

**Informe Anual**  
sobre los mercados  
de valores y su actuación  
**2013**





**Informe Anual de la CNMV sobre  
los mercados de valores y su actuación  
Ejercicio 2013**

Comisión Nacional del Mercado de Valores

Edison, 4

28006 Madrid

Passeig de Gràcia, 19

08007 Barcelona

© Comisión Nacional del Mercado de Valores

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

La CNMV difunde sus informes y publicaciones a través de la red Internet en la dirección [www.cnmv.es](http://www.cnmv.es).

**ISSN:** 1889-5166

**Depósito Legal:** M-11865-2014

**Maquetación e impresión:** Composiciones Rali, S.A.

## Siglas y acrónimos

AAPP	Administraciones Públicas
ABS	Asset-Backed Security
AIAF	Asociación de Intermediarios de Activos Financieros
ANCV	Agencia Nacional de Codificación de Valores
ASCRÍ	Asociación Española de Entidades de Capital-Riesgo
AV	Agencia de valores
BCE	Banco Central Europeo
BME	Bolsas y Mercados Españoles
BTA	Bono de titulización de activos
BTH	Bono de titulización hipotecaria
CADE	Central de Anotaciones de Deuda del Estado
CCAA	Comunidades Autónomas
CCC	Cámara de contrapartida central
CDS	Permuta financiera sobre riesgos de impagos de deuda / Credit default swap
CE	Comisión Europea
CESFI	Comité de Estabilidad Financiera
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores
CSD	Depositario central de valores / Central Securities Depository
EAFI	Empresa de asesoramiento financiero
EBA	Autoridad Bancaria Europea / European Banking Authority
ECA	Entidad de crédito y ahorro
ECC	Entidad de contrapartida central
ECR	Entidad de capital-riesgo
EIOPA	Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación / European Insurance and Occupational Pensions Authority
EMIR	Reglamento (UE) n.º 643/2012 (European Market Infrastructure Regulation)
ESFS	Sistema Europeo de Supervisores Financieros / European System of Financial Supervisors
ESI	Empresa de servicios de inversión
ESMA	Autoridad Europea de Valores y Mercados / European Securities and Markets Authority
ESRB	Junta Europea de Riesgo Sistémico / European Systemic Risk Board
ETF	Fondo de inversión cotizado / Exchange-Traded Fund
FCR	Fondo de capital-riesgo
FI	Fondo de inversión de carácter financiero
FII	Fondo de inversión inmobiliaria
FIICIL	Fondo de instituciones de inversión colectiva de inversión libre
FIL	Fondo de inversión libre
FIM	Fondo de inversión mobiliaria
FROB	Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria
FSB	Consejo de Estabilidad Financiera / Financial Stability Board
FTA	Fondo de titulización de activos
FTH	Fondo de titulización hipotecaria
IIC	Institución de inversión colectiva
IICIL	Institución de inversión colectiva de inversión libre
IIMV	Instituto Iberoamericano del Mercado de Valores
IOSCO	Organización Internacional de Comisiones de Valores / International Organization of Securities Commissions
ISIN	Código internacional de valores / International Securities Identification Number
Latibex	Mercado de Valores Latinoamericanos
LMV	Ley del Mercado de Valores
MAB	Mercado Alternativo Bursátil
MAD	Directiva de Abuso de Mercado (Market Abuse Directive)
MEFF	Mercado Español de Futuros y Opciones Financieros
MiFID	Directiva de Mercados de Instrumentos Financieros / Markets in Financial Instruments Directive
MFAO	Mercado de Futuros sobre el Aceite de Oliva
MTS	Market for Treasury Securities

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

# Índice general

Siglas y acrónimos	5
Índice de recuadros	11
Índice de cuadros	13
Índice de gráficos	15
Índice de anexos	17
I Marco económico y financiero 19	
1 Entorno económico y financiero	21
1.1 Entorno internacional	22
1.1.1 La economía internacional	22
1.1.2 Evolución de los mercados financieros internacionales	25
1.2 Entorno económico y financiero español	33
1.3 Perspectivas del entorno económico y financiero	44
II Mercados y emisores 47	
2 Mercados de renta variable	49
2.1 Panorama general	49
2.2 Sociedades cotizadas y capitalización	50
2.3 Admisiones, emisiones y ofertas públicas de venta (OPV)	52
2.4 Negociación	53
2.4.1 Negociación al contado	53
2.4.2 Crédito para operaciones bursátiles y préstamo de valores	58
2.5 Ofertas públicas de adquisición de valores (opas)	59
2.6 Sistemas multilaterales de negociación	59
2.6.1 Latibex	59
2.6.2 Mercado Alternativo Bursátil (MAB)	60
2.7 Fondos de inversión cotizados (ETF)	61
3 Renta fija	63
3.1 Panorama general	63
3.2 Deuda pública	65
3.2.1 Mercado primario	65
3.2.2 Mercado secundario	66
3.3 Renta fija privada	68
3.3.1 Mercado primario	68
3.3.2 Mercado secundario	74
4 Mercados de productos derivados	79
4.1 MEFF Exchange	79
4.2 Warrants y certificados	82
4.2.1 Emisiones	83
4.2.2 Mercado secundario	84
4.3 Otros contratos financieros	85
4.4 Mercado de Futuros sobre el Aceite de Oliva	85
4.4.1 Novedades en el mercado MFAO	85

<b>5</b>	<b>Registro, contrapartida, compensación y liquidación</b>	<b>87</b>
5.1	Iberclear	87
5.1.1	Iberclear-CADE	87
5.1.2	Iberclear-SCLV	89
5.1.3	Mejoras técnicas en los servicios	90
5.2	MEFF/BME Clearing	91
5.2.1	MEFFClear/MEFFRepo	92
5.2.2	MEFFPower	93
5.3	Iniciativas europeas en el cambio de los servicios de registro, contrapartida, compensación y liquidación	94
<b>III</b>	<b>Entidades financieras y servicios de inversión</b>	<b>97</b>
<b>6</b>	<b>Inversión colectiva</b>	<b>99</b>
6.1	Fondos de inversión (FI)	99
6.2	Sociedades de inversión (SICAV)	102
6.3	IIC de inversión libre	103
6.4	IIC inmobiliarias	104
6.5	IIC extranjeras comercializadas en España	104
6.6	Sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva (SGIIC)	105
6.7	Depositarios de IIC	107
<b>7</b>	<b>Prestación de servicios de inversión</b>	<b>109</b>
7.1	Entidades de crédito	109
7.2	Empresas de servicios de inversión	111
7.2.1	Sociedades y agencias de valores	111
7.2.2	Sociedades gestoras de cartera	117
7.3	Empresas de asesoramiento financiero	119
<b>8</b>	<b>Entidades de capital-riesgo</b>	<b>121</b>
8.1	Entidades de capital-riesgo registradas en la CNMV	121
8.2	Algunos datos relevantes del sector	122
8.3	Marco legislativo	123
<b>IV</b>	<b>La regulación y supervisión de los mercados de valores</b>	<b>125</b>
<b>9</b>	<b>Información financiera y de gobierno corporativo de los emisores</b>	<b>127</b>
9.1	Información financiera	127
9.1.1	Información de auditorías y cuentas anuales	127
9.1.2	Información periódica semestral y trimestral	132
9.1.3	Otros aspectos a destacar relacionados con la información financiera	132
9.2	Información referida a accionistas significativos, consejeros, directivos y autocartera	134
9.3	Gobierno corporativo	139
9.3.1	Aspectos más significativos de las prácticas de gobierno de las sociedades cotizadas	140
9.3.2	Informe anual de retribuciones del consejo de administración	147
9.4	Hechos relevantes recibidos en la CNMV	150
<b>10</b>	<b>Supervisión de los mercados</b>	<b>153</b>
10.1	Actuaciones destacadas de la CNMV en los distintos mercados	153
10.1.1	Renta variable	155
10.1.2	Renta fija	159
10.1.3	Productos derivados	162
10.1.4	Registro, contrapartida, compensación y liquidación	165
10.1.5	Comunicación de operaciones ejecutadas sobre instrumentos financieros (artículo 59 bis de la LMV)	168
10.1.6	Comunicación de operaciones sospechosas	170
10.2	Supervisión de las ofertas públicas de adquisición	174
10.3	Unidad de Vigilancia de los Mercados	175
<b>11</b>	<b>Supervisión de entidades</b>	<b>177</b>
11.1	Entidades proveedoras de servicios de inversión	177
11.1.1	Normas de conducta y requisitos organizativos	178

11.1.2 Requisitos prudenciales	182
11.1.3 Cambios normativos	182
<b>11.2 Supervisión de las instituciones de inversión colectiva (IIC)</b>	<b>189</b>
11.2.1 Supervisión de requisitos prudenciales y normas de conducta	190
11.2.2 Información a inversores	194
11.2.3 Supervisión de gestoras de IICIL e IIC de IICIL	195
11.2.4 Supervisión de los depositarios de IIC	195
11.2.5 Supervisión de las IIC inmobiliarias	196
11.3 Supervisión de entidades de capital riesgo	196
11.4 Supervisión de las sociedades gestoras de fondos de titulización	196
11.5 Colaboración en la prevención del blanqueo de capitales	196
<b>12 Atención al inversor</b>	<b>199</b>
12.1 Atención de reclamaciones	199
12.2 Atención de consultas	204
12.3 Fondo General de Garantía de Inversiones (FOGAIN)	207
12.4 Formación del inversor	208
12.4.1 Plan de Educación Financiera	208
12.4.2 Foros internacionales sobre educación financiera	210
12.4.3 Otras actividades formativas de la CNMV	210
<b>13 Actuaciones disciplinarias</b>	<b>211</b>
13.1 Expedientes sancionadores	211
13.1.1 Descripción de los expedientes	211
13.1.2 Registro público de sanciones por infracciones graves o muy graves	213
13.2 Servicio contencioso: revisión judicial de resoluciones sancionadoras y otras actuaciones ante los órganos jurisdiccionales	216
13.3 Denuncias	217
13.4 Unidad de Apoyo Internacional	218
13.5 Advertencias sobre entidades no autorizadas	218
<b>14 Actividades internacionales</b>	<b>221</b>
14.1 Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA)	222
14.2 IOSCO	224
14.3 Otros foros internacionales	228
<b>V CNMV: Aspectos organizativos, económicos e institucionales</b>	<b>231</b>
<b>15 Organización</b>	<b>233</b>
15.1 Recursos humanos y organización	233
15.2 Sistemas de información	236
<b>16 Gestión económica</b>	<b>241</b>
16.1 Ingresos y gastos	241
16.2 Estructura de tasas	241
<b>17 Agencia Nacional de Codificación de Valores</b>	<b>243</b>
<b>18 Comité Consultivo de la CNMV</b>	<b>245</b>
18.1 Introducción	245
18.2 Actuaciones del Comité Consultivo durante 2013	246
<b>VI Informe del Órgano de Control Interno</b>	<b>249</b>
<b>VII Cuentas de la CNMV</b>	<b>255</b>
<b>Anexos</b>	<b>263</b>
Anexos estadísticos I: mercados y emisores	265

Anexos estadísticos II: entidades financieras y servicios de inversión	281
Anexos estadísticos III: regulación y supervisión	291
Anexos legislativos	313
Anexos sobre la organización de la CNMV	347

## Índice de recuadros

1.1	Los activos financieros de los hogares en España: su evolución durante los primeros años de la crisis y una comparación con otros países de la zona del euro	36
2.1	Evolución de la ratio entre órdenes y operaciones ejecutadas en el mercado bursátil: el impacto de la negociación algorítmica	56
3.1	Evolución reciente de la morosidad de los activos titulizados y de los impagos a los bonistas en la titulización española	72
9.1	Guía para la elaboración del informe de gestión de las entidades cotizadas	133
10.1	Reducción de los plazos de tramitación de las emisiones de renta fija destinadas a inversores institucionales	160
10.2	Principales novedades MiFID II en el ámbito de los mercados	163
10.3	La obligación de comunicar operaciones ejecutadas sobre instrumentos financieros en la reforma de la MiFID	169
10.4	El Reglamento de Abuso de Mercado	171
11.1	Principales novedades de MiFID II en el ámbito de los servicios de inversión	185
11.2	Directrices de ESMA sobre políticas y prácticas de remuneración en el ámbito de la MiFID	186
11.3	Tendencias en la industria de fondos de inversión y sus implicaciones para la supervisión	193
13.1	Publicación inmediata de las sanciones firmes en vía administrativa	214
15.1	Plan de Actividades de la CNMV 2014	238



# Índice de cuadros

1.1	Los mercados de renta variable: rentabilidad	31
1.2	Indicadores de la economía española	34
1.3	Evolución de los resultados por sectores: empresas cotizadas no financieras	42
1.4	Rentabilidad de los índices y sectores del mercado bursátil español	43
2.1	Capitalización y contratación bursátil en mercados regulados con relación al PIB nominal	50
2.2	Número de sociedades cotizadas en las bolsas españolas	51
2.3	Capitalización de la renta variable en las bolsas españolas	51
2.4	Número de sociedades cotizadas y capitalización por sectores	52
2.5	Ampliaciones de capital y ofertas públicas de venta	53
2.6	Porcentaje de la negociación en mercados regulados y SMN en 2013	54
2.7	Efectivo negociado en renta variable española admitida en los mercados oficiales nacionales	55
2.8	Contratación de renta variable en los mercados operados por BME	55
2.9	Contratación en BME según modalidades en el mercado continuo	57
2.10	Crédito para compra de valores	58
2.11	Crédito para venta de valores y préstamo de valores	58
2.12	Ofertas públicas de adquisición de valores	59
2.13	Sociedades cotizadas en Latibex por países	60
2.14	Sociedades cotizadas en el MAB por segmento	61
3.1	Emisiones y saldos vivos: distribución por emisores	64
3.2	Contratación en los mercados secundarios oficiales	65
3.3	Contratación en el mercado de deuda pública anotada	67
3.4	Contratación de deuda pública en AIAF y bolsas	67
3.5	Emisiones brutas registradas en la CNMV: detalle por instrumentos	70
3.6	Emisiones brutas de renta fija privada de emisores españoles en el exterior	71
3.7	Emisores, emisiones y saldo vivo de renta fija privada en AIAF	75
3.8	Emisores, emisiones y saldo vivo de renta fija privada en bolsa	75
3.9	Contratación de renta fija privada en AIAF	76
3.10	Contratación de renta fija privada en las bolsas	77
4.1	Negociación en los mercados de derivados financieros europeos	80
4.2	Negociación en MEFF Exchange	81
4.3	Número de miembros en MEFF Exchange	81
4.4	Emisiones de <i>warrants</i> registradas en la CNMV	83
4.5	Emisiones de certificados registradas en la CNMV	83
4.6	Contratación de <i>warrants</i> en el mercado continuo	84
4.7	Contratación de certificados en el mercado continuo	84
4.8	Emisiones de contratos de compraventa de opciones registradas en la CNMV	85
4.9	Número de miembros en MFAO	85
5.1	Entidades participantes en Iberclear	87
5.2	Iberclear-CADE. Actividad de registro	88
5.3	Iberclear-CADE. Número de operaciones liquidadas	88
5.4	Iberclear-CADE. Importe de las operaciones liquidadas	89
5.5	Iberclear-SCLV. Actividad de registro	89
5.6	Iberclear-SCLV. Operaciones liquidadas	90
5.7	Número de miembros en BME Clearing por segmento	92
5.8	Evolución de la actividad en MEFFClear/MEFFRepo	93
6.1	Distribución del patrimonio de los fondos de inversión	101
6.2	Altas y bajas en el registro de entidades en 2013	102
6.3	Distribución del patrimonio de las sociedades de inversión	103
6.4	Cuenta de pérdidas y ganancias de las SGIIC	106
6.5	Resultados antes de impuestos, n.º de entidades en pérdidas e importe de las pérdidas	107
7.1	Ingresos de las entidades de crédito (EECC) por la prestación de servicios en valores y comercialización de productos financieros no bancarios	110
7.2	Comisiones percibidas por servicios de inversión. 2013	110
7.3	Altas y bajas en el registro de entidades	111
7.4	Cuenta de pérdidas y ganancias de las sociedades de valores	113

7.5	Resultados antes de impuestos, n.º de sociedades de valores en pérdidas e importe de las pérdidas antes de impuestos	114
7.6	Cuenta de pérdidas y ganancias de las agencias de valores	115
7.7	Resultados antes de impuestos, n.º de agencias de valores en pérdidas e importe de las pérdidas antes de impuestos	116
7.8	Cuenta de pérdidas y ganancias de las SGC	118
7.9	EAFI: número de contratos y volumen del patrimonio asesorado	119
8.1	Altas y bajas en el registro de entidades durante 2013	121
9.1	Resumen de las auditorías de entidades emisoras recibidas en la CNMV	128
9.2	Información requerida sobre políticas contables y desgloses de información	131
9.3	Número de notificaciones sobre derechos de voto correspondientes a accionistas significativos	137
9.4	Número de notificaciones sobre derechos de voto correspondientes a consejeros	137
9.5	Número de notificaciones de autocartera según posición final	138
9.6	Transacciones con partes vinculadas. Primer semestre de 2013	147
9.7	Hechos relevantes recibidos en la CNMV	150
10.1	Resumen de la actividad supervisora de los mercados	154
10.2	Suspensiones temporales de cotización en bolsa	155
11.1	Supervisión de ESI/ECA: requerimientos remitidos por la CNMV en 2013	178
11.2	Informes sobre protección de activos de clientes (IPAC)	182
11.3	Supervisión de IIC: requerimientos remitidos por la CNMV en 2013	190
12.1	Reclamaciones tramitadas según tipo de resolución	200
12.2	Motivos de las reclamaciones y quejas tramitadas con emisión de informe final motivado	201
12.3	Consultas según canal de recepción	205
12.4	Evolución del número de entidades adheridas al FOGAIN	207
13.1	Expedientes abiertos y concluidos	211
13.2	Número de infracciones de cada tipo en los expedientes sancionadores	212
13.3	Sanciones impuestas	213
13.4	Procedimientos en los que ha intervenido la CNMV en 2013	217
13.5	Denuncias presentadas en 2013	218
15.1	Plantilla de la CNMV: composición por categorías profesionales	233
15.2	Distribución del personal por departamentos	233
15.3	Documentos recibidos en la CNMV	237
15.4	Salidas del registro electrónico de la CNMV	237
16.1	Ingresos por tasas en la CNMV	242
17.1	Número de valores y otros instrumentos financieros codificados	244
17.2	Consultas atendidas directamente por la ANCV	244
18.1	Tipos de expedientes sometidos a la opinión del Comité Consultivo	246
18.2	Actuaciones del Comité Consultivo de la CNMV en 2013	247

# Índice de gráficos

1.1	PIB: variaciones anuales	23
1.2	Inflación y producción industrial (var. anual)	24
1.3	Tipos de interés de intervención	24
1.4	Saldo fiscal público y deuda pública	25
1.5	Tipos de interés a corto plazo (tres meses)	26
1.6	Rentabilidades de la deuda pública a diez años	27
1.7	Primas de riesgo de crédito de los CDS de bonos soberanos	27
1.8	Primas de riesgo de crédito de deuda corporativa	28
1.9	Emisiones netas de renta fija internacionales	29
1.10	Emisiones de deuda de empresas de telecomunicaciones en Europa	29
1.11	Evolución de los principales índices bursátiles internacionales	30
1.12	Volatilidad histórica de los principales índices bursátiles	31
1.13	Evolución de los mercados financieros en las economías emergentes	32
1.14	Tipo de cambio del euro frente al dólar y al yen	33
1.15	Capacidad (+)/necesidad (-) de financiación de la economía española (% s/PIB)	35
1.16	Prima de riesgo de los emisores españoles	39
1.17	Deuda del Estado y porcentaje de deuda en manos de no residentes	40
1.18	Evolución del Ibex 35 y de su volatilidad implícita	44
3.1	CDS a diez años sobre la deuda soberana española y diferencial de rentabilidad sobre el bono alemán a diez años ajustado	66
4.1	Contratación en MEFF Exchange: importe nominal	80
6.1	Fondos de inversión: distribución del patrimonio	101
6.2	Patrimonio de las IIC extranjeras comercializadas en España	105
7.1	Sociedades de valores miembros de bolsa: volumen mediado y comisión efectiva media en renta variable nacional	114
7.2	Margen de cobertura sobre los recursos propios exigibles de las sociedades y agencias de valores	117
7.3	Patrimonio gestionado, comisiones percibidas y resultados antes de impuestos de las SGC	118
9.1	Motivo de los requerimientos a los emisores (excluidos FTA)	130
9.2	Número de notificaciones registradas	135
9.3	Notificaciones de consejeros y accionistas significativos presentadas con demora	136
9.4	Grado de seguimiento de las recomendaciones del Código Unificado	140
9.5	Clasificación de explicaciones: ejercicios 2009-2012	141
9.6	Presidente primer ejecutivo	143
9.7	Presencia de consejeros independientes en los órganos de gobierno	143
9.8	Composición del comité de auditoría	144
9.9	Composición de la comisión de nombramientos y retribuciones	145
9.10	Evolución de la remuneración	149
9.11	Remuneración del consejo distribuida por conceptos	149
12.1	Materias objeto de consulta	205



# Índice de anexos

<b>Anexos estadísticos I: mercados y emisores</b>	<b>265</b>
I.1 Ampliaciones de capital y ofertas públicas de venta	265
I.2 Ampliaciones de capital y ofertas públicas de venta: importe efectivo	266
I.3 Sociedades excluidas de cotización bursátil en 2013	270
I.4 Evolución de los índices sectoriales de la Bolsa de Madrid y la Bolsa de Barcelona	270
I.5 Concentración sectorial de la capitalización	271
I.6 Concentración de la contratación bursátil de renta variable	271
I.7 Porcentaje de la capitalización por sectores y mayores empresas respecto al conjunto del mercado	272
I.8 Capitalización y contratación de las sociedades pertenecientes al Ibex 35	273
I.9 Ofertas públicas de adquisición de valores autorizadas en 2013	274
I.10 Sociedades cotizadas en Latibex por sectores	274
I.11 Emisiones brutas de las Administraciones Públicas	275
I.12 Emisiones netas de las Administraciones Públicas	275
I.13 Contratación de deuda del Estado entre titulares de cuenta. Operaciones a vencimiento, con pacto de recompra y simultáneas	276
I.14 Contratación de deuda del Estado entre titulares y terceros. Operaciones a vencimiento, con pacto de recompra y simultáneas	276
I.15 Número de emisores y emisiones registradas en la CNMV: detalle por instrumentos	277
I.16 Principales emisores de renta fija registrados en la CNMV en 2013	277
I.17 Principales emisores de renta fija registrados en la CNMV en 2013. Detalle por instrumentos	278
I.18 Emisores de pagarés: mayores saldos vivos a 31 de diciembre de 2013	278
I.19 Principales emisores de bonos de titulización en 2013	279
I.20 Emisiones de titulización, por naturaleza del activo titulado	279
I.21 Contratación en AIAF por cuenta propia	280
<b>Anexos estadísticos II: entidades financieras y servicios de inversión</b>	<b>281</b>
II.1 Número, partícipes, patrimonio y descomposición de la variación patrimonial de los fondos de inversión mobiliarios e inmobiliarios	281
II.2 Cartera de los fondos: peso en el saldo vivo de valores españoles	282
II.3 Gastos repercutidos a los fondos de inversión de carácter financiero	282
II.4 Evolución de las rentabilidades y las suscripciones netas de los fondos de inversión	283
II.5 IIC extranjeras comercializadas en España	284
II.6 Sociedades gestoras de IIC (SGIIC): altas y bajas en 2013	284
II.7 ESI extranjeras con pasaporte comunitario: Estado Miembro de origen	285
II.8 Altas y bajas de sociedades y agencias de valores, sociedades gestoras de cartera, empresas de asesoramiento financiero y ESI extranjeras con sucursal	286
II.9 Cambios de control en sociedades y agencias de valores y sociedades gestoras de cartera. 2013	287
II.10 ESI españolas con pasaporte comunitario a 31 de diciembre de 2013. Estado Miembro de acogida	288
II.11 Actuación transfronteriza de las EAIFI nacionales	289
II.12 Entidades de crédito extranjeras autorizadas para prestar servicios de inversión en España a 31 de diciembre de 2013. Estado Miembro de origen	289
<b>Anexos estadísticos III: regulación y supervisión</b>	<b>291</b>
III.1 Número de accionistas de las sociedades del Ibex 35 con participación significativa	291
III.2 Resolución de expedientes sancionadores en 2013	292
III.3 Relación de sentencias recaídas en recursos contencioso-administrativos (R.C.A.) durante 2013 contra resoluciones en materia de sanciones	294
III.4 Advertencias al público sobre entidades no registradas	295

A	Legislación española	313
A.1	Comisión Nacional del Mercado de Valores	313
A.2	Mercados primarios	315
A.3	Mercados secundarios de valores	318
A.4	Instituciones de inversión colectiva	319
A.5	Empresas de servicios de inversión y entidades de crédito	321
A.6	Disposiciones sobre transparencia de emisiones de valores admitidos a negociación	324
A.7	Infraestructuras de mercado	329
A.8	Otras normas	330
B	Legislación europea	337
B.1	Emisores y cotizadas	337
B.2	Instituciones de inversión colectiva y capital-riesgo	340
B.3	Agencias de calificación crediticia	342
B.4	Entidades de contrapartida central	343
B.5	Diretrices y recomendaciones de ESMA	343

Composición del Consejo de la CNMV a 30 de abril de 2014	347
Composición del Comité Ejecutivo de la CNMV a 30 de abril de 2014	347
Composición del Comité Consultivo de la CNMV a 30 de abril de 2014	348
Organigrama de la CNMV	350

## I Marco económico y financiero



# 1 Entorno económico y financiero

Marco económico  
y financiero  
Entorno económico  
y financiero

El entorno económico y financiero propició una mayor estabilidad en los mercados financieros durante 2013 en comparación con años anteriores. El descenso de las tensiones en la zona del euro, que durante los últimos años se había convertido en una de las principales fuentes de incertidumbre en los mercados globales, desempeñó un papel esencial. Los ajustes fiscales y las reformas en las economías con mayores debilidades, junto con los avances en la creación de una unión bancaria europea y la percepción de un compromiso firme del Banco Central Europeo (BCE) en la defensa del euro, propiciaron la mejora. También tuvo un efecto estabilizador el asentamiento de un clima de expectativas más favorable sobre la evolución a corto y medio plazo de los principales países avanzados, a pesar de que estos, en su conjunto, experimentaron un crecimiento ligeramente menor que el año anterior, al igual que las economías emergentes (la tasa de variación del PIB mundial retrocedió una décima, situándose en el 3%). EEUU, Reino Unido y Japón registraron tasas de crecimiento anual situadas entre el 1,6% y el 1,9%, mientras que la zona del euro, aunque con tasas sensiblemente menores y, en algunos casos, todavía negativas, dejó atrás un periodo recesivo de seis trimestres.

Las políticas monetarias de corte expansivo, instrumentadas de modo muy distinto en las diferentes áreas económicas, tuvieron de nuevo un marcado impacto en el comportamiento de los mercados. Durante el pasado año se produjeron dos novedades importantes, de signo contrario, que ponían de manifiesto diferencias significativas en la percepción de la solidez de la economía en los países afectados. La primera se produjo en Japón, donde el banco central anunció en primavera una agresiva expansión de la base monetaria con la finalidad de elevar la inflación hasta el 2% y estimular, de este modo, la economía. La segunda fue el anuncio, a mediados de año, de que la Reserva Federal estaba predisposta a retirar gradualmente su política de estímulos monetarios, tras constatar la recuperación de la economía. Este anuncio afectó de manera negativa a algunas economías emergentes, que sufrieron un endurecimiento de las condiciones de financiación exterior; esto se reflejó en fuertes descensos de las bolsas, incrementos de las primas de riesgo, depreciación de las monedas y flujos de salida de capitales. Aunque estos efectos tendieron a revertirse posteriormente en los países afectados, la percepción de un mayor riesgo en relación con los mercados emergentes se mantuvo durante el resto del año y sigue siendo patente en los primeros meses de 2014.

En los mercados de deuda pública, las economías de la zona del euro que habían mostrado mayores debilidades durante los últimos años se beneficiaron de una reducción sustancial de las primas de riesgo requeridas por los inversores. El descenso de las rentabilidades en estas economías no se detuvo tras el anuncio de la posible retirada de los estímulos monetarios de la Reserva Federal, que, sin embargo, tuvo un efecto alcista significativo sobre los tipos de interés de la deuda en EEUU, Reino Unido y Alemania. En los mercados de renta fija privada, las primas de riesgo siguieron evolucionando a la baja tanto para las emisiones de calidad crediticia media

como para los bonos de alto rendimiento. Un rasgo destacado de la evolución de estos mercados en 2013 fue la recuperación de la emisión neta de las instituciones financieras, que había sido negativa durante los últimos años. En cuanto a las bolsas internacionales, los índices de referencia japoneses y estadounidenses mostraron las revalorizaciones más importantes durante el ejercicio (entre el 26,5% del Dow Jones y el 56,7% del Nikkei). En los primeros meses del año y dentro de una línea de crecimiento, los índices europeos tuvieron un comportamiento algo irregular, que se tornó más nítido, en una línea de crecimiento, a medida que se confirmaba la mejora de la economía en la zona. A finales de año, la revalorización acumulada de la mayoría de los índices europeos superaba el 15%.

En España, la incipiente mejoría de algunos indicadores de actividad y empleo en el segundo semestre, el avance del proceso de saneamiento y reestructuración del sistema financiero doméstico y la consolidación fiscal repercutieron positivamente en la percepción de riesgo de la economía, que abandonó la recesión en el tercer trimestre del año. En el mercado de deuda pública, la mejora de las expectativas entre los inversores residentes y no residentes se tradujo en un aumento de los volúmenes negociados y en descensos significativos de los tipos de interés y de las primas de riesgo de las principales referencias, hasta niveles similares a los existentes en la primavera de 2010, cuando se produjo el primer episodio de la crisis de deuda soberana europea. La prima de riesgo del bono soberano a diez años, que en los momentos más turbulentos de la crisis había superado los 630 puntos básicos (p.b.), se situó en 220 p.b. al finalizar el año. En el ámbito de la renta fija privada, el descenso de las primas de riesgo se tradujo en una menor fragmentación entre los países del mercado europeo; sin embargo, esta siguió siendo significativa, lo que encareció el coste de emisión para las compañías españolas en comparación con otros emisores europeos de similar calidad. En las bolsas, tras un primer semestre algo irregular, las cotizaciones de la mayoría de las sociedades comenzaron a repuntar con una intensidad notable. El Ibex 35 se revalorizó un 21,4% en el conjunto del año, por encima de la variación de muchos índices europeos. Sus condiciones de liquidez mejoraron y la volatilidad tendió a estabilizarse en torno al 20%, muy por debajo de los valores que se habían alcanzado durante la mayor parte del año anterior. Cabe destacar, asimismo, el significativo aumento de la contratación de los valores españoles en otros mercados regulados y sistemas multilaterales de negociación europeos, sobre todo en aquellos radicados en el Reino Unido.

## 1.1 Entorno internacional

### 1.1.1 La economía internacional

#### Avance moderado del PIB mundial, pero con intensidad creciente a lo largo del año

El crecimiento del PIB mundial se situó en el 3,0% en 2013, ligeramente por debajo del avance del año anterior (3,1%) como consecuencia de la desaceleración tanto de las economías avanzadas (del 1,4% al 1,3%) como de las emergentes (del 4,9% al 4,7%).

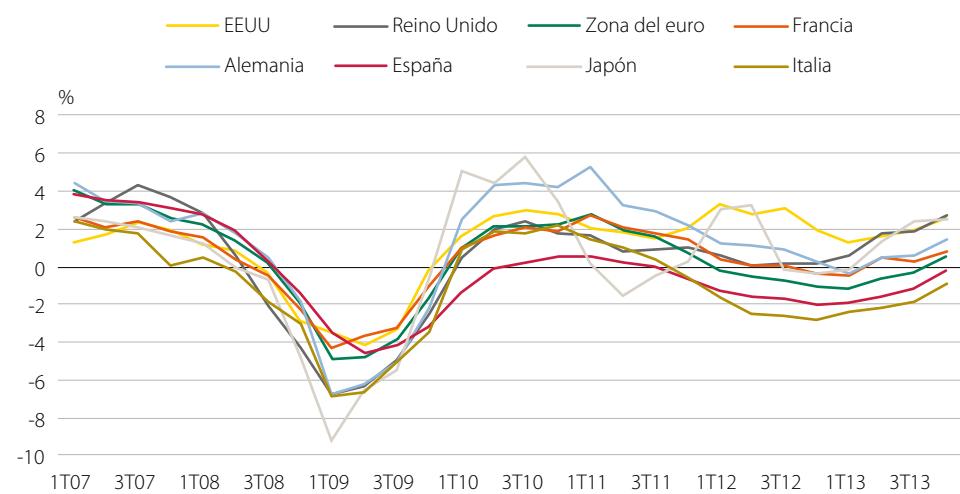
Dentro de las economías avanzadas, las mayores tasas de crecimiento se observaron en EEUU, Reino Unido y Japón, países donde oscilaron entre el 1,6% y el 1,9%. Cabe señalar que, en el caso japonés, la decidida política de expansión monetaria adopta-

da por el banco central repercutió de forma significativa en la actividad y la tasa de inflación. En la zona del euro, el crecimiento fue débil para el año en su conjunto (-0,4%), pero fue ganando en intensidad a medida que avanzaba el ejercicio. La mejoría afectó a la mayoría de los países miembros, incluidos aquellos que más habían sufrido durante los últimos años, y permitió que la zona alcanzase una tasa de crecimiento positiva en el segundo trimestre del año, tras permanecer durante seis trimestres en recesión (véase gráfico 1.1).

**Marco económico y financiero**  
**Entorno económico y financiero**

**PIB: variaciones anuales**

GRÁFICO 1.1



Fuente: Thomson Datastream.

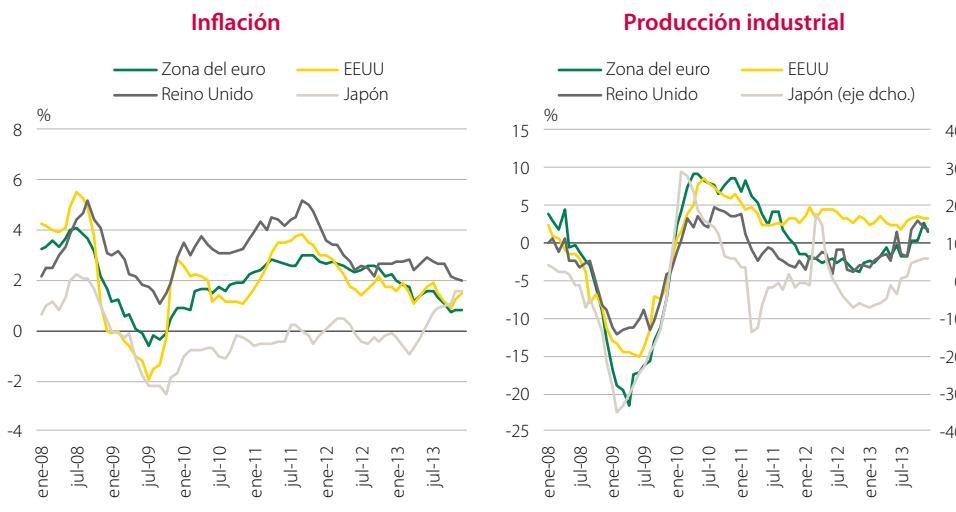
En cuanto a las economías emergentes, destacó el avance de la región asiática (6,5%), mientras que el crecimiento del PIB en otras regiones fue más reducido: 1,5% en Rusia, 2,6% en las economías latinoamericanas y 2,5% en las economías emergentes del centro y este de Europa.

### Tasas de inflación en niveles reducidos

Las tasas de inflación de las principales economías avanzadas tendieron a mantenerse relativamente estables a lo largo del ejercicio 2013 o incluso a reducirse en algunas de ellas, debido a la ausencia de presiones de demanda y al descenso de los precios de la mayoría de las materias primas. Únicamente en Japón se observó un incremento sustancial de la inflación a lo largo del año, propiciado de forma intencionada por la política de expansión monetaria del banco central (véase panel izquierdo del gráfico 1.2). A pesar de ello, la tasa de inflación japonesa se situó en niveles relativamente reducidos, comparables a los de otras economías avanzadas. Al cierre del ejercicio, la inflación anual se situaba en el 2,1% en el Reino Unido, el 1,6% en Japón, el 1,2% en EEUU y el 0,8% en la zona del euro.

## Inflación y producción industrial (var. anual)

GRÁFICO 1.2

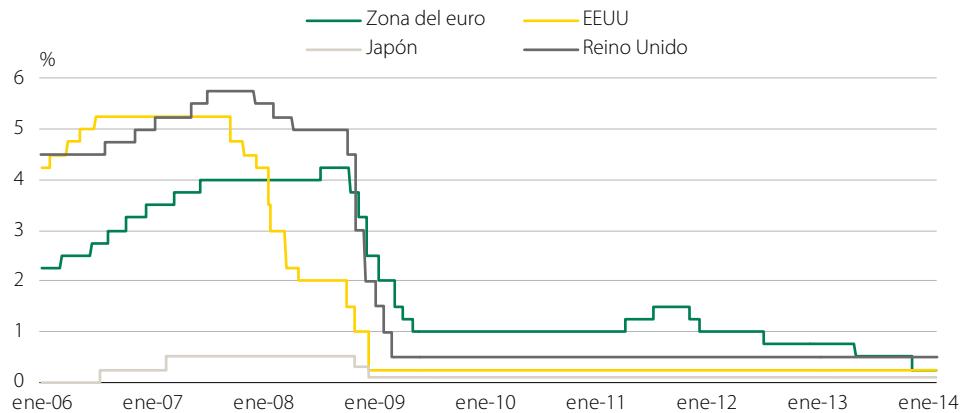


Fuente: Thomson Datastream.

El tono de la política monetaria de las economías avanzadas continuó siendo marcadamente expansivo, aunque se observaron diferencias notables en las medidas adoptadas por las distintas autoridades. En la zona del euro, el BCE decidió rebajar en dos ocasiones<sup>1</sup> su principal tipo de interés de referencia, hasta el mínimo histórico del 0,25% (véase gráfico 1.3). En Japón, la autoridad monetaria anunció en abril su decisión de doblar la base monetaria de la economía hasta finales de 2014 mediante la compra de deuda a largo plazo, fondos de inversión cotizados (ETF<sup>2</sup>) y otros activos, con el fin de impulsar la inflación hasta tasas del 2%. En EEUU, la Reserva Federal anunció en mayo su predisposición a iniciar una retirada gradual de los estímulos monetarios en el momento en que la evolución del empleo y de la actividad doméstica fuera satisfactoria. La incertidumbre sobre el momento y la intensidad de esta retirada de estímulos –que no se disipó hasta final de año, cuando la institución indicó que comenzaría en enero de 2014– provocó tensiones de forma temporal en algunos mercados de deuda en los meses centrales de 2013 y favoreció un endurecimiento de las condiciones de financiación en varias economías emergentes.

## Tipos de interés de intervención

GRÁFICO 1.3



Fuente: Thomson Datastream.

1 Las dos rebajas, de 25 p.b. cada una de ellas, se hicieron efectivas en mayo y en noviembre.

2 Fondo de inversión cotizado (*exchange-traded fund*, ETF).

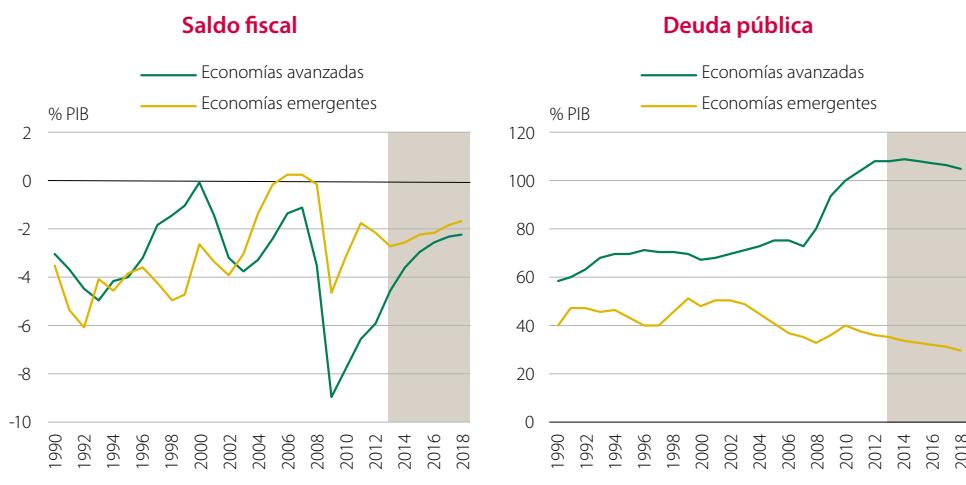
## La política fiscal de las economías avanzadas continuó siendo restrictiva

De acuerdo con las estimaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI<sup>3</sup>), se mantuvo el tono contractivo de la política fiscal adoptado durante los últimos ejercicios por las principales economías avanzadas, mientras que en las economías emergentes se observó una ligera expansión fiscal. Así, el déficit público descendió en las primeras desde el 5,9% del PIB en 2012 hasta el 4,5% del PIB en 2013, en un marco de notable debilidad de la actividad económica, mientras que en las segundas aumentó desde el 2,1% hasta el 2,7%.

