 %	75 %	100 %	25 %	50 %	75 %	100 %
Petróleo	1	1	1	1	1	1	1	1
Energía	1	2	3	12	1	1	3	12
Minería y metálicas básicas	1	2	2	8	1	1	2	8
Cementos y mat. construcción	1	1	2	3	1	1	2	2
Químicas y farmacéuticas	1	1	3	7	1	1	2	7
Textil y papeleras	1	1	1	8	1	1	1	7
Metalmecánica	1	2	4	14	1	2	4	14
Alimentación	1	2	2	10	1	2	3	10
Construcción	1	2	3	7	1	3	4	8
Inmobiliarias y SOCIMI	1	2	4	16	1	2	4	16
Transportes y comunicaciones	1	2	3	5	1	2	3	6
Otros no financieros	1	2	3	24	1	1	4	23
Bancos	1	2	3	7	1	2	3	8
Seguros	1	1	2	3	1	1	2	3
Sociedades de cartera	1	1	1	5	1	1	1	3
SICAV	0	0	0	0	0	0	0	0
Entidades de financiación	0	0	0	0	0	0	0	0

Fuente: CNMV. (1) Incluye únicamente la capitalización de empresas que hayan tenido negociación durante el año. No incluye Latibex, BME Growth ni ETF.

Concentración de la contratación bursátil de renta variable

I.6

N.º de empresas necesarias para alcanzar un determinado porcentaje

	2022				2023			
	25 %	50 %	75 %	100 %	25 %	50 %	75 %	100 %
Total bolsas¹	3	6	15	126	3	6	13	129
Mercado continuo	3	7	15	127	3	6	13	125
Nacional	3	6	14	114	3	5	12	117
Extranjeras	1	1	1	6	1	1	2	8
Corros	1	1	1	6	1	1	1	4
Segundo mercado	0	0	0	0	0	0	0	0
ETF	1	2	3	5	1	2	3	5
BME MTF Equity	5	32	133	2.378	3	12	60	1.386
Latibex	1	1	2	20	1	1	2	19

Fuente: CNMV. (1) No incluye Latibex, BME Growth ni ETF.

Porcentaje de la capitalización por sectores y mayores empresas respecto al conjunto del mercado¹

1.7

Sector	% sector/mercado ²	Empresas de mayor capitalización del sector	% empresa/mercado ³
Petróleo	2,6	Repsol YPF	2,6
Energía y agua	21,6	Iberdrola	11,0
Energía y agua		Gas Natural SDG	3,8
Energía y agua		Endesa	2,9
Minería y metálicas básicas	1,0	CIE Automotive	0,5
Minería y metálicas básicas		Acerinox	0,4
Minería y metálicas básicas		Arcelor	0,1
Cementos y material de construcción	0,6	Vidrala, S. A.	0,4
Cementos y material de construcción		Cementos Molins, S. A.	0,2
Químicas y farmacéuticas	2,4	Grifols	1,4
Químicas y farmacéuticas		Laboratorios Farmacéuticos Rovi, S. A.	0,5
Químicas y farmacéuticas		Almirall, S. A.	0,3
Textil y papeleras	18,2	Industria de Diseño Textil (Inditex)	11,3
Textil y papeleras		Grupo Empresarial Ence	0,1
Textil y papeleras		Miquel Costas & Miquel	0,1
Metalmecánica	1,0	Gestamp Automoción, S. A.	0,3
Metalmecánica		Elecnor	0,2
Metalmecánica		Construcciones y Auxiliar de Ferrocarriles, S. A.	0,2
Alimentación	1,0	Viscofan	0,4
Alimentación		Ebro Foods, S. A.	0,3
Alimentación		Amrest Holdings, SE	0,2
Construcción	6,4	Ferrovial, S. A.	2,4
Construcción		ACS, Actividades de Construcción y Servicios	1,6
Construcción		Acciona, S. A.	1,1
Inmobiliarias	1,9	Merlin Properties, SOCIMI, S. A.	0,7
Inmobiliarias		Grupo Inmocaral	0,5
Inmobiliarias		Metrovacesa, S. A.	0,2
Transportes y comunicaciones	12,0	Cellnex Telecom, S. A.	3,7
Transportes y comunicaciones		Aena, SME, S. A.	3,6
Transportes y comunicaciones		Telefónica	3,0
Otros no financieros	6,6	Amadeus IT Group, S. A.	4,3
Otros no financieros		Fluidra, S. A.	0,5
Otros no financieros		Indra Sistemas	0,4
Bancos	22,7	Banco Santander, S. A.	9,3
Bancos		Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	7,2
Bancos		Caixabank, S. A.	4,1
Seguros	1,5	Mapfre, S. A.	0,9
Seguros		Grupo Catalana Occidente	0,5
Seguros		Línea Directa Aseguradora, S. A.	0,1
Sociedades de cartera	0,5	Corporación Financiera Alba	0,4
Sociedades de cartera		Alantra Partners, S. A.	0,0

Fuente: CNMV. (1) Capitalización al final del ejercicio. (2) Porcentaje de la capitalización de las empresas del sector respecto a la capitalización total del mercado. (3) Porcentaje de la capitalización de las empresas citadas respecto a la capitalización total del mercado.

Capitalización y contratación de las sociedades pertenecientes al Ibex 35¹

1,8

Importes en millones de euros

Empresa	Capitalización ²			Contratación		
	2022	2023	% total ³	2022	2023	% total ³
Industria de Diseño Textil (Inditex)	77.448,8	122.889,6	17,9	25.120,7	25.565,5	8,6
Iberdrola	69.537,7	75.377,8	11,0	38.063,0	33.250,2	11,2
Banco Santander, S. A.	47.066,3	63.474,4	9,3	40.293,2	38.178,9	12,8
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	33.973,7	49.603,7	7,2	29.612,9	29.512,9	9,9
Amadeus IT Group, S. A.	21.871,7	29.228,4	4,3	10.935,1	11.591,3	3,9
Caixabank, S. A.	29.598,7	27.952,9	4,1	14.852,7	11.939,6	4,0
Naturgy Energy Group	23.571,3	26.179,6	3,8	3.524,5	2.227,4	0,7
Cellnex Telecom, S. A.	21.844,2	25.192,9	3,7	17.123,6	11.289,5	3,8
Aena, SME, S. A.	17.595,0	24.615,0	3,6	5.634,3	5.772,2	1,9
Telefónica	19.549,2	20.409,7	3,0	19.911,0	16.582,5	5,6
Endesa	18.671,1	19.544,6	2,9	5.974,0	6.629,1	2,2
Repsol YPF	21.568,1	17.853,5	2,6	26.500,2	20.236,0	6,8
Ferrovial, S. A.	18.344,9	16.347,9	2,4	7.704,7	7.198,8	2,4
ACS, Actividades de Construcción y Servicios	7.727,6	11.171,1	1,6	5.455,4	4.105,3	1,4
Grifols	6.636,4	9.343,9	1,4	5.505,6	4.817,3	1,6
Corporación Acciona Energías Renovables, S. A.	11.899,1	9.245,4	1,3	2.358,4	2.680,2	0,9
International Consolidated Airlines Group, S. A.	6.912,8	8.854,2	1,3	7.396,3	5.007,9	1,7
Red Eléctrica Corporación	8.798,0	8.067,5	1,2	6.345,4	4.625,1	1,6
Acciona, S. A.	9.429,9	7.312,4	1,1	5.006,3	3.362,5	1,1
Banco de Sabadell	4.956,2	6.262,8	0,9	7.966,7	8.189,2	2,8
Mapfre, S. A.	5.574,0	5.983,6	0,9	1.771,6	1.438,4	0,5
Bankinter, S. A.	5.634,1	5.209,8	0,8	4.967,3	4.616,3	1,6
Merlin Properties, SOCIMI, S. A.	4.122,2	4.725,9	0,7	2.240,3	1.588,9	0,5
Enagás	4.067,4	3.999,3	0,6	5.007,1	3.692,1	1,2
Fluidra, S. A.	2.840,5	3.621,6	0,5	3.399,6	2.374,1	0,8
Inmobiliaria Colonial	3.243,1	3.534,5	0,5	1.750,3	1.563,7	0,5
Laboratorios Farmacéuticos Rovi, S. A.	2.021,8	3.375,4	0,5	2.318,5	1.467,6	0,5
Logista	3.132,9	3.249,7	0,5	1.378,6	1.129,4	0,4
Acerinox	2.400,4	2.767,4	0,4	3.386,7	2.229,3	0,7
Indra Sistemas	1.881,4	2.473,2	0,4	2.019,5	1.684,0	0,6
Unicaja Banco, S. A.	2.737,1	2.362,8	0,3	1.041,9	2.279,4	0,8
Solaria Energía y Medioambiente, S. A.	2.139,2	2.325,3	0,3	3.347,3	1.996,6	0,7
Sacyr Vallehermoso	1.699,0	2.135,3	0,3	1.380,1	1.670,8	0,6
Meliá Hotels International, S. A.	1.009,0	1.313,6	0,2	1.598,6	1.172,3	0,4
Arcelor Mittal	629,5	676,0	0,1	3.906,5	1.788,0	0,6

Fuente: CNMV. (1) Se consideran las empresas pertenecientes al Ibex 35 el 31 de diciembre de 2022. (2) Capitalización en el último día del año. (3) Respecto al total del mercado.

Ofertas públicas de adquisición de valores autorizadas en 2023

I.9

Importes en millones de euros

Compañía	Autor de la oferta	Finalidad	% de capital social sobre el que se dirige	Importe realizado en la oferta ¹	Resultado ¹ (%)
Fomento de Construcciones y Contratas, S. A.	Fomento de Construcciones y Contratas, S. A.	Opa obligatoria por reducción de capital	7,01	257	4,50
Total				257	

Fuente: CNMV. (1) Porcentaje respecto al capital social. En caso de que haya habido prorrateo, se incluye su coeficiente.

Sociedades cotizadas en Latibex por sectores

I.10

Importes en millones de euros, salvo otra indicación

Sector	N.º de empresas		Capitalización ¹			Contratación		
	2022	2023	2022	2023	% var.	2022	2023	% var.
Petróleo	1	1	74,9	150,6	101,1	56,9	42,6	-25,2
Energía	4	3	6,2	7,9	26,3	1,9	1,3	-30,3
Minería y metálicas básicas	5	5	141,1	140,6	-0,4	25,4	16,8	-33,7
Químicas y farmacéuticas	1	1	0,6	1,1	90,5	0,4	0,9	134,5
Textil y papeleras	0	0	0,0	0,0	-	0,0	0,0	-
Metalmecánica	1	1	0,1	0,2	10,9	0,0	0,0	163,2
Alimentación	0	0	0,0	0,0	-	0,0	0,0	-
Inmobiliarias y SOCIMI	0	0	0,0	0,0	-	0,0	0,0	-
Transportes y comunicación	1	1	0,5	0,4	-5,6	0,3	0,2	-37,3
Otros no financieros	1	1	0,0	0,0	-35,8	0,1	0,0	-63,8
Bancos	3	3	3,8	4,0	5,2	1,6	1,1	-35,2
Sociedades de cartera	1	1	1,1	1,0	-8,8	0,9	0,2	-71,8
Entidades de financiación	1	1	0,1	0,2	15,4	5,9	2,5	-58,0
Total	19	18	228,5	305,9	33,9	93,4	65,7	-29,7

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

Emisiones netas de las Administraciones públicas

I.11

Importes nominales en millones de euros

	Importe				% de variación anual		
	2020	2021	2022	2023	21/20	22/21	23/22
Estado	100.260	60.999	79.342	81.799	-39,2	30,1	3,1
Corto plazo	15.979	-2.057	-21.819	7.814	-112,9	-960,5	135,8
Largo plazo	84.281	63.056	101.161	73.985	-25,2	60,4	-26,9
Comunidades autónomas	-2.760	3.905	-832	1.656	241,5	-121,3	299,0
Corto plazo	-138	-50	-153	166	63,7	-205,7	208,3
Largo plazo	-2.622	3.956	-679	1.490	250,8	-117,2	319,4
Corporaciones locales	0	-200	-221	-50	-	-10,6	77,4
Corto plazo	-	-	-	-	-	-	-
Largo plazo	0	-200	-221	-50	-	-10,6	77,4
Total AA. PP.	97.500	64.704	78.289	83.405	-33,6	21,0	6,5

Fuente: Banco de España y elaboración propia.

Número de emisores y emisiones registradas en la CNMV: detalle por instrumentos

I.12

	Número de emisores ¹		Número de emisiones	
	2022	2023	2022	2023
A largo plazo	27	28	127	109
Bonos y obligaciones no convertibles	7	9	45	29
de los cuales, deuda subordinada	1	1	1	1
Bonos y obligaciones convertibles	2	3	4	3
Cédulas hipotecarias	8	9	21	18
Cédulas territoriales	3	1	4	1
Bonos de titulización	11	11	53	52
de activos (BTA)	11	11	53	52
hipotecarios (BTH)	0	0	0	0
Participaciones preferentes	0	3	0	3
Otras emisiones	0	2	0	3
A corto plazo²	2	2	2	2
Pagarés de empresa	2	2	2	2
de los cuales, de titulización de activos	0	0	0	0
Total	29	30	129	111

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 2023

I.13

Importes nominales en millones de euros

Nombre de la sociedad emisora	Importe nominal emitido		
	Total	A corto plazo ²	A largo plazo
SAREB	8.437	0	8.437
Caixabank	7.612	0	7.612
Banco Santander	5.380	0	5.380
Santander Consumer Finance, S. A.	5.000	5.000	0
Bankinter	4.750	0	4.750
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A.	3.000	0	3.000
BBVA Consumo 12 Fondo de Titulización	3.000	0	3.000
Caixabank Pymes 13, Fondo de Titulización	3.000	0	3.000
Ibercaja Banco, S. A.	2.850	0	2.850
BBVA Leasing 3, Fondo de Titulización	2.400	0	2.400
Caixabank Consumo 6, Fondo de Titulización	2.000	0	2.000

Fuente: CNMV. (1) Emisores que durante 2022 registraron emisiones por importe superior a los 2.000 millones de euros. (2) Importe nominal del programa registrado.