Marco económico y financiero  
Entorno económico y financiero

Saldo fiscal público y deuda pública

GRÁFICO 1.4



Fuente: FMI.

A pesar del aumento del déficit, las proyecciones del FMI sugieren que la posición fiscal de las economías emergentes continúa siendo mucho más saneada que la de las avanzadas, especialmente en términos de deuda pública (gráfico 1.4). De acuerdo con dichas proyecciones, el déficit público de dichas economías tenderá a reducirse por debajo del 2% del PIB en los próximos años y su deuda pública caerá a niveles del 30% del PIB. En el caso de las economías avanzadas, el déficit público tenderá a situarse también en torno al 2% del PIB, pero el saldo de la deuda pública permanecerá por encima del 100% del PIB.

### 1.1.2 Evolución de los mercados financieros internacionales

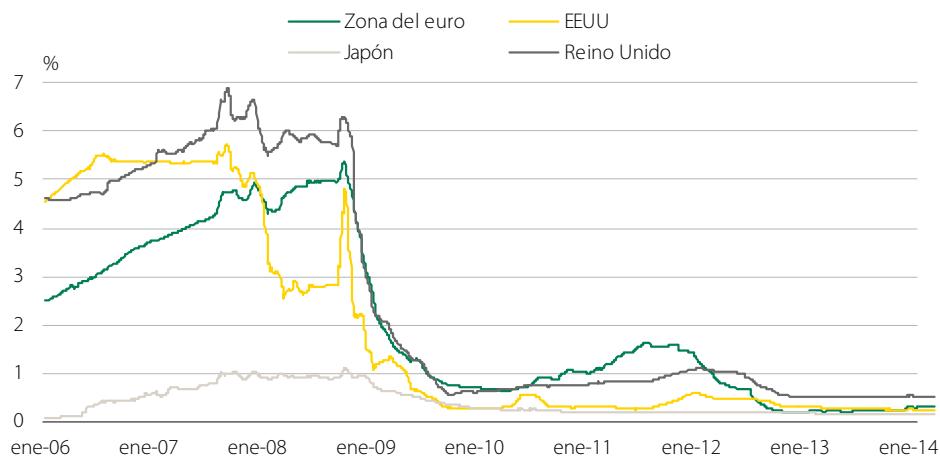
#### Los tipos de interés a corto plazo continuaron en mínimos históricos

Las políticas monetarias de corte expansivo en las áreas económicas avanzadas más relevantes permitieron que los tipos de interés a corto plazo permanecieran en niveles reducidos en términos históricos en 2013. Como se observa en el gráfico 1.5, los tipos de interés del mercado interbancario a tres meses se situaban a finales de año en 15 p.b. en Japón, en niveles inferiores a los 30 p.b. en EEUU y en la zona del euro y cerca de los 50 p.b. en el Reino Unido. Los volúmenes de contratación en estos mercados continuaron siendo pequeños en relación con los observados antes del inicio de la crisis financiera.

3 Fiscal Monitor (octubre 2013).

### Tipos de interés a corto plazo (tres meses)

GRÁFICO 1.5



Fuente: Thomson Datastream.

#### Notable descenso de las tensiones en los mercados de deuda soberana

La evolución de los tipos de interés de la deuda soberana reflejó, en líneas generales, los cambios en las expectativas sobre el comportamiento de las distintas economías, en particular el descenso de la incertidumbre respecto a las economías europeas con mayores debilidades y el mayor dinamismo de EEUU, Reino Unido y Japón. El anuncio, a mediados de año, de que la Reserva Federal reduciría progresivamente su programa de estímulos monetarios en función de la evolución de la actividad económica y del empleo introdujo una mayor volatilidad en los mercados de deuda y favoreció un aumento de los tipos de interés de las economías más sólidas (EEUU, Reino Unido y Alemania).

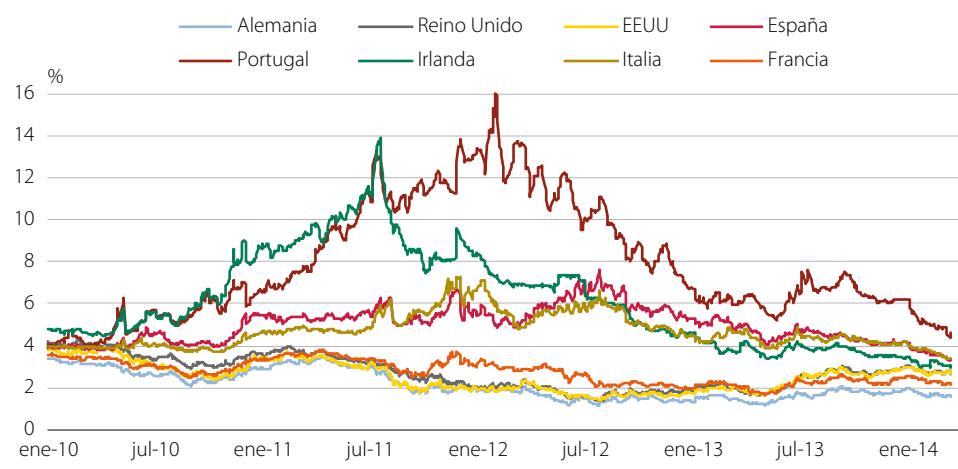
La mejora de la percepción de riesgo respecto a las economías europeas más débiles, junto con el nivel históricamente reducido de los tipos de interés, favoreció la adopción de estrategias de inversión orientadas hacia la «búsqueda de rentabilidad» (*search for yield*), en detrimento de las estrategias de «huida hacia la calidad» (*flight to quality*) dominantes en años anteriores. La deuda pública emitida por las economías con mayores debilidades de la zona del euro se hizo más atractiva para los inversores internacionales, lo que favoreció también el aumento de las rentabilidades de los bonos soberanos emitidos por las economías más sólidas.

En este contexto, los tipos de interés de la deuda pública a diez años de EEUU, Reino Unido y Alemania, que permanecieron relativamente estables a lo largo de la primera mitad de 2013 con niveles inferiores al 2% en los dos primeros países y al 1,5% en Alemania, mostraron un recorrido alcista de cierta intensidad en la segunda mitad del ejercicio, que dejó estas rentabilidades a finales de 2013 en el 3% en EEUU y el Reino Unido y en el 1,9% en Alemania.

El descenso de las primas de riesgo de crédito de las economías más vulnerables de la zona del euro se reflejó claramente en el mercado de CDS, donde ya se había observado una sustancial reducción de las mismas en los últimos meses de 2012 (véase gráfico 1.7). La información que proporcionan estos mercados indica que el descenso de la prima de riesgo de crédito soberano en 2013 fue algo inferior a los 100 p.b. en Portugal e Irlanda, cercana a los 120 p.b. en Italia y superior a los 140 p.b. en España.

## Rentabilidades de la deuda pública a diez años

GRÁFICO 1.6

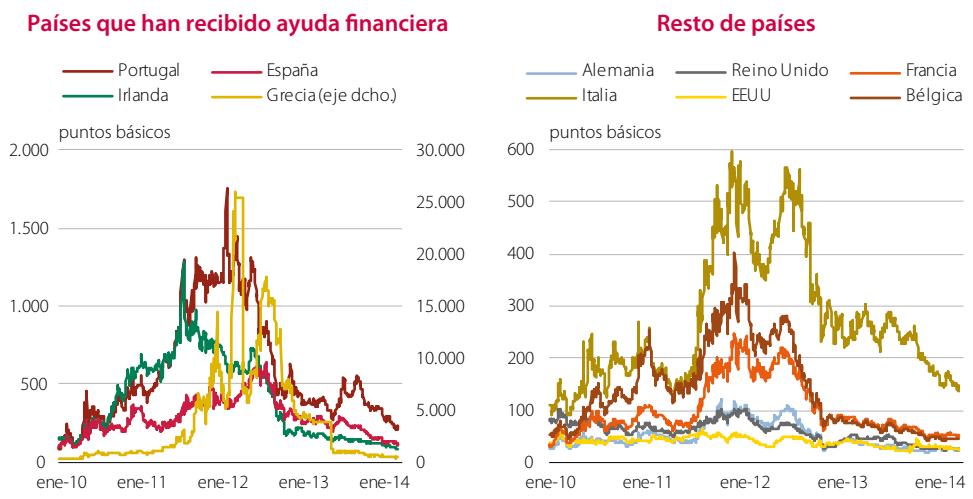


Fuente: Thomson Datastream.

Por el contrario, las rentabilidades de la deuda pública de países como España, Italia o Irlanda tendieron a reducirse con intensidad a lo largo del ejercicio, salvo en los meses centrales del mismo, gracias al descenso de la incertidumbre percibida sobre su situación económica y financiera y los avances en algunas reformas de ámbito europeo (véase gráfico 1.6). En Portugal, las dudas de los inversores se prolongaron algo más, pero tendieron a disminuir tras el verano. A finales de 2013, las rentabilidades de los bonos a diez años se situaban en el 3,4% en Irlanda, el 4,1% en España e Italia y el 6,2% en Portugal. Estos niveles suponen un descenso de entre 41 p.b. y 116 p.b. en relación con los observados a finales de 2012.

## Primas de riesgo de crédito de los CDS de bonos soberanos

GRÁFICO 1.7



Fuente: Thomson Datastream.

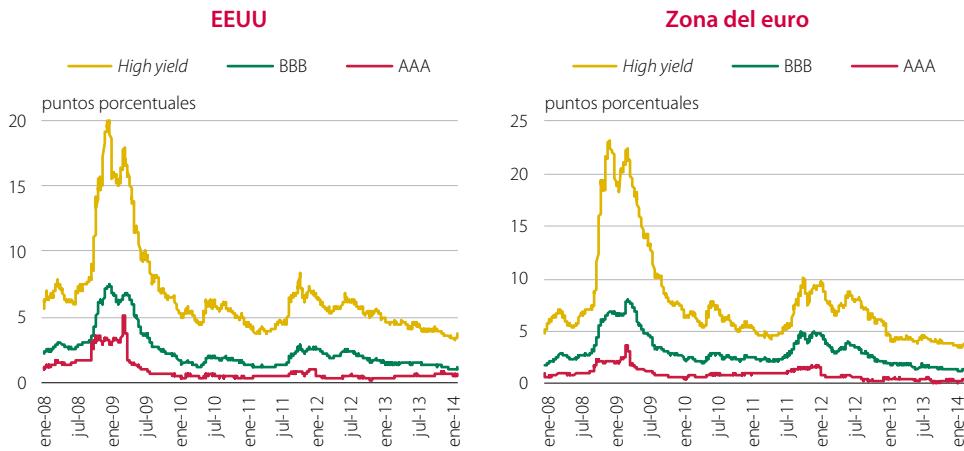
La abundancia de liquidez en los mercados financieros, junto con la intensificación de las estrategias basadas en la «búsqueda de rentabilidad», no solo impulsó las compras de deuda pública de las economías europeas periféricas, sino también las de deuda privada de calidades crediticias medias y bajas. El desplazamiento inversor hacia este tipo de productos de deuda corporativa prolongó la tendencia a la baja de las primas de riesgo de crédito de los bonos con calificación crediticia BBB y de los bonos de alto rendimiento (*high yield*) tanto en la zona del euro como en

**Marco económico y financiero**  
**Entorno económico y financiero**

EEUU, como se aprecia en el gráfico 1.8. Así, la prima de riesgo de los primeros cayó 61 p.b. en EEUU y 69 p.b. en la zona del euro, mientras que el retroceso en los segundos fue de 162 p.b. en EEUU y de 114 p.b. en la zona del euro.

Primas de riesgo de crédito de deuda corporativa<sup>1</sup>

GRÁFICO 1.8



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

### Recuperación de las emisiones netas de deuda de las entidades financieras

Las emisiones netas de deuda a largo plazo en los mercados internacionales ascendieron a 3,5 billones de dólares en 2013, lo que supone un retroceso del 25,8% en relación con las cifras del año anterior. El grueso del descenso tuvo su origen en las emisiones de deuda soberanas, que se situaron en 2,4 billones de dólares (3,7 billones en 2012). El descenso de la emisión neta de deuda pública se produjo en todas las áreas geográficas de referencia, si bien fue más intensa en EEUU (véase gráfico 1.9). Respecto a las emisiones efectuadas por el sector privado de la economía, cabe destacar la recuperación de la emisión neta de las entidades financieras tanto en EEUU como en Europa, después de varios ejercicios en terreno negativo. Por su parte, la emisión neta de las sociedades no financieras experimentó un descenso ligero en EEUU, pero notable en Europa.

En efecto, las emisiones netas de deuda corporativa en Europa se redujeron un 33% en 2013, si bien en términos brutos el retroceso fue mucho más atenuado (-5,8%). Cabe señalar la persistencia en los mercados europeos de un cierto grado de fragmentación nacional en relación con las condiciones de financiación de los emisores, aunque más moderado que el año anterior. Como se observa en los paneles del gráfico 1.10, que presenta a modo de ejemplo información sobre diversas emisiones de deuda de alta calidad de empresas europeas del sector de las telecomunicaciones en 2012 y 2013, la diferencia entre el coste de dichas emisiones para las sociedades radicadas en Portugal, Italia o España y el coste para las compañías radicadas en Alemania o Francia se redujo sensiblemente a lo largo de 2013 en comparación con la brecha observada en 2012, pero su nivel continuó siendo elevado.

## Emisiones netas de renta fija internacionales

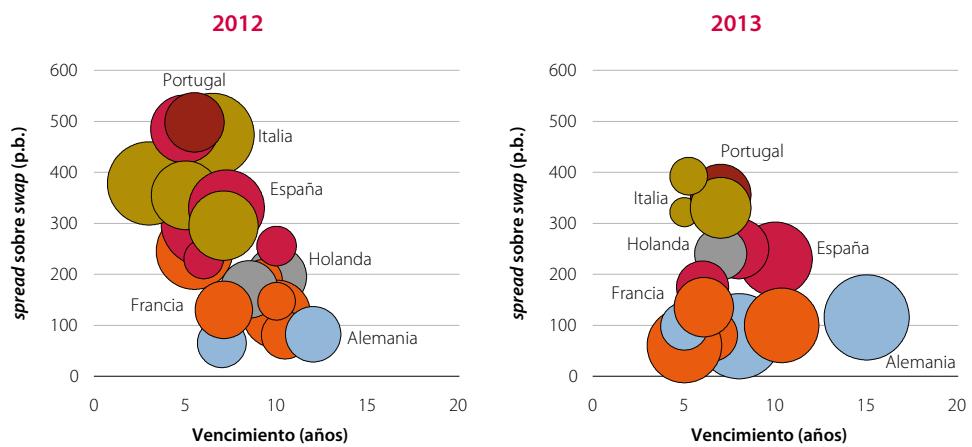
GRÁFICO 1.9



Fuente: Dealogic. Datos semestrales.

## Emisiones de deuda de empresas de telecomunicaciones en Europa<sup>1</sup>

GRÁFICO 1.10



Fuente: Dealogic. (1) Deuda *investment grade* de largo plazo a tipo de interés variable. El tamaño de la burbuja es proporcional al tamaño de la emisión.

Marco económico y financiero  
Entorno económico y financiero

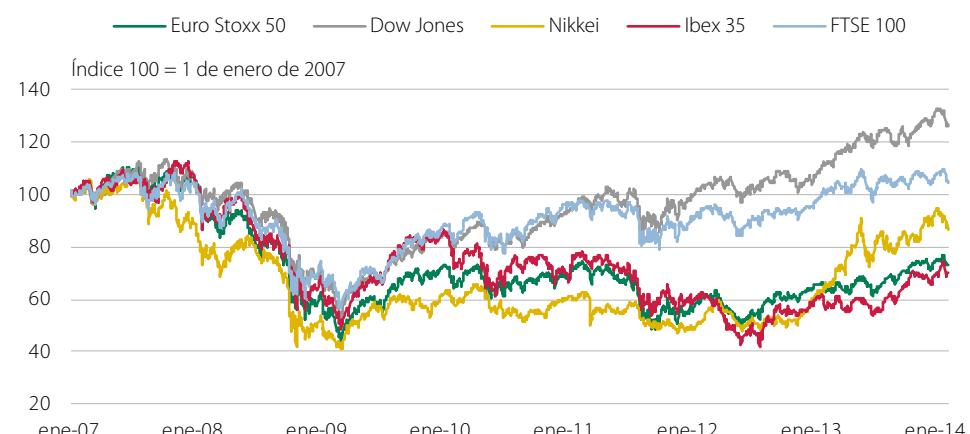
## Avances significativos en las bolsas de las economías desarrolladas y comportamiento dispar en las bolsas de las economías emergentes

Los principales índices de renta variable de las economías avanzadas se revalorizaron sustancialmente a lo largo de 2013. Los mayores incrementos correspondieron a los índices japoneses y estadounidenses, cuya línea ascendente durante casi todo el ejercicio reflejó el mejor comportamiento relativo de estas economías (véanse gráfico 1.11 y cuadro 1.1). En el caso de Japón, el anuncio de una vigorosa expansión monetaria contribuyó de manera decisiva al aumento de los precios de la renta variable. En el conjunto del año, el Dow Jones se revalorizó en un 26,5% y el Nikkei, en un 56,7%.

En las bolsas europeas los índices mostraron una evolución más irregular en los primeros meses del año debido a la percepción de un crecimiento económico aún débil y a la demora en la adopción de algunas reformas. Sin embargo, tras confirmarse la salida de la recesión en el tercer trimestre, mejoraron las perspectivas de crecimiento de la economía europea, incluidas las relativas a las economías con mayores debilidades. Esta mejora propició una revalorización significativa y generalizada de los índices de la zona en los últimos meses del año, que elevó las ganancias acumuladas en el ejercicio por encima del 15% en la mayoría de los casos.

Evolución de los principales índices bursátiles internacionales

GRÁFICO 1.11



Fuente: Thomson Datastream.

La volatilidad observada en la mayoría de los mercados de renta variable permaneció durante casi todo el ejercicio en niveles inferiores al 20%, similares a los registrados en períodos anteriores caracterizados por la ausencia de turbulencias significativas. Cabe señalar, como principal excepción, el incremento puntual de la volatilidad de la bolsa en Japón hasta niveles cercanos al 50% en los meses de primavera, coincidiendo con el anuncio de la expansión monetaria efectuado por el Banco de Japón. Tras este episodio, con algunos altibajos, la volatilidad del índice japonés Nikkei retrocedió, tendiendo a estabilizarse desde septiembre en tasas cercanas al 20% (véase gráfico 1.12).

## Los mercados de renta variable: rentabilidad

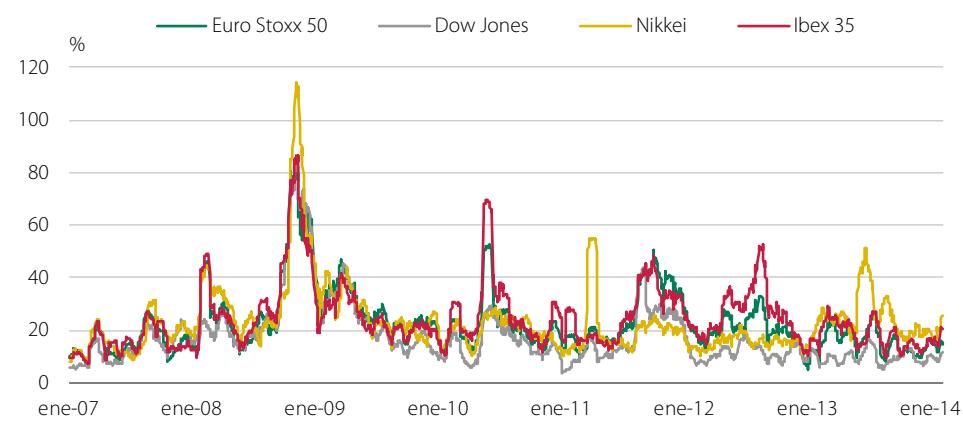
CUADRO 1.1

Bolsa	Índice	Var. <sup>1</sup> (%)				
		2009	2010	2011	2012	2013
<b>Países desarrollados</b>						
EEUU	Dow Jones Ind. A.	18,8	11,0	5,5	7,3	26,5
EEUU	Nasdaq Composite	43,9	16,9	-1,8	15,9	38,3
Japón	Nikkei	19,0	-3,0	-17,3	22,9	56,7
Reino Unido	FTSE 100	22,1	9,0	-5,6	5,8	14,4
Zona del euro	Euro Stoxx 50	21,1	-5,8	-17,1	13,8	17,9
Euronext	Euronext 100	25,5	1,0	-14,2	14,8	19,0
Alemania	Dax 30	23,8	16,1	-14,7	29,1	25,5
Italia	Mib 30	20,7	-8,7	-24,0	10,2	18,8
España	Ibex 35	29,8	-17,4	-13,1	-4,7	21,4
<b>Latinoamérica y Asia</b>						
Argentina	Merval	115,0	51,8	-30,1	15,9	88,9
Brasil	Bovespa	82,7	1,0	-18,1	7,4	-15,5
Chile	IGPA	46,9	38,2	-12,4	4,7	-13,5
México	IPC	43,5	20,0	-3,8	17,9	-2,2
Perú	IGBL	99,2	66,4	-16,7	5,9	-23,6
Corea del Sur	Korea Cmp Ex	49,7	21,9	-11,0	9,4	0,7
Hong Kong	Hang Seng	52,0	5,3	-20,0	22,9	2,9
China	Shanghai Composite	80,0	-14,3	-21,7	3,2	-6,7

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

## Volatilidad histórica<sup>1</sup> de los principales índices bursátiles

GRÁFICO 1.12



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

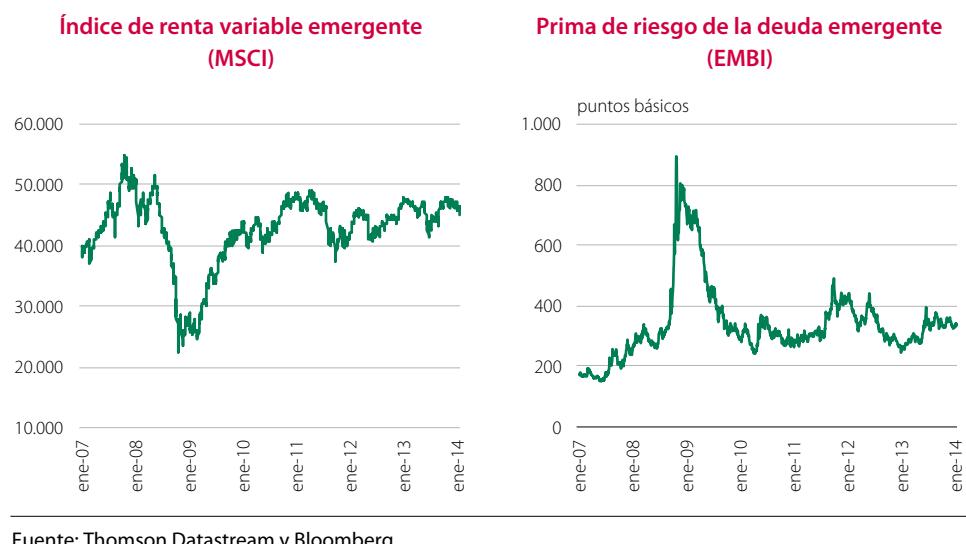
La evolución de los índices de renta variable en las principales economías emergentes fue mucho más heterogénea que en las avanzadas. En la mayoría de los casos se produjeron retrocesos alimentados por el anuncio de una posible retirada de los estímulos monetarios en la economía estadounidense por parte de la Reserva Federal y por los condicionantes propios de cada economía. Los índices de Europa del Este, con la excepción del índice ruso, registraron las mayores revalorizaciones, mientras que en Asia y, especialmente, en Latinoamérica se observó

Marco económico y financiero  
Entorno económico y financiero

más disparidad, como se aprecia en el cuadro 1.1. El anuncio de la autoridad monetaria estadounidense dio lugar a cambios notables en la dirección y en el volumen de los flujos de capital en algunas economías emergentes, particularmente en aquellas con una mayor proporción de pasivos denominados en dólares (Brasil, India, Rusia y Sudáfrica<sup>4</sup>). El descenso de los precios de la renta variable en el primer semestre de 2013 y el repunte de la prima de riesgo de la deuda ponen de manifiesto el endurecimiento de las condiciones de financiación de estas economías en aquellos meses; dicho endurecimiento tendió, no obstante, a atenuarse con posterioridad (véase gráfico 1.13).

### Evolución de los mercados financieros en las economías emergentes

GRÁFICO 1.13



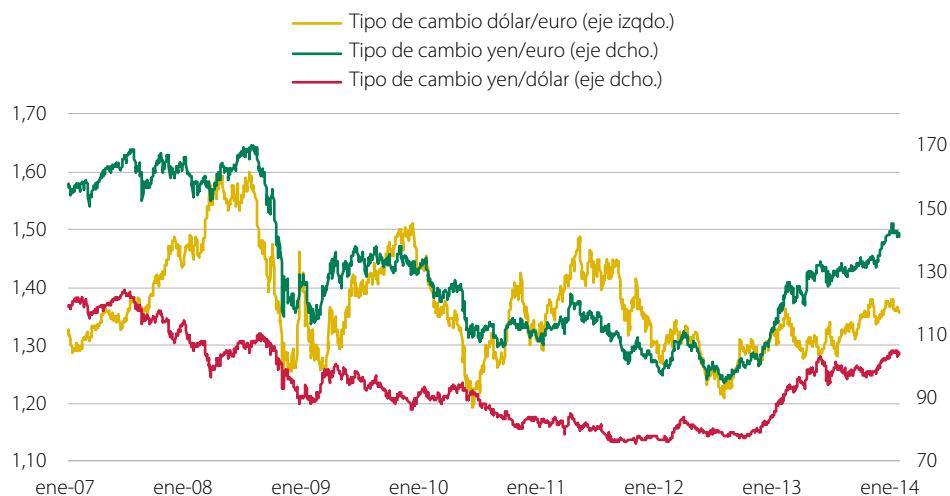
Fuente: Thomson Datastream y Bloomberg.

### El euro tendió a apreciarse frente a las principales divisas

La divisa europea se revalorizó frente a las principales divisas en 2013 como consecuencia de la mejoría de las perspectivas económicas de la zona y del descenso de las turbulencias en los mercados financieros europeos. En relación con el dólar, el euro se mantuvo en niveles que oscilaron alrededor de 1,30 dólares por euro en la primera mitad del año, para apreciarse con posterioridad y finalizar el ejercicio en 1,38 dólares por euro. En cambio, la apreciación frente al yen se produjo sobre todo en los primeros meses de 2013, en parte como consecuencia del aumento de la base monetaria de la economía nipona, y en las últimas semanas del ejercicio (véase gráfico 1.14). El tipo de cambio pasó desde niveles cercanos a 114 yenes por euro a 129 yenes por euro entre finales de 2012 y mediados de 2013, para finalizar el año en 145 yenes por euro.

## Tipo de cambio del euro frente al dólar y al yen

GRÁFICO 1.14



Fuente: Thomson Datastream.

## 1.2 Entorno económico y financiero español

### Incipientes señales de recuperación de la actividad doméstica y del empleo

Tras un periodo recesivo de nueve trimestres, la economía española volvió a crecer en la segunda mitad de 2013. Las tasas de variación intertrimestrales del PIB en el tercer y cuarto trimestres fueron reducidas (0,1% y 0,2%, respectivamente), pero ayudaron a atemperar la caída del PIB en el conjunto del año, que se situó en el 1,2%, cuatro décimas menos que en 2012.

El análisis de los principales componentes del PIB pone de manifiesto la tendencia a un crecimiento más equilibrado entre la demanda nacional y el sector exterior. Así, la contribución negativa de la demanda nacional al crecimiento interanual se redujo desde 4,3 puntos porcentuales en el primer trimestre del año hasta 0,6 puntos en el último, mientras que la contribución positiva del sector exterior descendió desde 2,4 puntos porcentuales hasta 0,4 puntos en los mismos períodos. El gasto privado en consumo y la formación bruta de capital fijo experimentaron avances a lo largo de la segunda mitad del año, pero no fueron suficientes para evitar el retroceso en el conjunto del mismo. Así, el gasto privado en consumo final caía un 2,1%, frente al 2,8% de 2012, y la formación bruta de capital fijo disminuía un 5,0%, frente al 7,0% del ejercicio anterior. Dentro de esta última cabe señalar, no obstante, la divergencia entre la inversión en construcción, que retrocedía un 9,6%, y la inversión en bienes de equipo, que avanzaba un 2,3% (véase cuadro 1.2). En cuanto al sector exterior, tanto las exportaciones como las importaciones avanzaron con más intensidad durante el último trimestre del año. En promedio anual, las exportaciones crecieron un 4,9% (2,1% en 2012), mientras que las importaciones lo hicieron un 0,4% (-5,7% en 2012).

La evolución del PIB por el lado de la oferta muestra retrocesos cada vez menos intensos en la mayoría de las ramas de actividad, e incluso avances interanuales en algunas a lo largo del último trimestre del año. En promedio anual, el valor añadido bruto de las ramas industriales descendió un 1,3%, el de los servicios un 0,5% y el de la construcción, que siguió siendo el componente más débil, retrocedió un 7,7%. Por su parte, el valor añadido de las ramas primarias registró un avance del 1,2%.

## Indicadores de la economía española

CUADRO 1.2

	2009	2010	2011	2012	2013
PIB	-3,8	-0,2	0,1	-1,6	-1,2
Consumo privado	-3,8	0,1	-1,2	-2,8	-2,1
Consumo público	3,8	1,5	-0,5	-4,8	-2,3
Formación bruta de capital fijo, de la que:	-17,9	-5,5	-5,4	-7,0	-5,0
bienes de equipo	-24,2	5,0	5,6	-3,9	2,3
Exportaciones	-9,8	11,7	7,7	2,1	4,9
Importaciones	-16,8	9,4	0,0	-5,7	0,4
Sector exterior (contribución al crecimiento, p.p.)	2,9	0,4	2,1	2,5	1,4
Empleo <sup>1</sup>	-6,2	-2,3	-2,2	-4,8	-3,4
Tasa de paro	18,0	20,1	21,6	25,0	26,4
Índice de precios de consumo	-0,3	1,8	3,2	2,4	1,4
Saldo cuenta corriente (% PIB)	-4,8	-4,5	-3,8	-1,1	0,7
Saldo AAPP (% PIB) <sup>2</sup>	-11,1	-9,6	-9,6	-10,6	-7,1

Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad, INE, Banco de España y Thomson Datastream. Tasas de variación anuales salvo indicación expresa en contra. (1) En términos de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo. (2) Se incluyen las ayudas públicas a las entidades de crédito en 2011, 2012 y 2013 por una cuantía del 0,5%, el 3,8% y el 0,5% del PIB respectivamente.

La tasa de inflación española descendió con intensidad a lo largo de 2013, pasando desde niveles ligeramente inferiores al 3% en los primeros meses hasta tasas cercanas al 0% en diciembre. El descenso se produjo como consecuencia de la debilidad de la demanda interna, de la moderación de los precios energéticos y del efecto base que sufrió el índice en los meses de septiembre y octubre, relacionado con la subida del IVA en 2012. En promedio anual, la tasa de variación del IPC se situó en el 1,4%, un punto porcentual menos que en 2012. La inflación subyacente también mostró una tendencia marcadamente descendente a lo largo del año, al pasar de un 2,3% en enero al 0,2% a finales de año, situándose el promedio anual en un 1,5%. El diferencial de inflación con la zona del euro, que comenzó el año en terreno positivo y cercano a un punto porcentual, se tornó negativo en septiembre y finalizó el año en -0,5 puntos porcentuales.

Los datos más recientes sugieren que la destrucción de empleo y el aumento del paro estarían llegando a su fin. La tasa de paro se situó en el 26% de la población activa a finales de 2013, tras alcanzar un máximo del 27,2% en el primer trimestre, mientras que la caída del empleo se ralentizaba, hasta el 1,6% en el cuarto trimestre. El descenso de la ocupación durante el ejercicio se cifró en 199 mil personas (121,4 mil en el sector público y 77,5 mil en el sector privado), muy por debajo de los 850 mil empleos perdidos en 2012 y de los 600 mil perdidos en 2011. En cuanto a los costes laborales unitarios, continuó la senda descendente iniciada en 2010. En 2013, estos costes disminuyeron en promedio un 1,5%, porcentaje que se desglosa en un avance de la denominada «productividad aparente del trabajo» (producto por ocupado) del 2,3% y del 0,7% en el caso de la remuneración por empleado.

Los datos disponibles relacionados con la ejecución presupuestaria de las Administraciones Públicas (AAPP) revelan que en 2013 el déficit público se situó en el 6,62%

del PIB<sup>5</sup> (7,08% del PIB si se incluye el importe de las ayudas al sistema financiero), apenas una décima por encima del objetivo previsto para el conjunto del ejercicio. De acuerdo con los objetivos presupuestarios para el periodo 2014-2016, el déficit público debe seguir reduciéndose hasta situarse en niveles inferiores al 3% del PIB en 2016. Por su parte, la deuda agregada de las AAPP pasó del 86% del PIB a finales de 2012 al 93,9% del PIB en diciembre de 2014.

**Marco económico y financiero**  
**Entorno económico y financiero**

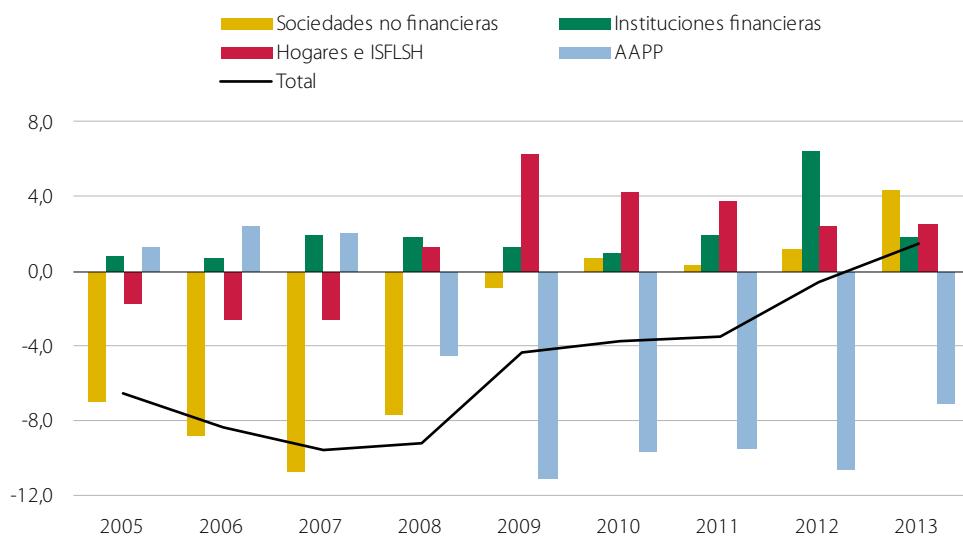
### El aumento del ahorro del sector privado y el ajuste en los niveles de inversión generan capacidad de financiación al resto del mundo

Durante los últimos años se ha reducido significativamente la necesidad de financiación exterior de la economía española como consecuencia del fuerte descenso de la formación bruta de capital y del aumento del ahorro del sector privado. Este último se ha materializado a pesar del descenso de la renta nacional disponible. En 2013, la continuidad de esta tendencia se ha traducido en una capacidad de financiación frente al exterior equivalente al 1,5% del PIB, como puede apreciarse en el gráfico 1.15.

Por sectores, destaca el aumento de la capacidad de financiación de las sociedades no financieras, desde el 1,1% del PIB en 2012 hasta el 4,3% en 2013, y en menor medida de los hogares (del 2,4% al 2,5% del PIB). La contracción de los pasivos de estos sectores junto con un cierto aumento de su ahorro, especialmente en el caso de las sociedades no financieras, explica el incremento de su capacidad de financiación. Por su parte, las AAPP continuaron mostrando las mayores necesidades de financiación (7,1% del PIB frente al 10,6% en 2012).

**Capacidad (+)/necesidad (-) de financiación de la economía española (% s/PIB)**

GRÁFICO 1.15



Fuente: INE y Banco de España.

5 El déficit de la Administración Central, de la Seguridad Social y de las Comunidades Autónomas se situó en el 4,33% del PIB, el 1,16% del PIB y el 1,54% del PIB, respectivamente. Por su parte, las Corporaciones Locales lograron un superávit del 0,41% del PIB.

## Se estabiliza la tasa de ahorro de los hogares en el 10,5% de su renta disponible

Los indicadores de posición patrimonial de los hogares revelan que la tasa de ahorro tendió a estabilizarse a lo largo de 2013 en niveles del 10,4% de la renta disponible. Tras aumentar de modo sustancial en el periodo 2008-2009, cuando alcanzó máximos históricos cercanos al 18% de la renta disponible, esta variable se ha reducido sensiblemente hasta valores similares a los existentes antes de la crisis. Las ratio de endeudamiento y de carga financiera de los hogares en relación con la renta bruta disponible descendieron levemente, hasta niveles algo inferiores al 120% y al 14% respectivamente, como consecuencia de la disminución de sus pasivos. En relación con sus inversiones financieras, cabe destacar el mayor dinamismo que mostraron las suscripciones netas en fondos de inversión, después de varios ejercicios de elevados reembolsos, y el incremento de los depósitos del sector.

### Los activos financieros de los hogares en España: su evolución durante los primeros años de la crisis y una comparación con otros países de la zona del euro

RECUADRO 1.1

La Encuesta Financiera de las Familias (EFF), elaborada por el Banco de España, ofrece información conjunta sobre las rentas, los activos, las deudas y el gasto de las unidades familiares. La encuesta se realiza cada tres años sobre una amplísima muestra de hogares. Las cuatro oleadas disponibles hasta ahora –correspondientes a los años 2002, 2005, 2008 y 2011–, cubren un periodo de gran interés para el análisis del comportamiento de los hogares, con una fase expansiva de la economía y otra recesiva, ambas de intensidad y duración inusuales. El carácter longitudinal de parte de la muestra, esto es, la inclusión de hogares entrevistados en ediciones anteriores, refuerza su interés. Los datos pormenorizados de la última oleada aún no están disponibles, pero ya se ha publicado un resumen de los resultados más destacables<sup>1</sup>.

El BCE ha impulsado la realización de una encuesta similar en la zona del euro, denominada Encuesta de las Finanzas y Consumo de los Hogares del Eurosistema (*Household Finance and Consumption Survey*, HFCS). Esta encuesta cuenta, de momento, con una sola edición, en la que se proporciona información armonizada de los hogares de 15 países<sup>2</sup>, lo que permite comparar los resultados. En la mayoría de los casos, los datos de esta primera oleada se obtuvieron en el año 2010.

La comparación entre ambas encuestas resulta de especial interés en el ámbito de los mercados de valores, puesto que ambas ofrecen información sobre la composición de los activos financieros de los hogares, incluidos los productos de inversión básicos (acciones, renta fija y fondos de inversión). La metodología utilizada incluye un sobremuestreo de la población con mayores niveles de renta y riqueza, que es la que más invierte en este tipo de productos. En el presente recuadro se presentan los principales resultados de la EFF correspondiente a 2011, referidos, principalmente, a la composición de los activos. Estos resultados se comparan con los obtenidos por la HCFS para los países participantes.

La renta media de los hogares españoles se situaba en 2011 en 34.700 euros y la mediana<sup>3</sup> en 25.400 euros. La primera disminuyó un 8,5% respecto a la

edición de 2008 y la segunda un 3,1%. El comportamiento de la riqueza neta<sup>4</sup> media y mediana ha ido en la misma dirección, pero con una mayor intensidad debido, esencialmente, a la reducción en el valor de la vivienda. Así, la primera descendió un 12,5%, hasta los 266.700 euros, y la segunda un 20,1%, hasta los 153.300 euros.

De acuerdo con la EFF de 2011, los activos financieros constituían el 15,6% del valor de los activos totales, correspondiendo el resto a activos reales. La vivienda principal era el activo con un peso mayor, al representar el 60,3% del valor de los activos reales y el 50,9% del correspondiente a los activos totales. Estas cifras eran ligeramente inferiores a las estimadas en las ediciones anteriores.

La encuesta del BCE ofrece un resultado similar en cuanto al peso medio de la vivienda principal en los activos reales de los hogares en los 15 países participantes, que se situaba en el 60,8%. Hay que resaltar la existencia de diferencias sustanciales entre los distintos países, correspondiendo el máximo a Holanda, con el 83,4%, y el mínimo a Chipre, con el 35,7%. El porcentaje de hogares que eran propietarios de su vivienda (el 83,1%) en la EFF era ligeramente más elevado que en la HFCS (el 82,7%). Las diferencias en este apartado son mayores cuando se atiende a los hogares cuya riqueza se sitúa por debajo de la mediana. Así, en España, el 47,7% de los hogares por debajo del percentil 25<sup>5</sup> y el 92,2% de los que se encontraban entre el percentil 25 y la mediana eran propietarios de su vivienda, mientras que estos porcentajes se reducían al 4,8% y al 28,6%, respectivamente, en el conjunto de los países participantes en la HFCS.

Dentro de los activos financieros, los de mayor peso entre los hogares eran, según la EFF de 2011, las cuentas bancarias no utilizables para realizar pagos, los planes de pensiones y seguros de vida y las cuentas y depósitos utilizables para realizar pagos, por este orden. Las primeras suponían el 22,6% del valor total de los activos financieros, sustancialmente por debajo del máximo alcanzado en la oleada de 2008 (26,4%). Los segundos representaban el 18,4% del total, porcentaje muy similar al de ediciones anteriores. En cuanto a las cuentas y depósitos utilizables para realizar pagos, su peso en los activos totales era del 17,7%, lejos del máximo observado en la oleada de 2005 (26,6%). La principal diferencia con las estimaciones de la HFCS respecto a estos activos financieros se produce en los planes de pensiones y seguros de vida, cuyo peso relativo medio era del 26,3% en los países participantes en dicha encuesta. Este porcentaje variaba de manera notable, con máximos cercanos al 50% en Holanda o Francia y mínimos por debajo del 10% en Grecia e Italia.

En cuanto a los activos financieros de inversión (acciones cotizadas, fondos de inversión y valores de renta fija), su peso en el valor total de los activos financieros es considerablemente menor tanto en España como en el resto de los países de la zona del euro participantes en la HFCS. En el caso de las acciones cotizadas en bolsa, su importancia dentro de los activos financieros de los hogares españoles se ha mantenido relativamente estable entre las oleadas de 2008 y 2011 y ha supuesto en torno al 9% del total. Este porcentaje era ligeramente superior a la media de la zona del euro estimada en la HFCS (7,9%), aunque el importe mediano era similar (en torno a 7.000 euros). Respecto a las tasas de participación, alrededor de un 11% de los hogares españoles po-

seía acciones cotizadas, por debajo de países como Finlandia, Francia o Bélgica, donde los porcentajes oscilaban entre el 14,7% y el 22,2%, pero por encima de países como Grecia, Italia o Portugal, que se situaban entre el 2,7% y el 4,6%. El peso en la cartera financiera, la tasa de la participación y la cantidad invertida aumentan sustancialmente con el nivel de riqueza de los hogares.

La EFF de 2011 refleja una reducción importante del peso de los fondos de inversión en la cartera de activos financieros de los hogares españoles desde el máximo alcanzado en la oleada de 2005. Estos productos de inversión suponían el 13,2% en dicho ejercicio, pero solo el 5,4% en 2011. El porcentaje de hogares que invierten en este instrumento se ha mantenido relativamente estable desde la anterior oleada (2008), concretamente alrededor del 5,6%, pero la cantidad invertida ha experimentado un descenso del valor mediano cercano al 40%, situándose en 2011 en diez mil euros. En comparación con la HCFS, los resultados de la encuesta española contrastan especialmente con los estimados para países como Finlandia u Holanda, con una participación del 27,7% y del 17,7%, respectivamente. Las medianas de inversión en estos países también eran menores (2.600 y 7.100 euros, respectivamente). En Italia, donde la tasa de participación es similar a la de España (6,3%), la inversión mediana es el doble de la nuestra.

Por lo que se refiere a los valores de renta fija, la inversión de los hogares en estos instrumentos ha sido tradicionalmente reducida. La EFF de 2011 estimaba una participación del 1,5%. En cambio, esta cifra era superior al 5% para el conjunto de los países participantes en la HCFS y superaba el 10% en países como Italia o Malta. Las cantidades medianas invertidas por parte de los hogares españoles eran similares a la mediana de la HCFS, situándose en torno a los 20.000 euros.

En resumen, la EFF pone de manifiesto que durante los primeros años de la crisis económica actual (entre 2008 y 2011), los hogares españoles han experimentado una disminución de su renta y de su riqueza neta, especialmente de esta última. El descenso se explica, en gran parte, por la caída de los precios de la vivienda. En comparación con el resto de países de la zona del euro participantes en la encuesta del BCE, es importante destacar el alto porcentaje de hogares españoles con un nivel de renta por debajo de la mediana que poseen vivienda en propiedad, lo que posiblemente lastra de forma importante sus posibilidades de invertir en otro tipo de activos y se traduce en tasas elevadas de endeudamiento. También cabe destacar que la participación de los hogares españoles en los mercados de renta variable a través de la compra directa de acciones cotizadas es similar a la de muchos países de la zona del euro, mientras que la posesión de valores de renta fija está muy por debajo. Respecto a la participación en los fondos de inversión –también inferior a la estimada en otros países europeos–, la EFF refleja un acusado descenso desde mediados de la década anterior.

1 Banco de España (2014). «Encuesta Financiera de las Familias (EFF) 2011: métodos, resultados y cambios desde 2009», en *Boletín Económico*, enero.

2 Bélgica, Alemania, Grecia, España, Francia, Italia, Chipre, Luxemburgo, Malta, Holanda, Austria, Portugal, Eslovenia, Eslovaquia y Finlandia.

3 La renta mediana es el valor de la renta tal que el 50% de los hogares tiene una renta inferior y el otro 50% una renta superior.

4 Diferencia entre activos y pasivos.

5 El percentil 25 corresponde al nivel de riqueza tal que el 25% de los hogares tiene una riqueza inferior y el otro 75% una riqueza superior.

## Fuerte descenso de las tensiones en los mercados de deuda nacionales, con caídas significativas de los tipos de interés de la deuda pública y privada

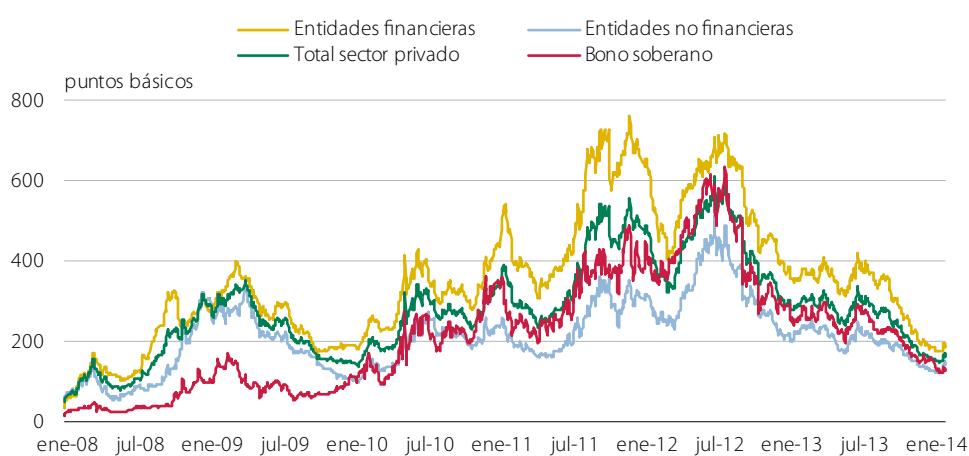
Tras las turbulencias acaecidas en los meses de verano de 2012, los mercados de deuda nacionales entraron en una fase de estabilidad que se ha mantenido a lo largo de 2013. Únicamente cabe reseñar un aumento temporal de las tensiones en los meses centrales del año, debido a la incertidumbre generada por el anuncio de un giro potencial en la política monetaria estadounidense. La reducción de las tensiones en estos mercados se vio favorecida por el impacto positivo en las expectativas de los agentes del avance del proceso de saneamiento y reestructuración del sistema financiero, el esfuerzo de consolidación fiscal y los síntomas de leve recuperación de la actividad económica, entre otros factores.

En este contexto, los tipos de interés y las primas de riesgo de las principales referencias descendieron de forma notable, observándose una recuperación significativa del volumen de inversión del sector no residente sobre los instrumentos de deuda nacionales. Así, la rentabilidad del bono de deuda pública a diez años finalizaba el ejercicio en el 4,1%, frente al 5,3% de finales de 2012, y el diferencial de tipos de interés respecto al bono alemán descendía desde los 396 p.b. hasta los 220 p.b. Las primas de riesgo de crédito tanto del bono de deuda soberana como de los emisores del sector privado (financiero y no financiero) retrocedieron hasta situarse a final de año en niveles similares a los observados en la primavera de 2010, antes de iniciarse el primer periodo de turbulencias en los mercados de deuda soberana europea (véase gráfico 1.16).

Marco económico y financiero  
Entorno económico y financiero

Prima de riesgo de los emisores españoles<sup>1</sup>

GRÁFICO 1.16



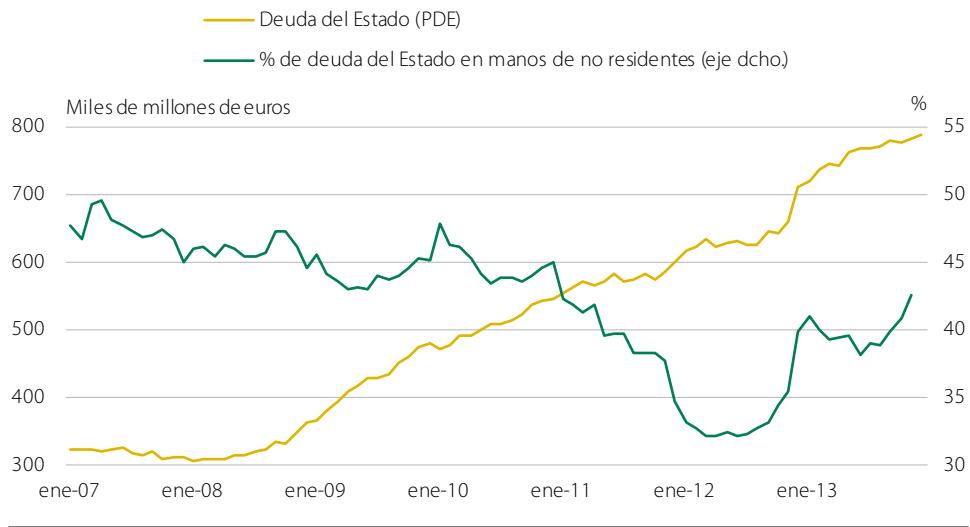
Fuente: Thomson Datastream. (1) Mercado de derivados de crédito. Vencimiento a cinco años. Media simple, salvo para el CDS del bono español.

La mejoría de las condiciones de financiación de la economía no se tradujo en un incremento de las emisiones de deuda del sector privado residente, debido al significativo descenso de las necesidades de financiación de las entidades financieras, el principal sector emisor. El volumen de emisiones brutas del sector privado residente descendió un 58,7%, hasta los 162 mil millones de euros, con retrocesos significativos en las emisiones de bonos y obligaciones no convertibles, cédulas hipotecarias y pagarés. Las emisiones efectuadas por las sociedades no financieras siguieron teniendo un peso reducido en el total, pero crecieron de forma notable en relación con las cifras de 2012. También se apreció un aumento significativo de las emisiones

realizadas en el exterior por las filiales no residentes de estas sociedades, como se indica en el capítulo 3.

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

GRÁFICO 1.17



Fuente: Banco de España.

En el ámbito de los mercados nacionales de renta fija privada, cabe destacar la puesta en marcha del Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF) el 7 de octubre de 2013. El MARF, que se constituyó como sistema multilateral de negociación, trata de facilitar el recurso a la financiación mediante valores de renta fija de las compañías de tamaño mediano. El mercado se dirige a los inversores institucionales.

### Finaliza con éxito el programa de asistencia financiera al sector bancario, que sigue afrontando importantes retos

El sector bancario español continuó inmerso durante el pasado año en un intenso proceso de saneamiento y reestructuración, basado en los compromisos establecidos en el memorando de entendimiento (MoU) firmado por las autoridades españolas y europeas en julio de 2012. El programa de asistencia contemplado en el MoU concluyó en enero de 2014. Durante su vigencia destaca el sustancial incremento de las provisiones de las entidades, así como el traspaso a la Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria (SAREB) de los activos inmobiliarios de las entidades del grupo 1 en diciembre de 2012 y de las entidades del grupo 2 en febrero de 2013, por un importe total superior a los 50 mil millones de euros.

A pesar del descenso de la incertidumbre en torno a la calidad de los activos del sector, la evolución del sector bancario doméstico ha continuado notablemente condicionada por la debilidad de la economía española en 2013 y por la fragmentación de los mercados financieros en Europa.

La tasa de morosidad de las entidades continuó incrementándose, alcanzando un nuevo máximo histórico en noviembre al situarse en el 13,1%. Sin embargo, las cuentas de resultados del sector mejoraron sensiblemente. Hasta septiembre, las entidades de crédito habían obtenido un beneficio agregado de 2.132 millones de euros, lo que contrasta con las pérdidas acumuladas en el mismo periodo del año anterior (5.803 millones de euros). El margen bruto obtenido por el sector fue menor

que en 2012 (12.155 millones de euros en 2013 frente a 14.443 millones en 2012) como consecuencia de la evolución más desfavorable tanto del margen de intereses como de los rendimientos de los instrumentos de capital. Aun así el sector volvió a obtener beneficios gracias al fuerte descenso de las pérdidas por el deterioro tanto de activos financieros, que pasó de 13.525 millones de euros a 5.016 millones, como del resto de los activos, que se redujo desde 2.624 millones de euros hasta 391 millones de euros.

En este contexto, la financiación bancaria a los sectores residentes no financieros continuó descendiendo con intensidad a lo largo de 2013. En diciembre, el saldo vivo del crédito a estos sectores era un 7,1% inferior al registrado en el mismo mes del año anterior. El crédito a las sociedades no financieras retrocedió un 9,4% y el crédito a los hogares un 5,1%. Durante el segundo semestre se observó una cierta diferencia entre ambos sectores respecto a la intensidad de la caída, más atenuada que en el primer semestre para las sociedades no financieras y mayor para los hogares. En la zona del euro, el crédito a las sociedades no financieras descendió un 4% en tasa interanual sobre diciembre de 2012, mientras que el saldo del crédito a hogares permaneció estable.

Las condiciones de financiación de las entidades de crédito españolas tendieron a mejorar durante el año, en línea con el descenso de las tensiones en los mercados financieros, aunque la persistencia de un cierto grado de fragmentación nacional en los mercados europeos supuso que los costes de las emisiones de deuda de las entidades españolas continuasen siendo mayores que los de otras entidades europeas similares. En cualquier caso, la continuidad del proceso de desapalancamiento en el sector redujo sensiblemente sus necesidades de financiación, lo que permitió una notable disminución de las emisiones de deuda y de la financiación obtenida del Eurosistema.

### **Mejoran los resultados de las sociedades cotizadas no financieras**

El resultado agregado del conjunto de las empresas cotizadas no financieras se situó en 11.149 millones de euros en 2013, un 7,3% más que en 2012. Por sectores, destacó el crecimiento del beneficio de las sociedades del sector del comercio y los servicios, que pasó de 4.716 millones de euros en 2012 a cerca de 6.000 millones en 2013 y, en menor medida, el de las empresas industriales (véase cuadro 1.3). La contribución de las empresas de la construcción y las inmobiliarias también fue positiva, ya que sus pérdidas se redujeron desde los 4.933 millones de euros en 2012 hasta los 3.921 millones en 2013. Únicamente en el sector de las empresas energéticas los beneficios fueron inferiores a los del ejercicio previo (con una caída del 19%, hasta los 8.392 millones de euros), si bien siguieron siendo los más cuantiosos en el total.

El endeudamiento agregado de las sociedades cotizadas no financieras se situó a finales de 2013 en 270 mil millones de euros, lo que supone un descenso del 10% en relación con las cifras de finales de 2012. Por sectores, el descenso más cuantioso del volumen de las deudas se produjo en el de la construcción y las actividades inmobiliarias (11.102 millones de euros<sup>6</sup>), en el del comercio y los servicios

**Marco económico  
y financiero**  
**Entorno económico  
y financiero**

<sup>6</sup> En este sector el descenso está influido por la exclusión de Metrovacesa de la muestra en 2013. Descontando el efecto de esta entidad, la caída del nivel de deuda en este sector entre 2012 y 2013 fue cercano a los seis mil millones de euros.

(9.376 millones) y en el de la energía (9.087 millones). La ratio de apalancamiento agregada, que lleva varios ejercicios a la baja, descendió de forma moderada desde 1,41 en 2012 hasta 1,38 en 2013. Por su parte, la ratio de cobertura de la deuda, medida a través del número de años necesarios para pagar la deuda si se mantuviera constante el EBITDA (resultado bruto de explotación), se incrementó ligeramente desde 4,3 hasta 4,5 y el indicador de la carga financiera soportada por las empresas (ratio EBIT/carga financiera) también empeoró ligeramente (pasó de 2,1 en 2012 a 1,8 en 2013). Estos dos indicadores se deterioraron en todos los sectores durante 2013 salvo en el del comercio y los servicios. En este último sector, la mejora de los indicadores se debió al descenso del nivel de las deudas y a la mejora de los diferentes márgenes de resultados.

### Evolución de los resultados por sectores<sup>1</sup>: empresas cotizadas no financieras

CUADRO 1.3

Millones de euros	EBITDA <sup>2</sup>		Resultado de explotación		Resultado del ejercicio	
	2012	2013	2012	2013	2012	2013
Energía	27.241	24.114	16.968	13.829	10.346	8.392
Industria	3.466	3.830	1.853	2.273	31	609
Comercio y servicios	28.647	28.378	14.045	14.213	4.716	5.990
Construcción e inmobiliario	5.540	3.445	2.199	373	-4.933	-3.921
<b>Total<sup>3</sup></b>	<b>64.945</b>	<b>59.695</b>	<b>35.256</b>	<b>30.709</b>	<b>10.391</b>	<b>11.149</b>

Fuente: CNMV. (1) Resultados acumulados en el año. (2) El EBITDA corresponde a la suma del resultado de explotación y la amortización del inmovilizado. (3) Para los grupos, el total solo incluye los datos consolidados presentados por la sociedad dominante, excluyéndose cualquier otra empresa cotizada del grupo. El total puede diferir de la suma de los valores reflejados para cada sector debido a los ajustes realizados.

### Fuerte revalorización de la bolsa española en 2013, después de tres ejercicios de caídas

Los mercados nacionales de renta variable se beneficiaron a lo largo de 2013 del descenso de las tensiones en los mercados de deuda europeos, de los avances en el proceso de saneamiento del sistema financiero doméstico y, a partir de los meses centrales del año, de la mejoría en la percepción de los agentes económicos respecto a la evolución de la actividad doméstica. Las cotizaciones, la volatilidad y la liquidez de los valores bursátiles tendieron a reflejar esta mejora del marco económico y financiero nacional a lo largo del segundo semestre del año, tras un primer semestre algo irregular.

En este contexto, el Ibex 35 experimentó un repunte del 21,4% en el conjunto del año (27,8% si se consideran los dividendos distribuidos), lo que supone la primera revalorización anual del índice desde 2009 (véase cuadro 1.4). El crecimiento del Ibex 35, que fue ligeramente superior al observado en la mayoría de los índices europeos de referencia, se hizo extensivo a otros índices nacionales de renta variable, que alcanzaron una revalorización incluso superior. Así, los índices representativos de las sociedades de menor capitalización se incrementaron entre un 44,3% (Ibex Small Cap) y un 52% (Ibex Medium Cap). Por sectores, cabe señalar la significativa revalorización de las cotizaciones en el sector asegurador (44,7%), en el de la salud (41,1%), en el de los bienes industriales y servicios (39,7%) y en el de los servicios financieros (31,5%). Entre los retrocesos más relevantes destacaron los de los

índices representativos de valores latinoamericanos, afectados a mediados de 2013 por el anuncio de cambio en la orientación de la política monetaria estadounidense. Los índices FTSE Latibex All-Share y FTSE Latibex Top cedieron un 20% y un 12,4% respectivamente en 2013.

**Marco económico y financiero**  
**Entorno económico y financiero**

La capitalización de las empresas cotizadas en España creció un 30,1% en 2013, hasta los 570 mil millones de euros, debido al significativo aumento de los precios de la renta variable y, en menor medida, a la financiación obtenida por las sociedades en el mercado primario. El volumen total de las emisiones de renta variable efectuado en 2013 ascendió a 39.621 millones de euros, un 34% más que en 2012. El 57,2% de este importe estuvo relacionado con operaciones enmarcadas en el proceso de reestructuración del sistema financiero español.

El importe negociado sobre valores españoles admitidos a negociación en las bolsas aumentó un 7,8%, hasta los 765 mil millones de euros. A pesar de que la negociación de las acciones españolas continuó estando mayoritariamente concentrada en el mercado de origen, en 2013 se observó un notable aumento de la negociación en otros centros de contratación, fundamentalmente en sistemas multilaterales de negociación establecidos en otros países. Así, el volumen negociado en BME se redujo desde el 96,9% hasta el 90% para los valores que tienen este mercado como mercado de origen (véase capítulo 2).

**Rentabilidad de los índices y sectores del mercado bursátil español (%)** CUADRO 1.4

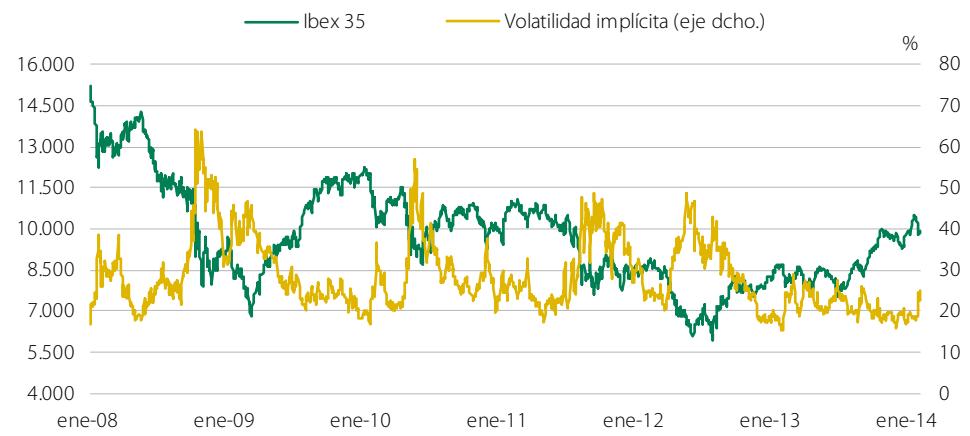
	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Índices</b>						
Ibex 35	-39,4	29,8	-17,4	-13,1	-4,7	21,4
Madrid	-40,6	27,2	-19,2	-14,6	-3,8	22,7
Ibex Medium Cap	-46,5	13,8	-5,6	-20,7	13,8	52,0
Ibex Small Cap	-57,3	17,6	-18,3	-25,1	-24,4	44,3
FTSE Latibex All-Share	-51,8	97,2	9,0	-23,3	-10,7	-20,0
FTSE Latibex Top	-44,7	79,3	9,7	-17,1	-2,6	-12,4
<b>Sectores<sup>1</sup></b>						
Petróleo y gas	-30,8	-20,1	0,3	23,2	-31,2	29,9
Químicas	-67,8	3,4	-60,0	-15,7	-62,7	-34,6
Materiales básicos	-45,4	23,1	-5,6	-22,5	-5,6	25,4
Construcción y materiales de construcción	-51,0	25,5	-14,4	-13,0	-5,4	28,3
Bienes industriales y servicios	-41,9	29,3	-1,9	-7,6	17,8	39,7
Salud	-45,0	17,7	-22,2	-0,8	83,0	41,1
Utilities	-31,0	-7,8	-14,3	-13,8	1,7	28,4
Bancos	-47,9	46,3	-32,3	-18,3	-4,4	23,1
Seguros	-25,0	19,8	-26,8	13,8	-2,8	44,7
Inmobiliaria	-58,6	-43,8	-53,2	-42,4	15,7	4,9
Servicios financieros	-44,3	20,8	12,8	3,5	3,4	31,5
Telecomunicaciones y medios de comunicación	-31,4	23,5	-13,4	-22,7	-20,1	23,5
Consumo discrecional	-39,2	37,0	20,6	1,4	56,8	18,9
Consumo básico	-22,5	-8,4	15,8	-12,1	13,3	19,7

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

Las condiciones de liquidez del Ibex 35, medidas por el *spread bid-ask*, continuaron mejorando en 2013 y solo mostraron un leve empeoramiento durante los meses centrales del ejercicio, coincidiendo con el incremento de las tensiones en los mercados financieros en este periodo. Por su parte, la volatilidad implícita del índice tendió a consolidarse en niveles cercanos al 20% a lo largo del año, sin que se hayan observado episodios de elevada volatilidad.

**Evolución del Ibex 35 y de su volatilidad implícita**

GRÁFICO 1.18



Fuente: Thomson Datastream.

### 1.3 Perspectivas del entorno económico y financiero

De acuerdo con las últimas previsiones elaboradas por el FMI el crecimiento del PIB mundial ascenderá al 3,6% en 2014 y al 3,9% en 2015, por encima del avance de 2013 (3,0%). El mayor dinamismo de la actividad económica mundial tendrá su origen tanto en la aceleración de las economías avanzadas, que crecerían a tasas del 2,2% en 2014 y del 2,3% en 2015 (1,3% en 2013), como de las emergentes, con avances del 4,9% en 2014 y el 5,3% en 2015 (4,7% en 2013).

Los riesgos más relevantes a los que se enfrentan ambos grupos de economías son de naturaleza diferente. En el conjunto de las economías avanzadas, los elementos de riesgo más importantes continúan ligados a la debilidad de la actividad económica y la posibilidad de deflación en algunas áreas, a la necesidad de finalizar el proceso de saneamiento bancario y de completar la Unión Bancaria en Europa y, por último, a la posibilidad de que se originen nuevas turbulencias en los mercados financieros si se producen aumentos notables de las primas de riesgo y los tipos de interés en un plazo de tiempo breve. En el conjunto de las economías emergentes existe el riesgo de que el giro de la política monetaria en EEUU dé lugar a nuevos episodios de inestabilidad en sus mercados financieros, con salidas de capitales, retrocesos de las cotizaciones bursátiles, incrementos de las primas de riesgo y depreciación de sus divisas. En algunas de estas economías, la necesidad de lograr un crecimiento más equilibrado entre el sector exterior y el consumo doméstico constituye un reto adicional.

En cuanto a la economía española, el FMI pronostica un crecimiento del 0,9% en 2014 y del 1,0% en 2015, tras el retroceso del 1,2% en 2013. La previsión de crecimiento para este año, que supone una revisión al alza de tres décimas en relación con la cifra publicada en enero, se situaba ligeramente por debajo del consenso de

diversas instituciones privadas domésticas (1,0%) y del pronóstico efectuado por el Banco de España (1,2%). En general, diversos indicadores de actividad y empleo sugieren que la economía española está ganando terreno de forma gradual, en un contexto caracterizado por la mejora notable de la competitividad de la economía, pero también por la necesidad de continuar el proceso de consolidación fiscal y de finalizar la reestructuración del sector bancario. Entre los riesgos más relevantes que se atisban para la economía destacan los derivados de la prolongada debilidad del mercado laboral.

**Marco económico  
y financiero**  
**Entorno económico  
y financiero**



## **II    Mercados y emisores**



## 2 Mercados de renta variable

Mercados y emisores  
Mercados de renta variable

### 2.1 Panorama general

La renta variable española también se benefició durante el pasado año del clima de mayor estabilidad imperante en los mercados financieros. La reducción de la incertidumbre en relación con el sector financiero y la deuda soberana, junto con la mejora de las expectativas sobre el comportamiento de la economía, propiciaron una disminución de la volatilidad implícita del Ibex 35, cuya media anual pasó del 29,7% en 2012 al 21,2% en 2013. A diferencia de los últimos años, no se produjeron episodios de volatilidad acusada en el mercado nacional. En este contexto, los precios de las acciones españolas también participaron de la tendencia alcista observada en la mayor parte de las economías desarrolladas, impulsados por la reducción del riesgo percibido sobre los valores negociados, los bajos tipos de interés y, sobre todo en el segundo semestre, las perspectivas incipientes de mejora económica. El Ibex 35, que había seguido una trayectoria descendente desde 2010, subió un 21,4% (un 27,8% si se consideran los dividendos distribuidos), lo que supone un crecimiento superior al promedio de la zona del euro, como se explicó en el capítulo 1.

La capitalización de las bolsas experimentó un crecimiento del 30,1%, como consecuencia del aumento de los precios y de las ampliaciones de capital realizadas durante el ejercicio, cuyo número e importe registraron, asimismo, un notable incremento. Dentro de las ampliaciones de capital, destacaron las realizadas por las entidades bancarias en el contexto del proceso de reestructuración y recapitalización del sector.

Durante el pasado ejercicio se produjo un significativo aumento de la negociación en otros países de los valores admitidos a cotización en las bolsas españolas. El importe negociado en estas se mantuvo en niveles similares a los del año anterior, a pesar del aumento de los precios. Sin embargo, si se toma en consideración el efectivo total negociado sobre los valores españoles admitidos en las bolsas en el conjunto de mercados regulados y sistemas multilaterales de negociación europeos, se aprecia que dicho total aumentó un 7,8%, mientras que el peso de BME en la negociación de estos valores pasó del 96,9% al 90%. Así pues, la fragmentación de la negociación en renta variable –constatada en los principales mercados europeos desde la entrada en vigor de la MiFID– ha alcanzado por primera vez a nuestro mercado de modo significativo. Su impacto, no obstante, sigue siendo menor que en otros mercados europeos similares.

El cuadro 2.1 permite comparar el tamaño de los principales mercados de renta variable, utilizando como aproximación las ratios de capitalización y contratación sobre el PIB nominal. Durante el pasado año, las primeras se incrementaron en todos los países contemplados en el cuadro 2.1 debido al aumento de los precios, salvo en China, donde descendieron. Las ratios de contratación se mantuvieron relativamente estables, excepto en China y Japón, países en los que se produjo un significativo aumento. Como puede apreciarse, la capitalización del mercado español en términos de PIB se

halla entre las más bajas, junto con la alemana. En cambio, la ratio de contratación se sitúa en un punto intermedio en comparación con los otros mercados europeos.

### Capitalización y contratación bursátil en mercados regulados en relación con el PIB nominal (%)

CUADRO 2.1

	Capitalización <sup>1</sup>		Contratación	
	2012	2013	2012	2013
EEUU <sup>2</sup>	114,9	143,1	143,0	138,6
Canadá	112,6	119,5	74,5	75,4
China <sup>3</sup>	75,9	72,8	71,4	93,3
Japón <sup>4</sup>	67,2	99,8	61,1	133,7
Bolsa de Londres <sup>5</sup>	73,6	94,6	48,5	49,4
Euronext <sup>6</sup>	67,7	81,0	38,5	38,9
Alemania	42,3	51,3	37,0	36,7
España	42,6	55,7	67,2	68,8

Fuente: World Federation of Exchanges, Fondo Monetario Internacional (WEO) y CNMV. (1) En moneda local, los datos de capitalización corresponden a la última sesión hábil del año. (2) El numerador es la suma de NYSE Euronext US y Nasdaq. (3) Incluye los datos de las bolsas de Hong Kong, Shanghái y Shenzhen, así como el PIB de la República Popular China y Hong Kong. (4) Incluye datos de las bolsas de Tokio y de Osaka. (5) Los datos de Londres incluyen a partir de 2010 datos de la bolsa de Italia, integrados en LSE Group, y el PIB de ambos países. (6) El denominador es la suma de los PIB nominales de Francia, Holanda, Bélgica y Portugal.

## 2.2 Sociedades cotizadas y capitalización

Al finalizar 2013, las bolsas españolas contaban con 153 empresas admitidas a cotización, cinco menos que al final de 2012<sup>1</sup>. Este descenso se produjo entre las empresas nacionales del mercado continuo, como consecuencia de la exclusión de cinco sociedades y de la admisión a negociación de otra, concretamente un banco formado por la fusión de varias antiguas cajas de ahorros. También se produjo otra baja en el segundo mercado<sup>2</sup>.

El valor de las acciones admitidas a negociación en las bolsas españolas alcanzó los 570,0 mil millones de euros, un 30,1% más que al cierre de 2012. El aumento de los precios fue la principal causa de este incremento, pero también contribuyeron al mismo las ampliaciones de capital realizadas durante el ejercicio, especialmente las protagonizadas por el sector bancario (véase apartado 2.3).

Al igual que en años anteriores, la capitalización estaba muy concentrada en un número reducido de empresas. En particular, las 14 sociedades con mayor capitalización representaban el 76,5% del total al finalizar el año. No obstante, este porcentaje se redujo ligeramente debido a que ciertas empresas de tamaño intermedio experimentaron un mayor incremento<sup>3</sup>.

1 Este total se refiere a los mercados oficiales de renta variable, por lo que no incluye a las sociedades cotizadas en Latibex o en el MAB, que son sistemas multilaterales de negociación.

2 Para un mayor detalle en torno a las altas y bajas de sociedades cotizadas, véase anexo I.3.

3 Las empresas cuya capitalización era superior a los 10.000 millones de euros a 31/12/2012 tuvieron un incremento en su valor del 23,1% en 2013. Las empresas con capitalización entre 1.000 millones y 10.000 millones en 2012, tuvieron un incremento del 34,5% durante el año. Las empresas con una capitalización inferior a 1.000 millones al cierre de 2012, tuvieron un incremento de su valor del 64,4% (excluyendo de este cálculo a Bankia).

## Número de sociedades cotizadas en las bolsas españolas<sup>1</sup>

CUADRO 2.2

Mercados y emisores  
Mercados de renta variable

	Total bolsas	Mercado continuo			Segundo Mercado	
		Total	Nacional	Extranjeras	Corros	Mercado
Admitidas a 31/12/12	158	127	120	7	23	8
Admitidas a 31/12/13	153	123	116	7	23	7
<b>Altas en 2013</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Nuevas admisiones	1	1	1	0	0	0
Altas por fusión	0	0	0	0	0	0
Cambio de mercado	0	0	0	0	0	0
<b>Bajas en 2013</b>	<b>6</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>
Exclusiones	4	3	3	0	0	1
Exclusiones por fusión	2	2	2	0	0	0
Cambio de mercado	0	0	0	0	0	0
<b>Variación neta en 2013</b>	<b>-5</b>	<b>-4</b>	<b>-4</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>

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

## Capitalización<sup>1</sup> de la renta variable en las bolsas españolas

CUADRO 2.3

Importes en millones de euros

	2010	2011	2012	2013	% var. 13/12
<b>Total bolsas</b>	<b>470.998,6</b>	<b>421.033,8</b>	<b>438.188,5</b>	<b>570.028,7</b>	<b>30,1</b>
Mercado continuo	466.762,5	417.269,2	434.934,8	567.055,1	30,4
Nacional	465.335,6	415.676,7	432.967,8	564.019,8	30,3
Extranjero <sup>2</sup>	1.426,9	1.592,5	1.967,1	3.035,2	54,3
Corros <sup>3</sup>	4.161,6	3.704,9	3.233,0	2.906,2	-10,1
de los que SICAV	33,4	-	-	0,0	-
Madrid	878,8	833,3	667,1	519,4	-22,1
Barcelona	3.465,6	3.242,3	2.945,9	2.749,5	-6,7
Bilbao	362,1	328,8	77,8	183,6	136,2
Valencia	458,7	240,2	350,9	342,5	-2,4
Segundo Mercado	74,6	59,7	20,6	67,5	227,1

Fuente: CNMV. (1) Se incluye únicamente la capitalización de empresas que hayan tenido negociación durante el año. No incluye Latibex, MAB ni ETF. (2) La capitalización de las empresas extranjeras cotizadas en las bolsas españolas se ha obtenido teniendo en cuenta el número de títulos que figura en Iberclear. (3) La capitalización de las empresas negociadas en coros 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.

Por sectores (véanse cuadro 2.4 y anexos I.5 y I.7), el mayor aumento de la capitalización se produjo en el bancario, con 51,5 mil millones de euros, lo que supone un incremento del 40,1% respecto al año anterior. Las ampliaciones de capital aportaron 19,8 mil millones de euros (15,5 mil millones en operaciones de Bankia), correspondiendo el resto al incremento de los precios. También destaca el aumento en los sectores de la energía y el agua y el de los transportes y las comunicaciones, aunque en estos casos debido exclusivamente a la trayectoria alcista de los precios. Por último, el sector de las inmobiliarias fue el único que presentó una caída en la capitalización, por la exclusión de negociación de Metrovacesa.

## Número de sociedades cotizadas y capitalización por sectores<sup>1</sup>

CUADRO 2.4

Importes en millones de euros

Sector	2012	2013	2012	2013	% var. 13/12
Petróleo	1	1	19.263,5	23.861,3	23,9
Energía y agua	9	8	66.217,7	83.516,1	26,1
Minería y metálicas básicas	8	8	4.248,2	5.218,7	22,8
Cementos y mat. construcción	4	4	1.441,8	1.842,6	27,8
Químicas	6	6	2.201,0	3.713,1	68,7
Textil y papeleras	18	18	75.365,7	87.844,3	16,6
Metal mecánica	15	15	10.026,4	12.731,2	27,0
Alimentación	12	12	7.526,6	8.090,3	7,5
Construcción	8	8	21.625,7	27.410,3	26,7
Inmobiliarias	26	24	4.598,0	2.752,4	-40,1
Transportes y comunicaciones	4	3	60.849,5	77.550,1	27,4
Otros no financieros	27	25	25.055,2	39.887,9	59,2
<b>Total sector no financiero</b>	<b>138</b>	<b>132</b>	<b>298.419,2</b>	<b>374.418,5</b>	<b>25,5</b>
Bancos	11	10	128.585,8	180.128,0	40,1
Seguros	2	2	8.781,6	12.709,0	44,7
Sociedades de cartera	8	8	2.388,9	2.759,7	15,5
SICAV	1	1	13,1	13,5	3,3
Entidades de financiación	0	0	0,0	0,0	-
<b>Total sector financiero</b>	<b>22</b>	<b>21</b>	<b>139.769,3</b>	<b>195.610,3</b>	<b>40,0</b>
<b>Total</b>	<b>160</b>	<b>153</b>	<b>438.188,5</b>	<b>570.028,7</b>	<b>30,1</b>

Fuente: CNMV. (1) Se incluye únicamente la capitalización de empresas que hayan tenido negociación durante el año. No incluye Latibex, MAB ni ETF.

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

En 2013 se produjeron 145 ampliaciones de capital, realizadas por un total de 39 sociedades cotizadas en las bolsas españolas, lo que representa un incremento notable respecto a 2012 (véanse anexos I.1 y I.2, para un mayor detalle). Estas operaciones alcanzaron un importe de 39,1 mil millones de euros, un 38,3% más que en el año anterior y el mayor desde 2007. Las ampliaciones asociadas a operaciones de *scrip dividend*<sup>4</sup> siguieron incrementándose, alcanzando los 9,9 mil millones de euros, como se aprecia en el cuadro 2.5.

Como se ha indicado, las entidades bancarias concentraron la mayor parte de los recursos captados mediante ampliaciones de capital. En particular, las entidades controladas por el FROB en el marco del proceso de reestructuración bancaria (Bankia, NovaCaixaGalicia, Catalunya Banc y Banco de Valencia) captaron 22,7 mil millones de euros, lo que supone un 57,2% del total<sup>5</sup>. El resto de las entidades bancarias que realizaron ampliaciones de capital durante el ejercicio obtuvieron 12,6 mil millones de euros.

4 Véase nota a pie del cuadro 2.5 número 2 para mayor detalle.

5 Las entidades NovaCaixaGalicia y Catalunya Banc realizaron OPS por importe de 688,0 millones de euros. Sin embargo, estas entidades no llegaron a ser admitidas a negociación en la bolsa.

Las salidas a bolsa disminuyeron notablemente respecto al año anterior. Cabe destacar la salida a bolsa de Liberbank, realizada mediante la conversión en acciones de la entidad de las participaciones preferentes y deuda subordinada emitidas por las cajas de ahorro que dieron origen a esta entidad.