Principales emisores¹ de renta fija registrados en la CNMV en 2023: detalle por instrumentos

I.14

Importes nominales en millones de euros

Tipo de activo	Emisor	Importe
Bonos y obligaciones simples	SAREB	8.437
Cédulas hipotecarias	Caixabank	6.700
Programa de pagarés ²	Bankinter	3.750
	Banco Santander	3.500
	Santander Consumer Finance, S. A.	5.000
Bonos de titulización	BBVA Consumo 12 Fondo de Titulización	3.000
	Caixabank Pymes 13, Fondo de Titulización	3.000
	BBVA Leasing 3, Fondo de Titulización	2.400

Fuente: CNMV. (1) Emisores con emisión superior a 1.000 millones de euros en 2023, en el instrumento financiero correspondiente. (2) Importe nominal del programa registrado.

Emisores de pagarés: mayores¹ saldos vivos a 31 de diciembre de 2023

I.15

Importes en millones de euros

Emisor	Importe	% sobre el total	% acumulado
Banco de Sabadell, S. A.	2.126	29,51	29,51
Bankinter, S. A.	1.973	27,40	56,91
Santander Consumer Finance, S. A.	1.751	24,31	81,22
Kutxabank Empréstitos	852	11,83	93,06
Bankinter Sociedad de Financiación, S. A.	500	6,94	100,00

Fuente: AIAF. (1) Emisores con saldo vivo superior o igual a 200 millones de euros.

Principales emisores de bonos de titulización en 2023¹

I.16

Importes en millones de euros

Emisor	Importe	Activos titulizados
BBVA Consumo 12, Fondo de Titulización	3.000	Préstamos consumo
Caixabank Pymes 13, Fondo de Titulización	3.000	Pymes
BBVA Leasing 3, Fondo de Titulización	2.400	Leasing
Caixabank Consumo 6, Fondo de Titulización	2.000	Préstamos consumo

Fuente: CNMV. (1) Emisores con emisiones registradas en la CNMV superiores a 1.000 millones de euros al final del ejercicio.

Emisiones de titulización, por naturaleza del activo titulado

I.17

Importes nominales en millones de euros

	2019	2020	2021	2022	2023
FTA hipotecarios	3.025	19.701	9.033	14.522	801
Préstamos hipotecarios	2.525	19.701	9.033	14.522	801
Cédulas hipotecarias	500	0	0	0	0
Préstamos a promotores	0	0	0	0	0
FTA empresas	7.430	4.293	1.000	900	5.400
Pymes ¹	5.600	2.550	1.000	900	3.000
Préstamos a empresas ²	0	0	0	0	0
Préstamos corporativos ³	0	0	0	0	0
Arrendamiento financiero	1.830	1.743	0	0	2.400
FTA otros	8.286	12.288	6.083	5.199	8.465
Deuda subordinada	0	0	0	0	0
Bonos tesorería	0	0	0	0	0
Créditos AA. PP.	0	0	0	0	0
Cédulas territoriales	0	0	0	0	0
Préstamos consumo	3.097	6.430	4.030	759	5.816
Préstamos auto	1.556	4.658	2.053	4.440	2.649
Cuentas a cobrar	0	0	0	0	0
Derechos de créditos futuros	0	0	0	0	0
Otros créditos	3.633	1.200	0	0	0
Total bonos de titulización	18.741	36.281	16.116	20.621	14.666
Total pagarés de titulización emitidos⁴	0	0	0	0	0
Total bonos más pagarés	18.741	36.281	16.116	20.621	14.666

Fuente: CNMV. (1) Incluye fondos cuya cartera incorpora prácticamente la totalidad de los préstamos a pymes. (2) Incluye fondos cuya cartera incorpora préstamos a cualquier tipo de empresas: autónomos, microempresas, pequeñas empresas, medianas empresas y otras empresas de mayor dimensión. (3) Incluye fondos cuya cartera incorpora únicamente préstamos a grandes empresas. (4) Emisiones brutas de los FTA con programas de emisión de pagarés de titulización.

Contratación en AIAF por cuenta propia

I.18

Importe nominal en millones de euros

	2019	2020	2021	2022	2023	% var. 23/22
Pagarés	0	0	0	0	0	-
Bonos y obligaciones	15	9	10	11	5	-51,82
Bonos de titulización	0	0	0	0	0	-
Cédulas hipotecarias	0	0	0	0	0	-
Cédulas territoriales	0	0	0	0	0	-
Bonos matador	0	0	0	0	0	-
Total renta fija privada	15	9	10	11	5	-51,82
Letras del Tesoro	0	0	0	0	0	-
Bonos y obligaciones del Estado	0	5	85	0	0	-
Total deuda pública	0	5	85	0	0	-100,00
Total	15	14	95	11	5	-51,82

Fuente: CNMV.

Anexos estadísticos II: entidades financieras y servicios de inversión

Número, partícipes, patrimonio y descomposición de la variación patrimonial de los fondos de inversión mobiliarios e inmobiliarios¹

II.1

Importes en millones de euros

Categoría	N.º fondos				N.º partícipes			Patrimonio			Pro memoria		
	2023		Var. s/ dic.-22		2023		Var. s/ dic.-22		Importe		Variación²		Distribución suscrip. netas FI (%)
Renta fija³	321	28	5.833.434	294.162	131.868,4	33.307,3	28.528,7	4.781,0	-2,4	155,7			
Renta fija mixta⁴	167	-4	1.048.597	-167.582	34.252,8	-3.593,2	-5.545,0	1.970,7	-19,0	-30,3			
Renta variable mixta⁵	197	-9	634.547	-62.171	23.914,2	-333,7	-2.287,9	1.958,0	-3,8	-12,5			
Renta variable euro	82	-4	706.942	-129.769	6.704,0	-522,3	-1.753,1	1.233,3	-2,4	-9,6			
Renta variable internacional	346	7	4.082.653	-74.211	51.099,7	5.510,8	-1.766,8	7.281,7	-4,2	-9,6			
Garantizado renta fija	58	9	178.170	36.453	7.564,6	2.109,7	1.905,1	204,7	0,0	10,4			
Garantizado renta variable⁶	98	-4	180.665	-28.523	5.602,1	-704,6	-938,7	234,1	0,0	-5,1			
Fondos globales	291	0	2.002.961	-64.633	59.479,4	-4.237,6	-8.376,0	4.148,1	-9,7	-45,7			
De gestión pasiva⁷	107	14	720.965	124.490	26.518,6	10.583,6	8.897,7	1.693,5	-7,6	48,6			
Retorno absoluto	48	-6	631.707	-27.015	6.255,9	-326,6	-613,1	290,9	-4,3	-3,3			
Total FI	1.715	31	16.020.641	-98.799	353.259,8	41.793,4	18.050,8	23.796,0	-53,4	98,5			
FICIL	7	-1	5.283	-64	794,8	53,5	116,0	65,2	0,0	0,6			
Fondos de inversión libre	70	11	8.144	626	3.294,2	376,5	158,5	227,3	9,2	0,9			
Total fondos (Total FI + FICIL + FIL)	1.792	41	16.034.068	-98.237	357.349	42.223,5	18.325,3	24.088,5	-44,2	100,0			
Fondos inmobiliarios	1	-1	482	0	264,8	-50,0	-56,8	6,8	0,0	-			
IIC extranjeras⁸	1.115	20	6.951.170	539.103	251.304,7	50.246,0	-	-	-	-			

Fuente: CNMV. (1) Compartimentos de fondos que han remitido estados reservados (no incluye fondos en disolución o liquidación), los datos de los compartimentos de propósito especial solo se incluyen en los totales, no en los desgloses por vocación. (2) Para cada categoría, la variación patrimonial se debe a las suscripciones netas, incluidas las debidas a los cambios en la vocación inversora, a los beneficios brutos distribuidos y a los rendimientos netos del patrimonio. (3) Hasta 2019 incluye las vocaciones (Circular 3/2011 de la CNMV): renta fija euro, renta fija internacional, monetario y monetario a corto plazo. Desde 2020 incluye las vocaciones (Circular 1/2019 de la CNMV): fondos del mercado monetario (FMM) a corto plazo de valor liquidativo constante de deuda pública, FMM a corto plazo de valor liquidativo de baja volatilidad, FMM a corto plazo de valor liquidativo variable, FMM estándar de valor liquidativo variable, renta fija euro y renta fija euro a corto plazo. (4) Incluye renta fija mixta euro y renta fija mixta internacional. (5) Incluye renta variable mixta euro y renta variable mixta internacional. (6) Incluye garantizados de rendimiento variable y garantía parcial. (7) Hasta 2019 incluye: IIC de gestión pasiva (Circular 3/2011 de la CNMV). Desde 2020 incluye las vocaciones (Circular 1/2019 de la CNMV): IIC de gestión pasiva, IIC que replican un índice e IIC con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado. (8) El número de IIC extranjeras incluye solamente las UCITS registradas en la CNMV. Los datos de partícipes y volumen de inversión se estiman con los datos recibidos hasta el momento. El volumen de inversión es el resultado de multiplicar el número de acciones y participaciones comercializadas en España por su valor al final del periodo correspondiente.

Cartera de los fondos: peso en el saldo vivo de valores españoles¹

II.2

%

	2019	2020	2021	2022	2023
Renta variable cotizada²	2,6	2,5	2,8	2,7	2,4
Renta fija privada	1,3	1,1	1,2	1,5	2,5
Corto plazo	24,3	15,5	21,4	17,5	51,5
Largo plazo	1,0	1,0	0,9	1,1	1,5
Renta fija pública	2,9	2,3	1,7	2,3	3,2
Corto plazo	7,8	6,0	6,5	6,4	8,8
Largo plazo	2,6	2,1	1,4	2,1	2,9

Fuente: CNMV. (1) Cartera interior de los fondos de inversión de carácter financiero excluidos los de inversión libre (FIL y FIICIL) a valor de realización. No incluye las adquisiciones temporales de activos. (2) Renta variable cotizada sobre la capitalización de los valores nacionales en el mercado continuo, corros y BME Growth.

Gastos repercutidos a los fondos de inversión de carácter financiero

II.3

% sobre patrimonio medio diario

	Comisión de gestión			Comisión de depósito ¹		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Total fondos de inversión²	0,86	0,81	0,80	0,07	0,07	0,07
Renta fija ³	0,40	0,37	0,43	0,06	0,06	0,05
Renta fija mixta ⁴	0,88	0,87	0,91	0,08	0,08	0,08
Renta variable mixta ⁵	1,28	1,14	1,14	0,09	0,09	0,09
Renta variable euro	1,30	1,22	1,26	0,09	0,09	0,09
Renta variable internacional	1,31	1,15	1,16	0,08	0,08	0,08
Garantizado renta fija	0,36	0,35	0,46	0,05	0,05	0,05
Garantizado renta variable ⁶	0,44	0,40	0,42	0,05	0,05	0,06
Fondos globales	1,15	1,16	1,16	0,09	0,08	0,08
De gestión pasiva ⁷	0,37	0,34	0,44	0,04	0,04	0,04
Retorno absoluto	0,68	0,51	0,61	0,06	0,05	0,05
FIICIL	1,75	1,35	1,33	0,07	0,06	0,06
Fondos de inversión libre³	1,62	0,97	0,98	0,00	0,00	0,02

Fuente: CNMV. (1) Excepto en los fondos de inversión libre, en los que son los gastos de financiación. (2) Los datos de los compartimentos de propósito especial solo se incluyen en los totales, no en los desgloses por vocación, al carecer de esta. (3) Porcentaje sobre el patrimonio medio mensual. (3) Incluye fondos del mercado monetario (FMM) a corto plazo de valor liquidativo constante de deuda pública, FMM a corto plazo de valor liquidativo de baja volatilidad, FMM a corto plazo de valor liquidativo variable, FMM estándar de valor liquidativo variable, renta fija euro y renta fija euro a corto plazo. (4) Incluye renta fija mixta euro y renta fija mixta internacional. (5) Incluye renta variable mixta euro y renta variable mixta internacional. (6) Incluye garantizados de rendimiento variable y garantía parcial. (7) En 2021 incluye la vocación (Circular 3/2011 de la CNMV) IIC de gestión pasiva y las vocaciones (Circular 1/2019 de la CNMV): IIC que replican un índice e IIC con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado. En 2022 incluye: IIC que replican un índice e IIC con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado.

Evolución de las rentabilidades y las suscripciones netas de los fondos de inversión

II.4

Rentabilidad en % y suscripciones netas en millones de euros

	2019		2020		2021		2022		2023	
	Rentab.	Suscrip. netas	Rentab.	Suscrip. netas	Rentab.	Suscrip. netas	Rentab.	Suscrip. netas	Rentab.	Suscrip. netas
Renta fija ¹	1,38	10.733	0,62	2.063	-0,31	7.674	-5,38	15.171	4,16	28.529
Renta fija mixta ²	4,75	-1.506	-0,03	2.620	2,49	6.538	-8,83	-9.000	5,75	-5.545
Renta variable mixta ³	9,25	3.289	0,59	1.601	7,18	-4.179	-11,37	-687	8,51	-2.288
Renta variable euro	14,27	-3.588	-8,75	-2.008	16,72	14	-8,39	-336	18,57	-1.753
Renta variable internacional	22,18	4.114	2,83	2.633	21,14	5.261	-13,14	1.783	16,56	-1.767
Garantizado renta fija	3,98	-283	1,68	-707	-1,29	-1.787	-8,43	3.356	3,02	1.905
Garantizado renta variable ⁴	3,62	-1.857	0,70	-2.254	0,06	-2.949	-5,44	-1.410	4,03	-939
Fondos globales	8,45	-2.554	-0,31	-1.501	7,90	22.755	-10,53	3.824	7,05	-8.376
De gestión pasiva ⁵	7,45	-3.027	0,44	-24	9,82	-2.701	-9,31	4.552	8,98	8.898
Retorno absoluto	3,94	-2.853	0,94	-1.762	3,02	-3.042	-4,95	-275	4,77	-613
Total FI⁶	7,12	2.468	0,78	660	6,31	27.583	-8,95	16.978	7,55	18.051
FIICIL	4,91	71	-0,35	-227	11,27	205	3,49	95	0,37	52
Fondos de inversión libre	10,15	270	-0,04	-203	6,85	312	-7,57	191	6,61	159
Total fondos										
(Total FI + FIICIL + FIL)	7,14	2.809	0,77	231	6,32	28.100	-8,91	17.263	7,52	18.261
Fondos inmobiliarios	0,00	0	0,47	0	0,07	0	1,20	-1	2,64	-56.829

Fuente: CNMV. (1) Incluye fondos de mercado monetario (FMM) a corto plazo de valor liquidativo constante de deuda pública, FMM a corto plazo de valor liquidativo de baja volatilidad, FMM a corto plazo de valor liquidativo variable, FMM estándar de valor liquidativo variable, renta fija euro y renta fija euro a corto plazo. (2) Incluye renta fija mixta euro y renta fija mixta internacional. (4) Incluye renta variable mixta euro y renta variable mixta internacional. (5) En 2021 incluye la vocación (Circular 3/2011 de la CNMV) IIC de gestión pasiva y las vocaciones (Circular 1/2019 de la CNMV): IIC que replican un índice e IIC con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado. En 2022 incluye IIC que replican un índice e IIC con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado. (6) Los datos de los compartimentos de propósito especial solo se incluyen en los totales, no en los desgloses por vocación, al carecer de esta.

IIC extranjeras comercializadas en España¹

II.5

	2022	2023	Var. (%)
Número de instituciones	1.095	1.115	1,8
Número de inversores	6.412.067	6.951.170	8,4
Volumen de inversión (millones de euros)	201.059	251.305	25,0
Distribución por país de origen			
Alemania	53	60	13,2
Austria	34	33	-2,9
Bélgica	3	3	0,0
Dinamarca	1	0	-100,0
Finlandia	14	14	0,0
Francia	222	230	3,6
Irlanda	248	247	-0,4
Liechtenstein	4	4	0,0
Luxemburgo	498	504	1,2
Países Bajos	3	3	0,0
Portugal	6	7	16,7
Reino Unido	0	0	-
Suecia	9	10	11,1

Fuente: CNMV. (1) El número de instituciones y su distribución por país de origen incluye solamente las UCITS (sociedades y fondos) registradas en la CNMV. Los datos de patrimonio y de número de partícipes se estiman con los datos recibidos hasta la fecha.

Sociedades gestoras de IIC (SGIIC) y sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado (SGEIC): altas y bajas en 2023

II.6

Anexos
Anexos estadísticos II

Entidad	Grupo de control
Altas	
Actyus Private Equity, SGIIC, S. A.	Grupo Andbank
Anta Asset Management, SGIIC, S. A.	Independiente
Crescenta Investments, SGIIC, S. A.	Independiente
Santander Alternative Investments, SGIIC, S. A. U.	Grupo Santander
Bajas	
Bankoa Gestión, SGIIC, S. A.	Grupo Abanca/Absorbida por Imantia Capital, SGIIC, S. A.
JPMorgan Gestion, SGIIC, S. A.	Grupo JP Morgan Chase/Transformación en S. A.
March Asset Investments, SGIIC, S. A.	Grupo March/Absorbida por March Asset Management, SGIIC, S. A. U.
Euroagentes Gestión, SGIIC, S. A.	Independiente/Transformación en S. A.
Singular Asset Management, SGIIC, S. A. U.	Grupo Singular Bank/Absorbida por Singular Wealth Man-agement, S.G.I.I.C., S. A.
Cygnus Asset Management, SGIIC, S. A.	Independiente/Liquidación
Fineco Patrimonios, SGIIC, S. A.	Grupo Kutxabank/Absorbida por Fineco, SV, S. A.
Esfera Capital Gestión, SGIIC, S. A.	Independiente/Liquidación
Anathea Gestión, SGIIC, S. A.	Independiente/Transformación en S. A.
360 Cora, SGIIC, S. A.	Grupo Abante/Absorbida por Abante Asesores Gestión, SGIIC, S. A. U.
Gestoras extranjeras con sucursal	
Altas	
Man Asset Management (Ireland) Limited, Sucursal en España	Man Asset Management (Ireland) Limited
BDL Capital Management SAS, Sucursal en España	BDL Capital Management SAS
Colchester Global Investors (Dublin) Management Limited, Sucursal en España	Colchester Global Investors (Dublin) Management Limited
Permira Management S. A.R.L Madrid Branch, Sucursal en España	Permira Management S.A.R.L.
Bajas	
Natixis Investment Managers, Sucursal en España	Natixis Investment Managers
Sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado	
Altas	
Adara Ventures, SGEIC, S. A.	Independiente
Exus Renewables Investments, SGEIC, S. A.	Independiente
Elona Capital Partners, SGEIC, S. A.	Independiente
Bankinter Investment, SGEIC, S. A. U.	Grupo Bankinter
Stellum Gestora de Activos, SGEIC, S. A.	Independiente
The Climate Hub, SGEIC, S. A.	Independiente
Mediterranean Renewables, SGEIC, S. A.	Independiente
Plug and Play Emea Fund Management, SGEIC, S. A.	Independiente
Henko Capital Partners, SGEIC, S. A.	Independiente
Creas Impacto Global, SGEIC, S. A.	Independiente
Harvest Capital Management, SGEIC, S. A.	Independiente

Sociedades gestoras de IIC (SGIIC) y sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado (SGEIC): altas y bajas en 2023 (continuación)

II.6

Entidad	Grupo de control
New Growth Capital, SGEIC, S. A.	Independiente
Queka RP, SGEIC, S. A.	Independiente
Balio Managing Partners, SGEIC, S. A.	Independiente
Alantra Solar Asset Management, SGEIC, S. A.	Grupo Alantra
Bo Capital Partners, SGEIC, S. A.	Independiente
Arraigo V&P, SGEIC, S. A.	Independiente
Aldea Ventures, SGEIC, S. A.	Independiente
Medan Capital Partners, SGEIC, S. A.	Independiente
Bajas	
Cantabria Capital, SGEIC, S. A.	Independiente/Liquidación
Si Capital Private Equity, SGEIC, S. A.	Independiente/Transformación en S. A.
Sauce Capital, SGEIC, S. A.	Independiente/Transformación en S. A.
Idalia Capital, SGEIC, S. A.	Independiente/Transformación en S. A.

Fuente: CNMV.

ESI extranjeras con pasaporte comunitario: Estado miembro de origen¹

II.7

Número de ESI	2022	2023
Libre prestación de servicios	916	817
Alemania	108	105
Austria	22	15
Bélgica	11	5
Bulgaria	11	11
Chipre	222	218
Croacia	1	1
Dinamarca	20	16
Eslovaquia	3	3
Eslovenia	1	0
Estonia	5	6
Finlandia	15	7
Francia	82	76
Grecia	13	10
Holanda	126	89
Hungría	3	2
Irlanda	68	60
Islandia	1	1
Italia	17	15
Letonia	2	4
Liechtenstein	34	33
Lituania	1	3
Luxemburgo	46	45
Malta	32	33
Noruega	35	20
Polonia	2	2
Portugal	15	19
República Checa	4	4
Suecia	16	14

ESI extranjeras con pasaporte comunitario: Estado miembro de origen¹
(continuación)

II.7

Anexos
Anexos estadísticos II

Número de ESI	2022	2023
Sucursales	43	47
Alemania	14	14
Chipre	4	4
Francia	8	8
Holanda	3	3
Irlanda	6	7
Luxemburgo	0	1
Malta	1	2
Noruega	2	3
Polonia	1	1
Portugal	1	2
Suecia	1	1
Total	959	864
Pro memoria: ESI extranjeras fuera del EEE		
Sucursales	2	2
Reino Unido	2	2
En libre prestación de servicios	4	7
Argentina	1	1
Brasil	1	1
Chile	1	1
Reino Unido	1	4
Total	6	9

Fuente: CNMV. (1) Países indicados en las comunicaciones de ESI de Estados miembros de la Unión Europea y autorizaciones de ESI de Estados no miembros de la Unión Europea.

Sociedades y agencias de valores, empresas de asesoramiento financiero
y ESI extranjeras con sucursal: altas y bajas en 2023

II.8

Entidad	Grupo de control
Sociedades y agencias de valores	
Altas	
Ahorro & Inversión ECI, AV, S. L.	Grupo Mutua Madrileña (50,01 %), grupo El Corte Inglés (49,99 %)
Allstructurednotes ASN, AV, S. A.	Independiente
BP Energy Solutions, SV, S. A.	Grupo BP
European Digital Securities Exchange, SV, S. A.	Independiente
Global Quepos, SV, S. A.	Independiente
I Capital AF, AV, S. A.	Independiente
Iadvise Partners, AV, S. A.	Independiente
Monex Europe Markets, SV, S. A.	Grupo MNI Holding
Bajas	
Beka Values, AV, S. A.	Independiente
GBS Finanzas Investcapital, AV, S. A.	Grupo Credit Andorrà
Finanbest Inversiones Inteligentes, AV, S. A.	Independiente
Ninety Nine Financial Markets, SV, S. A. U.	Independiente

Sociedades y agencias de valores, empresas de asesoramiento financiero y ESI extranjeras con sucursal: altas y bajas en 2023 (continuación)

II.8

Entidad	Grupo de control
Empresas de asesoramiento financiero	
Altas	
Cima Asesores, EAF, S. L.	Independiente
Creuza Advisors, EAF, S. L.	Independiente
Driemut Advisors, EAF, S. L.	Independiente
Halong Investments, EAF, S. L.	Independiente
Infal Advisors, EAF, S. L.	Independiente
Jorge Daniel Eguidazu Ramírez	Independiente
Juan Muñoz Yeregui	Independiente
Paradox Capital, EAF, S. L.	Independiente
Salmon Mundi Advisors, EAF, S. L.	Independiente
Tau Advisory, EAF, S. L.	Independiente
Tesys Activos Financieros, EAF, S. L.	Independiente
Víctor García Blanco	Independiente
Bajas	
AFS Finance Advisors, EAF, S. L.	Independiente
Alitan Inversiones, EAF, S. L.	Independiente
Argenta Patrimonios, EAF, S. L.	Grupo Credit Andorrà
C2 Asesores Patrimoniales, EAF, S. L.	Grupo Abante
Caboazul Inversión, EAF, S. L.	Independiente
Copernicus Advisors, EAF, S. L.	Independiente
Eagle Hill Investments, EAF, S. L.	Independiente
Enoiva Capital, EAF, S. L.	Independiente
I Capital AF, EAF, S. A.	Independiente
Iadvise Partners, EAF, S. L.	Independiente
Juan Vicente Santos Bonet	Independiente
Universal Gestión Wealth Management, EAF, S. L.	Independiente
ESI extranjeras con sucursal	
Altas	
BTG Pactual Portugal – Empresa de Inversión, S. A., Sucursal en España	BTG Pactual Portugal – Empresa de Inversión, S. A.
Convera Europe Financial, S. A., Sucursal en España	Convera Europe Financial S. A.
Fortrade Cyprus LTD, Sucursal en España	Fortrade Cyprus LTD
Hamilton Court FX SIM, S.P.A., Sucursal en España	Hamilton Court FX SIM S.P.A.
Marex Spectron Europe Limited, Sucursal en España	Marex Spectron Europe Limited
Oanda Tms Brokers, S. A., Sucursal en España	Oanda Tms Brokers S. A.
Redburn (France), S. A., Sucursal en España	Redburn (France) S. A.
Trive Financial Services Malta Limited, Sucursal en España	Trive Financial Services Malta Limited
Bajas	
DIF Broker Empresa de Inversión, S. A., Sucursal en España	DIF Broker Empresa de Inversión S. A.
Garantum Fondkommission AB, Sucursal en España	Garantum Fondkommission AB
Exane S. A.Paris, Sucursal de Madrid	Exane S. A. Paris
Key Way Investments LTD, Sucursal en España	Key Way Investments LTD

Fuente: CNMV.

Sociedades y agencias de valores y empresas de asesoramiento financiero: cambios de control en 2023

II.9

Anexos

Anexos estadísticos II

Entidad	Adquiriente
Tomas de control por entidades financieras	
Beka Finances, SV, S. A.	Independiente
Capital Care Consulting, EAF, S. L.	Independiente
Finanbest Inversiones Inteligentes, AV, S. A.	Grupo MyInvestor Banco
Link Securities, SV, S. A.	Independiente
Rothschildco Wealth Management Spain, AV, S.A	Grupo Rothschild
Fuente: CNMV.	