**Mercados y emisores**  
**Mercados de renta variable**

### Ampliaciones de capital y ofertas públicas de venta<sup>1</sup>

CUADRO 2.5

Importes en millones de euros

	2010	2011	2012	2013	% var. 13/12
<b>Ampliaciones de capital</b>	<b>16.884,1</b>	<b>20.819,8</b>	<b>28.290,2</b>	<b>39.126,2</b>	<b>38,3</b>
De las cuales <i>scrip dividends</i> <sup>2</sup>	2.021,2	3.862,0	8.357,8	9.869,4	18,1
De las cuales OPS <sup>3</sup>	910,0	6.225,4	2.450,5	1.742,8	-28,9
Con tramo nacional <sup>4</sup>	13,1	5.813,8	2.450,5	1.742,8	-28,9
Con tramo internacional	896,9	411,6	0,0	0,0	-
<b>Ofertas públicas de venta (OPV)</b>	<b>609,5</b>	<b>127,0</b>	<b>1.231,4</b>	<b>0,0</b>	<b>-</b>
Del tramo nacional	79,1	124,7	1.231,4	0,0	-
Del tramo internacional	530,4	2,3	0,0	0,0	-
<b>Total</b>	<b>17.493,6</b>	<b>20.946,8</b>	<b>29.521,6</b>	<b>39.126,2</b>	<b>32,5</b>
<b>Pro memoria: salidas a bolsa</b>					
Mediante OPV u OPS <sup>3</sup>	1.519,5	6.352,4	3.681,9	1.054,8	-71,3
Otras <sup>4</sup>	8.000,0	10.516,5	-	520,0	-

Fuente: CNMV. (1) No incluye datos del MAB, ETF ni Latibex. Solo se incluyen las operaciones registradas y efectivamente realizadas. (2) En estas ampliaciones denominadas *scrip dividends*, el emisor otorga a sus accionistas derechos que permiten el cobro de un dividendo monetario o su conversión en acciones en una ampliación liberada. (3) Oferta pública de suscripción de derechos, previa renuncia de los accionistas a su derecho de suscripción preferente. (4) Primera admisión a cotización de la totalidad del capital social.

## 2.4 Negociación

### 2.4.1 Negociación al contado

La entrada en vigor de la MiFID en el año 2007 supuso, en su momento, un fuerte impulso a la competencia entre las infraestructuras de negociación de renta variable europeas y, por tanto, a una notable fragmentación de la negociación, especialmente para los grandes valores. Como se puede apreciar en el cuadro 2.6, las acciones componentes de los principales índices europeos no solo se negociaron durante el pasado año en el mercado regulado de origen, sino también en otros mercados y sistemas multilaterales de negociación. El ejemplo más destacado de este fenómeno es el de los valores componentes del FTSE 100 –para los que solo el 53,6% de la negociación se produjo en la bolsa de Londres en 2013–, pero la fragmentación resulta también considerable para los valores de índices como DAX, CAC 40 y FTSE Mib.

Los valores españoles admitidos a negociación en los mercados oficiales de BME no se habían visto hasta ahora afectados de manera tan intensa por esta tendencia. Sin embargo, en 2013 se produjo un aumento significativo de la contratación de estos valores en otros mercados. Concretamente, tomando como referencia la negociación total de las acciones componentes del Ibex 35 en los mercados regulados y SMS europeos, el porcentaje correspondiente a BME descendió desde el 94,2% en 2012 hasta el 83,4% en 2013. La plataforma de negociación Chi-X, que está integrada en

el mercado regulado británico BATS-Chi X Europe, con un 11,3% del total, fue la que captó un mayor volumen de negociación tras las bolsas españolas.

#### Porcentaje de la negociación en mercados regulados y SMN en 2013

CUADRO 2.6

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

	Stoxx 50 Europe	FTSE 100	Dax 30	CAC 40	FTSE Mib	Ibex 35
Londres	14,6	53,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Xetra (Alemania)	14,5	0,0	64,1	0,0	0,0	0,0
Euronext París	7,8	0,0	0,0	57,2	0,0	0,0
Milán	2,5	0,0	0,0	0,0	79,3	0,0
BME	6,7	0,0	0,0	0,0	0,0	83,4
Chi-X	19,9	23,7	21,6	20,6	11,1	11,3
BATS	6,1	6,9	5,1	3,9	2,9	1,9
Turquoise	8,0	11,1	6,5	8,9	4,21	2,3
Resto	19,9	4,7	2,7	9,4	2,5	1,1

Fuente: BATS.

La contratación total de las acciones españolas listadas en los mercados secundarios oficiales operados por BME aumentó un 7,8% en 2013. El incremento se localizó en otros centros de negociación europeos, dado que el volumen negociado en el mercado de origen se situó en niveles similares a los del año anterior, como puede apreciarse en el cuadro 2.7. El importe efectivo de la negociación en mercados regulados y SMN no españoles pasó de 22,4 mil millones de euros en 2012 a 77,4 mil millones de euros en 2013. Los mercados oficiales operados por BME retuvieron el 90,0% del efectivo total negociado en estos valores. Como se ha indicado, Chi-X fue la plataforma de negociación con mayor actividad sobre las acciones españolas, con 53,4 mil millones de euros, seguida por Turquoise y BATS. El incremento del efectivo negociado en acciones españolas refleja fundamentalmente el aumento de los precios. El número de acciones negociadas disminuyó respecto al año anterior<sup>6</sup>, a pesar de que la prohibición de ventas en corto solo estuvo vigente durante un mes en 2013, frente a casi ocho meses en el año anterior.

Los valores españoles supusieron el 98,6% de la contratación en los mercados oficiales, con un importe de 688,1 mil millones de euros. Junto a estos mercados, BME gestiona dos sistemas multilaterales de negociación en el ámbito de la renta variable, Latibex y el Mercado Alternativo Bursátil (MAB), de cuya evolución se informa más adelante en este capítulo. En conjunto, la contratación de renta variable en BME alcanzó un importe de 698,1 mil millones de euros, lo que supone un aumento del 0,5% respecto a 2012 (véase cuadro 2.8). A pesar del aumento de la negociación en otros mercados de los valores listados en los mercados oficiales, BME se situó en 2013 como el cuarto mercado regulado europeo en términos de contratación y el duodécimo a nivel mundial.

6 Se ha estimado con datos de títulos negociados y efectivo un cálculo de la variación en el número de títulos, agregada con un índice de Fisher tanto para la negociación en todos los mercados europeos como en BME, de donde se ha obtenido un descenso en el número de títulos negociados.

**Efectivo negociado en renta variable española admitida  
en los mercados oficiales nacionales<sup>1</sup>**

CUADRO 2.7

**Mercados y emisores**  
**Mercados de renta variable**

Importes en millones de euros

	2009	2010	2011	2012	2013	% var. 13/12
<b>Total</b>	<b>875.800,7</b>	<b>1.033.574,8</b>	<b>928.355,2</b>	<b>710.387,1</b>	<b>765.502,2</b>	<b>7,8</b>
<b>Admitida en SIBE</b>	<b>873.782,3</b>	<b>1.030.330,2</b>	<b>926.828,6</b>	<b>709.851,7</b>	<b>764.933,4</b>	<b>7,8</b>
BME	872.323,1	1.020.063,2	912.176,9	687.456,1	687.527,6	0,0
Chi-X	1.352,0	8.383,6	11.120,3	16.601,3	53.396,7	221,6
Turquoise	107,2	269,1	707,7	3.519,6	11.707,9	232,6
BATS	0,0	272,4	1.276,4	2.261,9	10.632,1	370,1
Otros <sup>2</sup>	0,0	1.341,9	1.547,3	12,8	1.669,2	12.941,0
<b>Corros</b>	<b>72,6</b>	<b>165,4</b>	<b>42,8</b>	<b>49,9</b>	<b>51,4</b>	<b>3,0</b>
<b>Segundo Mercado</b>	<b>3,2</b>	<b>3,0</b>	<b>2,3</b>	<b>0,4</b>	<b>1,7</b>	<b>309,7</b>
<b>ETF<sup>3</sup></b>	<b>1.942,7</b>	<b>3.076,2</b>	<b>1.481,5</b>	<b>485,1</b>	<b>515,7</b>	<b>6,3</b>

Fuente: Bloomberg y CNMV. (1) 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) 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 la tabla, por lo que incluye la negociación en otros mercados regulados, SMN y sistemas OTC. (3) Únicamente ETF con ISIN español.

**Contratación de renta variable en los mercados operados por BME**

CUADRO 2.8

Importes en millones de euros

	2009	2010	2011	2012	2013	% var. 13/12
<b>Total</b>	<b>881.384,3</b>	<b>1.030.869,0</b>	<b>920.455,0</b>	<b>694.885,3</b>	<b>698.128,2</b>	<b>0,5</b>
<b>Mercados oficiales</b>	<b>875.869,5</b>	<b>1.026.199,8</b>	<b>915.717,4</b>	<b>690.242,5</b>	<b>691.864,6</b>	<b>0,2</b>
SIBE	875.793,8	1.026.031,4	915.672,3	690.192,2	691.811,5	0,2
del que ETF	3.470,6	5.968,2	3.495,4	2.736,0	4.283,9	56,6
<b>Corros</b>	<b>72,6</b>	<b>165,4</b>	<b>42,8</b>	<b>49,9</b>	<b>51,4</b>	<b>3,0</b>
Madrid	31,4	15,7	16,1	3,0	7,3	138,1
Bilbao	1,1	3,9	0,1	8,5	0,1	-99,2
Barcelona	32,3	143,9	26,4	37,7	44,1	17,0
Valencia	7,8	1,9	0,3	0,7	0,0	-94,1
<b>Segundo Mercado</b>	<b>3,2</b>	<b>3,0</b>	<b>2,3</b>	<b>0,4</b>	<b>1,7</b>	<b>309,7</b>
<b>MAB</b>	<b>5.080,1</b>	<b>4.147,9</b>	<b>4.379,9</b>	<b>4.329,6</b>	<b>5.896,3</b>	<b>36,2</b>
<b>Latibex</b>	<b>434,7</b>	<b>521,2</b>	<b>357,7</b>	<b>313,2</b>	<b>367,3</b>	<b>17,3</b>

Fuente: CNMV.

El número de operaciones y el número de órdenes en el SIBE aumentaron respecto a 2012 en un 19,7% y un 14,5%, respectivamente. Este aumento se produce después del descenso observado en 2012, una caída que se asoció a las prohibiciones de ventas en corto vigentes ese año. En 2013, la ratio de órdenes respecto a la de operaciones fue del 5,9, ligeramente inferior a la de años anteriores, pero muy superior a los niveles que se observaban antes de 2008, que se situaban alrededor de 2. El aumento tendencial en esta ratio se relaciona con el mayor uso de programas y algoritmos para la negociación, especialmente los de alta frecuencia (véase recuadro 2.1).

### Evolución de la ratio entre órdenes y operaciones ejecutadas en el mercado bursátil: el impacto de la negociación algorítmica

RECUADRO 2.1

Como se puede observar en el cuadro siguiente, históricamente la ratio de órdenes en el mercado respecto al número de operaciones se situaba alrededor de 2. Sin embargo, desde 2008 se produjo un crecimiento sostenido en esta ratio hasta alcanzar valores próximos a 6. A su vez, el tamaño medio de cada ejecución (medido como la ratio de efectivo total entre el número de ejecuciones) se ha venido reduciendo en ese mismo periodo.

### Órdenes y operaciones ejecutadas en los mercados de renta variable operados por BME

CUADRO R2.1

	Operaciones	Órdenes	Efectivo por operación	Órdenes / Operaciones
1991-1995	11.356.187	24.559.595	15.767	2,16
1996-2000	49.019.001	77.853.341	25.901	1,59
2001-2005	74.882.634	137.079.178	38.188	1,83
2006	23.143.452	40.385.557	49.715	1,75
2007	34.541.667	69.995.919	48.228	2,03
2008	36.937.580	88.957.918	33.656	2,41
2009	31.606.663	94.219.392	28.386	2,98
2010	40.456.534	175.640.317	25.639	4,34
2011	45.801.150	284.876.154	20.203	6,22
2012	40.594.732	251.940.470	17.218	6,21
2013	48.607.561	288.458.392	14.477	5,93

Fuente: CNMV.

El aumento de la ratio de órdenes sobre contratación –que también se ha observado en otros mercados de valores– se relaciona con el uso cada vez más frecuente de algoritmos por parte de los inversores institucionales y de las empresas de servicios de inversión, en este caso en operaciones por cuenta de sus clientes. Estos algoritmos dividen óptimamente las compraventas deseadas, de manera que se minimice el impacto sobre el precio medio al que realizan estas operaciones y se obtengan mejores precios.

La presencia de operadores de alta frecuencia (*high-frequency traders*, HFT) refuerza esta tendencia. Los HFT son operadores algorítmicos que basan primordialmente su estrategia en la capacidad de reaccionar muy rápidamente, incluso en menos de un microsegundo, ante eventos del mercado, introduciendo nuevas órdenes o cancelando las ya introducidas. Debido a ello, generan un gran número de órdenes cuya probabilidad de ejecución es mucho más baja que las de otros agentes.

Con los operadores algorítmicos, sobre todo con los HFT, se reduce la latencia de las órdenes en el mercado, generando un incentivo para que otros operadores adopten estos sistemas con la finalidad de no perder ventaja comparativa. Todo ello hace que los mensajes que se introducen en el mercado y que modifican el libro de órdenes aumenten notablemente respecto a las ejecuciones que finalmente se realizan.

La información se introduce en los mecanismos de formación de precios del mercado a través de las órdenes. De ahí que el fuerte incremento observado durante los últimos años en el número de órdenes constituya un importante desafío para los supervisores de valores, una de cuyas principales funciones es velar por la transparencia del proceso de negociación y la correcta formación de los precios.

**Mercados y emisores**  
**Mercados de renta variable**

La contratación bursátil de renta variable en BME se concentró en el mercado continuo. Como se aprecia en el cuadro 2.9, la mayor parte de la negociación se produjo en las modalidades en sesión, que supusieron más del 95% del efectivo total negociado. Dentro de la operativa en sesión, la más importante fue la multilateral mediante órdenes, que representó casi el 50% del total. Este segmento, que el año anterior había experimentado un fuerte descenso, fue el único que creció. La operativa bilateral de bloques siguió observando una pauta descendente, aunque su peso en el efectivo total contratado (38%) se mantuvo por encima de la media de los últimos cinco años. El descenso más acusado de la contratación se produjo en las aplicaciones, cuyo importe retornó a niveles similares a los observados en los primeros años de la crisis, tras experimentar un notable aumento en 2011 y 2012.

**Contratación en BME según modalidades en el mercado continuo**

CUADRO 2.9

Importes en millones de euros

	2009	2010	2011	2012	2013	% var. 13/12
En sesión	833.854,9	983.584,4	873.485,3	658.891,4	668.553,2	1,5
Órdenes	499.182,8	541.879,8	505.870,1	299.022,0	346.049,6	15,7
Aplicaciones	51.335,8	58.678,1	69.410,4	80.617,0	56.565,3	-29,8
Bloques	283.336,3	383.026,5	298.204,9	279.252,4	265.938,3	-4,8
Fuera de hora	5.996,6	17.209,5	9.801,8	9.630,0	7.654,7	-20,5
Otras modalidades	37.222,1	25.684,4	34.096,6	23.036,9	16.960,1	-26,4

Fuente: CNMV.

Al igual que la capitalización, la contratación bursátil siguió fuertemente concentrada en un número relativamente reducido de valores. Así, en 2013, los seis valores españoles del Ibex 35 que también forman parte del EuroStoxx 50 supusieron el 69,5% de la contratación total de las acciones españolas en los mercados europeos. Sin embargo, al igual que sucedió en la capitalización, las acciones de las compañías con pequeña y mediana capitalización fueron las que registraron mayores incrementos en la negociación, por lo que la concentración disminuyó durante 2013<sup>7</sup> (véanse anexos I.6 y I.8 para un mayor detalle sobre la contratación y su distribución).

<sup>7</sup> El efectivo negociado de empresas españolas admitidas en el SIBE cuya contratación en 2012 fue superior a 10.000 millones se redujo en 2013 en un 2,7%, mientras que el de aquellas empresas con una contratación en 2012 entre 1.000 y 10.000 millones de euros aumentó en un 67,1%.

#### 2.4.2 Crédito para operaciones bursátiles y préstamo de valores

La operativa conocida como crédito al mercado, que incluye tanto crédito en valores como en efectivo, es utilizada normalmente por los inversores minoristas y se circunscribe a los valores del Ibex 35. Por su parte, la operativa conocida como préstamo de valores la utilizan sobre todo los inversores institucionales y abarca un conjunto de valores más amplio, incluidas las acciones cotizadas en Latibex y los fondos de inversión cotizados. A diferencia del crédito al mercado, solo una parte de los valores obtenidos mediante la operativa de préstamo de valores se destina a la realización de transacciones en los mercados secundarios.

El crédito para compra de valores descendió en 2013 tanto en términos de contratación como en términos de saldos vivos. Así, la contratación, que había llegado a alcanzar los 511,9 millones de euros en 2007, se redujo a 34,1 millones en el último año.

La contratación de préstamos de valores en 2013 aumentó en un 17,3%, hasta alcanzar los 464,5 mil millones de euros, como se aprecia en el cuadro 2.10. También el saldo vivo de valores en préstamo aumentó hasta los 43,4 mil millones de euros al cierre del ejercicio. Este incremento en los préstamos de valores refleja, por lo menos en parte, la subida de los precios de las acciones. También hay que tener en cuenta que esta operativa registró un fuerte descenso en 2012, como se aprecia en el cuadro 2.11, coincidiendo con la prohibición de ventas en corto. El crédito para venta de valores también se incrementó durante 2013, tanto en términos de saldo al final del año como de contratación.

---

#### Crédito para compra de valores<sup>1</sup>

CUADRO 2.10

Importes en millones de euros

	Saldos vivos	Contratación
2009	5,6	106,4
2010	5,0	65,9
2011	3,9	73,0
2012	2,5	44,4
2013	0,6	34,1

Fuente: CNMV. (1) Operaciones realizadas al amparo de la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda, de 25 de marzo de 1991, sobre sistema de crédito en operaciones bursátiles de contado.

---

#### Crédito para venta de valores y préstamo de valores

CUADRO 2.11

Importes en millones de euros

	Crédito para venta de valores <sup>1</sup>		Préstamo de valores <sup>2</sup>	
	Saldo vivo	Contratación	Saldo vivo <sup>3</sup>	Contratación
2009	21,1	704,3	47.322,2	471.007,1
2010	9,9	598,0	36.195,9	556.246,7
2011	7,0	518,3	35.626,7	493.602,4
2012	1,2	199,2	34.915,1	395.859,3
2013	7,3	326,8	43.398,9	464.521,5

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

## 2.5 Ofertas públicas de adquisición de valores (opas)

Mercados y emisores  
Mercados de renta variable

En 2013 se autorizaron seis ofertas con un importe potencial de 395 millones de euros, el más bajo de los últimos 25 años.

Tres ofertas se formularon de forma obligatoria mediante la solicitud de exclusión de cotización en bolsa de las sociedades Vueling, Corporación Dermoestética y Metrovacesa. Todas ellas tuvieron a sus respectivos accionistas de control como oferentes y vinieron acompañadas de los correspondientes informes de valoración justificativos del precio ofrecido.

Las otras fueron ofertas de carácter voluntario. La finalidad de estas fue: alcanzar el control, en el caso de Aguas de Barcelona sobre Aguas de Sabadell; reforzar la participación de control que el grupo IAG ya tenía sobre Vueling; y adquirir un determinado número máximo de acciones propias, en la opa de Duro Felguera.

La oferta voluntaria sobre Vueling fue rechazada inicialmente por el consejo de administración de la sociedad. Tras la mejora del precio ofrecido, que se incrementó un 32% aproximadamente, el consejo emitió un informe favorable. Por su parte, el consejo de administración de Aguas de Sabadell no pudo emitir una opinión colegiada sobre la oferta, al no alcanzarse la mayoría necesaria debido a la existencia de posiciones opuestas y abstenciones.

### Ofertas públicas de adquisición de valores

CUADRO 2.12

Importes en millones de euros

	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Autorizadas<sup>1</sup></b>					
Número	5	4	3	3	6
Importe potencial	9.952	1.127	3.984	1.402	395
Importe potencial más acuerdos previos de adquisición <sup>2</sup>	18.516	1.127	3.984	1.426	395
<b>Realizadas<sup>3</sup></b>					
Número	5	4	3	2	6
Importe	7.201	1.040	3.873	1.282	351
Importe más acuerdos previos de adquisición <sup>2</sup>	17.605	1.040	3.873	1.306	351

Fuente: CNMV. (1) Autorizadas en el ejercicio. (2) Importe potencial de las opas más volumen efectivo de las adquisiciones acordadas previamente en la operación. (3) Todas las autorizadas en el ejercicio, aunque finalicen en el siguiente, sin incluir las de resultado negativo o desistimiento. No se incluyen los importes por operaciones de compraventa forzosa.

## 2.6 Sistemas multilaterales de negociación

### 2.6.1 Latibex

En 2013, los precios de las acciones negociadas en Latibex descendieron, como muestra la caída del 20% en el índice Latibex All Share. El retroceso en las cotizaciones guarda relación con su evolución en los mercados de origen, especialmente con el índice brasileño Bovespa, que experimentó una caída del 15,5% en moneda local

y del 29,6% si se considera la depreciación del real brasileño. Las acciones brasileñas –las de más peso en este mercado– se vieron muy afectadas por el anuncio de cambio en la orientación de la política monetaria en los EEUU, cuyas implicaciones se comentaban en el capítulo 1.

Al cierre de 2013, el número de empresas admitidas en este mercado era de 26, una menos que el año anterior, por la salida del Banco de Chile. Como se puede apreciar en el cuadro 2.13, el país con mayor número de empresas es Brasil, seguido por México. La capitalización de este mercado a final de año era de 130,3 millones de euros, un 17,7% inferior a la de 2012. El descenso de la capitalización se explica, fundamentalmente, por la caída de los precios en el mercado de origen y por la apreciación del euro respecto a las divisas de referencia. Las empresas brasileñas suponían un 88,3% de la capitalización total, seguidas por las mexicanas y argentinas<sup>8</sup>.

A pesar del descenso en los precios, la contratación aumentó hasta los 367,3 millones de euros, un 19,0% más que en 2012. Las empresas brasileñas supusieron el 53,3% del efectivo negociado, pero durante 2013 ganaron peso especialmente las empresas de origen mexicano, cuya contratación aumentó en un 80,3%, representando el 42,4% del total.

#### Sociedades cotizadas en Latibex por países

CUADRO 2.13

Importes en millones de euros

País	N.º de empresas		Capitalización <sup>1</sup>			Contratación		
	2012	2013	2012	2013	% var.	2012	2013	% var.
Argentina	2	2	5,1	4,8	-5,7	0,1	0,1	-3,9
Brasil	12	12	133,1	115,1	-13,5	205,0	195,8	-4,5
Chile	3	2	4,0	2,6	-35,2	7,3	7,1	-3,8
Colombia	1	1	1,3	1,4	4,3	9,2	5,4	-41,1
México	8	8	11,4	4,8	-57,9	86,3	155,6	80,3
Perú	1	1	3,3	1,6	-52,0	5,1	3,2	-37,7
<b>Total</b>	<b>27</b>	<b>26</b>	<b>158,2</b>	<b>130,3</b>	<b>-17,7</b>	<b>313,1</b>	<b>367,3</b>	<b>19,9</b>

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

#### 2.6.2 Mercado Alternativo Bursátil (MAB)

El MAB es un sistema multilateral de negociación gestionado por BME en el que se negocian, en distintos segmentos, empresas en expansión, sociedades de inversión (SICAV), entidades de capital riesgo, instituciones de inversión libre y sociedades anónimas cotizadas de inversión inmobiliaria (SOCIMI).

El número de sociedades cotizadas en el MAB aumentó desde las 3.015 registradas a finales de 2012 hasta las 3.066 registradas en la misma fecha del pasado ejercicio. La capitalización se situó en 32,2 mil millones de euros, un 30,7% más que al cierre de 2012. La contratación también aumentó, alcanzando los 5,9 mil millones de euros,

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

un 36,2% más que en el año anterior. El segmento de las SICAV es el que tiene más peso en términos de número de empresas, capitalización y contratación.

**Mercados y emisores**  
**Mercados de renta variable**

El número de sociedades cotizadas en el segmento de empresas en expansión era de 23, tras la incorporación durante el año de una compañía del sector energético. Ninguna empresa fue excluida de negociación en este segmento, constituido básicamente por empresas de creación relativamente reciente y tamaño reducido.

La capitalización total al cierre del ejercicio ascendió a 1.677,7 millones de euros, más del triple de su valor a finales de 2012. Este importante salto en el valor de las empresas se debió, principalmente, al aumento de precios en algunas de ellas. En particular, la revalorización experimentada por Let's Gowex y Carbures Europe explica el 86,0% del aumento total de la capitalización.

#### Sociedades cotizadas en el MAB por segmento

CUADRO 2.14

Importes en millones de euros

	N.º de empresas		Capitalización <sup>1</sup>			Contratación		
	2012	2013	2012	2013	% var.	2012	2013	% var.
Entidades de capital riesgo	1	1	54,0	49,3	-8,7	0,2	0,3	33,7
Empresas en expansión	22	23	528,8	1.677,7	217,3	51,9	279,2	437,4
SICAV	2.986	3.035	23.776,0	27.572,2	16,0	4.261,0	5.594,6	31,3
Sociedades de inversión libre	6	5	247,9	2.747,9	1008,3	16,4	22,0	33,8
SOCIMI	0	2	-	124,3	-	-	0,2	-
<b>Total</b>	<b>3.015</b>	<b>3.066</b>	<b>24.606,7</b>	<b>32.171,2</b>	<b>30,7</b>	<b>4.329,6</b>	<b>5.896,3</b>	<b>36,2</b>

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

El importe efectivo contratado aumentó hasta alcanzar los 279,2 millones de euros, muy por encima de los 51,9 millones del año anterior. Esta contratación estuvo muy concentrada en las dos empresas antes mencionadas, que supusieron el 86,3% del aumento total.

#### 2.7 Fondos de inversión cotizados (ETF)

En las bolsas españolas se negociaban a finales de 2013 69 ETF, dos más que en la misma fecha del año anterior. De los ETF admitidos a negociación y activos al cierre del ejercicio, tres estaban gestionados por una entidad española, 27 por una alemana y 39 por una francesa.

La contratación de ETF en el Sistema de Interconexión Bursátil Español (SIBE) durante 2013 alcanzó un importe de 4.283,9 millones de euros, frente a los 2.736,0 millones de 2012. El incremento de la contratación se concentró especialmente en dos ETF referenciados al Ibex 35, que supusieron el 65,0% del efectivo total negociado en 2013.

La mayor parte de los ETF se referenciaban a índices de renta variable. En otros aspectos existía una gran variedad de referencias disponibles, ya que geográficamente

siete tenían referencias españolas, 21 europeas y 40 de otras áreas. Por otro lado, en cuanto a la estrategia inversora, 53 fondos asumían una estrategia de seguimiento directo de un determinado índice, seis hacían un seguimiento inverso de una referencia y los nueve restantes utilizaban estrategias con una relación más compleja del índice de referencia.

#### 3.1 Panorama general

Durante el pasado ejercicio, las emisiones brutas de valores registraron un descenso del 32,9% con respecto al año anterior y las emisiones netas, esto es, la diferencia entre las emisiones brutas y las amortizaciones, fueron negativas por primera vez en las últimas dos décadas. El descenso de las emisiones se concentró en el sector privado, concretamente en los principales emisores: las instituciones financieras. El proceso de saneamiento y recapitalización del sector financiero propició una sustancial reducción de las necesidades de financiación del sector en relación con años anteriores, lo que favoreció el descenso de la actividad emisora. Debe recordarse que la mayor parte de las emisiones realizadas por las entidades financieras durante los últimos años fue retenida por estas con la finalidad de utilizar los valores como colateral para obtener financiación del BCE. Así pues, el descenso de las emisiones del sector refleja, fundamentalmente, su menor dependencia de estas operaciones, como se indica en el capítulo 1. Además, hay que tener en cuenta que la brecha depósito-crédito fue positiva para las entidades financieras, por lo que tampoco necesitaban financiación adicional para atender sus operaciones de préstamo.

A diferencia de años precedentes, el sector público tuvo un mayor peso en las emisiones brutas que el sector privado. Este último tipo de emisiones supusieron el 40,6% del importe nominal total, más de 25 puntos porcentuales menos que el año anterior. Como se aprecia en el cuadro 3.1, el grueso de ese importe (concretamente el 95,7%) correspondió a las instituciones financieras, a pesar de que sus emisiones se redujeron un 60% respecto a 2012. Las emisiones brutas de las sociedades no financieras registraron un notable aumento, en línea con la mejora observada en el acceso a los mercados de renta fija a escala internacional que se señala en el capítulo 1, especialmente en la segunda mitad del año. También se observó un aumento de las emisiones en el exterior realizadas por filiales no residentes de las sociedades no financieras. Respecto a los instrumentos utilizados en las emisiones de renta fija privada, destaca el fuerte descenso de las emisiones de bonos y obligaciones no convertibles y de cédulas hipotecarias. En el primer caso, la caída se produjo como consecuencia de la finalización del programa de avales del Estado. El segundo caso guarda una estrecha relación con el menor recurso de las entidades de crédito al BCE para financiarse y con el hecho de que estos instrumentos se habían convertido en el principal colateral utilizado en este tipo de operaciones. También destaca la intensa caída de las colocaciones de pagarés de empresa, tras un repunte de dos años que reflejaba, esencialmente, las necesidades de financiación del sector financiero en un contexto especialmente difícil.

En cuanto al sector público, las emisiones brutas aumentaron un 16,0%. El Estado incrementó sensiblemente su actividad emisora, con unas condiciones considerablemente más favorables que en años anteriores en cuanto al coste de las operaciones.

Los recursos captados se tradujeron en un fuerte aumento de la emisión neta. En cambio, en el caso de las Comunidades Autónomas, las emisiones brutas disminuyeron y la emisión neta fue negativa. Las Corporaciones Locales no acudieron al mercado primario, por lo que registraron una emisión neta negativa. El comportamiento dispar de las Administraciones Públicas (AAPP) vino condicionado por las dificultades de las Comunidades Autónomas y las Corporaciones Locales para acceder a los mercados de renta fija. De hecho, el Estado mantuvo a lo largo de 2013 líneas específicas de financiación para el resto de las AAPP.

### Emisiones y saldos vivos: distribución por emisores

CUADRO 3.1

Importes nominales en millones de euros

	Importe <sup>1</sup>		Variación (%)	Pro memoria: zona del euro	
	2012	2013		2013	% var. 13/12
<b>Emisiones brutas<sup>2</sup></b>	<b>684.943</b>	<b>459.567</b>	<b>-32,9</b>	<b>8.732.257</b>	<b>-24,0</b>
Administraciones Públicas	235.231	272.786	16,0	2.586.058	-1,7
Instituciones financieras <sup>3</sup>	443.873	178.761	-59,7	5.371.506	-33,2
Sociedades no financieras	5.839	8.019	37,3	774.693	-5,4
<b>Emisiones netas<sup>2</sup></b>	<b>16.648</b>	<b>-126.720</b>	<b>-</b>	<b>-151.051</b>	<b>-</b>
Administraciones Públicas	63.363	85.635	35,1	281.660	46,7
Instituciones financieras	-49.849	-216.780	-334,9	-517.251	-744,1
Sociedades no financieras	3.134	4.425	41,2	84.540	-31,9
<b>Saldos vivos<sup>4,5</sup></b>	<b>1.836.230</b>	<b>1.732.246</b>	<b>-5,7</b>	<b>16.385.690</b>	<b>-1,1</b>
Administraciones Públicas	736.743	822.087	11,6	7.224.501	3,9
Instituciones financieras	1.082.165	888.450	-17,9	8.089.875	-6,2
Sociedades no financieras	17.322	21.709	25,3	1.071.313	7,9

Fuente: Banco de España, CNMV y BCE. (1) Incluye emisiones efectuadas dentro y fuera de España. (2) Para las emisiones en divisas de las Administraciones Públicas se considera el contravalor en euros aplicando el tipo de cambio medio del mes publicado por el BCE. Para las emisiones en divisas 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) Incluye al Instituto Catalán de Finanzas. El Instituto Catalán de Finanzas no registra sus emisiones en la CNMV. (4) Para las emisiones en divisas se considera el contravalor en euros aplicando el tipo de cambio del BCE a fin de periodo. (5) Los saldos vivos no pueden ajustarse con las emisiones netas debido a la utilización de tipos de cambio diferentes para las emisiones en divisas.

Por lo que se refiere a los mercados secundarios oficiales de renta fija, el de deuda pública en anotaciones fue de nuevo el más activo en cuanto a volumen negociado. Este mercado fue el único en el que se produjo un aumento de la negociación, en concreto un 4,7%, asociado al incremento de las emisiones en el mercado primario y a la subida de los precios. En los otros dos mercados secundarios, AIAF y las bolsas, la caída fue sustancial. En el mercado de AIAF, donde el grueso de la negociación se concentra en valores de renta fija privada, el descenso se produjo, sobre todo, en el segmento más importante: el de operaciones simultáneas. Como en los últimos años, las operaciones de gestión de tesorería realizadas por la Secretaría General del Tesoro y Política Financiera tuvieron un peso destacado en el mercado y suponen el 87,9% del importe total negociado. No obstante, en 2013 estas operaciones disminuyeron de manera sustancial, debido en gran medida al descenso de la contratación observado en el mercado. En cuanto al mercado bursátil de renta fija, el descenso de los volúmenes negociados se concentró en los valores emitidos por las Comunidades Autónomas.

Importes nominales en millones de euros

Por mercado	2009	2010	2011	2012	2013	% var. 13/12
Deuda pública anotada	18.561.559	18.584.073	20.371.117	14.425.644	15.098.573	4,7
AIAF	4.658.632	4.383.119	7.388.186	3.119.755	1.400.758	-55,1
Bolsas	74.756	67.384	68.356	60.149	32.326	-46,3
<b>Total</b>	<b>23.294.947</b>	<b>23.034.576</b>	<b>27.827.659</b>	<b>17.605.548</b>	<b>16.531.657</b>	<b>-6,1</b>

Fuente: CNMV y Banco de España.

## 3.2 Deuda pública

### 3.2.1 Mercado primario

En 2013, las emisiones brutas de las Administraciones Pùblicas alcanzaron un importe nominal de 272.786 millones de euros, lo que supone un aumento del 16,0% con respecto al año anterior. Como se ha indicado, el incremento se concentró en la Administración General del Estado, cuyas emisiones representaron el 96,0% del total. La actividad emisora de las Comunidades Autónomas descendió por segundo año consecutivo, en esta ocasión un 32,7%. Las Corporaciones Locales no realizaron emisiones (véase anexo I.11).

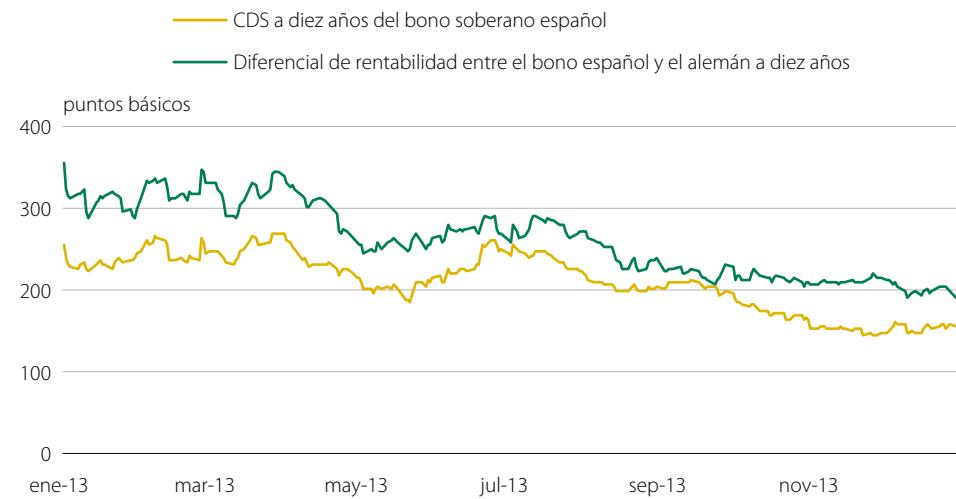
Las emisiones netas de las AAPP aumentaron un 35,1%, hasta alcanzar un importe de 85.635 millones de euros, debido a un déficit público todavía muy elevado y a la provisión de fondos para pagar la deuda a proveedores de las Comunidades Autónomas y de las Corporaciones Locales mediante el Fondo de Liquidez Autonómico y el Plan de Pago a Proveedores, respectivamente<sup>1</sup>. Ambas iniciativas tenían como uno de sus principales objetivos minimizar el riesgo de refinanciación de las Comunidades Autónomas y las Corporaciones Locales en un entorno tan inestable como el que vienen sufriendo los mercados de deuda pública en los últimos años. El esfuerzo emisor del Estado permitió que, por segundo año consecutivo, se produjera un registro negativo de emisión neta por parte de las Comunidades Autónomas, en esta ocasión por un importe de 5.496 millones de euros (véase anexo I.12 para un mayor detalle).

El Estado pudo emitir deuda en un contexto más favorable que en años anteriores gracias al notable descenso de la prima de riesgo, especialmente a partir de abril. La prima de riesgo satisfecha en los CDS a diez años se redujo en 100 puntos básicos (p.b.), mientras que el diferencial entre los tipos de los bonos español y alemán a diez años lo hizo en 164 p.b. (véase gráfico 3.1). Como se indica en el capítulo 1, el descenso del riesgo soberano refleja tanto el esfuerzo de consolidación fiscal realizado en los últimos ejercicios como los avances en el proceso de saneamiento y reestructuración del sector bancario. También contribuyó de forma significativa la reducción de las primas de riesgo en otras economías de la zona del euro, así como la percepción de un menor riesgo de contagio entre estas economías (véase capítulo 1).

<sup>1</sup> El Fondo de Liquidez Autonómico se dotó en 2013 con una cantidad de 23.000 millones de euros. Por su parte, el Plan de Pago a Proveedores, en sus tres fases de 2012 y 2013, pagó facturas por un montante que ascendió a casi 42.000 millones de euros.

## CDS a diez años sobre la deuda soberana española y diferencial de rentabilidad sobre el bono alemán a diez años ajustado<sup>1</sup>

GRÁFICO 3.1



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

### 3.2.2 Mercado secundario

#### Mercado de deuda pública anotada, AIAF y bolsas

En España, se puede negociar deuda pública de las AAPP en tres mercados oficiales: el mercado de deuda pública anotada, las bolsas y AIAF. El más importante en cuanto al volumen de operaciones es el primero. Este mercado registró un aumento de la negociación del 4,7% en 2013, alcanzando un importe de 15,1 billones de euros. La negociación de deuda a largo plazo (bonos y obligaciones del Estado) creció un 7,5% y supuso el 81,3% del total, mientras que la de deuda a corto plazo disminuyó un 5,9%.

En cuanto al tipo de operaciones realizadas en el mercado de deuda pública anotada, el segmento de mayor negociación fue el de operaciones simultáneas, que supuso el 45,8% de la contratación total. Estas operaciones se realizaron principalmente con bonos y obligaciones. Las siguientes en importancia fueron las operaciones a vencimiento, que alcanzaron un importe de 5,3 billones de euros. Hay que destacar dentro de este último segmento el aumento de las operaciones a plazo, especialmente en bonos y obligaciones.

La negociación entre titulares de cuenta y terceros supuso el 47% de la negociación total del mercado, dos puntos porcentuales menos que el año anterior. El 53% restante correspondió a la negociación entre titulares de cuenta (véanse los anexos I.13 y I.14 para un mayor detalle).

En cuanto a los otros dos mercados oficiales, la deuda pública negociada en 2013 alcanzó un importe de 41.538 millones de euros, lo que supuso una reducción del 20,9% con respecto al año anterior. La mayor parte de la negociación se concentró en las bolsas, concretamente en valores emitidos por las Comunidades Autónomas. Hay que señalar que el pasado año se comenzó a negociar por primera vez deuda del Estado en el mercado AIAF.