ESI españolas con pasaporte comunitario: Estado miembro de acogida¹

II.10

	2022	2023
Número de ESI con actuación transfronteriza		
Libre prestación de servicios	55	59
Sucursales	5	5
Distribución por países de la actuación transfronteriza de las ESI españolas^{2, 3}		
Libre prestación de servicios		
Alemania	29	29
Austria	19	20
Bélgica	24	25
Bulgaria	6	8
Chipre	8	13
Croacia	3	8
Dinamarca	16	18
Eslovaquia	7	9
Eslovenia	5	10
Estonia	5	10
Finlandia	14	16
Francia	31	34
Grecia	15	18
Hungría	6	9
Irlanda	20	23
Islandia	3	5
Italia	30	32
Letonia	5	10
Liechtenstein	4	7
Lituania	5	10
Luxemburgo	35	39
Malta	11	14
Noruega	10	12
Países Bajos	25	26
Polonia	9	11
Portugal	36	40

ESI españolas con pasaporte comunitario: Estado miembro de acogida¹
(continuación)

II.10

	2022	2023
República Checa	8	11
Rumanía	6	9
Suecia	20	20
Sucursales		
Francia	2	2
Italia	3	2
Países Bajos	2	1
Polonia	1	1
Portugal	2	2
Pro memoria: número de ESI con actuación transfronteriza fuera del EEE		
Libre prestación de servicios	10	11
Sucursales	1	1
Distribución por países³		
Libre prestación de servicios		
Andorra	1	1
Chile	2	2
Emiratos Árabes Unidos	0	1
Estados Unidos	2	2
México	0	1
Perú	1	1
Sucursales		
Perú	1	1

Fuente: CNMV. (1) No incluye la actuación transfronteriza de las empresas de asesoramiento financiero (EAF). (2) Países indicados en las comunicaciones de libre prestación de servicios y en las autorizaciones de apertura de sucursales. (3) Número de ESI españolas que prestan servicios en otros Estados. Una misma entidad puede prestar servicios en uno o más Estados.

	2022	2023
Número de EAF con actuación transfronteriza		
Libre prestación de servicios	23	22
Sucursales	0	0
Distribución por países		
Libre prestación de servicios^{1, 2}		
Alemania	4	4
Bélgica	3	3
Francia	5	5
Grecia	0	1
Irlanda	2	2
Italia	3	3
Luxemburgo	21	20
Malta	4	4
Países Bajos	1	1
Portugal	3	3
Sucursales		
Portugal	0	0

Fuente: CNMV. (1) Países indicados en las comunicaciones de libre prestación de servicios y en las autorizaciones de apertura de sucursales. (2) Número de EAF españolas que prestan servicios en otros Estados. Una misma entidad puede prestar servicios en uno o más Estados.

Entidades de crédito extranjeras autorizadas para prestar servicios de inversión en España: Estado miembro de origen

II.12

	2022	2023
Número de EE. CC. extranjeras que prestan servicios de inversión en España		
Entidades de crédito comunitarias		
Libre prestación de servicios	400	511
Filiales de EE. CC. comunitarias en régimen de libre prestación de servicios	0	0
Sucursales	52	49
Entidades de crédito extracomunitarias		
Libre prestación de servicios	3	3
Sucursales	3	3
Distribución según el Estado de origen		
Libre prestación de servicios	403	514
Entidades de crédito comunitarias		
Alemania	55	60
Austria	36	34
Bélgica	9	10
Chipre	4	4
Dinamarca	10	10
Eslovaquia	2	2
Finlandia	9	111
Francia	95	93
Grecia	1	1
Hungría	6	6
Irlanda	26	26
Islandia	1	1
Italia	10	10
Letonia	2	2
Liechtenstein	8	8
Luxemburgo	52	53
Malta	9	13
Noruega	5	5
Países Bajos	31	31
Polonia	1	2
Portugal	17	17
República Checa	1	2
Suecia	10	10
Entidades de crédito extracomunitarias		
Australia	1	1
Canadá	2	2
Filiales de EE. CC. comunitarias en régimen de libre prestación de servicios		
	0	0
Sucursales		
	55	52

Entidades de crédito extranjeras autorizadas para prestar servicios de inversión en España: Estado miembro de origen (continuación)

II.12

Anexos

Anexos estadísticos II

	2022	2023
Entidades de crédito comunitarias	52	49
Alemania	12	11
Austria	1	1
Bélgica	2	2
Francia	9	9
Irlanda	4	3
Italia	4	4
Luxemburgo	9	9
Países Bajos	6	6
Portugal	5	4
Entidades de crédito extracomunitarias	3	3
Argentina	1	1
Estados Unidos	1	1
Suiza	1	1

Fuente: Banco de España y CNMV.

Anexos estadísticos III: regulación y supervisión

Número de accionistas de las sociedades del Ibex 35¹ con participación significativa

III.1

Entidades	Participación				
	3-5 %	5-10 %	10-25 %	25-50 %	50-100 %
Acciona	1	-	-	2	-
Acerinox	1	1	1	-	-
ACS	-	3	1	-	-
Aena	2	1	-	-	1
Amadeus	2	3	-	-	-
BBVA	1	1	-	-	-
B. Sabadell	3	-	-	-	-
B. Santander	1	1	-	-	-
Bankinter	1	1	1	-	-
Caixabank	1	-	1	1	-
Cellnex	3	5	-	-	-
Compañía Logista	2	1	-	-	1
Corporación Acciona	-	-	-	-	1
Enagás	4	1	-	-	-
Endesa	-	-	-	-	1
Fluidra	2	4	2	-	-
Grifols	1	5	-	-	-
Iberdrola	1	2	-	-	-
IAG	-	1	-	1	-
Indra	2	5	-	1	-
Inditex	-	1	-	-	1
Inmobiliaria Colonial	2	3	2	-	-
Laboratorios Rovi	-	1	-	-	1
Mapfre	-	-	-	-	1
Meliá	-	1	1	1	-
Merlin	1	1	1	-	-
Naturgy	1	-	3	-	-
Redeia	2	-	1	-	-
Repsol	-	2	-	-	-
Sacyr	1	5	1	-	-
Solaria	6	-	-	1	-
Telefónica	3	1	1	-	-
Unicaja Banco	1	4	-	1	-
Total	45	54	16	8	7

Fuente: CNMV. (1) Composición del Ibex 35 al cierre del ejercicio (sin incluir Arcelor, para la que España no es el Estado miembro de origen).

Referencia Resoluciones

(1/23)	Resolución del Consejo de la CNMV de 22 de febrero de 2023
	Resuelve parcialmente —en lo relativo a la ESI y a un consejero— el expediente sancionador incoado a una ESI, su presidente y tres consejeros, por la presunta comisión de una infracción grave del artículo 296.5 del TRLMV —por no haber establecido una adecuada estructura organizativa ni haberse llevado a cabo la supervisión efectiva de la alta dirección—. Se los sanciona con multa de 50.000 y 10.000 euros, respectivamente.
(2/23)	Resolución del Consejo de la CNMV de 22 de febrero de 2023
	Resuelve parcialmente —en relación con la segunda de las infracciones— el expediente sancionador incoado a una ESI por la presunta comisión de dos infracciones muy graves del artículo 284.5 del TRLMV —la primera de ellas por la percepción indebida de incentivos procedentes de la comercialización de IIC del grupo y del servicio de colocación de emisiones, y la segunda por no informar a los clientes sobre dicha percepción de incentivos—. Se la sanciona con multa de 30.000 euros.
(3/23)	Resolución del Consejo de la CNMV de 31 de mayo de 2023
	Resuelve el expediente sancionador incoado a una SGIC por la presunta comisión de una infracción grave del artículo 81 z) de la LIIC —por el incumplimiento de los compromisos asumidos para subsanar incidencias detectadas en una inspección previa y por no haber prevenido y gestionado conflictos de interés—. Se le sanciona con multa de 300.000 euros.
(4/23)	Resolución del Consejo de la CNMV de 31 de mayo de 2023
	Resuelve el expediente sancionador incoado a una persona jurídica por la presunta comisión de dos infracciones, una grave del artículo 295.15 del TRLMV —por haber difundido con demora información privilegiada— y una muy grave del artículo 282.19 del TRLMV —por no haber elaborado la lista de iniciados en relación con la información privilegiada—. Se la sanciona con multas de 80.000 y 70.000 euros, respectivamente.
(5/23)	Resolución del Consejo de la CNMV de 29 de junio de 2023
	Resuelve parcialmente —en lo relativo a la ESI y cuatro de sus consejeros— el expediente sancionador incoado a una ESI y a los cinco miembros de su consejo de administración, por la presunta comisión de tres infracciones muy graves; dos de ellas del artículo 283.3 del TRLMV —por incumplimiento de sus obligaciones en materia de gobierno corporativo y de requisitos de organización interna— y la tercera del artículo 283.12 de la misma ley —por haber incumplido las medidas de prevención de conflictos de intereses—. Se los sanciona con multas por una cantidad global de 250.000 euros a la entidad y de 320.000 euros a los consejeros.
(6/23)	Resolución del Consejo de la CNMV de 26 de julio de 2023
	Resuelve el expediente sancionador incoado a dos personas físicas por la presunta comisión, cada una de ellas, de una infracción muy grave del artículo 282.16 del TRLMV —por la comunicación ilícita de información privilegiada, en un caso, y por el uso de información privilegiada, en el otro—. Se las sanciona con multas de 70.000 y 35.000 euros, respectivamente.
(7/23)	Resolución del Consejo de la CNMV de 27 de septiembre de 2023
	Resuelve el expediente sancionador incoado a una PFP por la presunta comisión de dos infracciones muy graves del artículo 92.1.h) de la Ley de fomento de la financiación empresarial —una de ellas por la vulneración de los principios de neutralidad y transparencia en relación con los requisitos relativos a los proyectos vinculados y la otra por el incumplimiento de las obligaciones relativas a los conflictos de intereses. Se la sanciona con dos multas de 28.000 euros cada una.
(8/23)	Resolución del Consejo de la CNMV de 27 de septiembre de 2023
	Resuelve parcialmente —en lo relativo al presidente de la ESI— el expediente sancionador incoado a una ESI, su presidente y tres consejeros, por la presunta comisión de una infracción grave del artículo 296.5 del TRLMV —por no haber establecido una adecuada estructura organizativa ni haberse llevado a cabo la supervisión efectiva de la alta dirección—. Se le sanciona con multa de 80.000 euros y sanción de suspensión en el ejercicio de todo cargo de administración o dirección que ocupe en la entidad por un plazo de cuatro meses.
(9/23)	Resolución del Consejo de la CNMV de 27 de septiembre de 2023
	Resuelve parcialmente —en lo relativo a dos consejeros de la ESI— el expediente sancionador incoado a una ESI, su presidente y tres consejeros, por la presunta comisión de una infracción grave del artículo 296.5 del TRLMV —por no haber establecido una adecuada estructura organizativa ni haberse llevado a cabo la supervisión efectiva de la alta dirección—. Se sanciona a cada uno con multa de 10.000 euros.
(10/23)	Resolución del Consejo de la CNMV de 27 de septiembre de 2023
	Resuelve el expediente sancionador incoado a una persona física por la presunta comisión de dos infracciones muy graves del artículo 282.6 del TRLMV —por el uso de información privilegiada y por la comunicación ilícita de esta—. Se la sanciona con multas de 50.000 y 15.000 euros, respectivamente.

Referencia Resoluciones

(11/23) Resolución del Consejo de la CNMV de 25 de octubre de 2023

Resuelve parcialmente —en relación con la primera de las infracciones— el expediente sancionador incoado a una ESI por la presunta comisión de dos infracciones muy graves del artículo 284.5 del TRLMV —una de ellas por la percepción indebida de incentivos procedentes de la comercialización de IIC del grupo y del servicio de colocación de emisiones, y la segunda por no informar a los clientes sobre dicha percepción de incentivos—. Se la sanciona con multa por importe de 20.000 euros y sanción de restitución de los beneficios obtenidos por importe de 471.403 euros.

(12/23) Resolución del Consejo de la CNMV de 27 de noviembre de 2023

Resuelve el expediente sancionador incoado a una entidad de crédito por la presunta comisión de una infracción grave del artículo 295.14 del TRLMV —por el incumplimiento de la obligación de comunicación de operaciones sospechosas de constituir abuso de mercado—. Se la sanciona con multa de 100.000 euros a cada uno.

(13/23) Resolución del Consejo de la CNMV de 27 de noviembre de 2023

Resuelve el expediente sancionador incoado a dos personas físicas —en sus condiciones de presidente y vicepresidente ejecutivos de una sociedad cotizada—, por la presunta comisión de una infracción del artículo 157.1 de la Ley de Sociedades de Capital —por haber incumplido la prohibición de asistencia financiera para la compra de acciones de la sociedad—. Se sanciona con multa de 80.000 euros a cada uno.

(14/23) Resolución del Consejo de la CNMV de 27 de noviembre de 2023

Resuelve parcialmente —en lo relativo a la persona física que habría utilizado información privilegiada— el expediente sancionador incoado a dos personas físicas por la presunta comisión de sendas infracciones muy graves del artículo 282.16 del TRLMV —a una de ellas por la comunicación ilícita de información privilegiada y por el uso de información privilegiada a la otra—. Se la sanciona con multa de 100.000 euros.

(15/23) Resolución del Consejo de la CNMV de 20 de diciembre de 2023

Resuelve el expediente sancionador incoado a una persona física por la presunta comisión de una infracción muy grave del artículo 282.16 del TRLMV —por el uso de información privilegiada—. Se la sanciona con multa de 40.000 euros.