## Contratación en el mercado de deuda pública anotada

CUADRO 3.3

Mercados y emisores  
Renta fija

Importes en millones de euros

	2009	2010	2011	2012	2013	% var. 13/12
<b>Letras</b>	<b>3.091.844</b>	<b>3.319.700</b>	<b>3.692.347</b>	<b>2.954.645</b>	<b>2.779.894</b>	<b>-5,9</b>
A vencimiento	202.589	430.541	900.845	831.616	909.806	9,4
Contado	197.502	420.292	876.841	815.335	890.801	9,3
Plazo	5.087	10.249	24.004	16.281	19.005	16,7
Pacto de recompra	2.107.507	1.594.756	1.213.816	682.733	553.083	-19,0
Simultáneas	781.748	1.294.403	1.577.686	1.440.296	1.317.005	-8,6
<b>Bonos y obligaciones</b>	<b>15.430.615</b>	<b>15.232.470</b>	<b>16.603.741</b>	<b>11.418.697</b>	<b>12.270.203</b>	<b>7,5</b>
A vencimiento	2.417.266	4.360.430	6.262.733	4.064.927	4.403.836	8,3
Contado	2.272.782	4.214.730	6.081.059	3.932.284	4.186.878	6,5
Plazo	144.484	145.700	181.674	132.643	216.959	63,6
Pacto de recompra	6.537.836	4.181.103	2.993.210	2.259.542	2.268.423	0,4
Simultáneas	6.475.513	6.690.937	7.347.798	5.094.228	5.597.944	9,9
<b>Deuda CCAA y otras instituciones públicas</b>	<b>39.100</b>	<b>31.903</b>	<b>75.029</b>	<b>52.303</b>	<b>48.476</b>	<b>-7,3</b>
A vencimiento	10.020	11.564	33.473	17.538	29.008	65,4
Contado	9.054	7.268	28.621	15.223	25.906	70,2
Plazo	966	4.296	48.052	2.315	3.102	34,0
Pacto de recompra	28.769	19.439	38.285	32.602	13.449	-58,7
Simultáneas	311	900	3.271	2.163	6.019	178,3
<b>Total</b>	<b>18.561.559</b>	<b>18.584.073</b>	<b>20.371.117</b>	<b>14.425.644</b>	<b>15.098.573</b>	<b>4,7</b>

Fuente: Banco de España.

## Contratación de deuda pública en AIAF y bolsas

CUADRO 3.4

Importes en millones de euros

Por mercado	2009	2010	2011	2012	2013	% var. 13/12
<b>AIAF</b>	<b>134</b>	<b>52</b>	<b>7</b>	<b>92</b>	<b>175</b>	<b>90,3</b>
Letras del Tesoro	0	0	0	0	11	-
Bonos y obligaciones del Estado	0	0	0	0	143	-
Bonos y obligaciones CCAA	0	0	0	0	0	-
Bonos y obligaciones Corporaciones Locales	51	2	3	1	4	437,4
Bonos y obligaciones entidades estatales	83	6	2	29	6	-79,6
Bonos y obligaciones otros organismos públicos	0	44	2	62	11	-82,4
<b>Bolsas de valores</b>	<b>66.532</b>	<b>61.180</b>	<b>64.400</b>	<b>52.425</b>	<b>41.363</b>	<b>-21,1</b>
Letras del Tesoro	43	34	19	18	12	-31,8
Bonos y obligaciones del Estado	7	297	865	1.171	102	-91,3
Bonos y obligaciones CCAA	65.121	59.958	62.196	50.022	40.100	-19,8
Bonos y obligaciones Corporaciones Locales	408	163	267	136	51	-62,5
Bonos y obligaciones entidades estatales	953	727	1.054	1.079	1.099	1,8
Bonos y obligaciones otros organismos públicos	0	0	0	0	0	-
<b>Total</b>	<b>66.665</b>	<b>61.232</b>	<b>64.407</b>	<b>52.517</b>	<b>41.538</b>	<b>-20,9</b>

Fuente: CNMV.

SENAF es un sistema multilateral de negociación vinculado al mercado AIAF donde los inversores institucionales operan con deuda del Estado. El volumen negociado durante 2013 alcanzó los 64.011 millones de euros, un 59,9% más que el año anterior.

### 3.3 Renta fija privada

#### 3.3.1 Mercado primario

En 2013, las emisiones brutas de renta fija privada alcanzaron un importe de 186.691 millones de euros, un 58,5% menos que el año anterior. Este importe recoge el total colocado tanto de las emisiones realizadas en España, registradas en la CNMV, como de las realizadas en el exterior por los emisores residentes. El grueso de las emisiones se concentró, como es habitual, en las instituciones financieras. Como se ha indicado, el descenso de la actividad emisora de estas entidades explica la caída de la emisión bruta total. Por el contrario, las emisiones de las empresas no financieras experimentaron un notable aumento, en concreto un 37,3% (véase cuadro 3.1). Las emisiones en el exterior disminuyeron respecto a 2012, pero su peso en el total aumentó desde el 20,5% hasta el 25,6%. En cuanto a los plazos, las emisiones a largo plazo siguieron ganando importancia relativa, pasando a suponer el 69,2% del total emitido.

En relación con las emisiones registradas en la CNMV, su importe ascendió a 138.839 millones de euros, lo que supone una caída del 61,2% respecto a 2012. El 68,3% de este importe correspondió a instrumentos emitidos a largo plazo y el resto, a pagarés de empresa. Como se aprecia en el cuadro 3.5, los instrumentos de mayor peso en las emisiones a largo plazo fueron los bonos y obligaciones no convertibles (34,3%), los bonos de titulización (30,1%) y las cédulas hipotecarias (26,1%). De todos ellos, solo los segundos registraron un aumento, concretamente del 20,1%. En cambio, las cédulas hipotecarias y los bonos y obligaciones no convertibles experimentaron una reducción del 75,7% y del 62,4%, respectivamente. En cuanto al resto de instrumentos de largo plazo emitidos durante el ejercicio, se produjeron descensos tanto en las cédulas territoriales como en los bonos y obligaciones convertibles, que representaron el 8,5% y el 0,8% del total registrado, respectivamente.

La fuerte caída en bonos y obligaciones no convertibles guarda relación con el aumento excepcional de las emisiones de estos instrumentos en el año anterior, alimentado por la puesta en marcha del Programa de Avales estatales de 2012 para las emisiones de entidades financieras<sup>2</sup> y por las emisiones, también con aval del Estado, realizadas por la SAREB. Ambos tipos de emisiones representaron el 91,7% del total en 2012, lo que significa que las realizadas sin aval del Estado ascendieron a 7.113 millones de euros en dicho ejercicio. En 2013, solo la SAREB realizó emisiones avaladas. Su importe ascendió a 24.568 millones de euros, lo que supone el 75,5% del total. Las realizadas sin aval del Estado alcanzaron un importe de 7.977 millones de euros, un 12,1% más que en 2012.

---

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

Por su parte, el descenso de las emisiones de cédulas hipotecarias se debió a que las entidades financieras necesitaron una menor financiación del BCE que en años anteriores. La deuda neta de las entidades españolas con el BCE se situó al cierre del año en 201.865 millones de euros, lo que supone un descenso del 35,5% con respecto al año anterior. Cabe recordar que las emisiones de cédulas hipotecarias crecieron fuertemente en 2011 y 2012 y que los emisores retenían los valores para utilizarlos como garantía de los préstamos concedidos por el BCE. Este aumento fue alimentado por el mejor tratamiento de estos instrumentos frente a otros activos susceptibles de ser utilizados como colateral y por la puesta en marcha, en noviembre de 2011, de un programa de compra de cédulas, que el BCE mantuvo en vigor hasta octubre de 2012<sup>3</sup>. El importe registrado en 2013 se sitúa más en línea con el observado en el mercado español hasta 2010. En cuanto a las emisiones de cédulas territoriales, estas disminuyeron un 9,6%.

Como se ha indicado, las emisiones de bonos de titulización aumentaron un 20,1% respecto a 2012, aunque hay que recordar que el volumen registrado en ese ejercicio (23.800 millones de euros) fue el menor de los últimos diez años. Si se desglosan las emisiones de titulización a largo plazo atendiendo al tipo de activo titulado, se observa que las de mayor peso en el total fueron las respaldadas por préstamos a empresas y pymes (37,3%), seguidas de las titulizaciones de deuda para la financiación del déficit eléctrico (33,4%). Las titulizaciones basadas en cédulas hipotecarias y otros activos vinculados al mercado hipotecario, realizadas a través de fondos de titulización de activos (FTA), representaron el 25,2% del total; sin embargo, no se registró ningún fondo de titulización hipotecaria (FTH) por segundo año consecutivo. Aunque más minoritarias, es importante señalar que las titulizaciones respaldadas por préstamos para la compra de automóviles supusieron el 4,1% del importe de las emisiones descritas en este apartado. Los anexos I.19 y I.20 ofrecen información adicional sobre las emisiones de bonos de titulización registradas en la CNMV.

Al igual que en los últimos años, las entidades financieras cedentes retuvieron una parte sustancial de los bonos de titulización emitidos con la finalidad de utilizarlos como garantía en las operaciones de financiación con el BCE. No obstante, el porcentaje retenido en 2013 se situó en el 55,4% del total emitido, 13 puntos porcentuales menos que en 2012, y ya muy lejos de los porcentajes retenidos entre 2008 y 2011, que oscilaron entre el 80,9% y el 95,6%.

Un hecho también destacable en el ámbito de la titulización durante 2013 fue el registro en la CNMV de tres fondos de activos bancarios (FAB) promovidos por la SAREB<sup>4</sup>. Los bonos emitidos por estos fondos ascendieron a 326,4 millones de euros y fueron

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

4 Los FAB son patrimonios separados, carentes de personalidad jurídica, integrados por activos y pasivos transferidos por la SAREB. Se trata de vehículos de inversión con un ventajoso régimen fiscal que solo pueden ser creados por la SAREB, cuyo objetivo es agrupar activos en función de los criterios que la propia SAREB determine (por ejemplo, naturaleza de los activos o localización geográfica) para facilitar de ese modo su desinversión. La gestión de los FAB está restringida a gestoras de titulización registradas en la CNMV. La regulación básica de los FAB está contemplada en la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito, así como en su reglamento de desarrollo, el Real Decreto 1559/2012, de 15 de noviembre, por el que se establece el régimen jurídico de las sociedades de gestión de activos.

retenidos por la SAREB, salvo una parte, por un importe de 25,7 millones de euros, que fue adquirida por un fondo de Luxemburgo a través de una colocación privada.

Con respecto a las emisiones de bonos y obligaciones convertibles, el importe registrado en la CNMV se cifró en 803 millones de euros<sup>5</sup>, lo que supone una disminución del 77,4% respecto a 2012. Todas las emisiones registradas tenían como finalidad el canje de los valores emitidos por participaciones preferentes y deuda subordinada. Por último, hay que señalar que en 2013 no se registró ninguna emisión de bonos u obligaciones subordinados ni de participaciones preferentes.

#### Emisiones brutas registradas en la CNMV: detalle por instrumentos

CUADRO 3.5

Importes nominales en millones de euros

	2009	2010	2011	2012	2013
<b>A largo plazo</b>	<b>196.134</b>	<b>128.863</b>	<b>185.491</b>	<b>224.948</b>	<b>94.848</b>
Bonos y obligaciones no convertibles	62.249	24.356	20.192	86.442	32.537
De deuda subordinada	5.831	4.540	5.421	0	0
Bonos y obligaciones convertibles	3.200	968	7.126	3.563	803
Cédulas hipotecarias	35.574	34.378	67.227	102.170	24.800
Cédulas territoriales	500	5.900	22.334	8.974	8.115
Bonos de titulización	81.651	63.261	68.413	23.800	28.593
De activos (BTA)	80.835	63.261	66.313	23.800	28.593
Hipotecarios (BTH) <sup>1</sup>	817	0	2.100	0	0
Participaciones preferentes	12.960	0	200	0	0
Otras emisiones	0	0	0	0	0
<b>A corto plazo<sup>1</sup></b>	<b>191.342</b>	<b>97.586</b>	<b>103.501</b>	<b>132.882</b>	<b>43.991</b>
Pagarés de empresa	191.342	97.586	103.501	132.882	43.991
De titulización de activos	4.758	5.057	2.666	1.821	1.410
<b>Total</b>	<b>387.476</b>	<b>226.449</b>	<b>288.992</b>	<b>357.830</b>	<b>138.839</b>

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

Por lo que se refiere al segmento de pagarés de empresa, las colocaciones correspondientes a las emisiones y programas de emisión registrados en la CNMV experimentaron una reducción del 66,9% en 2013, retomando una trayectoria descendente interrumpida en 2011 y 2012. Desde el inicio de la crisis, el descenso de la actividad económica ha repercutido en una menor demanda de financiación a corto plazo por parte de las entidades financieras y de las grandes empresas no financieras, principales emisores del segmento. El transitorio repunte de 2011 y 2012 se explica, fundamentalmente, por las dificultades de las entidades financieras para obtener financiación durante ese periodo y por la entrada en vigor de dos reales decretos que penalizaban la comercialización de depósitos en favor de otros instrumentos financieros<sup>6</sup>. En este contexto, las entidades utilizaron de forma más agresiva los pagarés

5 Este importe no incluye emisiones privadas. Conviene señalar que la SAREB realizó durante el pasado ejercicio una emisión privada de obligaciones convertibles, que ascendió a 737,8 millones de euros.

6 Real Decreto 771/2011, de 3 de junio, y Real Decreto-ley 16/2011, de 14 de octubre. El primero estableció aportaciones adicionales al Fondo de Garantía de Depósitos para aquellas entidades que concertasen

de empresa, al ofrecer tipos de interés muy atractivos en comparación con otros activos financieros para captar recursos no solo entre los inversores tradicionales del segmento, sino también entre los clientes de su red minorista. Los anexos I.16, I.17 y I.18 ofrecen un mayor detalle de las emisiones de renta fija privada registradas en la CNMV.

**Mercados y emisores**  
Renta fija

En cuanto a las emisiones de renta fija de las entidades españolas en el exterior, estas disminuyeron en 2013 un 47,9% respecto a 2012. Como en los últimos años, el descenso se concentró, principalmente, en el segmento de corto plazo. Por su parte, las emisiones a largo plazo, que representaron la mayor parte del total (72,0%), también sufrieron un notable descenso, como se puede apreciar en el cuadro 3.6. Por último, cabe señalar que la emisión llevada a cabo por las filiales de empresas españolas residentes en el resto del mundo sufrió un ligero descenso, correctamente del 1,7%. El comportamiento emisor de las filiales de las sociedades financieras y no financieras fue muy diferente. Así, las emisiones de las filiales de las sociedades financieras sufrieron una bajada del 56,1%, mientras que las emisiones de las sociedades no financieras registraron un ascenso del 30,8%. Este aumento de las emisiones de las filiales de las sociedades no financieras podría reflejar, por un lado, una mejora de la percepción que el mercado tiene de las empresas españolas, y por otro, una mayor actividad de las sociedades españolas no financieras en el exterior.

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

CUADRO 3.6

Importes nominales en millones de euros

	2009	2010	2011	2012	2013	% var. 13/12
<b>A largo plazo</b>	<b>47.230</b>	<b>51.107</b>	<b>51.365</b>	<b>50.312</b>	<b>34.542</b>	<b>-31,5</b>
Participaciones preferentes	3.765	0	0	0	1.653	-
Obligaciones subordinadas	2.061	0	242	307	750	144,4
Bonos y obligaciones	41.404	50.807	51.123	50.005	32.049	-35,9
Bonos de titulización	0	300	0	0	0	-
<b>A corto plazo</b>	<b>102.456</b>	<b>76.624</b>	<b>68.677</b>	<b>41.570</b>	<b>13.400</b>	<b>-67,8</b>
Pagarés de empresa	102.456	76.624	68.677	41.570	13.400	-67,8
De titulización de activos	108	248	322	11.590	0	-
<b>Total</b>	<b>149.686</b>	<b>127.731</b>	<b>120.043</b>	<b>91.882</b>	<b>47.852</b>	<b>-47,9</b>

#### **Pro memoria: Emisiones brutas de filiales de empresas españolas residentes en el resto del mundo**

Sociedades financieras	119.566	161.897	79.199	18.389	8.071	-56,1
Sociedades no financieras	18.470	29.369	29.197	30.734	40.200	30,8
<b>Total</b>	<b>138.036</b>	<b>191.266</b>	<b>108.396</b>	<b>49.123</b>	<b>48.271</b>	<b>-1,7</b>

Fuente: Banco de España.

depósitos o liquidan sus cuentas a la vista con remuneraciones que exceden determinados tipos de interés, mientras que el segundo elevó las aportaciones que las entidades de crédito debían realizar al Fondo de Garantía de Depósitos.

## Evolución reciente de la morosidad de los activos titulizados y de los impagos a los bonistas en la titulización española

RECUADRO 3.1

Debido a la relevancia alcanzada por la titulización dentro del sistema financiero español durante la pasada década, la CNMV estableció en 2009<sup>1</sup> un régimen de transparencia para los fondos de titulización en funcionamiento. La normativa vigente determina que los fondos deben hacer públicos, con periodicidad semestral, el balance, la cuenta de pérdidas y ganancias y el estado de flujos de efectivo. También deben informar de forma detallada sobre la situación de los activos cedidos al fondo y de los pasivos emitidos, así como sobre la situación en la que se encuentran las mejoras crediticias incorporadas al fondo.

En este recuadro se utiliza la información pública proporcionada por los fondos de titulización en funcionamiento para analizar su comportamiento más reciente en lo que se refiere a los activos titulizados dudosos<sup>2</sup> y a los impagos a los tenedores de los bonos de titulización. El análisis se centra en los fondos vinculados al mercado hipotecario, en los especializados en préstamos a empresas y en los que han titulado créditos al consumo y para la compra de automóviles. Los datos que aquí se ofrecen actualizan, en estos dos apartados, los que el lector puede encontrar en un reciente Documento de Trabajo publicado por la CNMV, en el que se analizan las características de los fondos de titulización españoles desde su creación en la década de los noventa y su comportamiento durante la crisis financiera<sup>3</sup>. Entre sus conclusiones, el estudio citado señala que estas estructuras financieras han mostrado una notable fortaleza durante la crisis, sin que se aprecie una transferencia de riesgos excesivos a los inversores en bonos de titulización.

La información disponible en el momento de redactar este recuadro se refiere al estado de los fondos de titulización a 30 de junio de 2013. En esa fecha había 380 fondos de titulización públicos vivos, 26 menos que al cierre de 2012. Estos fondos agrupaban en sus balances derechos de crédito por un importe nominal de 277.726 millones de euros, un 10,3% menos que a finales del año anterior. La reducción de los activos de los fondos, en línea con la registrada en los últimos años, está motivada, principalmente, por el cumplimiento de los calendarios de amortización de los préstamos titulizados, así como por la liquidación anticipada de numerosos fondos, debido a la imposibilidad de utilizar los bonos como activos en operaciones con el Eurosistema por la rebaja de su calificación crediticia. A todo ello se le une la escasa actividad emisora de los últimos años, que no ha permitido reemplazar con nuevos valores los que se van retirando del mercado.

De los fondos que se mantenían operativos en la fecha indicada, los vinculados al mercado hipotecario agrupaban el 76% de los derechos de crédito titulizados en España (211.137 millones de euros), los fondos de préstamos a empresas el 14,2% (39.415 millones de euros) y los fondos de préstamos al consumo y para la compra de automóviles el 2,5% (6.906 millones de euros).

Los activos dudosos siguieron una evolución distinta en cada uno de estos grupos de fondos durante el pasado ejercicio. La ratio más reducida correspondió a los fondos respaldados por activos hipotecarios, que se situó en el

2,57% en junio de 2013, frente al 1,96% registrado en el mismo mes del año anterior. Las carteras hipotecarias cedidas durante el periodo 2005-2009 son las que muestran un peor comportamiento, con ratios de morosidad que oscilan entre el 4,30% y el 6,23%. Dado que la incorporación de las carteras hipotecarias a los fondos de titulización se realizó, de media, entre uno y dos años después de la originación de esos préstamos, se trataría fundamentalmente de préstamos concedidos entre los años 2003 y 2007, esto es, durante el periodo de mayor crecimiento del crédito y de la titulización hipotecaria. Los fondos originados por entidades que posteriormente fueron intervenidas por el Banco de España muestran tasas de morosidad mayores que los promovidos por el resto de entidades. Así, en junio de 2013, la ratio de activos dudosos media de las carteras cedidas por las primeras era del 7,2%, frente al 2,78% registrado por las carteras cedidas por entidades que no han recibido ayuda alguna por parte del Estado<sup>4</sup>.

Las mayores ratios de activos dudosos correspondieron a los fondos de titulización respaldados por préstamos a empresas. En concreto, estos presentaban una tasa de morosidad del 8,39% en junio del pasado año. También en este caso se producía un incremento, ya que 12 meses antes la tasa se había situado en el 6,48%, aunque siguió siendo menor a la registrada por el conjunto del sector que, de acuerdo con los datos publicados por el Banco de España, en junio de 2013 fue del 12,3%. En cuanto a los fondos de préstamos al consumo y para la financiación de la compra de automóviles, la tasa de activos dudosos alcanzó en sus balances el 5,94%, si bien en este caso se produjo un descenso en relación con el mismo mes del año anterior, en el que se registró una tasa del 6,46%.

A pesar del aumento de las ratios de activos dudosos observadas en las carteras de préstamos titulizados para los fondos con mayor peso (mercado hipotecario y empresas), no se constatan tasas de impago importantes a los tenedores de los bonos de titulización. De acuerdo con la información remitida por las sociedades gestoras a la CNMV, al cierre del primer semestre de 2013, los fondos tenían registrados en sus balances cantidades impagadas por importe de 377 millones de euros. De este importe, 298 millones correspondían a intereses impagados y 78 millones, a principales. La tasa de impagos<sup>5</sup> de principales se situó en el 0,028%. Sin embargo, se observa un aumento significativo de las pérdidas repercutidas a los pasivos emitidos (1.846 millones de euros), cantidad superior a las pérdidas registradas en todo el año 2012. El 44% de esas pérdidas procedía de tres fondos respaldados por préstamos a empresas constituidos en el año 2011; dos de ellos fueron liquidados anticipadamente a lo largo de 2013.

Para evaluar la calidad de los valores de titulización, además de la información publicada sobre la evolución de los fondos, los diferentes agentes del mercado siguen tomando en consideración la calificación crediticia otorgada por las agencias de *rating* a estos instrumentos financieros. En general, los bonos de titulización españoles han sufrido durante la crisis importantes rebajas en las calificaciones inicialmente otorgadas debido, entre otros factores, al deterioro experimentado por las carteras de activos subyacentes y a las rebajas de los *ratings* de las instituciones financieras españolas proveedoras de servicios a los fondos. En el segundo caso, fueron factores relevantes de estas

rebajas tanto la situación de la propia entidad como las bajadas del *rating* soberano<sup>6</sup>. Durante 2013, las calificaciones de los bonos de titulización españoles se han mantenido relativamente estables. El grueso de las emisiones se mantuvo en el segmento de calificaciones correspondiente al grado de inversión. Concretamente en diciembre de 2013, el 44% del importe en circulación tenía una calificación BBB, el 28% A y el 12% AA.

- 1 Circular 2/2009, modificada posteriormente por la Circular 4/2010, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en la que, entre otros asuntos, se establecía un marco de obligaciones aplicables a la elaboración de información periódica para los fondos de titulización.
- 2 La Circular 2/2009, modificada por la Circular 4/2012 y la Circular 6/2013 de la CNMV, denomina activos dudosos a los activos con retrasos en los pagos.
- 3 Martín Martín, R. (2014). *Análisis de los fondos de titulización españoles: características en el momento de su constitución y comportamiento durante los años de la crisis*. Documento de Trabajo de la CNMV n.º 57. Disponible en [http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Monografias/DT\\_57.pdf](http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Monografias/DT_57.pdf)
- 4 Téngase en cuenta que estos datos son para entidades que acometieron operaciones de titulización en solitario. No se están considerando las carteras de fondos multicedentes.
- 5 La tasa de impago se calcula como el porcentaje de los importes impagados sobre los importes totales pendientes de los fondos.
- 6 Véase, por ejemplo, el análisis sobre los efectos en cascada inducidos por los descensos de la calificación crediticia de la deuda soberana española que se ofrece en el recuadro 5 del documento CNMV (2012). «Informe sobre los mercados y sus agentes: situación y perspectivas», en *Boletín de la CNMV*, Trimestre III. Disponible en [http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Boletin/BTIII2012\\_Web.pdf](http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Boletin/BTIII2012_Web.pdf)

### 3.3.2 Mercado secundario

#### AIAF y bolsas

España cuenta con cinco mercados secundarios oficiales en los que se negocia renta fija privada: AIAF y las cuatro bolsas de valores. A finales de 2013, el saldo vivo de los valores de renta fija admitidos a negociación ascendió a 725.825 millones de euros, lo que supone una disminución del 19,7% con respecto al año anterior, en línea con el descenso observado en las emisiones registradas. Al cierre del ejercicio, el mercado de AIAF concentraba en torno al 97,6% del importe total. La distribución y la evolución del número de emisores y emisiones, así como el saldo vivo de los valores admitidos a negociación en cada uno de los mercados están recogidas en los cuadros 3.7 y 3.8, respectivamente.

El saldo vivo de valores admitidos a negociación en AIAF a finales de 2013 era de 708.602 millones de euros, un importe sensiblemente inferior al registrado al cierre del año anterior. Como se aprecia en el cuadro 3.7, el descenso afectó a todos los instrumentos de renta fija negociados, aunque destacó particularmente en términos absolutos en los bonos y obligaciones, en cuyo total se incluyen los bonos de titulización, así como en las cédulas hipotecarias. En términos relativos, destaca el 55,6% de descenso del saldo vivo de pagarés. Los bonos de titulización siguieron siendo los valores con mayor peso relativo en el saldo vivo admitido a negociación (38,0%), seguidos por las cédulas hipotecarias (34,8%).

Por su parte, el saldo vivo de las emisiones de renta fija privada admitidas a negociación en las bolsas disminuyó un 29,4%. Como se aprecia en el cuadro 3.8, casi todo el saldo bursátil corresponde a emisiones del sector financiero. El descenso en el

saldo vivo de estas emisiones representó el 97,8% del total. El peso de las emisiones de sociedades no financieras ha pasado a ser residual.

**Mercados y emisores**  
Renta fija

### Emisores, emisiones y saldo vivo de renta fija privada en AIAF

CUADRO 3.7

Importes nominales en millones de euros

	N.º de emisores		N.º de emisiones		Saldo vivo		
	2012	2013	2012	2013	2012	2013	% var. 13/12
Pagarés de empresa	42	30	2.529	1.130	64.927	28.816	-55,6
Bonos y obligaciones	528	459	1.986	1.730	487.412	402.330	-17,5
Bonos de titulización	385	341	1.334	1.188	315.373	269.177	-14,6
Cédulas hipotecarias	49	48	328	283	293.143	246.968	-15,8
Cédulas territoriales	18	12	52	39	33.314	29.794	-10,6
Bonos matador	11	9	12	10	831	695	-16,4
<b>Total</b>	<b>611</b>	<b>492</b>	<b>4.907</b>	<b>3.192</b>	<b>879.627</b>	<b>708.602</b>	<b>-19,4</b>

Fuente: AIAF y elaboración propia.

En cuanto a los volúmenes negociados en AIAF y las bolsas, estos alcanzaron un importe total de 1,38 billones de euros, un 55,8% menos que en 2012. Este importe supone un mínimo desde 2007. Casi la totalidad de lo negociado en ambos mercados, concretamente el 99,6%, correspondió al mercado AIAF, cuya contratación se redujo un 55,9% respecto al año anterior. La caída de la contratación afectó a todos los activos que se negocian en este mercado. Así, los descensos registrados oscilaron entre el 36,5% de los bonos y obligaciones y el 86,1% de las cédulas territoriales.

### Emisores, emisiones y saldo vivo de renta fija privada en bolsa

CUADRO 3.8

Importes nominales en millones de euros

	N.º de emisores		N.º de emisiones		Saldo vivo		
	2012	2013	2012	2013	2012	2013	% var. 13/12
Instituciones financieras	39	28	127	93	24.210	17.221	-28,9
Entidades de crédito	17	10	42	21	9.859	5.963	-39,5
Otras instituciones financieras <sup>1</sup>	22	18	85	72	14.352	11.258	-21,6
Sociedades no financieras	4	3	6	3	195	2	-99,0
Bolsa de Barcelona	38	27	120	90	21.192	15.162	-28,5
Bolsa de Bilbao	19	11	42	23	17.979	12.859	-28,5
Bolsa de Madrid	17	9	41	22	20.477	14.190	-29,2
Bolsa de Valencia	21	12	50	26	18.195	11.502	-36,8
<b>Total</b>	<b>43</b>	<b>31</b>	<b>133</b>	<b>96</b>	<b>24.405</b>	<b>17.223</b>	<b>-29,4</b>

Fuente: Bolsas de valores y elaboración propia. (1) Incluye al Banco Europeo de Inversiones.

El 78,3% de la contratación del mercado AIAF correspondió a operaciones entre titulares de cuenta y el resto, a operaciones con terceros. Dentro de las operaciones por cuenta propia, los bonos de titulización se mantuvieron como los activos más utilizados, representando el 42,2% del total en este ámbito. En cuanto al resto de

activos, cabe destacar la contratación de cédulas hipotecarias y de bonos y obligaciones, que supusieron, respectivamente, el 24,0% y el 22,0% del total. Las transacciones instrumentadas mediante operaciones simultáneas fueron las más utilizadas, concentrando el 74,2% del importe total negociado en el mercado.

Al igual que en los últimos años, la mayor parte de este tipo de transacciones estuvo ligada a la utilización de instrumentos cotizados en AIAF como garantía en las subastas del BCE y a las operaciones de tesorería desarrolladas en el mercado por la Secretaría General del Tesoro y Política Financiera. Las operaciones de esta última supusieron el 87,9% del importe total negociado en operaciones simultáneas realizadas con bonos de entidades financieras, aunque su importe se redujo en casi seis billones de euros respecto a 2011.

Por su parte, la negociación con terceros experimentó un descenso del 40,0%. El peso de este tipo de contratación continuó siendo reducido en el total negociado, concretamente el 19,8%. Al igual que el año anterior, los bonos y obligaciones no convertibles fueron los valores más negociados en este segmento, alcanzando un importe nominal de 80.912 millones de euros, seguidos por las cédulas hipotecarias con 71.651 millones de euros.

#### Contratación de renta fija privada en AIAF

CUADRO 3.9

Importes nominales en millones de euros

	2009	2010	2011	2012	2013	% var.
Por tipo de activo						13/12
Pagarés	533.331	385.239	227.535	199.795	111.458	-44,2
Bonos y obligaciones	3.854.897	3.711.804	5.953.577	1.329.846	844.066	-36,5
Bonos de titulización	3.527.486	2.784.775	5.462.806	1.136.966	530.051	-53,4
Cédulas hipotecarias	263.150	271.442	662.177	994.071	336.630	-66,1
Cédulas territoriales	7.209	14.458	544.781	595.600	83.031	-86,1
Bonos matador	45	176	116	443	97	-78,2
Por tipo de operación						
Simple	378.347	288.927	343.100	428.838	286.520	-33,2
Repo	362.069	304.493	198.515	108.772	67.889	-37,6
Simultánea	3.918.216	3.789.698	6.846.571	2.582.145	1.021.027	-60,5
<b>Total</b>	<b>4.658.632</b>	<b>4.383.119</b>	<b>7.388.186</b>	<b>3.119.755</b>	<b>1.375.436</b>	<b>-55,9</b>

Fuente: AIAF y elaboración propia.

El importe negociado a través del Sistema Electrónico de Negociación de Deuda (SEND) –la plataforma de negociación creada en AIAF para aumentar el grado de transparencia del mercado y mejorar la información a disposición de los inversores minoristas– experimentó un fuerte aumento, al pasar de 1.292 millones de euros en 2012 a 2.621 millones de euros en 2013. Los bonos y obligaciones volvieron a ser los valores más contratados a través de esta plataforma, con un importe equivalente al 83,3% del total.

Por último, la negociación de renta fija privada en las bolsas disminuyó un 2,5%. Como se puede observar en el cuadro 3.10, los valores de deuda emitidos por las instituciones financieras representaron la práctica totalidad del volumen negociado. En 2013 las emisiones de las entidades de crédito aumentaron notablemente su peso en la negociación, pasando del 14,5% del total en 2012 al 36,3% en 2013. La Bolsa de Barcelona concentró la mayor parte de la negociación.

**Contratación de renta fija privada en las bolsas**

CUADRO 3.10

**Mercados y emisores**  
Renta fija

Importes nominales en millones de euros

	2009	2010	2011	2012	2013	% var. 13/12
Instituciones financieras	4.524	7.703	5.238	4.896	4.792	-2,1
Entidades de crédito	208	228	208	712	1.743	144,8
Otras instituciones financieras <sup>1</sup>	4.315	7.475	5.030	4.183	3.049	-27,1
Sociedades no financieras	28	33	17	22	4	-80,3
Bolsa de Barcelona	3.840	7.165	4.912	3.477	4.057	16,7
Bolsa de Bilbao	12	5	23	3	4	12,2
Bolsa de Madrid	585	480	291	1.079	401	-62,8
Bolsa de Valencia	115	86	58	359	335	-6,8
<b>Total</b>	<b>4.552</b>	<b>7.735</b>	<b>5.256</b>	<b>4.918</b>	<b>4.796</b>	<b>-2,5</b>

Fuente: Bolsas de valores y elaboración propia. (1) Incluye al Banco Europeo de Inversiones y los fondos de titulización avalados por la Generalitat de Catalunya.

**Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF)**

Una novedad a reseñar durante el último trimestre del año es la puesta marcha del MARF, destinado a promover la utilización de la renta fija como instrumento de financiación entre las empresas. El nuevo mercado se constituye como sistema multilateral de negociación y está dirigido a inversores institucionales. La primera emisión destinada a cotizar en este mercado se produjo el 20 de diciembre. Se trata de una emisión de bonos a cinco años de la empresa Copasa, por un volumen de 50 millones y con un cupón del 7,5%, que empezó a cotizar el 20 de diciembre.



## 4 Mercados de productos derivados

Mercados y emisores  
Mercados de productos derivados

Una de las principales novedades del ejercicio en el ámbito de los mercados de productos derivados fue la escisión de la sociedad rectora de MEFF en dos sociedades, una con responsabilidades de gestión en las funciones de mercado propiamente dichas (MEFF Exchange) y la otra en las de contrapartida central (BME Clearing). También cabe destacar que el consejo de administración del Mercado de Futuros sobre el Aceite de Oliva (MFAO) optó por no solicitar autorización para operar una entidad de contrapartida central adaptada a los requisitos establecidos en el Reglamento EMIR. MFAO dejará de operar como mercado secundario oficial en septiembre de 2014, cuando venza el último contrato abierto a negociación, pero solicitará autorización para hacerlo como sistema multilateral de negociación.

Por lo que se refiere a la actividad negociadora, el número de contratos negociados en MEFF Exchange se redujo respecto al año anterior, al igual que en otros mercados europeos. Sin embargo, el descenso se concentró en los contratos sobre acciones individuales, puesto que los contratos sobre el Ibex 35 aumentaron de modo notable. El crecimiento de la negociación en este segmento, donde se encuentran los contratos con un mayor nominal, se reflejó en un incremento del importe nominal total de los contratos negociados en el mercado.

En el mercado de *warrants* continuó observándose un retroceso de las primas tanto en el mercado primario como en la negociación bursátil, que afectó prácticamente a todos los productos. En cambio, el número de contratos negociados en MFAO fue mayor que el año anterior, en un contexto de precios también más elevados.

### 4.1 MEFF Exchange

Según datos de la Federación Mundial de Bolsas, en los mercados organizados de productos derivados financieros se negoció durante el pasado ejercicio un total de 195.001 millones de contratos a escala mundial, un 1% más que en 2012. Sin embargo, en los grandes mercados europeos se registró una tendencia predominantemente negativa, como se aprecia en el cuadro 4.1, que podría reflejar, por lo menos en parte, un descenso de las operaciones de cobertura asociado a la reducción de la volatilidad en los mercados de contado (véase capítulo 1).

MEFF Exchange también registró una caída en el número de contratos negociados, concretamente del 21,2%. Como se aprecia en el cuadro 4.2, el descenso se concentró fundamentalmente en los contratos sobre acciones individuales, dado que el otro gran segmento de contratación de este mercado –el de productos sobre el Ibex 35– experimentó un crecimiento notable. De hecho, el importe nominal conjunto de los contratos negociados en el mercado aumentó un 28,8% respecto al año anterior (véase gráfico 4.1), reflejando sobre todo el crecimiento de los futuros Plus sobre el Ibex 35, los de mayor nominal unitario (diez euros por cada punto del Ibex 35). La

actividad en el segmento de deuda pública, de escaso peso en el total negociado, experimentó un retroceso tras el repunte registrado el año anterior.

### Negociación en los mercados de derivados financieros europeos

CUADRO 4.1

Miles de contratos

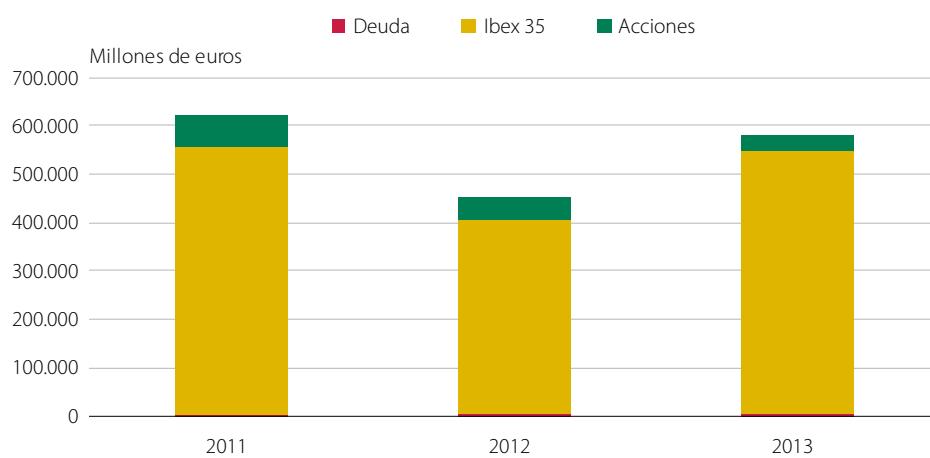
	2010	2011	2012	2013	% var. 13/12
Eurex	1.897.403	2.043.920	1.660.205	1.552.369	-6,5
NYSE Euronext Liffe	1.222.556	1.148.498	955.802	941.803	-1,5
Nasdaq OMX	108.611	117.017	125.329	125.972	0,5
MEFF	64.237	62.803	61.208	48.250	-21,2

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

Los volúmenes negociados siguieron pautas distintas a lo largo del año en los dos principales segmentos del mercado. Así, en el caso de los derivados sobre el Ibex 35, el número de contratos negociados siguió una trayectoria básicamente creciente desde el primer trimestre, que contrasta con el descenso observado durante el segundo semestre del año anterior, coincidiendo con el periodo de vigencia de las restricciones a las ventas en corto. En cambio, en el caso de la negociación de contratos sobre acciones, que también había experimentado un severo descenso durante 2012, no se apreció una reacción similar, sino que se mantuvo la tendencia decreciente hasta el cuarto trimestre del año, en el que se produjo un considerable crecimiento. Los datos del primer trimestre de 2014 confirman el vigor del segmento de productos sobre el Ibex 35.

### Contratación en MEFF Exchange: importe nominal

GRÁFICO 4.1



Fuente: CNMV.

MEFF Exchange ofrece la negociación de un único derivado sobre deuda pública, el contrato sobre el bono a diez años. La actividad negociadora en este instrumento viene siendo testimonial desde la adopción del euro, a principios de la pasada década. El elevado nivel alcanzado por el diferencial de la deuda española propició una cierta reactivación de este contrato en 2012, aunque con volúmenes de contratación reducidos. Sin embargo, la caída del diferencial dio lugar a un retroceso de la contratación en 2013.