(16/23) Resolución del Consejo de la CNMV de 20 de diciembre de 2023

Resuelve parcialmente —en lo relativo a un consejero— el expediente sancionador incoado a una ESI y a los cinco miembros de su consejo de administración por la presunta comisión de tres infracciones muy graves: dos de ellas del artículo 283.3 del TRLMV —por incumplimiento de sus obligaciones en materia de gobierno corporativo y de requisitos de organización interna—, y la tercera, del artículo 283.12 de la misma ley —por haber incumplido las medidas de prevención de conflictos de intereses—. Se le sanciona con tres multas por importe global de 40.000 euros.

(17/23) Resolución del Consejo de la CNMV de 20 de diciembre de 2023

Resuelve el expediente sancionador incoado a una persona jurídica por la presunta comisión de cuatro infracciones graves del artículo 292.4 del TRLMV —dos por no incorporar la información y advertencias sobre los riesgos de los criptoactivos en campañas publicitarias masivas y las otras dos por no presentar comunicación previa a estas campañas publicitarias—. Se la sanciona con multas por importe global de 30.000 euros.

Relación de resoluciones judiciales recaídas en recursos contencioso-administrativos (R.C.A.) durante 2023 contra resoluciones en materia de sanciones

III.3

N.º	Fecha	Tribunal	N.º de R.C.A.	Resolución	Acto recurrido
1	18/01/2023	Audiencia Nacional	387/2022	Sentencia	Resolución MAETD 26/01/2022
Confirma la sanción impuesta a una entidad de crédito, en relación con una infracción muy grave del artículo 284.1 del TRLMV, por resolución del Consejo de la CNMV de 21 de abril de 2021, confirmada en alzada por resolución del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital de 26 de enero de 2022.					
2	06/03/2023	Tribunal Supremo	286/2018	Sentencia	Sentencia AN 24/06/2021
Desestima el recurso de casación número 6291/2021 interpuesto contra la sentencia de la Audiencia Nacional de 24 de junio de 2021, confirmando la sanción impuesta a una ESI, en relación con dos infracciones muy graves tipificadas en los artículos 99.l) y 99.q) de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, por resolución de 1 de junio de 2017 del Consejo de la CNMV, confirmada en alzada por resolución del Ministerio de Economía, Industria y Competitividad de 19 de febrero de 2018.					
3	10/03/2023	Audiencia Nacional	2243/2020	Sentencia	Resolución MAETD 04/11/2020
Confirma la sanción impuesta a una entidad de crédito, en relación con una infracción muy grave del artículo 284.1 del TRLMV, por resolución del Consejo de la CNMV de 3 de marzo de 2020, confirmada en alzada por resolución del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital de 4 de noviembre de 2020.					
4	24/04/2023	Tribunal Supremo	699/2020	Sentencia	Sentencia AN 06/10/2021
Desestima el recurso de casación número 156/2022 interpuesto contra la sentencia de la Audiencia Nacional de 6 de octubre de 2021, confirmando la sanción impuesta —en relación con una infracción grave tipificada en el artículo 296.1 del TRLMV— a un miembro del consejo de una sociedad cotizada, por resolución del Consejo de la CNMV de 29 de mayo de 2019, confirmada en alzada por resolución del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital de 18 de febrero de 2020.					
5	25/04/2023	Tribunal Supremo	2031/2019	Sentencia	Sentencia AN 25/11/2021
Desestima el recurso de casación número 1297/2022 interpuesto contra la sentencia de la Audiencia Nacional de 25 de noviembre de 2021, confirmando la sanción impuesta a una sociedad cotizada —en relación con una infracción grave tipificada en el artículo 296.1 del TRLMV, por resolución del Consejo de la CNMV de 29 de mayo de 2019, confirmada en alzada por resolución del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital de 18 de febrero de 2020.					
6	11/05/2023	Tribunal Supremo	1899/2021	Auto	Sentencia AN 07/09/2022
Inadmite el recurso de casación número 7917/2022 interpuesto contra la sentencia de la Audiencia Nacional de 7 de septiembre de 2022, al considerar que la cuestión planteada carece de interés casacional objetivo para la formación de jurisprudencia.					
7	25/05/2023	Tribunal Supremo	686/2017	Sentencia	Sentencia AN 24/06/2021
Desestima el recurso de casación número 6827/2021 interpuesto contra la sentencia de la Audiencia Nacional de 24 de junio de 2021, confirmando la sanción impuesta a una entidad de crédito —en relación con una infracción grave tipificada en el artículo 100.z) quinquies de la LMV— por resolución de 27 de julio de 2016 del Consejo de la CNMV, confirmada en alzada por resolución del Ministerio de Economía, Industria y Competitividad de 7 de septiembre de 2017.					
8	01/06/2023	Audiencia Nacional	1619/2022	Sentencia	Resolución MAETD 09/06/2022
Confirma la sanción impuesta a una persona física (consejero de una SGILC) —en relación con una infracción muy grave tipificada en el artículo 80.o) de la LILC— por resolución del Consejo de la CNMV de 28 de junio de 2021, confirmada en alzada por resolución del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital de 9 de junio de 2022.					
9	19/06/2023	Tribunal Supremo	721/2020	Sentencia	Sentencia AN 01/03/2022
Desestima el recurso de casación número 3537/2022 interpuesto contra la sentencia de la Audiencia Nacional de 1 de marzo de 2022, que anuló parcialmente la resolución del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital que confirmó en alzada la resolución de 28 de marzo de 2019 del Consejo de la CNMV. Confirma las sanciones impuestas a varias personas jurídicas en relación con una infracción grave tipificada en el artículo 296 del TRLMV.					
10	20/06/2023	Tribunal Supremo	589/2020	Sentencia	Sentencia AN 06/10/2021
Desestima el recurso de casación número 8651/2021 interpuesto contra la sentencia de la Audiencia Nacional de 6 de octubre de 2021, confirmando la sanción impuesta —en relación con una infracción grave tipificada en el artículo 296.1 del TRLMV— a un miembro del consejo de una sociedad cotizada, por resolución de 29 de mayo de 2019 del Consejo de la CNMV, confirmada en alzada por resolución del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital de 18 de febrero de 2020.					

Relación de resoluciones judiciales recaídas en recursos contencioso-administrativos (R.C.A.) durante 2023 contra resoluciones en materia de sanciones (*continuación*)

III.3

N.º	Fecha	Tribunal	N.º de R.C.A.	Resolución	Acto recurrido
11	21/07/2023	Audiencia Nacional	1256/2018	Sentencia	Resolución MEE 28/09/2018
Confirma la sanción impuesta a una ESI, en relación con una infracción grave del artículo 100.x) bis de la LMV, por resolución del Consejo de la CNMV de 17 de abril de 2018, confirmada en alzada por resolución del Ministerio de Economía y Empresa de 28 de septiembre de 2018.					
12	28/09/2023	Tribunal Supremo	571/2020	Auto	Sentencia AN 15/12/2022
Admite el recurso de casación número 1890/2023 interpuesto contra la sentencia de la Audiencia Nacional de 15 de diciembre de 2022, al considerar la cuestión planteada como de interés casacional objetivo para la formación de jurisprudencia.					
13	09/10/2023	Audiencia Nacional	586/2020	Sentencia	Resolución MAETD 18/02/2020
Confirma la sanción impuesta a un miembro del consejo de una sociedad cotizada —en relación con una infracción grave del artículo 296.1 del TRLMV— por resolución del Consejo de la CNMV de 29 de mayo de 2019, confirmada en alzada por resolución del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital de 18 de febrero de 2020.					
14	14/11/2023	Audiencia Nacional	52/2022	Sentencia	Resolución MAETD 08/11/2021
Anula la sanción impuesta a un miembro del consejo de una sociedad cotizada —en relación con una infracción muy grave del artículo 282.2 del TRLMV—, y confirma todas las demás impuestas por resolución del Consejo de la CNMV de 29 de abril de 2021, confirmada en alzada por resolución del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital de 8 de noviembre de 2021.					

Anexos legislativos

A Legislación española

A.1 Comisión Nacional del Mercado Valores

- **Acuerdo de 22 de diciembre de 2022**, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre delegación de competencias.
- **Resolución de 11 de julio de 2023**, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre medidas de intervención de producto relativas a contratos financieros por diferencias y otros productos apalancados.
- **Resolución de 26 de julio de 2023**, del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se modifica el Reglamento de Régimen Interior.

Se modifica, entre otros aspectos, el apartado 2 del artículo 27 creando en la Secretaría General una Vicesecretaría General; el apartado 6 del artículo 27 a los efectos de las suplencias; se introduce una nueva letra ñ) en el apartado 3 del artículo 30 (Supervisión asesores de voto) se introduce un último párrafo en el apartado 1 del artículo 31 (Unidad de Prevención de Blanqueo de Capitales); se modifica la letra c) del apartado 2 del artículo 31 (Competencias del Departamento de Información Financiera y Corporativa); se modifica el apartado 1 del artículo 33 y se da una nueva redacción al apartado 2 del artículo 33 (Competencias de la Secretaría General), y se introduce una nueva letra m) en el apartado 1 del artículo 42 (Procedimientos internos de funcionamiento de la CNMV: Procedimiento de resolución de entidades de contrapartida central y de resolución preventiva de empresas de servicios de inversión).

A.2 Trasposición de normativa europea

- **Ley 6/2023, de 17 de marzo**, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión.

La presente ley se presenta como la nueva «ley marco» de los mercados de valores, en sustitución del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, sucesor a su vez de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

Tiene por objeto la regulación del mercado de valores y los servicios y actividades de inversión en España, y se refiere, entre otras materias, a la emisión y oferta de instrumentos financieros, a los centros de negociación y sistemas de registro, compensación y liquidación de instrumentos financieros; al régimen

de autorización, condiciones de funcionamiento y régimen prudencial de las empresas de servicios de inversión; a la prestación de servicios y actividades de inversión en España por parte de empresas de terceros países, y a la autorización y funcionamiento de los proveedores de servicios de suministro de datos y al régimen de supervisión, inspección y sanción a cargo de la CNMV.

Por un lado, mediante esta ley se trasponen diversas directivas de la Unión Europea y, por otro lado, era indispensable depurar de la Ley del Mercado de Valores aquellos preceptos que venían regulando materias que han pasado, con posterioridad, a estar reguladas por reglamentos europeos de directa aplicación, como, por ejemplo, el régimen jurídico de los depositarios centrales de valores o el de los proveedores de servicios de suministro de datos.

Esta ley entró en vigor a los 20 días de su publicación en el *Boletín Oficial del Estado* (BOE). El artículo 63 entró en vigor a los 6 meses de la publicación de esta ley en el BOE. Los artículos 307 y 323 entrarán en vigor cuando lo haga el Reglamento (UE) del Parlamento Europeo y del Consejo, relativo a los mercados de criptoactivos y por el que se modifica la Directiva (UE) 2019/1937. Hasta que se dicten las normas reglamentarias de desarrollo de la presente ley, se mantendrán en vigor las normas vigentes sobre los mercados de valores y los servicios de inversión, en tanto no se opongan a lo establecido en esta ley.

Se destaca lo siguiente:

- Se mejora su técnica normativa y sistemática. La presente ley lleva a cabo un importante esfuerzo de simplificación y reordenación de las materias reguladas a nivel legal. Así, y siguiendo las observaciones realizadas por el Consejo de Estado en diversos dictámenes, pretende regular, con rango de ley, únicamente los caracteres esenciales de los mercados de valores, las obligaciones y derechos básicos de sus agentes y de la clientela financiera, y el régimen de supervisión y sanción a cargo de la CNMV.
- Aborda reformas con la finalidad de mejorar la competitividad de los mercados de valores españoles y reforzar la protección del inversor minorista.
- Se traspone la directiva que acompaña al reglamento referido al régimen temporal para las infraestructuras del mercado basadas en tecnología de libros de cuentas distribuidos (DLT).
- La eliminación de requisitos superfluos y redundantes para la admisión a negociación de valores de renta fija.
- Se ajustan las obligaciones de información de los participantes en las infraestructuras de poscontratación españolas, eliminando procedimientos y obligaciones de información que resultan ya innecesarias debido a la implementación de reglamentos europeos de directa aplicación. Se elimina la obligación del depositario central de valores de contar con un sistema de información para la supervisión de la negociación, compensación, liquidación y registro de valores, que se estableció en cumplimiento de las disposiciones legales y reglamentarias incorporadas en 2015.

- Se extiende a los sistemas multilaterales de negociación la regulación aplicable a los mercados regulados en materia de ofertas públicas de adquisición. Los sistemas multilaterales de negociación estarán también sujetos a las normas relativas a la exclusión voluntaria de negociación de un instrumento financiero, que hasta ahora solo regían los mercados regulados.
- Se incorporan medidas para reforzar la protección de los inversores frente a las empresas que ofrecen servicios de inversión sin contar con la debida autorización por parte de la CNMV. La digitalización de la sociedad y el incremento de la utilización de las redes sociales y los medios de comunicación digitales como vías de acceso a la información, también de carácter financiero, hacen necesario reforzar las competencias de supervisión en materia de publicidad de las entidades que ofrecen sus servicios sin contar con la debida autorización, de cara a evitar el fraude financiero.
- Se desarrolla el régimen de las sociedades cotizadas con propósito para la adquisición (SPAC). La SPAC consiste en la constitución de una sociedad cotizada que capta inversiones y cuyo objeto social exclusivo es la identificación de una empresa —generalmente no cotizada y con alto potencial de crecimiento— en un plazo de tiempo determinado y que finalmente adquiere. Se trata, por tanto, de un mecanismo alternativo a la salida a bolsa tradicional, especialmente interesante para empresas en desarrollo, ya que favorece la diversificación de fuentes de financiación. La creación de SPAC podría así fomentar la bursatilización de nuestra economía y, en consecuencia, reducir la dependencia del crédito bancario permitiendo que las empresas tengan a su disposición fuentes de financiación alternativas.

Con el objeto de reforzar la seguridad jurídica de este instrumento, se prevén especificidades para las SPAC en materia de ofertas públicas de adquisición, causas legales de separación, régimen de autocartera y en relación con los requisitos aplicables a las adquisiciones onerosas. Asimismo, se precisa que la sociedad cotizada con propósito para la adquisición contará con un plazo de 36 meses para formular una propuesta de adquisición, que podrá ampliarse en 18 meses adicionales si así lo aprueba la junta general de accionistas. Finalmente, se introduce la facultad de la CNMV de exigir folleto en caso de que, en el momento de la fusión con la empresa objetivo, la operación estuviese exceptuada de publicarlo de conformidad con el Reglamento (UE) 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017.

Se mejora y simplifica el régimen sancionador de los sujetos que intervienen en los mercados de valores: las infracciones y sanciones son tipificadas, en todos sus grados, en un único artículo para cada tipo de conducta infractora. Esta nueva sistemática no solo reduce de forma considerable la extensión del régimen sancionador, sino que mitiga significativamente el riesgo de errores en futuras modificaciones legales y ayuda a un mejor conocimiento por parte de sus destinatarios de las conductas prohibidas y sus consecuencias. Asimismo, se ha optado en esta nueva ley por agrupar las diversas infracciones y sanciones en función del reglamento de la Unión Europea del que proceden, lo cual ayudará a identificar mejor cuáles son las conductas prohibidas por cada uno de esos reglamentos y las sanciones que podrían aplicarse.

- **Ley 11/2023, de 8 de mayo**, de trasposición de Directivas de la Unión Europea en materia de accesibilidad de determinados productos y servicios, migración de personas altamente cualificadas, tributaria y digitalización de actuaciones notariales y registrales; y por la que se modifica la Ley 12/2011, de 27 de mayo, sobre responsabilidad civil por daños nucleares o producidos por materiales radiactivos.

La presente ley transpone seis directivas de la Unión Europea:

- Directiva (UE) 2019/882 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de abril de 2019, sobre los requisitos de accesibilidad de los productos y servicios. Atiende a una doble necesidad: por un lado, eliminar y evitar los obstáculos a la libre circulación de determinados productos y servicios accesibles, derivados de las divergencias en los requisitos de accesibilidad en los Estados miembros y, por otro, responder a la preceptiva adaptación de la legislación española al ordenamiento de la Unión para, entre otras cuestiones, lograr un correcto funcionamiento del mercado interior, poner fin a la fragmentación del mercado de productos y servicios accesibles y crear economías de escala.
- De forma parcial, la Directiva (UE) 2021/1883 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de octubre de 2021, relativa a las condiciones de entrada y residencia de nacionales de terceros países con fines de empleo de alta cualificación, y por el que se deroga la Directiva 2009/50/CE del Consejo.
- Directiva (UE) 2020/284 del Consejo, de 18 de febrero de 2020, por la que se modifica la Directiva 2006/112/CE en lo que respecta a la introducción de determinados requisitos para los proveedores de servicios de pago.
- Directiva (UE) 2019/1151 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de junio de 2019, por la que se modifica la Directiva (UE) 2017/1132 en lo que respecta a la utilización de herramientas y procesos digitales en el ámbito del Derecho de sociedades, conocida como «Directiva de digitalización de sociedades» o «Directiva de herramientas digitales»: la finalidad es asegurar un entorno jurídico y administrativo ante los nuevos desafíos económicos y sociales de la digitalización y basado, principalmente, en la constitución de las sociedades de capital íntegramente en línea, así como de sus actos posteriores o sucesivos, la presentación *on line* de los documentos necesarios para estas operaciones, la posibilidad de abrir y registrar una sucursal en otro Estado miembro de manera enteramente telemática y el funcionamiento de los registros mercantiles.
- Directiva (UE) 2020/262 del Consejo, de 19 de diciembre de 2019, por la que se establece el régimen general de los impuestos especiales.
- Directiva (UE) 2020/1151 del Consejo, de 29 de julio de 2020, por la que se modifica la Directiva 92/83/CEE relativa a la armonización de las estructuras de los impuestos especiales sobre el alcohol y las bebidas alcohólicas.

Se llama la atención sobre las modificaciones siguientes:

Anexos
Anexos legislativos

- El título IV se compone de seis artículos, del 34 al 39, que contienen modificaciones de diferentes normas, en concreto de la Ley del Notariado, de 28 de mayo de 1862; del Código de Comercio; de la Ley Hipotecaria, aprobada por el Decreto de 8 de febrero de 1946; de la Ley 14/2000, de 29 de diciembre, de Medidas fiscales, administrativas y del orden social; de la Ley 24/2001, de 27 de diciembre, de Medidas fiscales, administrativas y del orden social, y del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2020, de 2 de julio, con la finalidad de incorporar a nuestro ordenamiento la Directiva (UE) 2019/1151 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de junio de 2019, por la que se modifica la Directiva (UE) 2017/1132 en lo que respecta a la utilización de herramientas y procesos digitales en el ámbito del derecho de sociedades.

La Ley del Notariado se modifica con el fin de regular un protocolo electrónico que refleje las matrices de los instrumentos públicos, la posibilidad de consulta digital motivada del índice único informatizado general por el Consejo General del Notariado y las Administraciones públicas, y la introducción de un nuevo artículo que establece la posibilidad de otorgamiento de ciertos instrumentos a través de videoconferencia y comparecencia electrónica, así como disposiciones en materia de seguridad y archivos. A los efectos de la debida colaboración del notario y de su organización corporativa con las Administraciones públicas, los notarios estarán obligados a llevar índices informatizados y, en su caso, en soporte papel de los documentos protocolizados e intervenidos.

En cuanto a la Ley Hipotecaria, las modificaciones se centran, fundamentalmente, en regular la sede electrónica general, la posibilidad de las comunicaciones con la ciudadanía y con otros organismos por medios electrónicos, la publicidad registral por estos mismos medios, la creación de un sistema informático registral adicional y un repositorio electrónico con información actualizada de las fincas. Entrará en vigor al año de su publicación en el *BOE*.

Se introducen las modificaciones pertinentes en la legislación sobre medidas fiscales, administrativas y de orden social para permitir la utilización por parte de los registradores de sistemas de videoconferencia e interoperabilidad con otros registros, a los efectos del ejercicio de sus respectivas funciones públicas establecidas en la Ley Hipotecaria y demás leyes que les sean de aplicación, y el acceso de los interesados a la aplicación abierta en la sede electrónica de los registradores utilizando los sistemas de identificación electrónica. Asimismo, se dispone que los sistemas de información y comunicación que utilicen los registradores y notarios deberán ser interoperables entre sí para facilitar su comunicación e integración.

- La disposición final segunda procede a la modificación de ciertos preceptos —todos ellos de rango ordinario— de la Ley Orgánica 3/2018, de 5 de diciembre, de Protección de Datos Personales y garantía de los derechos digitales, con motivo de la corrección de errores del reglamento europeo sobre protección de datos y, en consecuencia, la eliminación del apercibimiento del catálogo de sanciones que imponer a los responsables y

encargados, sustituyéndolo por la formulación de un requerimiento. La reforma introduce, además, un nuevo artículo que habilita y regula la realización de actuaciones de investigación a través de sistemas digitales, y se aumenta de 9 a 12 meses la duración máxima del procedimiento sancionador, y de 12 a 18 meses la de las actuaciones previas de investigación.

- **Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio**, por el que se adoptan y prorrogan determinadas medidas de respuesta a las consecuencias económicas y sociales de la Guerra de Ucrania, de apoyo a la reconstrucción de la isla de La Palma y a otras situaciones de vulnerabilidad; de transposición de Directivas de la Unión Europea en materia de modificaciones estructurales de sociedades mercantiles y conciliación de la vida familiar y la vida profesional de los progenitores y los cuidadores; y de ejecución y cumplimiento del Derecho de la Unión Europea.

Este real decreto-ley se estructura en una parte expositiva y una parte dispositiva que consta de 5 libros, conformados por 226 artículos, 5 disposiciones adicionales, 10 disposiciones transitorias, 1 disposición derogatoria y 9 disposiciones finales.

El libro primero traspone al ordenamiento jurídico español la Directiva (UE) 2019/2121 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, en lo que atañe a las transformaciones, fusiones y escisiones transfronterizas intracomunitarias, estructurándose en cuatro títulos.

El título I incluye un capítulo I que contiene disposiciones preliminares relativas a las limitaciones y exclusiones aplicables a las distintas operaciones de modificación estructural reguladas; un capítulo II que contiene, novedosamente, las disposiciones comunes aplicables a todas las modificaciones estructurales, sin distinción de que sean operaciones internas o transfronterizas, no obstante las adaptaciones en su caso oportunas a cada operación y que comprenden: la elaboración del proyecto de modificación estructural, los informes del órgano de administración y de expertos independientes, la publicidad preparatoria del acuerdo, la aprobación de la operación proyectada, el acuerdo unánime de modificación estructural, la publicación e impugnación del acuerdo, la protección de socios y acreedores y la eficacia de la inscripción y validez de la operación inscrita.

Estas disposiciones comunes se completan, en el título II, con una serie de normas específicas para cada uno de los tipos de modificación interna regulados en la ley: transformación por cambio de tipo social (capítulo I), fusión (capítulo II), escisión (capítulo III) y cesión global de activo y pasivo (capítulo IV).

Se deroga la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles. La disposición transitoria primera prevé la aplicación temporal de las disposiciones contenidas en el libro primero del presente real decreto-ley a las modificaciones estructurales de sociedades mercantiles que se encuentren pendientes de aprobación a la entrada en vigor del real decreto-ley. Las disposiciones adicionales segunda y tercera establecen que la transformación, fusión, escisión o cesión global de activo y pasivo de las sociedades colectivas no inscritas y, en general, de las sociedades irregulares requerirán su previa inscripción registral, y el régimen aplicable a las operaciones de transformación, fusión, escisión y cesión global o parcial de activos y pasivos entre entidades de crédito y entre entidades aseguradoras, respectivamente.

Se introduce una serie de medidas urgentes en materia financiera en el título I del libro quinto. El capítulo I modifica, en lo que concierne a los bonos garantizados: las reglas de valoración de los activos que forman parte del conjunto de cobertura, las normas de gestión de entradas y salidas de préstamos de dicho conjunto por las entidades, la autorización de reestructuraciones de préstamos por el órgano de control del conjunto de cobertura cuando el origen sea una norma de obligado cumplimiento y las reglas de actuación por parte del administrador especial en caso de que los pasivos del programa de bonos garantizados sean inferiores a los activos, y se clarifica el régimen de registro del órgano de control del conjunto de cobertura y se establece su régimen sancionador.

El título VI del libro quinto incluye diversas medidas de carácter organizativo y de mejora de la eficiencia administrativa. El capítulo II modifica la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito para restablecer el plazo de un año del que dispone el Banco de España para resolver los expedientes sancionadores, derogado por la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión. El Banco de España, en el ejercicio de su potestad sancionadora, debe contar con plazo suficiente y equivalente al que ya disponen la CNMV y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, de forma que se garantice la instrucción adecuada de los procedimientos sancionadores. En el capítulo III, se incluye una modificación del artículo 8.6 y de la disposición adicional tercera de la Ley 50/1997, de 27 de noviembre, del Gobierno, referida a la Comisión General de Secretarios de Estado y Subsecretarios en lo que se refiere a sus reuniones, deliberaciones y adopción de decisiones, al objeto de que puedan realizarse telemáticamente de forma ordinaria.

La disposición final tercera modifica el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, a fin de adaptarlo a lo dispuesto en la Directiva (UE) 2019/2121, de 27 de noviembre, sobre modificaciones estructurales de sociedades de capital.

— **Real Decreto 571/2023, de 4 de julio, sobre inversiones exteriores.**

La publicación de este nuevo real decreto obedece, por una parte, a la «Definición Marco de Inversión Exterior Directa» publicada en su cuarta edición de 2008 por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), que lleva a introducir una serie de cambios a fin de adaptarse a los estándares mundiales y a suprimir la obligación de declaración para las inversiones en valores negociables que no llevan aparejada la intención de influir en el control de una empresa y que, por tanto, pertenecen a la categoría de inversión de cartera; también se modifican los límites de las diferentes declaraciones estadísticas por razones de la experiencia acumulada en los *20 años de vigencia del anterior real decreto*.

Debido a los cambios acaecidos en los más de 20 años transcurridos desde la entrada en vigor del Real Decreto 664/1999, de 23 de abril, se ha considerado necesario la articulación de un nuevo desarrollo que adecue la norma reglamentaria a la nueva estructura legal (operada por recientes reales decretos-leyes) y al Reglamento (UE) 2019/452 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 19 de marzo de 2019; mejore la calidad y comparabilidad internacional de las estadísticas; reduzca las cargas administrativas para el inversor, y

especifique, con mayor precisión, los supuestos de suspensión del régimen de inversiones extranjeras, para ofrecer una mayor seguridad jurídica a los inversores.

Asimismo, la norma observa lo dispuesto por la Ley 10/2010, de 28 de abril, de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo, y se abstiene de regular el régimen de cobros y pagos desde o hacia el exterior, que continúa desarrollándose conforme a los procedimientos establecidos en el Real Decreto 1816/1991, de 20 de diciembre, sobre Transacciones Económicas con el Exterior, y sus disposiciones de desarrollo.