## Negociación en MEFF Exchange<sup>1</sup>

CUADRO 4.2

Miles de contratos

	2010	2011	2012	2013	% var. 13/12
<b>Contratos s/ deuda</b>	<b>14</b>	<b>18</b>	<b>45.238</b>	<b>13.667</b>	<b>-69,8</b>
Futuro s/ bono a 10 años <sup>3</sup>	14	18	45.238	13.667	-69,8
<b>Contratos s/ Ibex 35</b>	<b>6.946.167</b>	<b>5.814.233</b>	<b>5.410.311</b>	<b>6.298.106</b>	<b>16,4</b>
Futuros s/ Ibex 35 <sup>2</sup>	6.638.925	5.594.337	4.989.706	5.780.863	15,9
Plus	6.280.999	5.281.218	4.745.067	5.578.607	17,6
Mini <sup>2</sup>	357.926	309.965	242.477	198.736	-18,0
Impacto dividendo	0	3.154	2.162	3.520	62,8
Opciones s/ Ibex 35 <sup>2</sup>	307.242	219.897	420.606	517.243	23,0
<b>Contratos s/ acciones</b>	<b>57.291.482</b>	<b>56.989.129</b>	<b>55.753.236</b>	<b>41.938.920</b>	<b>-24,8</b>
Futuros s/ acciones	19.684.108	27.578.789	21.220.876	14.927.659	-29,7
Futuros s/ dividendos	-	-	25.000	66.650	166,6
Opciones s/ acciones	37.607.374	29.410.340	34.507.360	26.944.611	-21,9
<b>Total</b>	<b>64.237.663</b>	<b>62.803.380</b>	<b>61.208.785</b>	<b>48.250.693</b>	<b>-21,2</b>

Fuente: CNMV. (1) Las diferencias en el valor nominal de los distintos productos impide efectuar comparaciones entre ellos basadas en el número de contratos negociados; sin embargo, puede efectuarse 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 diez 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 un euro en los dos primeros y diez euros en el segundo). (3) Hasta 2012 la negociación corresponde a MEFF Renta Fija.

Tras la escisión que se produjo en MEFF en el mes de julio, todos los miembros de la antigua MEFF pasaron a ser miembros tanto de BME Clearing como de MEFF Exchange, sin que desde entonces ningún miembro haya solicitado darse de baja como miembro de esta última. Teniendo en cuenta que en MEFF Exchange únicamente hay miembros negociadores, la comparación que se muestra en el siguiente cuadro se hace considerando las cifras de miembros activos en MEFF Exchange y la antigua MEFF al cierre de 2013 y 2012, respectivamente.

## Número de miembros en MEFF Exchange

CUADRO 4.3

	31/12/2012	31/12/2013	Altas 2013	Bajas 2013
Negociadores <sup>1</sup>	65	59	2	8
Negociadores por cuenta propia	18	14	2	6
<b>Total</b>	<b>83</b>	<b>73</b>	<b>4</b>	<b>14</b>

Fuente: MEFF y CNMV. (1) Al eliminar la distinción antigua por tipos de miembros, se incluyen bajo la clasificación de negociadores los anteriores miembros negociadores, liquidadores individuales y liquidadores generales.

## Novedades en MEFF Exchange

La novedad legal más importante de 2013 fue la separación de las funciones de mercado y cámara de compensación, que fue autorizada por el Ministerio de Economía y Competitividad el 19 de julio y publicada en el BOE el 14 de agosto de 2013. Como consecuencia de esta escisión se crearon dos sociedades separadas: MEFF Sociedad Rectora del Mercado de Productos Derivados, S. A. –que será la rectora del mercado secundario oficial y que actuará con el nombre comercial de MEFF Exchange– y BME

**Mercados y emisores**  
Mercados de productos derivados

Clearing, S. A., para las funciones de interposición por cuenta propia respecto de los procesos de compensación y liquidación de los valores e instrumentos admitidos a registro, compensación y liquidación, entre otros los derivados admitidos a negociación en MEFF Exchange. Cada una de ellas requirió de la correspondiente autorización de los nuevos reglamentos, condiciones generales, circulares y convenios, aunque parte de ellos son similares a la normativa previa de MEFF.

Su configuración como entidad jurídica separada permitió a BME Clearing solicitar autorización para operar una entidad de contrapartida central al amparo 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).

Entre las modificaciones incorporadas en este proceso, además de los ajustes necesarios en su normativa, MEFF Exchange aprovechó para que también pasaran a estar admitidos a negociación en el mercado los contratos flexibles (con vencimiento y, en su caso, precio de ejercicio distinto de los considerados estándar), que hasta ese momento únicamente estaban admitidos a registro para su compensación en la cámara.

Además, MEFF Exchange introdujo varias novedades en sus servicios de mercado, entre las que destacan las siguientes:

- Se introdujeron diversas modificaciones en los requisitos exigibles a los creadores de mercado. Se establecieron las condiciones mínimas para la consideración de creador de mercado para los futuros Bono 10, futuros sobre acciones con liquidación por entrega, futuros sobre dividendos de acciones, opciones sobre acciones de estilo americano y opciones sobre el Ibex 35. Asimismo, en los dos últimos casos se estableció la figura de creador de mercado especialista, con menores requisitos de cotización y menores beneficios económicos que los del creador continuo que existía hasta entonces. En el caso de los creadores de mercado en futuros sobre el Ibex 35 se incrementó del 70% al 80% el porcentaje de la sesión en la que están obligados a cotizar con horquilla máxima y volumen mínimo.
- Se estableció un filtro máximo, aplicable a los negociadores de alta frecuencia (*high-frequency traders*, HFT) en los contratos de futuros sobre el Ibex 35, que limita el número de contratos negociados en unos segundos mediante órdenes atacantes en un mismo sentido (compra o venta). También se estableció un filtro máximo de posición abierta para los miembros liquidadores de los HFT.
- Se modificó el sistema de subastas y subastas de volatilidad, excluyendo los contratos *Time Spread* en la subasta de apertura.
- Se excluyeron de negociación, tras el vencimiento de diciembre, los futuros sobre acciones europeas liquidados por diferencias. Estos contratos, que se introdujeron en el MEFF en 2007, únicamente registraron negociación durante los dos primeros años, sin que desde entonces se hayan mantenido posiciones abiertas en los mismos.

#### 4.2 *Warrants y certificados*

En 2013 se produjo una reducción en la actividad emisora del mercado de *warrants*, mientras que el de certificados se mantuvo inactivo, como ya había ocurrido el año

anterior. En cuanto al mercado secundario, también descendió el importe de las primas negociadas en ambos tipos de contratos.

**Mercados y emisores**  
Mercados de productos derivados

#### 4.2.1 Emisiones

Siete entidades emitieron *warrants* en 2013, el mismo número que el año anterior. Como se indica en el cuadro 4.4, el número de emisiones aumentó de 7.073 en 2012 a 8.347 en 2013. En cambio, las primas satisfechas por los inversores disminuyeron, alcanzando un importe de 3.621,2 millones de euros, un 5,5% menos que el año anterior. Este descenso afectó a todos los subyacentes excepto a las divisas, cuyas primas se incrementaron un 84,6%.

---

#### Emisiones de *warrants* registradas en la CNMV

CUADRO 4.4

Importes en miles de euros

	Número		Importe de la prima				
	Emisores	Emisiones	Total	Acciones	Índices <sup>1</sup>	Divisas	Materias primas
2009	9	7.342	5.165.129	2.607.091	2.000.077	328.862	229.099
2010	9	8.375	4.915.297	2.537.377	1.852.552	371.084	154.285
2011	9	9.237	5.544.579	3.211.742	1.786.793	228.172	317.873
2012	7	7.073	3.834.332	2.231.665	1.273.550	76.584	252.533
2013	7	8.347	3.621.169	2.211.777	1.122.621	141.402	145.369

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

Al igual que en los últimos ejercicios, en 2013 no se registraron certificados en la CNMV. La última emisión registrada data de 2010 (véase cuadro 4.5).

---

#### Emisiones de certificados registradas en la CNMV

CUADRO 4.5

Importes en miles de euros

	Número		Importe de la prima				
	Emisores	Emisiones	Total	Acciones	Índices <sup>1</sup>	Divisas	Materias primas
2009	0	0	0	0	0	0	0
2010	1	1	10.136	0	0	0	10.136
2011	0	0	0	0	0	0	0
2012	0	0	0	0	0	0	0
2013	0	0	0	0	0	0	0

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

La novedad más importante del segmento en 2013 fue la introducción de un nuevo tipo de producto, los denominados *multi warrants*. Estos instrumentos son *warrants call* cuyo activo subyacente es un índice con un nivel de apalancamiento diario constante. La principal diferencia con los ETF apalancados es que en los *multi warrants* la base se recalcula diariamente, por lo que el rendimiento acumulado a más de un día no coincide con el rendimiento del índice en el periodo multiplicado por el apalancamiento. Actualmente solo están admitidos a negociación los siguientes *multi*

*warrants call* emitidos por Société Générale sobre el Ibex 35: Apalancado Neto X5, Ibex 35 Triple Apalancado Neto, Ibex 35 Inverso X5 e Ibex 35 Triple Inverso. Desde las primeras emisiones a principios de 2013, la negociación ha sido muy reducida (inferior al 1% del segmento).

#### 4.2.2 Mercado secundario

La negociación de *warrants* en el mercado secundario disminuyó por sexto año consecutivo. Las primas totales negociadas pasaron de 765,4 millones de euros en 2012 a 752,7 millones en 2013. Esta reducción afectó a todos los tipos de activos subyacentes, siendo de nuevo especialmente intensa en los *warrants* sobre materias primas, donde el importe de las primas negociadas cayó un 61,4%, tras haber experimentado también un descenso muy significativo en el año anterior. La mitad de las operaciones sobre *warrants* tenía como activo subyacente una empresa española.

---

#### Contratación de *warrants* en el mercado continuo

CUADRO 4.6

Primas negociadas en miles de euros

N.º de emisiones	Primas negociadas por tipo de subyacente					Total
	Índices <sup>1</sup>	Acciones	Divisas <sup>2</sup>	Materias primas		
2009	8.038	761.610	907.527	61.557	37.749	1.768.443
2010	7.750	689.565	820.500	33.176	59.970	1.603.211
2011	8.328	518.219	751.968	34.096	245.916	1.550.200
2012	7.419	268.621	436.586	18.214	42.016	765.437
2013	7.299	255.411	465.674	15.415	16.213	752.713

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

Como se aprecia en el cuadro 4.7, la contratación de certificados también descendió, en este caso de manera muy significativa: el importe de las primas negociadas pasó de 16,7 millones de euros en 2012 a 0,9 millones en 2013. La negociación se concentró exclusivamente en contratos sobre materias primas, lo que no impidió que el importe negociado experimentase, como en el caso de los *warrants*, un brusco descenso, concretamente del 94%.

---

#### Contratación de certificados en el mercado continuo

CUADRO 4.7

Primas negociadas en miles de euros

N.º de emisiones	Primas negociadas por tipo de subyacente					Total
	Índices <sup>1</sup>	Acciones	Divisas	Materias primas		
2009	22	33.087	978	0	5.095	39.160
2010	16	10.563	1.542	0	9.910	22.015
2011	13	3.856	240	0	87.960	92.055
2012	4	546,1	0	0	16.232	16.778
2013	2	0	0	0	966,3	966,3

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

### 4.3 Otros contratos financieros

En 2013 no se registraron en la CNMV emisiones de este tipo (contratos de compraventa de opciones). La última emisión registrada data de 2010 (véase cuadro 4.8).

Mercados y emisores  
Mercados de productos derivados

#### Emisiones de contratos de compraventa de opciones registradas en la CNMV

CUADRO 4.8

Importes en miles de euros

	Número		Importe de la prima				
	Emisores	Emisiones	Total	Acciones	Índices <sup>1</sup>	Materias primas	Tipos de Cambio
2009	1	3	35.000	25.000	10.000	0	0
2010	1	7	64.000	47.000	17.000	0	0
2011	0	0	0	0	0	0	0
2012	0	0	0	0	0	0	0
2013	0	0	0	0	0	0	0

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

### 4.4 Mercado de Futuros sobre el Aceite de Oliva

En el Mercado de Futuros sobre el Aceite de Oliva (MFAO) se negociaron 108.965 contratos en 2013, un 11,4% más que en el año anterior. El volumen se mantuvo elevado durante el primer trimestre del año pero, una vez que el precio inició una tendencia decreciente, el volumen se redujo notablemente. Esta caída se acentuó a partir del mes de julio, cuando el consejo de administración acordó que no iba a solicitar autorización para operar una cámara de contrapartida central adaptada a los requisitos previstos en el Reglamento EMIR, como se comentará más abajo. En términos monetarios, la contratación ascendió a 294 millones (76 millones más que en 2012). El precio medio al que se negoció el contrato por tonelada de aceite fue de 2.394 euros, un 16,9% más que en el año anterior.

#### Número de miembros en MFAO

CUADRO 4.9

	2012	2013
Liquidadores custodios	6	5
Liquidadores	3	3
Negociadores	2	2
Industriales	8	7
<b>Total</b>	<b>19</b>	<b>17</b>

Fuente: MFAO y CNMV.

El número de miembros en MFAO se redujo en dos durante 2013.

#### 4.4.1 Novedades en el mercado MFAO

En 2013 se eximió a los miembros industriales que no estén obligados a presentar estados financieros auditados de la obligación de remitirlos a la rectora, de confor-

midad con lo establecido en el Real Decreto Legislativo 1/2011, de 1 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Auditoría de Cuentas, el Real Decreto 1517/2011, de 31 de octubre, por el que se aprueba el Reglamento que desarrolla el texto refundido de dicha ley y 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.

Además, se ajustó el criterio de aceptación de las órdenes combinadas por diferencias de precio entre vencimientos con vigencia (OCDV), que permiten la contratación de futuros de diferentes vencimientos negociando la diferencia de precios entre ellos. Con el algoritmo hasta entonces en vigor, para poder registrar las operaciones, los precios de los dos contratos tenían que estar dentro de las respectivas horquillas. Esto impedía que se aceptaran operaciones en aquellos casos en los que el precio del segundo vencimiento (calculado como precio del primer vencimiento más la diferencia entre el primero y el segundo) estaba fuera de la horquilla de aquel. Para permitir el registro de todas las operaciones, se modificó la circular que regula las OCDV, estableciendo que el precio de registro deberá encontrarse entre el mayor precio de demanda y el menor precio de oferta en ambos vencimientos. Este precio será el valor más cercano a la media del diferencial *bid-ask* del vencimiento más próximo que permita que el precio del más lejano quede también dentro de su horquilla correspondiente.

Desde el punto de vista societario, la novedad más destacada es la derivada de los acuerdos del consejo de administración del 31 de julio de 2013, ratificados por la junta general del 12 de septiembre de 2013, relativos a la adaptación al Reglamento EMIR. MFAO decidió no solicitar la autorización para constituir una entidad de contrapartida central de acuerdo con los requisitos establecidos en este reglamento y cesar en su actividad como mercado secundario oficial en septiembre de 2014, fecha en la que vencerá el último contrato abierto a negociación. Simultáneamente, propondrá la autorización de un sistema multilateral de negociación, regulado por el título XI de la Ley del Mercado de Valores, en el que se negocien futuros sobre el aceite de oliva y que será gestionado por una agencia de valores de nueva creación que, a tal efecto, constituirá la rectora.

## 5 Registro, contrapartida, compensación y liquidación

Mercados y emisores  
Registro, contrapartida,  
compensación y liquidación

### 5.1 Iberclear

La Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. Unipersonal, que opera bajo el nombre comercial Iberclear, tiene encendadas las funciones de registro, compensación y liquidación en el ámbito nacional. Su actividad principal se desarrolla en los mercados bursátiles, de deuda pública y AIAF.

A finales de 2013, Iberclear contaba con 173 entidades participantes, 18 menos que al finalizar 2012 (véase cuadro 5.1). El número de entidades participantes en actividades de liquidación se redujo en 14 en el mercado de deuda pública y en seis en AIAF. En bolsas y Latibex dicho número disminuyó en nueve y diez entidades, respectivamente.

Entidades participantes en Iberclear

CUADRO 5.1

	2012	2013
<b>Total Iberclear<sup>1</sup></b>	<b>191</b>	<b>173</b>
<b>Miembros de:</b>		
Bolsas	83	74
Latibex	73	63
AIAF	95	89
Deuda pública	155	141

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

#### 5.1.1 Iberclear-CADE

El número de emisiones de renta fija registradas en esta plataforma en 2013 fue de 3.611, lo que supone una disminución del 32% respecto al año anterior. De ellas, el 89% correspondía a emisiones admitidas a negociación en el mercado AIAF y el resto, en el de deuda pública. El importe nominal emitido total fue de 1,5 billones de euros, lo que representa un descenso del 5% respecto a 2012. De este importe, el 48% correspondió a emisiones negociadas en AIAF y el 52%, a emisiones de deuda pública.

En el mercado AIAF se registró una disminución del 35% en el número de emisiones respecto al año anterior y del 18% en los importes nominales emitidos. En cuanto al mercado de deuda pública, el número de emisiones aumentó un 3% y el importe nominal emitido lo hizo un 12%.

Importes en millones de euros

	Deuda pública		AIAF		Total		% var. 13/12
	2012	2013	2012	2013	2012	2013	
Número de emisiones	381	393	4.948	3.218	5.329	3.611	-32,2
Importe nominal	705.782	793.594	884.506	720.477	1.590.288	1.514.071	-4,8

Fuente: Iberclear.

Los datos más significativos sobre la actividad en la liquidación se recogen en los cuadros 5.3 y 5.4. Por lo que se refiere al mercado AIAF, destaca el descenso del número de operaciones y del importe liquidado en los dos principales segmentos, el de operaciones simples y el de repos y simultáneas. Así, en el primero, el número de operaciones descendió un 7% y el nominal liquidado un 31%. En el segmento de repos y simultáneas, las operaciones cayeron un 44% y el importe liquidado el 54%. También cabe destacar el fuerte aumento en el importe nominal de los traspasos temporales, que pasó de 406 millones de euros en 2012 a 42.913 millones de euros en 2013. Este incremento se debió principalmente a los traspasos de bonos emitidos por la Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria (SAREB). En conjunto, el número de operaciones en AIAF se redujo un 14% y el de operaciones liquidadas un 45%.

En el mercado de deuda pública, el número de operaciones y el importe liquidado experimentaron un aumento en el segmento de operaciones simples, en concreto un 16% y un 15%, respectivamente. En el segmento de repos y simultáneas se produjo una reducción significativa en el número de operaciones, concretamente un 15%, pero inferior al 1% en el importe liquidado. Si se consideran todos los tipos de operaciones, el mercado de deuda pública presentó una disminución del 7% en el número de estas y del 0,4% en el importe liquidado. Tomando en conjunto este mercado y AIAF, los descensos fueron del 9% y del 6%, respectivamente.

	Deuda pública		AIAF		Total		% var.
	2012	2013	2012	2013	2012	2013	
Compras y ventas simples	534.459	617.386	1.318.639	1.221.820	1.853.098	1.839.206	-0,7
Repos y simultáneas	3.050.489	2.582.898	74.179	41.621	3.124.668	2.624.519	-16,0
Traspasos a vencimiento	454.339	499.598	445.783	306.601	900.122	806.199	-10,4
Traspasos temporales	33.857	15.386	579	945	34.436	16.331	-52,6
Transferencia de valores a vencimiento	678.536	681.172	73.660	76.466	752.196	757.638	0,7
Transferencia por garantías financieras	1.897	2.356	6.735	3.390	8.632	5.746	-33,4
<b>Total</b>	<b>4.753.577</b>	<b>4.398.796</b>	<b>1.919.575</b>	<b>1.650.843</b>	<b>6.673.152</b>	<b>6.049.639</b>	<b>-9,3</b>

Fuente: Iberclear.

## Iberclear-CADE. Importe de las operaciones liquidadas<sup>1</sup>

CUADRO 5.4

Importes en millones de euros

	Deuda pública		AIAF		Total		% var.
	2012	2013	2012	2013	2012	2013	
Compras y ventas simples	5.228.373	5.997.395	460.725	318.506	5.689.098	6.315.901	11,0
Repos y simultáneas <sup>2</sup>	25.134.936	24.967.280	4.313.338	2.001.771	29.448.274	26.969.051	-8,4
Traspasos a vencimiento	6.513.551	6.527.745	952.075	719.824	7.465.626	7.247.569	-2,9
Traspasos temporales	162.376	154.247	406	42.913	162.782	197.160	21,1
Transferencia de valores a vencimiento	11.324.418	10.475.872	489.523	399.586	11.813.941	10.875.458	-7,9
Transferencia por garantías financieras	86.151	124.436	195.970	58.855	282.121	183.291	-35,0
<b>Total</b>	<b>48.449.805</b>	<b>48.246.975</b>	<b>6.412.037</b>	<b>3.541.455</b>	<b>54.861.842</b>	<b>51.788.430</b>	<b>5,6</b>

Fuente: Iberclear. (1) Importe efectivo para compras y ventas simples, y para repos y simultáneas; importe nominal para traspasos y transferencias.

(2) En las operaciones simultáneas se contabiliza tanto el importe de la compra como el de la venta realizada.

### 5.1.2 Iberclear-SCLV

Al cierre del ejercicio, el número de emisiones bursátiles registradas en la plataforma fue de 5.934, por un valor nominal de 117.199 millones de euros. Con respecto al año anterior, se produjo un aumento tanto en el número de emisiones registradas como en el importe nominal, tal y como se aprecia en el cuadro 5.5. El incremento en el número de emisiones registradas se debió, principalmente, al aumento en el número de emisiones de *warrants*. En cuanto a Latibex, la actividad de registro disminuyó en lo que se refiere al número de emisiones y también al importe registrado.

## Iberclear-SCLV. Actividad de registro

CUADRO 5.5

Importes en millones de euros

	Bolsa			Latibex			% var.
	2012	2013	% var.	2012	2013	% var.	
Número de emisiones	5.212	5.934	13,9	32	30	-6,3	
Importe registrado <sup>1</sup>	112.732	117.199	4,0	158	130	-17,8	

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

El número de operaciones liquidadas en 2013 conjuntamente en las bolsas y Latibex fue de 33.278.123, con un valor efectivo de 1.408.522 millones de euros. Así pues, se produjo respecto al año anterior una reducción del 2,1% en el número de operaciones y un incremento del 0,8% en el efectivo liquidado.

Además de las operaciones de compraventa de valores, Iberclear-SCLV liquida los traspasos de valores de un mismo titular entre distintas entidades. Estos últimos pueden ser liquidados libres de pago o contra pago. A lo largo de 2013, se produjo un incremento significativo tanto en unos como en otros, en concreto el 23,7% en los traspasos libres de pago y el 19,5% en los realizados contra pago. El motivo principal de estos incrementos fue el traspaso de emisiones entre entidades con motivo de la reestructuración del sistema financiero.

En cuanto a la liquidación de operaciones OTC extrabursátiles, destacó el incremento que experimentaron el número y el importe efectivo de las operaciones contra pago procedentes de entidades de contrapartida central. Así pues, las operaciones OTC contra pago aumentaron un 65% y el volumen efectivo liquidado, un 192%. Estos fuertes incrementos reflejan, fundamentalmente, el aumento de la negociación en mercados extranjeros sobre valores registrados en Iberclear.

### Iberclear-SCLV. Operaciones liquidadas

CUADRO 5.6

Importes en millones de euros

	Bolsa				Latibex			
	N.º operaciones		Importe		N.º operaciones		Importe	
	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013
Compras y ventas	33.942.486	33.231.184	1.397.152	1.407.791	44.535	46.939	624	731
Ventas vencidas	21.569	32.701	1.961	3.613	1.156	1.180	18	19
Recompras	112	185	3	11	3	15	0	0,3
Traspasos l/p	664.226	821.708	–	–	331	370	–	–
Traspasos c/p	886.127	1.059.270	398.776	420.552	1.507	1.180	0	0
OTC c/p	68	12	1.440	159	–	–	–	–
OTC l/p	56	205	–	–	–	–	–	–
OTC ECC c/p	292.785	482.692	24.067	70.428	–	–	–	–
OTC ECC l/p	51	132.371	–	–	–	–	–	–
<b>Total</b>	<b>35.785.799</b>	<b>35.727.442</b>	<b>1.821.435</b>	<b>1.898.931</b>	<b>46.373</b>	<b>48.489</b>	<b>624</b>	<b>731</b>

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

En 2013 se produjo un incremento del importe de las ventas vencidas debido, principalmente, al elevado importe de algunas de las operaciones que experimentaron demora. Las ventas vencidas supusieron el 0,78% del total liquidado, mientras que el año anterior se había registrado un 0,32%. A pesar de ello, estos niveles siguen siendo muy bajos en comparación con los promedios internacionales. El número de operaciones de venta no liquidadas en D+3 representó el 0,33% del total de operaciones, doce décimas más que el año anterior.

#### 5.1.3 Mejoras técnicas en los servicios

##### Circular de Iberclear 3/2013, de 26 de junio: Miembros negociadores que no ostentan la condición de entidad participante en Iberclear

El apartado 4 del artículo 44 bis de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, prevé que Iberclear se regirá por dicha ley y su normativa de desarrollo, así como por un reglamento cuya aprobación corresponde al Ministro de Economía y Competitividad, previo informe de la CNMV, del Banco de España y de las Comunidades Autónomas cuyos Estatutos de Autonomía les reconozcan competencias en materia de regulación de centros de contratación de valores.

Con la aprobación de la Orden ECC/680/2013, de 8 de abril, publicada en el *Boletín Oficial del Estado* el 25 de abril de 2013, se modifican los artículos 11 y 12 del Regla-

mento de Iberclear. Mediante estas modificaciones se permite la posibilidad de que los miembros del mercado bursátil o miembros negociadores no sean participantes en el Sistema de Compensación y Liquidación de Valores. Sin embargo, en este caso, estas entidades han de suscribir un contrato con otra entidad que sí sea participante para que se haga cargo de las obligaciones de registro, compensación y liquidación que se deriven de la contratación realizada por el miembro negociador, asumiéndolas como propias frente a dicho miembro y frente al sistema. En virtud de la Orden ECC/680/2013, Iberclear aprobó la Circular 3/2013, de 26 de junio, que desarrolla la modificación del reglamento mencionada.

**Mercados y emisores**  
Registro, contrapartida,  
compensación y liquidación

#### **Circular de Iberclear 4/2013, de 26 de septiembre: Modificación del pliego de requisitos técnicos y funcionales**

Con la aprobación de la Circular 4/2013, de 26 de septiembre, Iberclear elaboró un nuevo pliego en el que se recogen los requisitos técnicos y funcionales que las entidades mencionadas en el artículo 76.2 del Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero, deben cumplir para acceder a la condición de entidad participante en el citado sistema de registro, compensación y liquidación.

Con objeto de optimizar los sistemas de comunicación utilizados en los intercambios de información que se realizan con todas las entidades que participan en los procesos de registro, compensación y liquidación, se incorpora el software estándar SFTP como una alternativa para la transmisión e intercambio de ficheros con sus entidades participantes. Iberclear también decidió no seguir usando los productos XFB monitor (antes Pelican) y Editran C, dada su utilización marginal.

#### **Circular de Iberclear 5/2013, de 27 de noviembre: Entidades emisoras: Requisitos formales, funcionales y técnicos**

El artículo 497 del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, establece que las entidades que, de acuerdo con la normativa reguladora del mercado de valores, hayan de llevar los registros de los valores representados por medio de anotaciones en cuenta están obligadas a comunicar a la sociedad emisora, en cualquier momento que lo solicite y con independencia de que sus acciones tengan o no que ser nominativas por disposición legal, los datos necesarios para la identificación de los accionistas, incluidas las direcciones y medios de contacto de que dispongan.

Por tanto, de conformidad con lo dispuesto en esta norma, Iberclear hace extensivo el servicio de comunicación para acceder a la información sobre la titularidad de las operaciones que se realicen sobre sus acciones a aquellas entidades emisoras que lo soliciten, con independencia de que sus acciones tengan o no que ser nominativas por disposición legal.

## **5.2 MEFF/BME Clearing**

En agosto de 2013 se produjo la escisión de MEFF en dos sociedades, una dedicada a las funciones de mercado (MEFF Exchange) y la otra, a las de cámara de contrapartida central (BME Clearing), de acuerdo con las exigencias del Reglamento (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 julio de 2012, relativo a los

derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones, conocido como EMIR.

Tras la escisión, la entidad de contrapartida central cuenta con diversos tipos de participantes, que se pueden agrupar en dos grandes bloques: miembros compensadores y miembros no compensadores. Los primeros se subdividen en compensadores individuales, si solo compensan operaciones propias y de sus clientes, y compensadores generales, si además compensan operaciones de otros miembros y sus clientes. Los segundos se subdividen a su vez en miembros no compensadores por cuenta propia, que se limitan a registrar operaciones en su nombre, y miembros no compensadores, que pueden registrar operaciones tanto por cuenta propia como por cuenta de sus clientes.

Los miembros compensadores son el equivalente a los anteriores liquidadores dentro del nuevo esquema funcional de BME Clearing. Por su parte, los miembros no compensadores vienen a suceder a los miembros negociadores de la antigua MEFF en la medida en que, entre los requisitos establecidos en el Reglamento para ser miembro de MEFF Exchange, se exige la condición de miembro de la entidad de contrapartida central.

Teniendo en cuenta lo anterior, en el cuadro 5.7 se ofrece la comparación de las cifras de miembros activos en BME Clearing y la antigua MEFF, de acuerdo a las nuevas denominaciones.

#### Número de miembros en BME Clearing por segmento

CUADRO 5.7

	2012	2013
<b>Total segmento derivados financieros</b>	<b>83</b>	<b>73</b>
Compensadores generales	8	7
Compensadores individuales	36	35
No compensadores por cuenta propia	18	14
No compensadores	21	17
<b>Total segmento MEFFPower</b>	<b>28</b>	<b>34</b>
<b>Total segmento MEFFRepo</b>	<b>31</b>	<b>30</b>

Fuente: MEFF y CNMV.

En su actuación como cámara de contrapartida central, MEFF y su sucesora a partir de agosto, BME Clearing, actualizaron en varias ocasiones las exigencias de garantías por posición y modificaron los instrumentos aceptados para materializar estas, incluyendo la posibilidad de pignoración a favor de la cámara de deuda pública alemana, francesa, austriaca, británica, belga y estadounidense en Clearstream y Euroclear. Por otra parte, para ir adaptándose al Reglamento EMIR, BME Clearing realizó diversas modificaciones en el sistema de garantías, entre otras las dos siguientes: los avales como forma de materialización de garantías pasaron a aceptarse exclusivamente para garantías de posición en el grupo de contratos de energía y se eliminó la referencia al importe máximo de la garantía colectiva.

##### 5.2.1 MEFFClear/MEFFRepo

La escisión ya mencionada de MEFF no afectó a la actividad de este segmento, que se mantuvo elevada durante todo el ejercicio, aunque ligeramente menor que en 2012.

El nominal registrado se redujo un 7,7% respecto al año anterior, alcanzándose un importe cercano a 1,26 billones de euros. Todo el volumen correspondió a operaciones bilaterales, sin que se incorporaran a la cámara operaciones negociadas en plataformas electrónicas. Se registró un total de 12.094 operaciones, lo que supuso una reducción de casi el 18% respecto al año 2012. El porcentaje de operaciones simultáneas registradas en la cámara sobre el total negociado se redujo hasta el 21,5% frente al 25% de 2012. El máximo del año se alcanzó en abril, con un porcentaje del 27%. Hay que destacar que el máximo en 2012 fue del 37%.

**Mercados y emisores**  
Registro, contrapartida,  
compensación y liquidación

El importe nominal promedio por operación se mantuvo a lo largo del ejercicio por encima de 100 millones de euros, salvo en los meses de octubre y noviembre, con 86 y 95 millones, respectivamente. El plazo medio de las simultáneas fue de 8,5 días, si bien en algunos meses se superaron los diez días (frente a 6,7 días de promedio en 2012). Por su parte, el riesgo medio registrado se incrementó respecto a 2012, con un récord histórico en la sesión del 5 de diciembre, cuando se alcanzó un importe de 38.860 millones de euros.

En este segmento se modificó el horario de registro para operaciones con vencimiento el mismo día, retrasando el cierre hasta 15 minutos antes de la hora límite general establecida por Iberclear.

#### Evolución de la actividad en MEFFClear/MEFFRepo

CUADRO 5.8

Importes en millones de euros

	2012	2013
Volumen nominal registrado en la plataforma SENA	0	0
Volumen nominal en operaciones bilaterales	1.362.256	1.258.180
<b>Total</b>	<b>1.362.256</b>	<b>1.258.180</b>
Número de operaciones en SENA	0	0
Número de operaciones bilaterales	14.697	12.099
<b>Total</b>	<b>14.697</b>	<b>12.099</b>
<b>Número de miembros</b>	<b>31</b>	<b>30</b>

Fuente: CNMV y MEFF/BME Clearing.

#### 5.2.2 MEFFPower

En este segmento se registró un volumen de 33,5 TWh, cuatro veces superior al del año anterior. La tercera parte del volumen correspondió a los meses de septiembre y octubre debido a las operaciones con contratos anuales y, sobre todo, trimestrales. Por su parte, el importe efectivo de las operaciones de este segmento superó los 1.700 millones de euros, frente a los 440 millones de 2012.

El incremento del volumen registrado implicó un aumento en la posición abierta, que cerró el año por encima de 2,3 TWh, un 35,7% más que en 2012, si bien durante varios meses se situó por encima de los 4 TWh. Al cierre del ejercicio, el 92% de la posición abierta estaba concentrado en contratos trimestrales y, sobre todo, mensuales debido a la transformación de los contratos anuales en otros de menor periodo de entrega, de acuerdo con el procedimiento de cascada aplicable en estos contratos.

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

En 2013 siguieron progresando las diversas iniciativas abiertas en el ámbito de los servicios de poscontratación en Europa. A continuación se describen los aspectos más destacables.

#### TARGET2- Securities (T2S)

En marzo de 2013, el Consejo de la CNMV aprobó el Convenio Marco (*Framework Agreement*) entre Iberclear y el Banco de España, actuando este en nombre de todos los miembros del Eurosistema, para la adhesión de Iberclear al proyecto de TARGET2-Securities (T2S). Este acuerdo establece los derechos y obligaciones contractuales con el Eurosistema de los depositarios centrales de valores (DCV) que se adhieran al proyecto.

Las modificaciones que se proponen con la reforma del sistema español<sup>1</sup> permitirán adaptar plenamente la liquidación de los mercados españoles al modelo propuesto por T2S. Estas modificaciones harán posible un mejor encaje en este proyecto y facilitarán la interoperabilidad del sistema de liquidación español con los sistemas existentes en Europa.

#### Reglamento europeo sobre derivados OTC, ECC y registros de operaciones (EMIR)

A lo largo de 2013 se avanzó de manera relevante en la implantación del EMIR, a medida que las diferentes normas de nivel 2 del reglamento fueron paulatinamente entrando en vigor.

El 15 de marzo de 2013 comenzaron a entrar en vigor diferentes obligaciones contempladas en el EMIR y desarrolladas a través de las normas técnicas regulatorias y de implementación elaboradas por ESMA a lo largo de 2012. Entre ellas cabe destacar las siguientes: la confirmación puntual de los contratos; la notificación de la superación de los umbrales de compensación por parte de las contrapartes no financieras; la valoración de contratos a precios de mercado y la valoración conforme a modelos fiables y prudentes de las posiciones en contratos de derivados OTC.

Con posterioridad, el 15 de septiembre de 2013, otros requisitos incluidos en el EMIR en materia de poscontratación comenzaron a ser legalmente exigibles a los usuarios de derivados. Estos requisitos se refieren esencialmente al establecimiento de procedimientos fijados de antemano para identificar y resolver posibles litigios entre las partes, así como la reconciliación y la compresión de las carteras.

Dicho reglamento no solo tuvo un efecto inmediato en la operativa de los participantes en el mercado de derivados, sino que también supuso cambios relevantes en el funcionamiento de las infraestructuras de los mercados financieros cuyo uso promueve el EMIR. En este sentido, conviene mencionar que a lo largo de 2013 las en-

---

1 Véase CNMV (2013). *Reforma del Sistema de Registro, Compensación y Liquidación*, mayo. Disponible en <http://www.cnmv.es/docportal/aldia/SituacionReforma090513.pdf>

tidades de contrapartida central españolas realizaron diferentes modificaciones en su organización y su operativa con el fin de adaptarse a las obligaciones que impone este reglamento.

Así, como ya se ha comentado, dentro de este contexto se produjo la escisión de MEFF en BME Clearing y MEFF Exchange, y la posterior autorización de la primera para actuar como entidad de contrapartida en los términos fijados en el EMIR.

En el ámbito de los derivados sobre mercaderías, como consecuencia de la entrada en vigor del EMIR, la junta general de accionistas de MFAO aprobó la transformación del mercado en un sistema multilateral de negociación con el objetivo de poder compensar los productos negociados en dicho mercado mediante un sistema diferente al de una entidad de contrapartida central.

Por último, también hay que señalar que, entre noviembre y diciembre de 2013, ESMA autorizó a seis entidades a prestar el servicio de registro de operaciones (*trade repositories*) previsto en el EMIR, entre ellas, Regis-TR, que está participada al 50% por Iberclear y Clearstream. El reporte obligatorio de operaciones se inició el 12 de febrero de 2014, conforme a lo previsto en el citado reglamento.

**Mercados y emisores**  
Registro, contrapartida,  
compensación y liquidación



### **III Entidades financieras y servicios de inversión**



## 6 Inversión colectiva

Entidades financieras  
y servicios de inversión  
Inversión colectiva

En 2013 se asistió a una notable recuperación del patrimonio de los fondos de inversión, tras varios años de descenso, impulsada por la revalorización de las carteras y, sobre todo, por una notable entrada neta de dinero. El aumento vino acompañado de una significativa recomposición del peso relativo de las principales categorías de fondos en el patrimonio total del sector. Destaca, en particular, el notable descenso de las fórmulas garantizadas y el fuerte ascenso de los fondos de gestión pasiva, casi todos ellos fondos de inversión con objetivo concreto de rentabilidad no garantizada (véase recuadro 11.1). Estos cambios se vieron favorecidos por las expectativas de mantenimiento de niveles reducidos en los tipos de interés y por las estrategias de comercialización de las entidades financieras.

También hay que destacar en el ámbito de las IIC el incremento patrimonial registrado por las SICAV, así como por las IIC extranjeras comercializadas en España. La recuperación de la inversión colectiva se reflejó, asimismo, en una considerable mejora de los resultados antes de impuestos de las sociedades gestoras de IIC y en una significativa reducción del número de estas entidades que cerraron el ejercicio en pérdidas.

### 6.1 Fondos de inversión (FI)

El pasado ejercicio se truncó la tendencia contractiva que se venía observando en el patrimonio de los fondos de inversión (FI) desde 2007. Al cierre del ejercicio, el patrimonio de estas instituciones de inversión colectiva (IIC) ascendía a 156.680 millones de euros, un 26,3% más que a finales de 2012. Este notable crecimiento se produjo gracias a la captación de nuevas aportaciones de los inversores y, en menor medida, a la revalorización de la cartera. Así, las suscripciones netas del periodo supusieron el 73,8% de los 32.640 millones de euros en los que se incrementó el patrimonio, mientras que los rendimientos de la cartera aportaron el 26,2%.

La mayor parte del aumento patrimonial de los FI se concentró en las categorías de renta fija y gestión pasiva, que registraron incrementos de 14.394 y 13.525 millones de euros, respectivamente. En ambos casos, más del 90% del aumento se debió a las elevadas suscripciones, que en términos netos alcanzaron un importe de 13.405 y 12.675 millones de euros, respectivamente (véase anexo II.1). Cabe destacar que, en el caso de los fondos de gestión pasiva, las suscripciones se dirigieron fundamentalmente a fondos con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado, cuyo número se incrementó de manera sustancial. Como se indica en el capítulo 11 (véase recuadro 11.3), la CNMV puso en marcha una serie de medidas de carácter preventivo para reforzar la transparencia en la comercialización de estos fondos.

El resto de categorías también experimentaron aumentos patrimoniales, a excepción de los fondos garantizados de renta fija y de renta variable, que vieron cómo su patrimonio se reducía en 4.964 y 1.909 millones de euros, respectivamente. En am-

bos casos, esta disminución patrimonial se debió únicamente a los reembolsos efectuados por los partícipes, que alcanzaron un importe neto de suscripciones de 6.718 y 2.689 millones de euros, respectivamente. Los rendimientos de la cartera –que ascendieron a 1.754 millones de euros para los fondos garantizados de renta fija y a 780 millones para los de renta variable– fueron relativamente elevados en comparación con el resto de categorías.

Como consecuencia de todo ello, se produjeron cambios notables en las tendencias observadas durante los últimos años en la distribución del patrimonio total de los FI entre las distintas vocaciones. Así, el peso relativo de los fondos de renta fija se situó a final de año en el 35,1%, tras haber descendido desde casi el 50% en 2009 hasta el 32,8% en 2012. En cambio, la importancia relativa de los fondos garantizados de renta fija se redujo desde el 29,4% en 2012 hasta el 20,1% en 2013, después de tres años de continuos aumentos.