Este real decreto sobre inversiones exteriores deroga el Real Decreto 664/1999, de 23 de abril, sobre inversiones exteriores y entró en vigor el día 1 de septiembre de 2023.

- **Real Decreto 1180/2023, de 27 de diciembre**, por el que se modifican el Real Decreto 948/2001, de 3 de agosto, sobre sistemas de indemnización de los inversores, y el 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.

Se modifica el Real Decreto 948/2001, de 3 de agosto, sobre sistemas de indemnización de los inversores. La Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión y el Real Decreto 813/2023, de 8 de noviembre, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión incorporan al derecho español los aspectos principales de la Directiva (UE) 2019/2034 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, relativa a la supervisión prudencial de las empresas de servicios de inversión, siendo una de las novedades del nuevo régimen prudencial de dichas empresas la modificación de los requisitos de capital inicial. La Directiva (UE) 2019/2034 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, no ofrece margen para conceder flexibilidad a estas empresas; se ha establecido un régimen nacional, sin pasaporte europeo y sin ser de aplicación el régimen de terceros Estados, que permita a las empresas de asesoramiento financiero (EAF) seguir funcionando con el seguro.

De acuerdo con lo previsto en la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión, en el Real Decreto 813/2023, de 8 de noviembre, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión, se desarrolla el régimen de adhesión al Fondo General de Garantía de Inversiones (FOGAIN) de todas las EAF, con independencia de que estén sujetas o no al régimen nacional sin pasaporte europeo.

Se dispone un régimen transitorio respecto al plazo de adaptación al nuevo régimen legal de aportaciones al FOGAIN.

El real decreto introduce mejoras adicionales en el régimen jurídico de las instituciones de inversión colectiva (IIC), buscando impulsar y mejorar la inversión colectiva, un sector cuyo correcto funcionamiento beneficia al conjunto de la actividad económica, un correcto funcionamiento que tiene que ir necesariamente unido a la protección del inversor y, en concreto, del inversor particular. En este sentido, se introducen modificaciones en los artículos

5, 6, 73 y 74 del Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, para adaptar el régimen de la comisión de éxito a las recientes guías de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA).

Se modifica el artículo 35 para explicitar que en los casos de disolución y liquidación de un fondo de inversión es posible, manteniendo la suspensión del derecho del partícipe a solicitar el reembolso, articular los pagos a cuenta mediante el reembolso de participaciones.

Se modifica el artículo 51 del Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, eliminando los límites cuantitativos que se imponen a las IIC para invertir en instrumentos financieros que incorporen derechos de voto sobre un emisor

En el artículo 53, se elimina la exigencia de un coeficiente de liquidez del 1 % para las IIC, dado que la normativa ya prevé suficientes mecanismos para la gestión de la liquidez y, además, es una exigencia que no está recogida en el derecho de la Unión Europea. Se modifican algunas disposiciones aplicables a las IIC de inversión libre y a las IIC de inversión libre, reguladas respectivamente en los artículos 73 y 74, y también se modifica la regulación de los compartimentos de propósito especial, regulados en el artículo 75 y en el artículo 78.7, para abordar algunos ajustes técnicos encaminados a mejorar su funcionamiento. Igualmente se modifica el artículo 78.3 para dar mayor flexibilidad al cálculo del valor liquidativo, manteniendo que la suscripciones y reembolsos se puedan atender al menos quincenalmente, así como en el apartado 6, para permitir que en los reglamentos de gestión de los fondos se prevean periodos de preaviso ajustados al plazo máximo para atender las solicitudes de suscripción y reembolso, con el fin de facilitar la gestión de los fondos con estrategias centradas en activos menos líquidos.

Además, en el artículo 104 se refuerzan los límites a la diversificación de riesgos de las sociedades gestoras de IIC, para incluir dentro del límite del 25 % de concentración en una misma entidad o entidades pertenecientes al mismo grupo no solo valores emitidos, sino todo tipo de instrumentos financieros y también efectivo. También se realizan ajustes en relación con la política de ejercicio de los derechos de voto, para adaptar la regulación española a la normativa europea de segundo nivel.

- **Real Decreto-ley 8/2023, de 27 de diciembre**, por el que se adoptan medidas para afrontar las consecuencias económicas y sociales derivadas de los conflictos en Ucrania y Oriente Próximo, así como para paliar los efectos de la sequía.

El título I está dedicado a las medidas en materia económica: actuaciones urgentes en el régimen de compensaciones y comisiones de reembolso anticipado de operaciones hipotecarias a tipo de interés variable y de conversión a tipo de interés fijo, y el título y el apartado 1 del artículo 35 del Real Decreto-ley 19/2018, de 23 de noviembre, de servicios de pago y otras medidas urgentes en materia financiera, con relación a los gastos y las comisiones por servicios de pago percibidas por los proveedores de servicios de pago. Para conseguir el objetivo de evitar incidencias en el sistema, se aplican a los operadores de sistemas de pago, a los operadores de esquemas de pago, a los

operadores de acuerdos de pago electrónico, a los procesadores de pagos y a otros proveedores de servicios tecnológicos o técnicos determinadas obligaciones y requerimientos del Reglamento (UE) 2022/2554 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de diciembre de 2022, sobre la resiliencia operativa digital del sector financiero (Reglamento DORA); se crea el Fondo de Coinversión, F. C. P. J., (*«FOCO»* o *«Fondo»*), fondo carente de personalidad jurídica, adscrito al Ministerio de Economía, Comercio y Empresa a través de la Secretaría de Estado de Comercio —con el objetivo de atraer la inversión exterior e impulsar la modernización productiva—, y se regulan las aportaciones al Fondo de Resiliencia Autonómica y al instrumento financiero InvestEU.

A.3 Otras normas

- **Real Decreto 813/2023, de 8 de noviembre**, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión.

Las motivaciones que inspiran el presente real decreto y que emanan de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión son las siguientes: la modernización de los mercados financieros para adaptarlos a las nuevas necesidades; el refuerzo de las medidas dirigidas a la protección de los inversores (se establece en el real decreto un amplio catálogo de normas al que ha de sujetarse la actuación de quienes presten servicios de inversión); la adaptación de los requisitos de organización exigibles a las entidades que prestan servicios de inversión para garantizar que, en general, su organización se adecua a la compleja gama de servicios que prestan, y, por último, garantizar una igualdad en las condiciones de competencia en la Unión Europea.

Se deroga 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; y el Real Decreto 816/2023, de 8 de noviembre, por el que se modifica el 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.

- **Real Decreto 814/2023, de 8 de noviembre**, sobre instrumentos financieros, admisión a negociación, registro de valores negociables e infraestructuras de mercado.

En este real decreto, por una parte, con el objeto de aportar mayor simplicidad, se ha procedido a resumir y reordenar las disposiciones anteriormente vigentes en lo que respecta al marco regulador aplicable al registro de instrumentos financieros y valores negociables, la admisión a negociación de valores negociables en mercados regulados, de ofertas públicas de venta o suscripción y del folleto exigible a tales efectos, así como el correspondiente a los centros de negociación y a las infraestructuras de mercado de poscontratación, manteniendo en el texto de la Ley 6/2023 el régimen básico y trasladando al presente real decreto el desarrollo de estas. La distribución de materias entre la Ley 6/2023 y este reglamento mejora así el conocimiento y la

comprensión de la norma por parte de sus destinatarios, facilitando su interpretación y aplicación.

Por otra parte, con el objeto de reducir el número de normas aplicables y asegurar la adecuada identificación por parte de los obligados a su cumplimiento, se aglutinan en el presente real decreto todas las disposiciones reglamentarias que regulan el régimen aplicable al registro de valores negociables, a los centros de negociación y a los sistemas de compensación, liquidación y registro. En consecuencia, se derogan los reales decretos vigentes incorporándolos en el presente texto.

Quedan derogadas las siguientes normas:

- i) 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.
- ii) El Real Decreto 361/2007, de 16 de marzo, por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de la participación en el capital de las sociedades que gestionan mercados secundarios de valores y sociedades que administren sistemas de registro, compensación y liquidación de valores.
- iii) El Real Decreto 878/2015, de 2 de octubre, sobre compensación, liquidación y registro de valores negociables representados mediante anotaciones en cuenta, sobre el régimen jurídico de los depositarios centrales de valores y de las entidades de contrapartida central y sobre requisitos de transparencia de los emisores de valores admitidos a negociación en un mercado secundario oficial.
- iv) El Real Decreto 1464/2018, de 21 de diciembre, por el que se desarrollan el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre y el Real Decreto-ley 21/2017, de 29 de diciembre, de medidas urgentes para la adaptación del Derecho español a la normativa de la Unión Europea en materia de mercado de valores, y por el que se modifican parcialmente 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 modifican 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, y otros reales decretos en materia de mercado de valores.
- v) La Orden EHA/3537/2005, de 10 de noviembre, por la que se desarrolla el artículo 27.4 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y cuantas normas de igual o inferior rango se opongan a lo dispuesto en el presente real decreto.

- **Real Decreto 815/2023, de 8 de noviembre**, por el que se desarrolla la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión, en relación con los registros oficiales de la Comisión Nacional del

Mercado de Valores, la cooperación con otras autoridades y la supervisión de empresas de servicios de inversión.

El contenido de este real decreto se corresponde fundamentalmente con el desarrollo de las potestades y facultades administrativas de supervisión que la ley atribuye a la CNMV para el cumplimiento de sus fines.

En primer lugar, este real decreto incluye el detalle de los registros oficiales que la CNMV deberá establecer y mantener, y que constituyen una pieza esencial de la transparencia que debe guiar el funcionamiento de los mercados de valores. La Ley 6/2023, de 17 de marzo, hace referencia a numerosos registros en diversas materias (folletos, entidades encomendadas para llevar el registro contable, empresas de asesoramiento financiero nacional...) que se especifican en el artículo 2 de este real decreto. Se ofrece, por tanto, un listado exhaustivo de los registros públicos oficiales que mantendrá la CNMV.

Un aspecto importante regulado en este real decreto es el relativo a las disposiciones específicas sobre supervisión de empresas de servicios de inversión, y es donde se contiene principalmente la trasposición parcial de la Directiva 2019/2034. Las empresas de servicios de inversión constituyen una de las categorías de intermediarios financieros de los mercados de valores más relevantes en cuanto a su número e importancia. Por ello, la normativa prevé algunas especialidades en cuanto al ejercicio de potestades y facultades de supervisión sobre ellas. En buena medida, estas facultades tienen su origen en el derecho de la Unión Europea y, muy especialmente, en la Directiva (UE) 2019/2034 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, relativa a la supervisión prudencial de las empresas de servicios de inversión, y por la que se modifican las Directivas 2002/87/CE, 2009/65/CE, 2011/61/UE, 2013/36/UE, 2014/59/UE y 2014/65/UE.

- **Real Decreto 816/2023, de 8 de noviembre**, por el que se modifica el 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.

Otros

- **Circular 1/2023, de 24 de febrero**, del Banco de España, a entidades de crédito, sucursales en España de entidades de crédito autorizadas en otro Estado miembro de la Unión Europea y establecimientos financieros de crédito, sobre la información que se ha de remitir al Banco de España sobre los bonos garantizados y otros instrumentos de movilización de préstamos, y por la que se modifican la Circular 4/2017, de 27 de noviembre, a entidades de crédito, sobre normas de información financiera pública y reservada, y modelos de estados financieros, y la Circular 4/2019, de 26 de noviembre, a establecimientos financieros de crédito, sobre normas de información financiera pública y reservada, y modelos de estados financieros.
- **Resolución de 7 de marzo de 2023**, de la Comisión Ejecutiva del Banco de España, de modificación de la de 25 de enero de 2008, de aprobación de las cláusulas generales aplicables al Servicio de Liquidación de Depósitos Interbancarios.

Se incluyen modificaciones en las cláusulas generales aplicables al Servicio de Liquidación de Depósitos Interbancarios, aprobadas mediante Resolución de la Comisión Ejecutiva del Banco de España, de 25 de enero de 2008, como consecuencia de la finalización del proyecto de consolidación T2-T2S, TARGET-Banco de España (el sistema de pago español integrante del sistema automatizado transeuropeo de transferencia urgente para la liquidación bruta en tiempo real de nueva generación [TARGET], gestionado por el Banco de España) que entrará en funcionamiento el 20 de marzo de 2023, fecha en la que reemplazará a TARGET2-Banco de España y lo sucederá legalmente. Con la entrada en funcionamiento de TARGET se producirán cambios en las cuentas en las que se liquidan las operaciones registradas en el Servicio: estas liquidaciones, que en TARGET2 se realizaban en cuentas del módulo de pagos, con la entrada en funcionamiento de TARGET pasarán a efectuarse en las nuevas cuentas dedicadas de efectivo para la liquidación bruta en tiempo real de grandes pagos.

- **Resolución de 9 de marzo de 2023**, de la Abogacía General del Estado, por la que se publica el Convenio de asistencia jurídica con la Comisión Nacional del Mercado de Valores.
- **Resolución de 16 de marzo de 2023**, de la Secretaría de Estado de Función Pública, por la que se crea el Registro de planes de igualdad de las Administraciones Públicas y sus protocolos frente al acoso sexual y por razón de sexo.
- **Resolución de 16 de mayo de 2023**, del Banco de España, por la que se publica el Convenio con el Colegio Oficial de Registradores de la Propiedad y Mercantiles de España, para el depósito de cuentas.
- **Circular 3/2023, de 31 de octubre**, del Banco de España, por la que se modifican la Circular 2/2016, de 2 de febrero, a las entidades de crédito, sobre supervisión y solvencia, que completa la adaptación del ordenamiento jurídico español a la Directiva 2013/36/UE y al Reglamento (UE) n.º 575/2013, y la Circular 1/2022, de 24 de enero, a los establecimientos financieros de crédito, sobre liquidez, normas prudenciales y obligaciones de información.

La Ley 18/2022, de 28 de septiembre, de creación y crecimiento de empresas, modificó el apartado 4 del artículo 13 de la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito, para incluir la prohibición de captar depósitos u otros fondos reembolsables del público en el régimen de prestación de servicios sin sucursal en España por parte de entidades de crédito con sede en Estados no miembros de la Unión Europea. La presente circular modifica la Circular 2/2016, de 2 de febrero, sobre supervisión y solvencia, alineando su redacción con el contenido de la reforma de la Ley 10/2014 por la Ley 18/2022, en lo relativo a la actuación en España sin sucursal de las entidades extracomunitarias, e introduce algunos criterios de valoración en el proceso de autorización. Así, se incorporan los aspectos mínimos que se analizarán en dicho proceso y la referencia a la aplicación del artículo 149 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión, para las entidades que pretendan ofrecer servicios de inversión en España en régimen de prestación de servicios sin sucursal; asimismo, se elimina el contenido del formulario de la solicitud. Estas modificaciones afectan a la norma 4 de la Circular 2/2016, denominada «Sucursales y

prestación de servicios sin sucursal en España de entidades de crédito con sede en Estados no miembros de la Unión Europea».

Por otro lado, la presente circular revisa las obligaciones de información al Banco de España en materia de remuneraciones tanto para las entidades de crédito como para los establecimientos financieros de crédito.

B Legislación europea

- **Reglamento Delegado (UE) 2023/363 de la Comisión**, de 31 de octubre de 2022, por el que se modifican y corrigen las normas técnicas de regulación establecidas en el Reglamento Delegado (UE) 2022/1288 en lo que respecta al contenido y la presentación de la información en relación con la divulgación de información en los documentos precontractuales y los informes periódicos relativos a los productos financieros que invierten en actividades económicas medioambientalmente sostenibles.

Publicado en el *DOUE* (L) n.º 50 de 17/02/2023, pp. 3-27.

- **Reglamento Delegado (UE) 2023/450 de la Comisión**, de 25 de noviembre de 2022, por el que se completa el Reglamento (UE) 2021/23 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación por las que se especifica el orden en que las ECC deben pagar la indemnización a que se refiere el artículo 20, apartado 1, del Reglamento (UE) 2021/23, el número máximo de años durante el cual las ECC deben usar una proporción de sus beneficios anuales para efectuar esos pagos a los poseedores de instrumentos que reconozcan un crédito sobre sus beneficios futuros y la proporción máxima de dichos beneficios que debe usarse para efectuar esos pagos.

Publicado en el *DOUE* (L) n.º 67 de 06/03/2023, pp. 5-6.

- **Reglamento Delegado (UE) 2023/451 de la Comisión**, de 25 de noviembre de 2022, por el que se especifican los factores que han de ser tenidos en consideración por la autoridad competente y el colegio de supervisores al evaluar el plan de recuperación de las entidades de contrapartida central.

Publicado en el *DOUE* (L) n.º 67 de 06/03/2023, pp. 7-16.

- **Reglamento Delegado (UE) 2023/511 de la Comisión**, de 24 de noviembre de 2022, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación para el cálculo de las exposiciones ponderadas por riesgo de los organismos de inversión colectiva con arreglo al enfoque basado en el mandato.

Publicado en el *DOUE* (L) n.º 71 de 09/03/2023, pp. 1-3.

- **Reglamento (UE) 2023/1113 del Parlamento Europeo y del Consejo**, de 31 de mayo de 2023, relativo a la información que acompaña a las transferencias de fondos y de determinados criptoactivos y por el que se modifica la Directiva (UE) 2015/849.

Publicado en el *DOUE* (L) n.º 150 de 09/06/2023, pp. 1-39.

- **Reglamento (UE) 2023/1114 del Parlamento Europeo y del Consejo**, de 31 de mayo de 2023, relativo a los mercados de criptoactivos y por el que se modifican los Reglamentos (UE) n.º 1093/2010 y (UE) n.º 1095/2010 y las Directivas 2013/36/UE y (UE) 2019/1937.

Publicado en el *DOUE* (L) n.º 150 de 09/06/2023, pp. 40-225.

- **Reglamento Delegado (UE) 2023/1626 de la Comisión**, de 19 de abril de 2023, por el que se modifican las normas técnicas de regulación establecidas en el Reglamento Delegado (UE) 2018/1229 en lo que respecta al mecanismo de sanción por fallos en la liquidación de operaciones compensadas presentadas para liquidación por las ECC.

Publicado en el *DOUE* (L) n.º 201 de 11/08/2023, pp. 1-3.

- **Reglamento (UE) 2023/2822 de la Comisión**, de 19 de diciembre de 2023, por el que se modifica el Reglamento (UE) 2023/1803 en lo referente a la Norma Internacional de Contabilidad.

Publicado en el *DOUE* (L) n.º 2822 de 20/12/2023, pp. 1 a 6.

- **Reglamento (UE) 2023/2859 del Parlamento Europeo y del Consejo**, de 13 de diciembre de 2023, por el que se establece un punto de acceso único europeo que proporciona un acceso centralizado a la información disponible al público pertinente para los servicios financieros, los mercados de capitales y la sostenibilidad.

Publicado en el *DOUE* (L) n.º 2859 de 20/12/2023, pp. 1-22.

- **Directiva (UE) 2023/2864 del Parlamento Europeo y del Consejo**, de 13 de diciembre de 2023, por la que se modifican determinadas Directivas en lo que respecta al establecimiento y el funcionamiento del punto de acceso único europeo.

Publicada en el *DOUE* (L) n.º 2864 de 20/12/2023, pp. 1-27.

- **Reglamento (UE) 2023/2869 del Parlamento Europeo y del Consejo**, de 13 de diciembre de 2023, por el que se modifican determinados Reglamentos en lo que respecta al establecimiento y el funcionamiento del punto de acceso único europeo.

Publicado en el *DOUE* (L) n.º 2869 de 20/12/2023, pp. 1-28.

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

Publicado en el *DOUE* (L) n.º 2845 de 27/12/2023, pp. 1-38.

B.1 Directrices, decisiones y recomendaciones de ESMA/EBA

- Directrices sobre el ejercicio de recopilación de información relativa a personas con alta remuneración en virtud de la Directiva 2013/36/UE y la Directiva (UE) 2019/2034 (30.06.2022). European Banking Authority (EBA).
- Directrices sobre formularios, formatos y plantillas estándar para solicitar permiso para operar una infraestructura de mercado basada en la TRD (08.03.2023). European Securities and Markets Authority (ESMA).
- Directrices sobre los escenarios utilizados para las pruebas de resistencia en virtud del artículo 28 del Reglamento sobre fondos del mercado monetario (21.03.2018). European Securities and Markets Authority (ESMA).
- Directrices sobre la transferibilidad para complementar la evaluación de la resolubilidad para las estrategias de transferencia (26.09.2022). European Banking Authority (EBA).
- Directrices sobre supuestos de planes de recuperación de las ECC (artículo 9, apartado 12, del RRRECC) (24.03.2023). European Securities and Markets Authority (ESMA).
- Directrices sobre los indicadores de planes de recuperación de las ECC (artículo 9, apartado 5, del RRRECC) (31.01.2022). European Securities and Markets Authority (ESMA).
- Directrices relativas a determinados aspectos de los requisitos de remuneración de la MiFID II (03.04.2023). European Securities and Markets Authority (ESMA).
- Directrices relativas a determinados aspectos de los requisitos de idoneidad de la MiFID II (03.04.2023). European Securities and Markets Authority (ESMA).
- Directrices sobre procedimientos y metodologías comunes para el proceso de revisión y evaluación supervisora (PRES) en virtud de la Directiva (UE) 2019/2034 (21.07.2022). European Securities and Market Authority (ESMA) / European Banking Authority (EBA).
- Directrices sobre la aplicación coherente de las condiciones de activación de las medidas de actuación temprana (artículo 18, apartado 8, del RRRECC) (01.06.2023). European Securities and Markets Authority (ESMA).
- Directrices por las que se especifican con mayor detalle las circunstancias para las restricciones temporales en caso de no incumplimiento importante, de conformidad con el artículo 45 bis del EMIR (02.06.2023). European Securities and Markets Authority (ESMA)
- Directrices sobre la aplicación de las circunstancias en las que se considera que una entidad de contrapartida central es inviable o es probable que vaya a serlo (artículo 22, apartado 6, del RRRECC) (01.06.2023). European Securities and Markets Authority (ESMA).

- Directrices sobre la metodología que debe utilizar la autoridad de resolución para determinar la valoración de los contratos antes de la rescisión a que se refiere el artículo 29, apartado 1, del RRRECC (02.06.2023). European Securities and Markets Authority (ESMA).
- Directrices sobre los requisitos de gobernanza de productos en virtud de la MiFID II (03.08.2023). European Securities and Markets Authority (ESMA).
- Directrices por las que se modifican las Directrices EBA/GL/2022/01 sobre la mejora de la resolubilidad para entidades y autoridades de resolución con arreglo a los artículos 15 y 16 de la Directiva 2014/59/UE (Directrices sobre resolubilidad) para introducir una nueva sección sobre el testeo de la resolubilidad (13.06.2023). European Banking Authority (EBA).

Anexos sobre la organización de la CNMV

Composición del Consejo de la CNMV a 31 de mayo de 2024

Presidente	D. Rodrigo Buenaventura Canino
Vicepresidenta	Dña. Montserrat Martínez Parera
Consejeros	Dña. María Dolores Beato Blanco
	Dña. Helena Viñes Fiestas
	D. Mariano Bacigalupo Saggese
	Dña. Margarita Delgado Tejero (subgobernadora del Banco de España)
	Dña. Paula Conthe Calvo (Secretaria General del Tesoro y Financiación Internacional)
Secretaria	Dña. Patricia Muñoz González-Úbeda

Composición del Comité Ejecutivo de la CNMV a 31 de mayo de 2024¹

Presidente	D. Rodrigo Buenaventura Canino
Vicepresidenta	Dña. Montserrat Martínez Parera
Consejeros	Dña. María Dolores Beato Blanco
	Dña. Helena Viñes Fiestas
	D. Mariano Bacigalupo Saggese
Secretaria	Dña. Patricia Muñoz González-Úbeda

1 El Comité Ejecutivo de la CNMV está regulado, en cuanto a su creación, constitución y funciones, por el artículo 27 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión.

Composición del Comité Consultivo de la CNMV a 31 de mayo de 2024²

Presidenta	Dña. Montserrat Martínez Parera
Secretaria	Dña. Patricia Muñoz González-Úbeda
Secretario técnico	D. Víctor Rodríguez Quejido
Vocales	
Representantes de las infraestructuras de mercado	
Titular	Dña. Beatriz Alonso-Majagranzas Cenamor
Suplente	Dña. María Calvo Pérez
Titular	D. Luis Martínez Pérez
Suplente	Dña. Beatriz Senís Gilmartín
Titular	D. Ignacio Olivares Blanco
Suplente	Dña. Aránzazu Ullivarri Royuela
Representantes de los emisores	
Titular	Dña. Consuelo Barbé Capdevila
Suplente	Dña. M.ª Belén Plaza Cruz
Titular	D. Lucas Osorio Iturmendi
Suplente	D. Javier Rodríguez Vega
Representantes de los inversores	
Titular	D. Ángel Martínez-Aldama Hervás
Suplente	Dña. Virginia Arizmendi Ortega
Titular	Dña. Elisa Ricón Holgueras
Suplente	Dña. Laura Palomo Aguado
Titular	D. Enrique García López
Suplente	D. Manuel Pardos Vicente
Titular	D. Víctor Cremades Erades
Suplente	D. Daniel Herrero Lorente
Representantes de las entidades de crédito y las entidades aseguradoras	
Titular	D. Javier Rodríguez Pellitero
Suplente	Dña. Patricia Rodríguez Fernández de Castro
Titular	D. Antonio Jesús Romero Mora
Suplente	Dña. Raquel Cabeza Pérez
Titular	Dña. Cristina Freijanes Presmanes
Suplente	Dña. Zorione Arregi Elkorobarrutia
Titular	Dña. María Aránzazu del Valle Schaan
Suplente	D. Luis Miguel Ávalos Muñoz

2 Real Decreto 303/2012, de 3 de febrero, por el que se regula el Comité Consultivo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Representantes de los colectivos profesionales

Titular	D. Víctor Alió Sanjuán
Suplente	D. Valentín Pich Rosell
Titular	D. Luis Alfredo Jiménez Fernández
Suplente	D. Rafael Cavanillas Gil

Profesionales de reconocido prestigio

Titular	Dña. Gloria Hernández Aler
Suplente	D. José Ramón del Caño Palop

Representantes del Fondo de Garantía de Inversiones

Titular	D. Ignacio Santillán Fraile
Suplente	Dña. Carme Hortalá Vallvé

Representantes de las comunidades autónomas con mercado secundario oficial

País Vasco

Titular	D. Hernando Lacalle Edeso
Suplente	Dña. Arantza Larrauri Aranguren

Cataluña

Titular	D. Josep María Sánchez i Pascual
Suplente	Dña. Alba Currià Reynal

Comunidad Valenciana

Titular	D. Nicolás Jannone Bellot
Suplente	D. Roberto Esteve Carbonell

Organigrama de la CNMV