La distribución del patrimonio de los FI entre sus diversas categorías sigue mostrando un claro predominio de las opciones conservadoras, aun cuando el peso conjunto de las más prominentes entre estas (renta fija, renta fija mixta y fondos garantizados) se ha reducido desde el 78,2% en 2012 hasta el 68,4% en 2013. Este descenso se explica, entre otros factores, por la caída de las expectativas de rentabilidad de los activos en los que invierten muchos de estos fondos y por las activas estrategias de comercialización desarrolladas por las entidades financieras para retener a sus clientes, poniendo a su disposición otras alternativas en el marco de la inversión colectiva (véase recuadro 11.3).

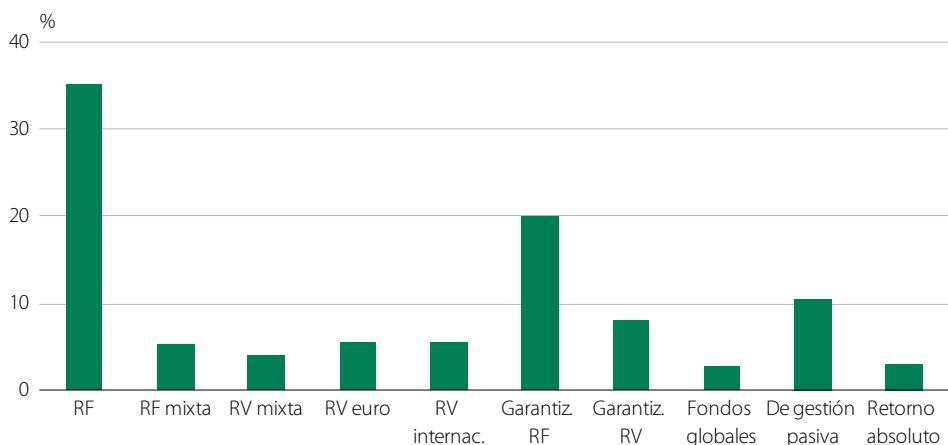
La rentabilidad agregada de los fondos de inversión se situó en el 6,5%, un valor por encima del 5,5% obtenido en 2012 y muy superior a las cifras de los primeros años de la crisis. Es importante destacar que en todas las categorías de fondos de inversión la rentabilidad fue positiva y, en general, más elevada en la segunda mitad del año. Como en el ejercicio anterior, las categorías con una mayor revalorización fueron las de renta variable euro y renta variable internacional, con rentabilidades del 28,1% y del 20,3%, respectivamente. En cambio, los fondos de renta fija y de retorno absoluto fueron los que obtuvieron una menor rentabilidad, del 2,3% y 2,8%, respectivamente (véase anexo II.4).

La composición del patrimonio agregado de los FI se modificó en favor de la cartera interior. Como se aprecia en el cuadro 6.1, esta pasó de representar el 66,9% en 2012 al 69,1% en 2013, mientras que la cartera exterior se redujo del 28,6% al 26,2%. La principal razón del aumento de la cartera interior se encuentra en la inversión neta en valores representativos de deuda (de unos 13,5 mil millones de euros) y en los depósitos en entidades financieras, que aumentaron unos ocho mil millones. La partida de tesorería –que la regulación vigente exige que sea como mínimo del 3%– representaba el 4,5% del patrimonio a finales del ejercicio, dos décimas por encima del valor de 2012.

Las sociedades gestoras, a pesar de la recuperación experimentada por el patrimonio, continuaron reduciendo la oferta de fondos. Así, durante el ejercicio se dieron de baja 309 FI, de los cuales 288 fueron absorbidos por otro fondo. El número de altas fue de 147, cifra muy superior a la de los últimos años, pero todavía alejada de las observadas antes del inicio de la crisis. Como consecuencia, en diciembre de 2013 había registrados en la CNMV un total de 2.043 fondos, frente a los 2.205 de 2012 (véase cuadro 6.2). El patrimonio medio por fondo se incrementó de forma sustancial durante el ejercicio, al pasar de 56,2 millones de euros en 2012 a 76,7 millones en 2013.

## Fondos de inversión: distribución del patrimonio

GRÁFICO 6.1



Fuente: CNMV.

## Distribución del patrimonio de los fondos de inversión<sup>1</sup>

CUADRO 6.1

Importes en millones de euros

	2012	%	2013	%	% var. 13/12
<b>Patrimonio</b>	<b>124.040</b>	<b>100,0</b>	<b>156.680</b>	<b>100,0</b>	<b>26,31</b>
<b>Cartera de inversiones financieras</b>	<b>118.447</b>	<b>95,5</b>	<b>149.343</b>	<b>95,3</b>	<b>26,08</b>
Cartera interior	82.930	66,9	108.313	69,1	30,61
Valores representativos de deuda	65.999	53,2	79.480	50,7	20,43
Instrumentos de patrimonio	3.141	2,5	5.367	3,4	70,87
Instituciones de inversión colectiva	3.171	2,6	4.498	2,9	41,85
Depósitos en EECC	10.333	8,3	18.444	11,8	78,50
Derivados	286	0,2	523	0,3	82,87
Otros	0	0,0	0	0,0	-
Cartera exterior	35.513	28,6	41.030	26,2	15,54
Valores representativos de deuda	20.494	16,5	20.313	13,0	-0,88
Instrumentos de patrimonio	7.669	6,2	11.034	7,0	43,88
Instituciones de inversión colectiva	7.112	5,7	9.286	5,9	30,57
Depósitos en EECC	46	0,0	46	0,0	0,00
Derivados	192	0,2	351	0,2	82,81
Otros	1	0,0	0	0,0	-100,00
Inversiones dudosas, morosas o en litigio	4	0,0	1	0,0	-75,00
<b>Tesorería</b>	<b>5.375</b>	<b>4,3</b>	<b>7.062</b>	<b>4,5</b>	<b>31,39</b>
<b>Neto deudores/acreedores</b>	<b>219</b>	<b>0,2</b>	<b>274</b>	<b>0,2</b>	<b>25,11</b>

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

Entidades financieras  
y servicios de inversión  
Inversión colectiva

## Altas y bajas en el registro de entidades en 2013

CUADRO 6.2

Tipo de entidad	Entidades registradas a 31/12/12			Entidades registradas a 31/12/13
		Altas	Bajas	
<b>Total IIC de carácter financiero</b>	<b>5.246</b>	<b>274</b>	<b>391</b>	<b>5.129</b>
Fondos de inversión	2.205	147	309	2.043
Sociedades de inversión	2.981	124	70	3.035
IIC de IIC de inversión libre	24	0	2	22
IIC de inversión libre	36	3	10	29
<b>Total IIC inmobiliarias</b>	<b>14</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>16</b>
Fondos de inversión inmobiliaria	6	0	0	6
Sociedades de inversión inmobiliaria	8	2	0	10
<b>Total IIC extranjeras comercializadas en España</b>	<b>754</b>	<b>100</b>	<b>74</b>	<b>780</b>
Fondos extranjeros	421	48	61	408
Sociedades extranjeras	333	52	13	372
<b>SGIIC</b>	<b>105</b>	<b>1</b>	<b>10</b>	<b>96</b>
<b>Depositarios</b>	<b>84</b>	<b>0</b>	<b>7</b>	<b>77</b>

Fuente: CNMV.

El número de partícipes, en línea con el buen comportamiento del patrimonio, aumentó un 14,5% a lo largo del año, hasta situarse por encima de los cinco millones (véase anexo II.1). La mayor parte de este incremento se concentró en los fondos de gestión pasiva, con un aumento superior a los 300 mil partícipes (más del triple que en 2012), y en los de renta fija, con prácticamente 250 mil partícipes más. Tan solo los fondos garantizados mostraron una reducción en el número de partícipes, con un descenso de 200.000. Del total de partícipes en los fondos de inversión, el 97,1% correspondía a personas físicas, porcentaje muy similar al de 2012. Estos inversores concentraban el 80,4% del patrimonio total (el 82,2% en 2012). El patrimonio medio por partícipe ascendía a 31.021 euros a finales de 2013, un 10,3% más que un año antes.

## 6.2 Sociedades de inversión (SICAV)

El número de sociedades de inversión de carácter financiero (SICAV) registradas en la CNMV se incrementó a lo largo de 2013, después de cuatro años consecutivos de descensos, hasta alcanzar la cifra de 3.035, lo que supone un aumento del 1,8% (véase cuadro 6.2). Se produjeron 124 altas y 70 bajas; de estas, ocho fueron absorbidas por otras SICAV y cinco, por fondos de inversión. Como en años anteriores, prácticamente todas las SICAV cotizaban en el Mercado Alternativo Bursátil.

El número de accionistas de las SICAV aumentó un 2,1%, con lo que pasó de 404.865 en 2012 a 413.264 en 2013. El patrimonio se incrementó un 16,6%, hasta los 27.621 millones de euros. Este aumento vino dado tanto por la revalorización de la cartera, cuyas plusvalías ascendieron a 2.398 millones de euros, como por la entrada de nuevos fondos que en términos netos alcanzaron un importe de 1.552 millones de euros. El patrimonio medio por SICAV aumentó un 14,6%, hasta alcanzar los 9,1 millones de euros, mientras que el patrimonio medio por accionista lo hizo un 14,3%, hasta los 66.386 euros.

Como se indica en el cuadro 6.3, disminuyó el peso de la cartera interior en el patrimonio total de las SICAV (del 48,8% al 43,9%), mientras que aumentó el de la car-

tera exterior (del 46,2% al 50,6%). Esta recomposición vino propiciada por un significativo aumento de la segunda respecto al año anterior, mientras que la primera se redujo ligeramente. Dentro de la cartera interior cabe destacar aumentos notables en la inversión en acciones y en otras IIC; sin embargo, estos incrementos fueron compensados por un descenso también considerable de la inversión en depósitos de las entidades de crédito. Dentro de la cartera exterior, prácticamente todas las partidas aumentaron tanto en importe como en porcentaje, destacando el incremento de la inversión en IIC extranjeras por segundo año consecutivo. En relación con la partida de tesorería, su saldo al cierre del ejercicio se situó en el 4,7%, lo que supone un nuevo incremento respecto a la misma cifra del año anterior.

**Entidades financieras  
y servicios de inversión  
Inversión colectiva**

### Distribución del patrimonio de las sociedades de inversión

CUADRO 6.3

Importes en millones de euros

	2012	%	2013	%	% var. 13/12
<b>Patrimonio</b>	<b>23.682</b>	<b>100,0</b>	<b>27.621</b>	<b>100,0</b>	<b>16,63</b>
<b>Cartera de inversiones financieras</b>	<b>22.512</b>	<b>95,1</b>	<b>26.106</b>	<b>94,5</b>	<b>15,96</b>
Cartera interior	11.568	48,8	12.119	43,9	4,76
Valores representativos de deuda	6.021	25,4	6.304	22,8	4,70
Instrumentos de patrimonio	2.272	9,6	3.006	10,9	32,31
Instituciones de inversión colectiva	701	3,0	1.135	4,1	61,91
Depósitos en EECC	2.532	10,7	1.645	6,0	-35,03
Derivados	8	0,0	1	0,0	-87,50
Otros	34	0,1	27	0,1	-20,59
Cartera exterior	10.940	46,2	13.985	50,6	27,83
Valores representativos de deuda	2.489	10,5	2.614	9,5	5,02
Instrumentos de patrimonio	3.588	15,2	5.086	18,4	41,75
Instituciones de inversión colectiva	4.700	19,8	6.120	22,2	30,21
Depósitos en EECC	14	0,1	5	0,0	-64,29
Derivados	147	0,6	153	0,6	4,08
Otros	2	0,0	8	0,0	300,00
Inversiones dudosas, morosas o en litigio	4	0,0	2	0,0	-50,00
<b>Inmovilizado intangible</b>	<b>0</b>	<b>0,0</b>	<b>0</b>	<b>0,0</b>	<b>-</b>
<b>Inmovilizado material</b>	<b>0</b>	<b>0,0</b>	<b>0</b>	<b>0,0</b>	<b>-</b>
<b>Tesorería</b>	<b>960</b>	<b>4,1</b>	<b>1.302</b>	<b>4,7</b>	<b>35,63</b>
<b>Neto deudores/acrededores</b>	<b>210</b>	<b>0,9</b>	<b>213</b>	<b>0,8</b>	<b>1,43</b>
<b>Pro-memoria: n.º accionistas</b>	<b>404.865</b>	<b>-</b>	<b>413.264</b>	<b>-</b>	<b>2,07</b>

Fuente: CNMV.

### 6.3 IIC de inversión libre

Las IIC de inversión libre tienen un peso reducido en la industria de la inversión colectiva española, pues representan menos del 1% del patrimonio total. Este segmento de la inversión colectiva está formado por dos modalidades: la inversión libre directa y la inversión a través de otras IIC de inversión libre. En ambos casos los vehículos de inversión pueden ser fondos o sociedades. A finales de 2013, el patrimonio de estos vehículos había registrado un descenso del 4,9% respecto a 2012, situándose en 1.387 millones de euros. El descenso se concentró íntegramente en las IIC de IIC de

inversión libre, cuyo patrimonio se redujo un 35,2%, hasta situarse en los 350,3 millones de euros, debido fundamentalmente a los procesos de liquidación en los que se encuentran algunos de estos vehículos. Por el contrario, el patrimonio de las IIC de inversión libre aumentó un 12,9%, hasta los 1.036,7 millones de euros. Al finalizar el ejercicio, los fondos de inversión libre suponían el 73,0% del patrimonio en el segmento y los fondos de IIC de inversión libre, el 9,4%. Las fórmulas societarias en ambas modalidades concentraban el 17,6% restante (véanse anexos II.1 y II.4).

El rendimiento de la cartera fue positivo tanto para las IIC de inversión libre como para las IIC de IIC de inversión libre, con rentabilidades del 16,39% y del 5,21%, respectivamente. Por su parte, el número de partícipes en este tipo de inversiones se redujo un 5,7%, hasta quedar en 5.437; en el apartado de las IIC de inversión libre la disminución fue del 0,5%, mientras que en las IIC de IIC de inversión libre la salida fue mayor, de un 9,5%.

El número total de vehículos de inversión libre registrados en la CNMV volvió a disminuir respecto al año anterior, al pasar de 60 a 51 (véase cuadro 6.2). En concreto, el número de IIC de inversión libre se redujo a 29 (tres altas y diez bajas) y el número de IIC de IIC de inversión libre a 22 (dos bajas). Al cierre del ejercicio, un número significativo de vehículos de inversión libre, todos ellos bajo la forma de fondos, se hallaba en proceso de liquidación, en concreto tres IIC de inversión libre y trece IIC de IIC de inversión libre.

#### 6.4 IIC inmobiliarias

En 2013 el patrimonio de las IIC inmobiliarias creció un 1,1%, después de encadenar cuatro años sucesivos de descensos. Sin embargo, el crecimiento se produjo únicamente en las sociedades de inversión inmobiliaria (SII), dado que en los fondos de inversión inmobiliaria (FII), que representan el 81,2% del total, volvió a disminuir.

La reducción patrimonial de los FII fue del 12,4%, situándose a finales de 2013 en los 3.683 millones de euros. Este descenso obedeció, por una parte, a la depreciación continuada de las carteras de activos de estos fondos y, por otra parte, al proceso de liquidación que afectaba a dos de los seis fondos activos. Ambos factores contribuyeron también a que la rentabilidad del año fuese negativa (-11,28%) y a que disminuyese de modo acusado el número de partícipes, que pasó de 25.218 al cierre de 2012, a 5.750 en la misma fecha de 2013.

En los primeros meses de 2014, dos fondos han acordado su escisión, sin extinguirse y con segregación parcial de su patrimonio, en sendos fondos de inversión de carácter financiero.

Por su parte, las SII incrementaron su patrimonio desde los 284 millones de euros hasta los 854 millones de euros, debido principalmente a la transformación de una sociedad anónima en SII. A final de año, había diez SII registradas y se contabilizaban 1.023 partícipes, un 9,2% más que el año anterior.

#### 6.5 IIC extranjeras comercializadas en España

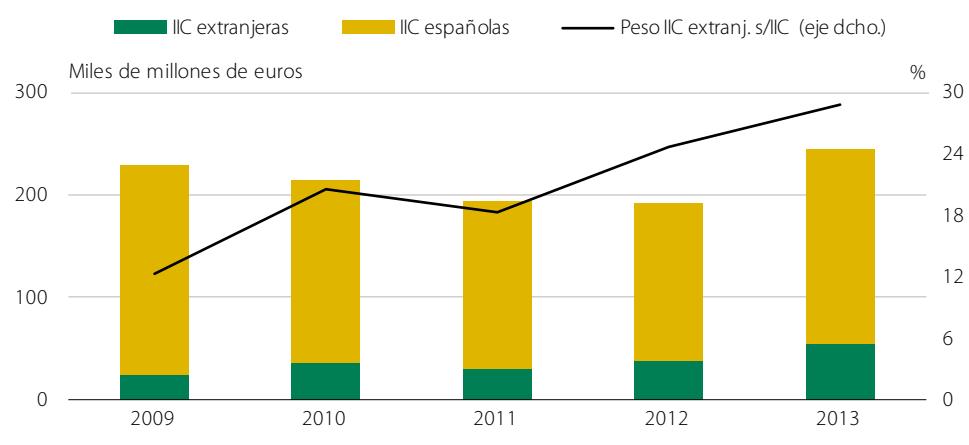
La inversión por parte de las IIC extranjeras comercializadas en España aumentó de forma sustancial por segundo año consecutivo, concretamente un 43,7% en esta

ocasión. El volumen invertido por estas instituciones ascendía a finales de 2013 a 55.550 millones de euros, un importe equivalente al 28,8% del patrimonio de las IIC españolas, cuatro puntos porcentuales más que en 2012 (véase gráfico 6.2).

Como ha sucedido en los últimos años, se incrementó el número de IIC extranjeras registradas en la CNMV, que pasó de 754 vehículos a finales de 2012 a 780 en 2013. El aumento se concentró exclusivamente en el segmento de las sociedades de inversión, donde se produjeron 39 altas, alcanzándose las 372 entidades registradas. En cambio, el número de fondos se redujo de 421 a 408. La mayor parte de las altas correspondieron a vehículos procedentes de Luxemburgo e Irlanda, mientras que, por segundo año consecutivo, se redujo de forma sustancial el número de vehículos procedentes de Francia (véase anexo II.5).

**Patrimonio de las IIC extranjeras comercializadas en España**

GRÁFICO 6.2



Fuente: CNMV.

## 6.6 Sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva (SGIIC)

En diciembre de 2013 había registradas en la CNMV un total de 96 sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva (SGIIC), nueve menos que a finales de 2012. Durante el año se produjeron un alta y diez bajas (véase anexo II.6), de las cuales la mitad de las segundas estuvieron asociadas al proceso de reestructuración del sistema financiero español. Además, como ha ocurrido desde el principio de la crisis, el número de IIC gestionadas descendió de forma significativa debido al elevado número de fusiones entre fondos. A pesar de ello, el patrimonio gestionado por las SGIIC creció un 18%, hasta los 189,5 mil millones de euros, gracias principalmente al buen comportamiento de los fondos de inversión, gestionados en su totalidad por este tipo de entidades. El sector siguió mostrando una elevada concentración: las tres mayores gestoras mantenían una cuota conjunta del 40% en el patrimonio gestionado por el sector al finalizar el año<sup>1</sup>.

En línea con el buen comportamiento de la inversión colectiva, las comisiones de gestión cargadas por las SGIIC –que son, con diferencia, las más importantes para este tipo de entidades– aumentaron un 12,6%, hasta alcanzar un importe cercano a

<sup>1</sup> Estas tres gestoras son Santander Asset Management, S.A., SGIIC; BBVA Asset Management, S.A., SGIIC e Invercaixa Gestión, S.A., SGIIC.

los 1.600 millones de euros, tras varios ejercicios de descenso continuado. Las comisiones de gestión percibidas representaron algo menos de un 1% del patrimonio gestionado, un porcentaje similar al registrado en los años anteriores. Como se aprecia en el cuadro 6.4, también aumentaron las comisiones por comercialización satisfechas a otras entidades, pero en un porcentaje menor (9%). De esta forma, añadiendo también los elevados rendimientos de los instrumentos de capital, que pasaron de estar por debajo del millón de euros en 2012 a más de 16 millones en 2013, el margen bruto agregado del sector creció un 31,3% respecto a 2012.

#### Cuenta de pérdidas y ganancias de las SGIIC

CUADRO 6.4

Importes en miles de euros

	2012	2013	Var. (%)
<b>Margen de intereses</b>	<b>24.283</b>	<b>22.359</b>	<b>-7,92</b>
Comisiones netas	582.781	690.000	18,40
Comisiones percibidas	1.536.507	1.729.079	12,53
Gestión de IIC	1.415.339	1.594.176	12,64
Suscripción y reembolso	32.534	29.941	-7,97
Otras	88.635	104.962	18,42
Comisiones satisfechas	953.727	1.039.078	8,95
Resultado de inversiones financieras netas	-4.014	61.213	-
Rendimientos de instrumentos de capital	667	16.737	2409,3
Diferencias de cambio netas	1	-368	-
Otros productos y cargas de explotación netas	-2.944	-916	68,89
<b>Margen bruto</b>	<b>600.774</b>	<b>789.025</b>	<b>31,33</b>
Gastos de explotación	304.106	323.062	6,23
Personal	183.717	201.103	9,46
Generales	120.389	121.959	1,30
Amortizaciones y otras dotaciones netas	20.085	15.066	-24,99
Pérdidas netas por deterioro de activos financieros	1.923	288	-85,02
<b>Resultado neto de explotación</b>	<b>274.659</b>	<b>450.610</b>	<b>64,06</b>
Otras ganancias y pérdidas	11.355	2.381	-79,03
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>286.014</b>	<b>452.991</b>	<b>58,38</b>
Impuesto sobre beneficios	-83.243	-114.917	-38,05
<b>Resultado de actividades continuadas</b>	<b>202.772</b>	<b>338.074</b>	<b>66,73</b>
Resultado de actividades interrumpidas	0	0	-
<b>Resultado neto del ejercicio</b>	<b>202.772</b>	<b>338.084</b>	<b>66,73</b>

Fuente: CNMV.

Por su parte, los gastos generales aumentaron un 6,2% a lo largo de 2013, después de algunos ejercicios de moderación, mientras que las partidas «amortizaciones y dotaciones» y «pérdidas por deterioro de activos» se redujeron de forma intensa. El resultado neto de explotación se incrementó un 64,1% respecto a 2012, frente a las caídas experimentadas durante los ejercicios precedentes. Como consecuencia, el beneficio agregado antes de impuestos se situó en 453 millones de euros, un 58,4% superior al del año anterior.

La favorable evolución del sector también se reflejó en el número de entidades en pérdidas y en el importe de estas. Así, a finales de 2013 había 11 SGIIC en pérdidas,

17 menos que en 2012, y el valor agregado de las mismas ascendía a 2,1 millones de euros, frente a los 10,2 millones del año anterior (véase cuadro 6.5).

**Entidades financieras  
y servicios de inversión**  
Inversión colectiva

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

CUADRO 6.5

Importes en miles de euros

	<b>Resultados antes de impuestos</b>	<b>N.º entidades en pérdidas</b>	<b>Importe de las pérdidas</b>
2009	235.857	31	41.379
2010	293.545	34	20.235
2011	278.649	32	11.361
2012	286.014	28	10.164
2013	453.001	11	2.102

Fuente: CNMV.

## **6.7 Depositarios de IIC**

El número de depositarios de IIC registrados en la CNMV a finales de 2013 volvió a reducirse respecto al año anterior y pasó de 84 a 77, tras producirse siete bajas durante el ejercicio. La mayoría de estas tuvo lugar en el contexto del proceso de reestructuración de las entidades de crédito.

Como en años anteriores, los grupos bancarios mantuvieron un acusado predominio en esta actividad. En concreto, los bancos tenían depositado el 78,1% del patrimonio de las IIC (73,3% en 2012) y las cajas el 17,2% (21,1% el año anterior). El 4,7% restante se repartía entre las cooperativas de crédito, las sociedades de valores y las compañías de seguros.



## 7 Prestación de servicios de inversión

Entidades financieras  
y servicios de inversión  
Prestación de servicios  
de inversión

Durante el pasado año se produjo una significativa mejora de la actividad y los ingresos de las entidades financieras (entidades de crédito y ESI) en el ámbito de los servicios de inversión. Tanto los volúmenes mediados como las comisiones percibidas por operaciones de compraventa tendieron a estabilizarse, al tiempo que se incrementaban otros ingresos por servicios, entre los que destacan especialmente los derivados de la comercialización de fondos de inversión.

En el caso concreto de las sociedades de valores, la mejora de la actividad por cuenta de terceros se vio acompañada por el aumento de los resultados de la actividad por cuenta propia. Tanto estas entidades como las agencias de valores experimentaron una notable y generalizada recuperación en sus resultados. El número de entidades en pérdidas disminuyó significativamente en ambos casos.

Cabe destacar, asimismo, la consolidación de las empresas de asesoramiento financiero –cuyo número continuó aumentando– como un segmento cada vez más importante de las empresas de servicios de inversión.

### 7.1 Entidades de crédito<sup>1</sup>

El número de entidades de crédito nacionales (bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito) registradas en la CNMV para la prestación de servicios de inversión ascendía a 141 a finales de 2013, siete menos que en 2012. Al igual que el año anterior, este descenso guarda relación con el proceso de reconversión y concentración del sector bancario. 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 situó en 454, una menos que el año anterior (véase anexo II.12). De este total, 394 entidades operaban en régimen de libre prestación de servicios y 60, a través de sucursales. Casi todas las entidades de crédito extranjeras procedían de otros Estados Miembros de la Unión Europea (444 entidades).

El cuadro 7.1 ofrece los ingresos conjuntos de las entidades de crédito por la prestación de servicios en valores y por la comercialización de fondos de inversión y otros productos financieros no bancarios, así como su peso relativo en las comisiones por servicios percibidas por estas entidades. Los ingresos por servicios en valores descendieron un 1,6% respecto al año anterior, mientras que los procedentes de la comercialización de fondos de inversión aumentaron un 16,9%, en línea con el crecimiento de la inversión colectiva durante el periodo (véase capítulo 6). El peso conjunto de estos dos tipos de ingresos sobre el total percibido por comisiones

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

aumentó en 1,9 puntos porcentuales, pero se halla todavía lejos del máximo alcanzado antes de que se iniciase la crisis (26,4% en 2007).

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

CUADRO 7.1

Importes en millones de euros

	2010	2011	2012	2013	% s/total comisiones EECC
<b>Por servicios de valores</b>	<b>1.288</b>	<b>1.399</b>	<b>1.214</b>	<b>1.195</b>	<b>8,8</b>
Aseguramiento y colocación de valores	267	426	299	188	1,4
Compraventa de valores	407	398	366	391	2,9
Administración y custodia	524	509	479	531	3,9
Gestión de patrimonio	89	68	67	84	0,6
<b>Por comercialización de productos financieros no bancarios</b>	<b>3.104</b>	<b>3.064</b>	<b>2.927</b>	<b>3.263</b>	<b>24,1</b>
Fondos de inversión	1.296	1.228	1.157	1.353	10,0
Fondos de pensiones	470	462	453	468	3,5
Seguros	1.242	1.252	1.159	1.187	8,8
Otros	95	122	156	255	1,9
<b>Pro memoria:</b>					
Ingresos totales por comisiones	14.466	14.343	13.955	13.524	33,0

Fuente: Banco de España.

La comparación de las comisiones percibidas por las entidades de crédito y las empresas de servicios de inversión pone de manifiesto la preponderancia de las primeras en la prestación de servicios de inversión. Como se puede observar en el cuadro 7.2, las primeras superaron a las segundas en todos los tipos de servicios de inversión, incluso en la tramitación o ejecución de órdenes de compraventa de valores, categoría tradicionalmente dominada por las empresas de servicios de inversión.

### Comisiones percibidas por servicios de inversión. 2013

CUADRO 7.2

Importes en millones de euros

	Sociedades y agencias de valores	Sociedades gestoras de cartera	Entidades de crédito (EECC)	Total	% EECC/total
<b>Total servicios de inversión</b>	<b>536</b>	<b>17</b>	<b>2.547</b>	<b>3.100</b>	<b>82,2</b>
Colocación y aseguramiento	10	–	188	198	94,9
Compraventa de valores	388	–	391	779	50,2
Gestión de patrimonios	32	17	84	133	63,2
Administración y custodia	18	–	531	549	96,7
Comercialización fondos inversión	88	0	1.353	1.441	93,3

Fuente: CNMV y Banco de España.

## 7.2 Empresas de servicios de inversión<sup>2</sup>

### 7.2.1 Sociedades y agencias de valores

Entidades financieras  
y servicios de inversión  
Prestación de servicios  
de inversión

#### Autorización y registro

A finales de 2013, estaban registradas en la CNMV un total de 82 sociedades y agencias de valores, cinco menos que en 2012. Como se puede apreciar en el cuadro 7.3, durante el año se produjeron cuatro altas y nueve bajas. De las altas, tres correspondieron a entidades independientes y la cuarta, a una entidad que pertenece a una compañía aseguradora española. Respecto a las bajas, tres correspondieron a entidades independientes, dos a entidades pertenecientes a grupos financieros españoles y las restantes a grupos financieros extranjeros (véase anexo II.8).

También se registraron durante el ejercicio varios cambios significativos en las participaciones de control del capital de las sociedades y agencias de valores. En concreto, se produjeron seis cambios de control, cuatro de los cuales afectaron a sociedades de valores y los otros dos, a agencias de valores. En el primer caso, los adquirentes fueron respectivamente dos entidades de crédito y una sociedad de valores nacionales, además de una entidad de crédito internacional. En el caso de las agencias de valores, los adquirentes fueron una sociedad independiente y una entidad financiera extranjera (véase anexo II.9).

Altas y bajas en el registro de entidades

CUADRO 7.3

Tipo de entidad	Entidades a		Entidades a	
	31/12/12	Altas	Bajas	31/12/13
Entidades nacionales	87	4	9	82
Sociedades de valores	46	1	6	41
Miembros de bolsa	33	0	4	29
No miembros de bolsa	13	1	2	12
Agencias de valores	41	3	3	41
Miembros de bolsa	4	1	0	5
No miembros de bolsa	37	2	3	36
Entidades extranjeras	2.534	284	140	2.678
Con sucursal	37	7	6	38
En libre prestación de servicios	2.497	277	134	2.640
<b>Pro memoria:</b>				
Representantes	6.851	629	691	6.789

Fuente: CNMV.

Solo un número reducido de sociedades y agencias de valores utilizan el pasaporte comunitario para operar en otros países de la Unión Europea mediante presencia física. A finales de 2013, siete entidades mantenían sucursales en otros países (Reino Unido, Italia, Portugal, Suecia y Francia), el mismo número de entidades que en

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

2012. En cuanto a la modalidad de libre prestación de servicios, el número de entidades autorizadas al cierre del ejercicio era de 40, una menos que en 2012. No hubo modificaciones respecto al año anterior en la lista de países en los que estas entidades prestan servicios (véase anexo II.10).

Como se aprecia en el cuadro 7.3, durante 2013, 284 entidades autorizadas en otros Estados Miembros comunicaron a la CNMV su intención de comenzar a prestar servicios de inversión en España. La mayoría de estas comunicaciones correspondió a entidades acogidas al régimen de libre prestación de servicios, cuyo número aumentó de 2.534 en 2012 a 2.678 en 2013. Por su parte, el número de entidades extranjeras con sucursal aumentó en una, de 37 a 38. Como es habitual, la mayoría de las nuevas entidades registradas están autorizadas en el Reino Unido (véase anexo II.7).

## Resultados

Las sociedades y agencias de valores obtuvieron en 2013 un resultado antes de impuestos conjunto de 213,0 millones de euros, un 337% más que el año anterior. El aumento fue mayor en las sociedades de valores (366%) que en las agencias de valores (176%). Sin embargo, como se indicaba en el Informe Anual de 2012, los resultados del sector en dicho ejercicio se vieron fuertemente condicionados a la baja por los de una sociedad de valores (Ahorro Corporación Financiera) cuyas pérdidas supusieron el 84,6% del total. Excluyendo esta sociedad, el aumento de los resultados para el resto del sector en 2013 fue del 15,4%. Como es habitual, las sociedades de valores generaron la mayor parte del resultado antes de impuestos del sector durante el ejercicio (91,3%).

El aumento de los beneficios de las sociedades de valores se produjo fundamentalmente gracias a una notable recuperación de los ingresos asociados a las actividades ordinarias de las entidades (margen bruto). Como se puede apreciar en el cuadro 7.4, el principal componente de estos ingresos –las comisiones por prestación de servicios a terceros– cayó ligeramente, pero se produjo un fuerte incremento del resultado de las inversiones financieras, que pasó de 9,4 millones de euros en 2012 a 256,1 millones en 2013. Cabe señalar que esta partida había registrado un fuerte descenso en 2012 debido, sobre todo, a las pérdidas experimentadas por la sociedad anteriormente mencionada. El margen financiero también contribuyó, aunque de forma más modesta, al aumento del margen bruto.

Dentro de los ingresos por prestación de servicios a terceros, las comisiones por tramitación y ejecución de órdenes continuaron siendo las más importantes. Estas comisiones, que experimentaron un descenso muy ligero en 2013, proceden sobre todo de la mediación en los mercados de renta variable nacional. Los volúmenes mediados en estos mercados han venido siguiendo una trayectoria decreciente desde 2007, solo interrumpida en 2010. El pasado año también se produjo un descenso, aunque su impacto agregado en los ingresos por tramitación y ejecución de órdenes se vio atemperado por el aumento del corretaje medio aplicado (véase gráfico 7.1). En cuanto al resto de comisiones, resulta particularmente significativo el aumento de las percibidas por asesoramiento en materia de inversión y por comercialización de fondos. También destaca el descenso notable de las comisiones por colocación y aseguramiento de emisiones y por otros servicios prestados a terceros. Las comisiones satisfechas a otras entidades se mantuvieron en un nivel similar al del año anterior. Estos desembolsos supusieron el 31% de las comisiones percibidas.

## Cuenta de pérdidas y ganancias de las sociedades de valores<sup>1</sup>

CUADRO 7.4

Importes en miles de euros

	2012	2013	% var. 13/12
<b>Margen financiero</b>	<b>56.161</b>	<b>67.334</b>	<b>19,9</b>
<b>Comisiones netas</b>	<b>410.739</b>	<b>387.217</b>	<b>-5,7</b>
Comisiones percibidas	589.027	565.787	-4,0
Tramitación y ejecución de órdenes	348.403	347.522	-0,3
Colocación y aseguramiento de emisiones	6.869	4.824	-29,8
Depósito y anotación de valores	19.775	17.987	-9,0
Comercialización de IIC	45.049	51.766	14,9
Gestión de carteras	14.883	15.581	4,7
Asesoramiento en materia de inversión	5.137	10.500	104,4
Otras	148.911	117.607	-21,0
Comisiones satisfechas	178.288	178.570	0,2
<b>Resultado de inversiones financieras</b>	<b>9.402</b>	<b>256.110</b>	<b>2.624,0</b>
Diferencias de cambio netas	-37.363	-149.034	-298,9
Otros productos y cargas de explotación	8.841	10.566	19,5
<b>Margen bruto</b>	<b>447.780</b>	<b>572.193</b>	<b>27,8</b>
Gastos de explotación	376.019	384.641	2,3
Personal	240.409	254.606	5,9
Generales	135.610	130.035	-4,1
Amortizaciones y otras dotaciones	23.556	-609	-
Pérdidas netas por deterioro de activos financieros	12.905	3.123	-75,8
<b>Resultado neto de explotación</b>	<b>35.300</b>	<b>185.038</b>	<b>424,2</b>
Otras ganancias y pérdidas	6.448	9.531	47,8
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>41.748</b>	<b>194.569</b>	<b>366,1</b>
Impuesto sobre beneficios	53.810	53.763	-0,1
<b>Resultado de actividades continuadas</b>	<b>-12.062</b>	<b>140.806</b>	<b>-</b>
Resultado de actividades interrumpidas	0	0	-
<b>Resultado neto del ejercicio</b>	<b>-12.062</b>	<b>140.806</b>	<b>-</b>

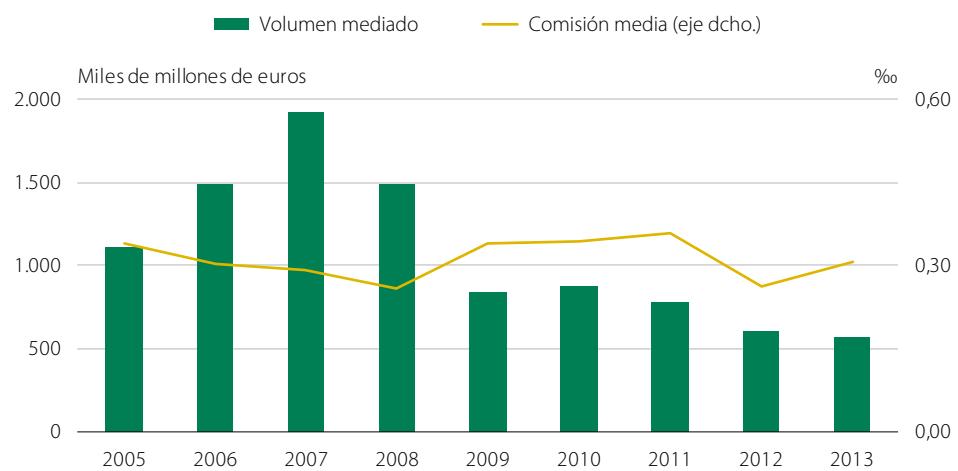
Fuente: CNMV. (1) Incluye la información de todas las entidades que estuvieron dadas de alta en los registros de la CNMV en cualquier momento del ejercicio, no solo al finalizar el mismo.

Los gastos de explotación de las sociedades de valores aumentaron un 2,3%. Este ligero repunte sugiere que las sociedades han completado las políticas de ajuste que han venido realizando durante los últimos años para adaptarse a las condiciones imperantes en los mercados financieros. El aumento en los gastos de explotación se vio más que compensado por el descenso de los gastos por amortizaciones y otras dotaciones y por el de las pérdidas netas por deterioro de activos financieros. El aumento del margen bruto y la reducción de los gastos dio lugar a un fuerte incremento del resultado de explotación, que pasó de 35,3 millones de euros en 2012 a 185 millones en 2013.

Entidades financieras  
y servicios de inversión  
Prestación de servicios  
de inversión

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

GRÁFICO 7.1



Fuente: CNMV.

Como ha venido sucediendo de forma creciente en los últimos años, un reducido número de sociedades generó la mayor parte de los beneficios de este subsector. En concreto, cinco sociedades de valores obtuvieron el 64,4% del resultado agregado de todas aquellas con beneficios. Otro hecho a destacar es que, en línea con los resultados agregados del sector, una mayoría de sociedades, en concreto el 65%, incrementó sus beneficios en el ejercicio 2013.

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

CUADRO 7.5

Importes en miles de euros

	Resultados antes de impuestos (total) <sup>1</sup>	N.º de entidades en pérdidas	Importe de las pérdidas antes de impuestos
<b>Sociedades de valores</b>			
2010	278.519	10	-10.682
2011	217.240	13	-21.375
2012	41.748	14	-146.732
2013	194.569	5	-6.503

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

La mejora de los resultados del sector se tradujo en una reducción significativa del número de sociedades de valores que registraron pérdidas antes de impuestos, como se aprecia en el cuadro 7.5. Así, cerraron el ejercicio en esta situación tan solo cinco sociedades, nueve menos que en el año anterior. Estas cinco entidades ya habían registrado pérdidas en el ejercicio anterior y una de ellas se encuentra en proceso de liquidación. Cuatro de las cinco sociedades eran entidades independientes. El importe acumulado de las pérdidas registró, asimismo, un acusado descenso, al pasar de 146,7 millones de euros en 2012 a 6,5 millones en 2013, si bien también aquí hay que tener en cuenta que una sola entidad había concentrado el 84,5% de las pérdidas acumuladas en el ejercicio anterior.

Las agencias de valores, a diferencia de las sociedades de valores, no pueden realizar actividades de inversión por cuenta propia, por lo que sus ingresos provienen casi

exclusivamente de la prestación de servicios a terceros. Las agencias miembros de bolsa obtienen la mayor parte de sus ingresos de la tramitación y ejecución de órdenes, mientras que las agencias no miembros –que representan, a su vez, la mayoría de este subsector– han tendido a especializarse en determinados servicios. Las entidades independientes son mayoritarias entre las agencias de valores (23 de un total de 41), al contrario que entre las sociedades de valores, que en su mayor parte son entidades controladas por un grupo financiero (solo siete entidades son independientes de un total de 41).

**Entidades financieras y servicios de inversión**  
Prestación de servicios de inversión

### Cuenta de pérdidas y ganancias de las agencias de valores<sup>1</sup>

CUADRO 7.6

Importes en miles de euros

	2012	2013	% var. 13/12
<b>Margen financiero</b>	<b>1.912</b>	<b>1.799</b>	<b>-5,9</b>
Comisiones netas	93.246	110.422	18,4
Comisiones percibidas	108.198	130.738	20,8
Tramitación y ejecución de órdenes	38.113	40.196	5,5
Colocación y aseguramiento de emisiones	3.128	4.715	50,7
Depósito y anotación de valores	576	505	-12,3
Comercialización de IIC	25.949	35.823	38,1
Gestión de carteras	14.476	16.267	12,4
Asesoramiento en materia de inversión	3.092	5.707	84,6
Otras	22.864	27.525	20,4
Comisiones satisfechas	14.952	20.316	35,9
<b>Resultado de inversiones financieras</b>	<b>1.255</b>	<b>6</b>	<b>-99,5</b>
Diferencias de cambio netas	-106	-237	-123,6
Otros productos y cargas de explotación	-1.354	-1.396	-3,1
<b>Margen bruto</b>	<b>94.953</b>	<b>110.594</b>	<b>16,5</b>
Gastos de explotación	87.586	89.726	2,4
Personal	54.023	56.040	3,7
Generales	33.563	33.686	0,4
Amortizaciones y otras dotaciones	2.781	2.419	-13,0
Pérdidas netas por deterioro de activos financieros	-12	25	-
<b>Resultado neto de explotación</b>	<b>4.598</b>	<b>18.424</b>	<b>300,7</b>
Otras ganancias y pérdidas	2.370	854	-64,0
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>6.968</b>	<b>19.278</b>	<b>176,7</b>
Impuesto sobre beneficios	3.386	4.954	46,3
<b>Resultado de actividades continuadas</b>	<b>3.582</b>	<b>14.324</b>	<b>299,9</b>
Resultado de actividades interrumpidas	0	0	-
<b>Resultado neto del ejercicio</b>	<b>3.582</b>	<b>14.324</b>	<b>299,9</b>

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

El resultado agregado antes de impuestos de las agencias de valores aumentó un 176,7%, hasta situarse en 19,3 millones de euros, gracias a la recuperación de las comisiones percibidas por prestación de servicios de inversión, que constituyen su principal fuente de ingresos. Estas comisiones aumentaron un 20,8% con respecto al año anterior. El aumento se produjo en todas las partidas salvo en la de comisió-

nes por depósito y anotación de valores, que sufrió un descenso del 12,3%. Los mayores incrementos se registraron en las comisiones de comercialización de IIC (9,9 millones de euros) y en la partida «Otras» (5,4 millones), pero también fueron significativos los registrados en el resto de partidas. En particular, las comisiones de tramitación y ejecución de órdenes aumentaron un 5,4% y alcanzaron los 40,2 millones de euros. Este importe supone el 30,7% de los ingresos brutos por comisiones. Las comisiones satisfechas a otras entidades aumentaron considerablemente, pero ello no impidió que el margen bruto agregado de estas entidades creciese un 16,5%.

En cuanto a los gastos de las agencias, estos aumentaron ligeramente con respecto al año anterior (un 2,0%), si bien las dos principales partidas de gastos se comportaron de forma opuesta; así, mientras que la principal partida, los gastos de explotación, aumentó un 2,4%, la de amortizaciones y otras dotaciones descendió un 13,0%. La evolución de ingresos y gastos ordinarios se tradujo en un resultado neto de explotación de 18,4 millones de euros, cuatro veces más que en 2012. Cabe reseñar, finalmente, la contribución positiva de la partida «Otras ganancias y pérdidas» al resultado antes de impuestos agregado, aunque su importe fue considerablemente inferior al del año anterior.

La mejora de los resultados fue generalizada entre las agencias de valores. En concreto el 73,7% de las agencias que estaban registradas tanto a finales de 2012 como de 2013 vieron incrementarse sus resultados antes de impuestos. El número de entidades en pérdidas disminuyó de trece a siete. Además las pérdidas acumuladas fueron significativamente menores, al pasar de 7,5 millones en 2012 a 1,5 millones en 2013 (véase cuadro 7.7). De las siete agencias en pérdidas al cierre del ejercicio, tres ya habían sufrido pérdidas en el año anterior.

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

CUADRO 7.7

Importes en miles de euros

	Resultados antes de impuestos <sup>1</sup>	N.º de entidades en pérdidas	Importe de las pérdidas antes de impuestos
<b>Agencias de valores</b>			
2010	9.476	12	-5.057
2011	8.170	17	-4.513
2012	6.968	13	-7.550
2013	19.276	7	-1.511

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

#### Solvencia

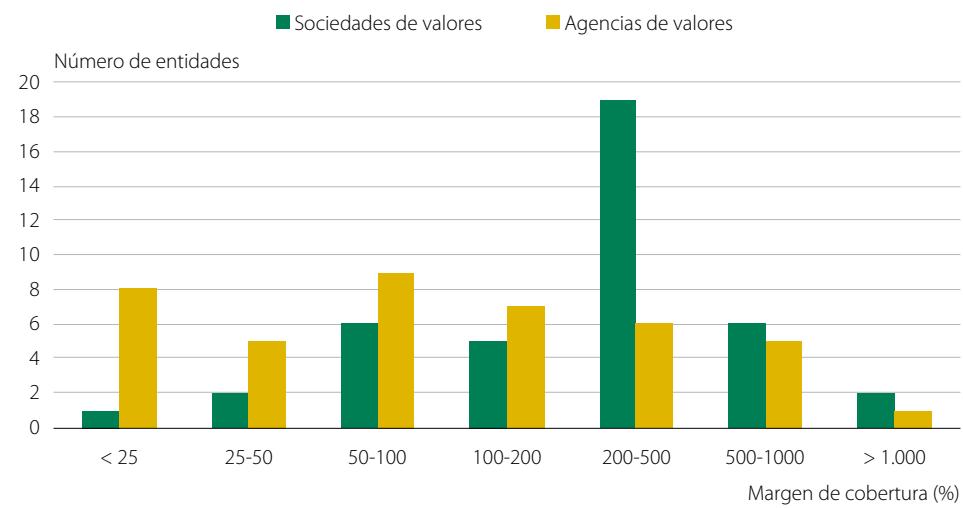
En su conjunto, la solvencia del sector también se mantuvo en niveles elevados durante 2013. En concreto, a finales de año, el exceso de recursos propios del sector era 3,4 veces superior al volumen de recursos exigibles (3,1 veces en 2012). Este margen era, en general, mayor en las sociedades de valores que en las agencias de valores. Así, mientras que para las primeras el margen de cobertura agregado se situó en

torno a 3,7, para las segundas se mantuvo en 1,6. En cuanto a la distribución de esta ratio, en el gráfico 7.2 se observa que la mayoría de las sociedades de valores tenía, a finales de 2012, un margen de cobertura sobre recursos propios exigibles superior al 200%. Las agencias de valores presentaban una mayor dispersión, con la mayoría situada por debajo del 200%.

Hay que destacar el aumento de las agencias con un margen de cobertura inferior al 25% (de tres entidades en 2012 a ocho en 2013). También cabe reseñar que solo una sociedad de valores que se encuentra en liquidación cerró el ejercicio con déficit de recursos propios.

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

GRÁFICO 7.2



Fuente: CNMV.

#### **7.2.2 Sociedades gestoras de cartera**

Al cierre de 2013, estaban registradas en la CNMV cinco sociedades gestoras de cartera (SGC), una menos que en 2012. El patrimonio gestionado por las SGC se situó en 4.236 millones de euros, un 10,1% superior al registrado un año antes. Los beneficios antes de impuestos de estas entidades ascendieron a 3,5 millones de euros, lo que supone un aumento del 152,5% con respecto al resultado de 2012. Este incremento refleja un aumento sustancial de los ingresos netos y un descenso de los gastos.

El aumento de los ingresos netos se explica, a su vez, por el comportamiento tanto de su principal partida de comisiones –las percibidas por gestión de carteras– como por el de las comisiones satisfechas. Las primeras experimentaron un incremento del 4,0%, gracias al aumento del patrimonio gestionado y de las tarifas aplicadas. Por su parte, las comisiones satisfechas descendieron un 7,6% (véase cuadro 7.8).

En cuanto a los gastos, los de personal se redujeron un 5,3% y los generales un 14,8%. Como resultado de todo ello, el resultado neto de explotación se incrementó en un 152,8%.

### Cuenta de pérdidas y ganancias de las SGC<sup>1</sup>

CUADRO 7.8

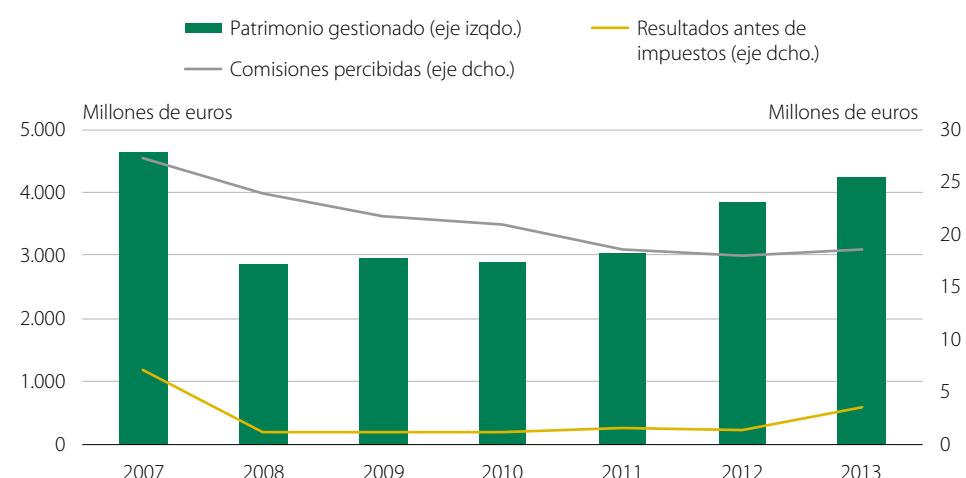
Importes en miles de euros

	2012	2013	% var. 13/12
<b>Margen financiero</b>	<b>733</b>	<b>667</b>	<b>-9,0</b>
<b>Comisiones netas</b>	<b>7.879</b>	<b>9.362</b>	<b>18,8</b>
Comisiones percibidas	17.887	18.603	4,0
Comercialización de IIC	16.307	17.028	4,4
Gestión de carteras	0	0	-
Asesoramiento en materia de inversión	1.579	1.575	-0,3
Otras	0	0	-
Comisiones satisfechas	10.008	9.241	-7,7
<b>Resultado de inversiones financieras</b>	<b>4</b>	<b>9</b>	<b>125,0</b>
Diferencias de cambio netas	-30	-24	20,0
Otros productos y cargas de explotación	29	-8	-
<b>Margen bruto</b>	<b>8.615</b>	<b>10.006</b>	<b>16,2</b>
Gastos de explotación	7.122	6.388	-10,3
Personal	3.361	3.182	-5,3
Generales	3.761	3.206	-14,8
Amortizaciones y otras dotaciones	87	64	-26,4
Pérdidas netas por deterioro de activos financieros	0	0	-
<b>Resultado neto de explotación</b>	<b>1.406</b>	<b>3.554</b>	<b>152,8</b>
Otras ganancias y pérdidas	5	9	80,0
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>1.411</b>	<b>3.563</b>	<b>152,5</b>
Impuesto sobre beneficios	458	1.091	138,2
<b>Resultado de actividades continuadas</b>	<b>953</b>	<b>2.472</b>	<b>159,4</b>
<b>Resultado de actividades interrumpidas</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-</b>
<b>Resultado neto del ejercicio</b>	<b>953</b>	<b>2.472</b>	<b>159,4</b>

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

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

GRÁFICO 7.3



Fuente: CNMV.

Todas las SGC registraron beneficios al cierre del ejercicio 2013. Asimismo, el sector continuó manteniendo una situación holgada en términos de solvencia. Así, a finales de año, las cinco SGC registradas en la CNMV presentaban, en conjunto, un exceso de recursos propios sobre los exigibles del 51% y dos de ellas, ambas independientes, por encima del 200%.

**Entidades financieras y servicios de inversión**  
Prestación de servicios de inversión

### 7.3 Empresas de asesoramiento financiero

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

Al cierre de 2013, el número de entidades de este tipo registradas en la CNMV ascendía a 126, lo que supone 25 entidades más que las registradas en 2012. Se produjeron 29 altas y 4 bajas, todas ellas de entidades independientes. El patrimonio asesorado ascendió a 17.630 millones de euros, lo que significa un aumento del 19,3% con respecto al ejercicio anterior. Aunque el grueso de los contratos de asesoramiento suscritos correspondía a clientes minoristas (el 93,4% de un total de 4.002 contratos suscritos), estos contratos tan solo representaron un 28,3% del patrimonio asesorado. No obstante, en 2013 se volvió a registrar un notable aumento del patrimonio asesorado a minoristas (véase cuadro 7.9). Por último, señalar que el beneficio conjunto de este tipo de entidades aumentó de 4,2 millones en 2012 a 6,9 en 2013.

#### EAFI: número de contratos y volumen del patrimonio asesorado

CUADRO 7.9

Importes en miles de euros

	2012	2013	% var. 13/12
<b>Número de contratos</b>			
Clientes minoristas	3.285	3.738	13,8
Clientes no minoristas	199	264	32,7
<b>Total</b>	<b>3.484</b>	<b>4.002</b>	<b>14,9</b>
<b>Patrimonio asesorado (miles de euros)</b>			
Clientes minoristas	3.259.987	4.991.653	52,8
Clientes no minoristas	11.509.065	12.638.428	9,8
<b>Total</b>	<b>14.769.052</b>	<b>17.630.081</b>	<b>19,3</b>

Fuente: CNMV.



## 8 Entidades de capital-riesgo

Entidades financieras  
y servicios de inversión  
Entidades de capital-riesgo

### 8.1 Entidades de capital-riesgo registradas en la CNMV

El capital-riesgo volvió a afrontar en 2013 un ejercicio complejo. El sector vio cómo disminuían nuevamente el número de entidades registradas en la CNMV, los fondos captados y las inversiones, todo ello en un contexto todavía caracterizado por la debilidad de la economía, a pesar del descenso en la percepción de riesgo y de los signos de mejora incipiente. La reestructuración del sector financiero y la escasez de crédito contribuyeron de modo significativo a incrementar las dificultades del sector. En particular, la reestructuración bancaria provocó cambios de control en las entidades de capital-riesgo, mientras que las nuevas exigencias europeas y los requerimientos de capital de Basilea III respecto a las inversiones industriales comportaron desinversiones de las entidades de crédito en el sector.

Altas y bajas en el registro de entidades durante 2013

CUADRO 8.1

Tipo de entidad	Entidades a 31/12/12		Entidades a 31/12/13	
	Altas	Bajas	Altas	Bajas
Sociedades gestoras de entidades de capital-riesgo	82	1	5	78
Sociedades de capital-riesgo	139	9	18	130
Fondos de capital-riesgo	119	9	2	126
<b>Total</b>	<b>340</b>	<b>19</b>	<b>25</b>	<b>334</b>

Fuente: CNMV.

Al finalizar el ejercicio, estaban registradas en la CNMV un total de 256 entidades de capital-riesgo (sociedades y fondos de capital-riesgo, SCR y FCR, respectivamente), dos menos que el año anterior. El número de sociedades gestoras registradas era de 78, cuatro menos que a finales de 2012. Como se aprecia en el cuadro 8.1, el número de SCR disminuyó en nueve unidades, mientras que el de FCR aumentó en siete. La diferente evolución de ambos se explica por el mayor impacto negativo del proceso de restructuración bancaria en las primeras, ya constatado en años anteriores.

El descenso en el número de entidades del sector registradas en la CNMV es el primero que se produce desde la entrada en vigor de la Ley 25/2005, de 24 de noviembre, reguladora de las entidades de capital-riesgo y sus sociedades gestoras. Conviene señalar, no obstante, que el último trimestre fue más activo que el resto del año en cuanto al número de solicitudes de autorización. En particular, al cierre del ejercicio estaban autorizadas, pero pendientes de registro, seis FCR y cinco SCR. Estas entidades no se reflejan en los totales del cuadro 8.1.

Entre los nuevos fondos de capital-riesgo registrados, cabe destacar el denominado FOND-ICO Global, promovido por el Instituto de Crédito Oficial (ICO). Se trata del

primer fondo de fondos público; esto es, de un fondo que no invierte directamente en proyectos, sino en otros fondos de capital riesgo, en este caso constituidos en España. Se lo dotó con 1.200 millones de euros. Su objetivo consiste en mejorar la financiación de las pymes españolas para que estas incrementen su nivel de capitalización y competitividad, diversifiquen sus fuentes de financiación y alcancen una mayor internacionalización. La gestión de este fondo corresponde a AXIS, sociedad gestora propiedad del ICO. Esta sociedad llevará a cabo su tarea mediante un sistema de licitación pública que le permita seleccionar los fondos y gestoras de capital riesgo privados más adecuados, de forma que la aportación del fondo sirva para atraer inversores privados nacionales e internacionales hacia la financiación de las pymes.

Las características más destacadas de las nuevas entidades registradas durante el pasado año son las siguientes:

- La mayor parte de las nuevas entidades (FCR y SCR) se acogió al régimen simplificado (más del 70% de los casos).
- La política de inversión de las nuevas SCR se centró mayoritariamente en empresas de base tecnológica, si bien el sector de la salud también ocupó un lugar representativo.
- La inversión de las nuevas entidades se centró en etapas iniciales y en empresas en expansión, dirigiéndose en general a pequeñas empresas a través de participaciones minoritarias.
- En el caso de los FCR, hay que destacar que más del 65% se constituyó como fondos de fondos, promovidos en su mayoría con el objetivo de invertir en el mercado secundario adquiriendo participaciones en manos de inversores institucionales con problemas de liquidez, fundamentalmente en EEUU y Chile.
- En el caso de las SCR, casi el 50% se decantaba por inversiones centradas en España, mientras que el resto limitaba su ámbito geográfico de inversión a una determinada Comunidad Autónoma.

## 8.2 Algunos datos relevantes del sector

Los datos publicados por la Asociación de Entidades de Capital-Riesgo (ASCR) reflejan las dificultades que encontró el sector para desarrollar su actividad durante el pasado año. Así, según estos datos, la inversión en capital riesgo en España se situó en 1.701 millones de euros, lo que supone un descenso del 31% con respecto al año anterior y un nivel muy cercano al mínimo de 1.669 millones de euros alcanzado en 2009. De las inversiones realizadas, el 90,7% correspondió a operaciones de menos de cinco millones de euros y, de este porcentaje, el 74% correspondió a operaciones muy pequeñas, de menos de un millón de euros, en empresas en fase de arranque y crecimiento.

La caída del volumen de la inversión se debió, fundamentalmente, a la menor intensidad de la inversión de los fondos internacionales<sup>1</sup>; por el contrario, la inversión de

los fondos nacionales se mantuvo en niveles bastante similares. No obstante, cabe destacar el incremento de la inversión durante el segundo semestre del año, que superó los 1.200 millones de euros, lo que supuso más del 70% del total.

**Entidades financieras  
y servicios de inversión**  
**Entidades de capital riesgo**

Respecto a las fases de inversión, destacó el número de operaciones en capital inversión (60% del total) y en etapas iniciales (36% del total). Los sectores que más volumen de inversión recibieron fueron los de productos y servicios industriales (43%), otros servicios (11,6%), medicina y salud (11,5%) e informática (11%).

Los fondos captados por el sector en 2013 sumaron un importe de 1.346 millones de euros, lo que supone una reducción del 33,5% respecto a 2012.

En cuanto a las desinversiones, estas alcanzaron los 1.451 millones de euros (a precio de coste), lo que representa un incremento del 21,3% respecto al ejercicio anterior.

### **8.3 Marco legislativo**

Las entidades de capital riesgo están consideradas como fondos de inversión alternativos a efectos de la aplicación de la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2011, relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos. Está previsto que a lo largo de 2014 se produzca la transposición de esta directiva a través de una ley que, además, proporcionará un nuevo marco legal para el sector, con el objetivo de promover su desarrollo en los próximos años. El contenido de esta iniciativa se recoge en un Anteproyecto de Ley, por la que se regulan las entidades de capital riesgo y las entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y se modifica la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva del 4 de noviembre de 2003, otras sociedades de inversión, presentado por la Secretaría General del Tesoro durante el pasado año.



## **IV La regulación y supervisión de los mercados de valores**



## 9 Información financiera y de gobierno corporativo de los emisores

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

### 9.1 Información financiera

#### 9.1.1 Información de auditorías y cuentas anuales<sup>1</sup>

Las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otros mercados regulados domiciliados en la Unión Europea, cuando España sea el Estado Miembro de origen, tienen la obligación de remitir a la CNMV el informe de auditoría, junto con las cuentas anuales, el informe de gestión y las declaraciones de responsabilidad sobre su contenido, con las excepciones previstas en la normativa<sup>2</sup>.

#### Principales características de la información presentada

El número de informes de auditoría relativos a las cuentas anuales del ejercicio 2012 recibidos en la CNMV, excluyendo los fondos de titulización de activos, ascendió a 395 –sumando individuales y consolidados– y corresponden a 234 emisores de valores. El número de informes recibidos es un 1,7% inferior al registrado en el ejercicio anterior, debido al proceso de integración del sector financiero que se desarrolló en 2012, por el cual las entidades afectadas han dejado de ser sujetos obligados a remitir información financiera regulada a la CNMV.

El porcentaje de informes de auditoría con opinión favorable correspondientes a las cuentas anuales de 2012 se mantuvo en una cifra similar al ejercicio 2011 (véase cuadro 9.1). Cabe señalar que, por quinto ejercicio consecutivo, todos los informes de auditoría del Ibex 35 presentaron una opinión favorable.

En el ejercicio 2012, una entidad presentó opinión denegada ante la importancia de las limitaciones al alcance y de las incertidumbres recogidas en su informe de auditoría. Esta entidad se encuentra en liquidación y está suspendida desde abril de 2010.

1 Esta información se encuentra disponible en [www.cnmv.es](http://www.cnmv.es), en el Registro Oficial de las Cuentas Anuales Auditadas, bajo el epígrafe «Entidades emisoras/Información regulada y otra/Informes financieros anuales».

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

En cuanto al origen de las salvedades, el número de informes de auditoría con limitaciones al alcance se situó finalmente en diez, frente a doce en el ejercicio anterior. Las limitaciones al alcance son salvedades relevantes porque reflejan que el auditor no ha podido aplicar los procedimientos requeridos por las Normas Técnicas de Auditoría, al no haber dispuesto de información suficiente para formarse una opinión.

### Resumen de las auditorías de entidades emisoras recibidas en la CNMV

CUADRO 9.1

(excluidos fondos de titulización de activos)

	Ejercicio 2010	Ejercicio 2011	Ejercicio 2012			
	Número	%	Número	%	Número	%
<b>Auditorías recibidas en la CNMV</b>	<b>432</b>	<b>100</b>	<b>402</b>	<b>100</b>	<b>395</b>	<b>100</b>
Cuentas individuales	266	61,6	238	59,2	234	59,2
Cuentas consolidadas	166	38,4	164	40,8	161	40,8
Informes especiales O.M. 30/9/92	8		21		11	
<b>Opinión de auditoría</b>						
Opinión favorable	426	98,6	387	96,3	382	96,7
Opinión con salvedades	5	1,2	15	3,7	11	2,8
Denegación de opinión u opinión adversa	1	0,2	0	0,0	2	0,5
<b>Tipos de salvedades</b>						
Auditorías con excepciones	5	1,2	3	0,7	6	1,5
Auditorías con limitaciones al alcance	1	0,2	12	3	10	2,5
<b>Efectos de las excepciones</b>						
Efectos sobre resultados de las excepciones						
Auditorías con efectos positivos	2	0,5	0	0,0	0	0,0
Auditorías con efectos negativos	1	0,2	0	0,0	2	0,5
Efectos sobre patrimonio de las excepciones						
Auditorías con efectos positivos	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Auditorías con efectos negativos	0	0,0	0	0,0	2	0,5
<b>Naturaleza de los párrafos de énfasis</b>						
Relacionado con la continuidad de negocio	30	6,9	68	16,9	86	21,8
Relacionado con la recuperación de activos	11	2,5	18	4,5	32	8,1
Relacionado con otras circunstancias	19	4,4	13	3,2	31	7,8

Fuente: CNMV.

Inicialmente se registraron 13 informes de auditoría con limitaciones de alcance, correspondientes a siete emisores de valores. Como resultado de los requerimientos remitidos por la CNMV, y una vez aplicados los procedimientos establecidos en las normas técnicas de auditoría, se recibieron manifestaciones expresas de los auditores eliminando las limitaciones al alcance incluidas en dos informes, correspondientes a una entidad. En otros dos informes de auditoría, las limitaciones se superaron cuando la entidad reformuló sus cuentas anuales. Finalmente, una entidad con opinión favorable, que había aplicado principios de empresa en funcionamiento, reformuló sus cuentas para adaptarse a su nueva situación de empresa en liquidación, y el auditor incluyó una limitación al alcance, porque no existía, en ese momento, un marco contable de referencia que fuera aplicable a las empresas en liquidación.

El número de informes de auditoría con errores o incumplimientos en relación con los principios y normas de contabilidad generalmente aceptados (opinión con excepciones) se incrementó hasta seis frente a tres en el ejercicio anterior.

El auditor debe incluir un párrafo de énfasis por las incertidumbres significativas sobre la continuidad del negocio y valorar tal posibilidad en el caso de incertidumbres motivadas por otras causas. En 110 informes de auditoría se incluyeron párrafos de énfasis que pusieron de manifiesto una incertidumbre frente a 86 en el ejercicio 2011. La prolongación de la difícil situación económica se tradujo en que 86 informes de auditoría, correspondientes a 50 sociedades, incorporasen párrafos de énfasis en los que el auditor manifestaba dudas sobre la continuidad de los negocios, frente a 35 sociedades que incluyeron este tipo de párrafos en sus informes de auditoría de 2011.

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

### Actuaciones de la CNMV

La Ley del Mercado de Valores (LMV) encomienda a la CNMV el deber de comprobar que la información periódica regulada se ha elaborado de conformidad con la normativa aplicable. Para el ejercicio de esta función, la CNMV puede exigir a las entidades cotizadas la publicación de información adicional, conciliaciones, correcciones o, en su caso, reformulaciones de la información financiera publicada.

En este proceso, la CNMV se dirige a los emisores solicitando por escrito aclaraciones o datos sobre asuntos concretos. Las informaciones adicionales que los emisores envían en respuesta a los requerimientos se publican en el registro oficial y se pueden consultar en la web de la CNMV.

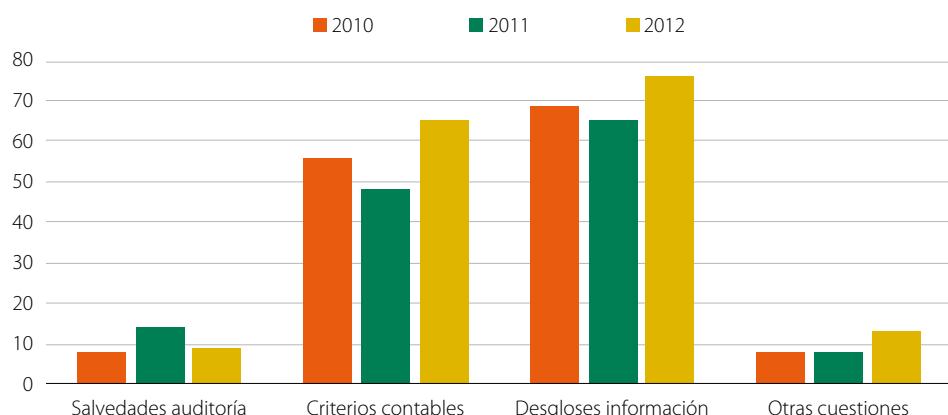
En primer lugar, todos los informes recibidos en la CNMV se someten a una revisión formal y de cumplimiento de los requisitos exigidos por la normativa vigente, incluyendo además, otras cuestiones derivadas de cambios puntuales en la normativa aplicable. En las cuentas anuales e informes de gestión del ejercicio 2012, esta revisión ha supuesto, como mínimo, verificar los siguientes extremos: i) que la declaración de responsabilidad sobre el contenido de los informes financieros anuales está firmada por los administradores (artículo 8 del Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre); ii) que el Informe Anual de Gobierno Corporativo incluido en el informe de gestión contiene una «descripción de las principales características de los sistemas internos de control y gestión de riesgos en relación con el proceso de emisión de la información financiera» (nuevo artículo 61 bis de la LMV, introducido por la Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible); iii) que no existen diferencias entre las cuentas anuales y la información financiera del segundo semestre previamente remitida; y iv) que se ha producido, en su caso, la rotación obligatoria del auditor (artículo 19 del texto refundido de la Ley de Auditoría de Cuentas). Además, se analiza el contenido del informe de auditoría y se efectúa un seguimiento de las cuestiones detectadas en revisiones anteriores.

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

En el ejercicio 2012 se requirió a un total de 84 entidades (excluidos los fondos de titulización de activos), sujetas a revisión formal y sustantiva, por salvedades o ampliación de información sobre los informes financieros anuales correspondientes al ejercicio 2012. El gráfico 9.1 muestra los principales motivos por los que se remitieron requerimientos a las entidades cotizadas durante los últimos tres ejercicios.

## Motivo de los requerimientos a los emisores (excluidos FTA)<sup>1</sup>

GRÁFICO 9.1



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

Para facilitar la difusión de la información financiera, la CNMV pone a disposición del público, a través de su sitio web ([www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)), el texto completo de las cuentas anuales, el informe de gestión y el informe de auditoría de las sociedades emisoras, tanto individual como consolidado, así como un resumen de las salvedades de auditoría, las informaciones adicionales que los emisores envían en respuesta a los requerimientos remitidos y los informes especiales de auditoría.

También se publica, de conformidad con las recomendaciones de ESMA, un informe anual sobre la supervisión de las cuentas anuales recibidas en la CNMV, donde se describen las principales incidencias detectadas en la revisión de los estados financieros anuales y de períodos intermedios. Un apartado esencial de este informe es la identificación de las áreas prioritarias donde se centrará la revisión de la información financiera del ejercicio próximo, en las que se incluyen tanto las prioridades comunes de revisión establecidas por ESMA como las áreas elegidas por la CNMV, cuya selección se basa en el análisis del entorno económico, los cambios normativos en materia contable y la experiencia acumulada en las revisiones de ejercicios anteriores<sup>3</sup>.

El cuadro 9.2 incluye la relación de los principales aspectos por los que se remitió un mayor número de requerimientos a las entidades cotizadas, desglosando de manera separada los requerimientos relativos a las áreas prioritarias de revisión que se destacaron en el «Informe sobre la supervisión de los informes financieros anuales por la CNMV del ejercicio 2011» del resto de aspectos detectados:

Como resultado de las revisiones realizadas, se han identificado incumplimientos que, por su materialidad, han requerido la reformulación de las cuentas anuales consolidadas de un emisor, para corregir el registro de una combinación de negocios. En concreto, al tomar el control de un negocio conjunto la entidad no tuvo en cuenta, como parte del valor en libros previo, el fondo de comercio atribuible a su participada, de tal forma que la plusvalía registrada en resultados y calculada como la diferencia entre el valor razonable de la participación previa y su valor en libros previo estaba sobrevalorada.

3 En el «Informe sobre la supervisión de los informes financieros anuales por la CNMV del ejercicio 2012» se han desglosado las áreas prioritarias de revisión de las cuentas anuales del ejercicio 2013. Este documento está disponible en [http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/informe\\_auditorias\\_web\\_2012.pdf](http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/informe_auditorias_web_2012.pdf)

## Información requerida sobre políticas contables y desgloses de información

CUADRO 9.2

La regulación y supervisión de los mercados de valores

Información financiera y de gobierno corporativo de los emisores

Naturaleza de los requerimientos	N.º de entidades requeridas		
	Norma	Criterios contables	Desgloses de información
<b>1. Áreas prioritarias de revisión</b>			
Deterioro de activos no financieros	NIC 36	19	36
Retribuciones al personal	NIC 19	10	11
Provisiones y contingencias	NIC 37	15	34
Instrumentos financieros	NIC 32, NIC 39,		
Requisitos de capital	NIIF 7, NIIF 9	29	51
Condonaciones y renegociaciones de deuda	NIC 39	14	14
Operaciones corporativas y consolidación	NIIF 3, NIC 27, NIC 28, NIC 31	20	26
Existencias e inversiones inmobiliarias	NIC 2, NIC 40	6	25
Impuesto sobre sociedades	NIC 12	17	25
<b>2. Otras cuestiones requeridas</b>			
Operaciones con partes vinculadas	NIC 24	2	21
Presentación de estados financieros	NIC 1, NIC 7	10	16
Continuidad de negocio y liquidez	NIC 1, NIIF 7	–	18
Inmovilizado material e inmaterial	NIC 16, NIC 38	3	10
Información segmentada	NIIF 8	1	10
Corrección de errores y hechos posteriores	NIC 8, NIC 10	4	7
Reconocimiento de ingresos	NIC 18	4	6
Pagos basados en acciones	NIIF 2	5	6

Fuente: CNMV.

Adicionalmente, se han detectado incumplimientos en las cuentas anuales de nueve emisores, que serán subsanados en el cierre del ejercicio 2013, mediante la reexpresión de la información comparativa. En estos casos, los emisores han desglosado en su respuesta al requerimiento, con carácter informativo, el efecto de corregir el error incurrido en los estados financieros del ejercicio 2012 y han asumido el compromiso de modificar el tratamiento contable en el informe financiero anual del ejercicio 2013, de conformidad con lo previsto en la NIC 8: Políticas contables, cambios en las estimaciones contables y errores.

La información financiera de los fondos de titulización (FT) se somete también, desde el ejercicio 2010, a dos niveles de revisión: formal y sustantiva. Como consecuencia de los temas identificados en la revisión formal y de las incidencias observadas en la totalidad de los 50 fondos de titulización cuyos informes anuales correspondientes al ejercicio 2012 estaban sujetos a revisión sustantiva, se ha requerido a las siete gestoras de fondos de titulización para que: i) aporten información adicional sobre cuestiones relativas a políticas contables de presentación, reconocimiento o valoración; ii) amplíen los desgloses de información suministrados en la memoria de las cuentas anuales; iii) subsanen en futuros cierres contables los errores de registro, presentación o valoración que, por su materialidad, no han requerido la reformulación de las cuentas anuales del ejercicio; y, en su caso, iv) envíen nuevamente el informe financiero semestral corregido.

### 9.1.2 Información periódica semestral y trimestral

Las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado domiciliado en la Unión Europea deben remitir a la CNMV, cuando España sea Estado Miembro de origen, información financiera con carácter trimestral y semestral<sup>4</sup>. La revisión de esta información tiene un alcance inferior al de las cuentas anuales (los modelos de estados financieros intermedios contienen información resumida) y se realiza durante el mes siguiente a su recepción en la CNMV. Como consecuencia de los trabajos de revisión realizados, diez entidades han sido requeridas por escrito para que ampliaran o modifiquen la información periódica publicada.

Un 40,6% de las entidades emisoras (32,5% en el mismo periodo del año anterior) sometieron sus cuentas anuales resumidas del primer semestre de 2013 a algún tipo de revisión por parte de los auditores. Al igual que ocurrió en el primer semestre del ejercicio anterior, este porcentaje se elevó al 85,3% si consideramos únicamente las entidades que forman parte del Ibex 35.

En el supuesto de realizar una auditoría completa (diez entidades), el auditor ofrece una seguridad razonable sobre los estados financieros intermedios, mientras que en un trabajo de revisión limitada (68 entidades) la seguridad que ofrece el auditor es moderada. Los informes del auditor no incluyeron salvedades, si bien, diez entidades presentaron párrafos de énfasis por continuidad de negocio y 15 por otro tipo de incertidumbres.

### 9.1.3 Otros aspectos a destacar relacionados con la información financiera

#### Entidades cotizadas en situación concursal

En el ámbito de sus competencias, y dado el significativo impacto que puede suponer en los estados financieros de las compañías cotizadas afectadas, la CNMV ha requerido durante el ejercicio 2013 a 12 entidades, que han solicitado el concurso voluntario de acreedores o que se han acogido al artículo 5 bis de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal<sup>5</sup>, información adicional sobre su situación financiera-patrimonial.

Además, la CNMV ha propuesto el nombramiento de administrador concursal en siete entidades cotizadas (dos en 2012), de conformidad con lo dispuesto en el artículo 27 de la Ley Concursal<sup>6</sup>. Aquellas personas jurídicas o físicas que quieran presentar una propuesta para ser designados administradores concursales deben acreditar su independencia frente al concursado y la ausencia de conflicto de intereses respecto de sus acreedores, de acuerdo con lo establecido por el artículo 28 de la Ley Concursal. Aunque los conflictos de intereses existentes no sean relevantes, el candidato debe describirlos e indicar los procedimientos que los mitigan. Por tanto, no es suficiente que la propuesta del candidato haga una remisión genérica al cumplimiento del artículo 28

4 Artículo 35 de la Ley 24/1988, del Mercado de Valores.

5 Comunicación por parte del deudor al juzgado competente del inicio de negociaciones con acreedores para alcanzar un acuerdo de refinanciación.

6 En el caso de entidades emisoras de valores que se negocien en un mercado secundario oficial, el administrador concursal será un miembro del personal técnico de la CNMV u otra persona propuesta por esta que sea economista, titulado mercantil o auditor de cuentas con cinco años de experiencia profesional, con especialización demostrable en el ámbito concursal.

de la Ley Concursal, sino que debe incluir el resultado del riguroso análisis efectuado sobre cada sociedad concursada, para aseverar la inexistencia de conflictos de intereses o incompatibilidades con personas especialmente relacionadas con el concursado.

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

### **Desarrollo normativo relativo a los fondos de activos bancarios**

El Real Decreto 1559/2012, de 15 de noviembre, por el que se regula el régimen jurídico de las sociedades de gestión de activos, establece que los fondos de activos bancarios (FAB) –a los que se refiere la disposición adicional décima de la Ley 9/2012, de 14 de noviembre– aplicarán en la elaboración de sus cuentas anuales y, en general, de cuantos informes contables deban rendir, las normas y principios contables contenidos en el Código de Comercio y en el Plan General de Contabilidad (PGC), con las especialidades que, en su caso, se determinen mediante circular de la CNMV. Asimismo, de acuerdo con el citado real decreto, la CNMV podrá establecer la obligación de incluir en el informe anual del FAB que la sociedad gestora debe elaborar cualquier información o advertencia que considere.

Esta adaptación normativa se ha recogido en la Circular 6/2013, de 25 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre normas contables, cuentas anuales, estados financieros públicos y estados reservados de información estadística de los FAB.

Dicha circular, teniendo en cuenta las especificidades propias de los FAB, regula el tratamiento contable de todas aquellas transacciones y sucesos que se estima serán más habituales en su tráfico ordinario, remitiéndose por defecto al PGC en todo aquello que no esté específicamente previsto.

Los FAB deberán aplicar obligatoriamente la Circular 6/2013 en la elaboración de las cuentas anuales del ejercicio 2013 y en la información periódica a remitir a la CNMV en el ejercicio 2014.

#### **Guía para la elaboración del informe de gestión de las entidades cotizadas**

RECUADRO 9.1

Durante 2012 se constituyó, a iniciativa del Comité Ejecutivo de la CNMV, un grupo de expertos con la finalidad de elaborar un conjunto de propuestas que mejoraran la estructura y contenido de los informes de gestión de las entidades con valores cotizados. En julio de 2013, este grupo ha elaborado una guía con recomendaciones, cuya aplicación es de carácter voluntario, que se ha publicado en el sitio web de la CNMV y que, durante los meses de septiembre y octubre, fue presentada en las cuatro bolsas españolas. La aplicación práctica de estas recomendaciones se producirá por primera vez en el informe de gestión relativo al ejercicio económico de 2013, que se remite, con carácter general, durante los cuatro primeros meses de 2014. La guía consta de:

- i) Un marco de referencia articulado en torno a tres pilares:
  - a) Objetivos del informe de gestión: i) suministrar una exposición fiel de la situación de la entidad y la evolución de su actividad; ii) poner

de manifiesto los riesgos, incertidumbres y oportunidades; iii) complementar la información de los estados financieros; y iv) presentar información relevante, fiable, comprensible, verificable, oportuna y útil para el usuario al que va dirigida.

- b) Contenido mínimo. Se recomiendan, al menos, los siguientes apartados: i) situación de la entidad, estructura organizativa y funcionamiento; ii) evolución y resultado de los negocios, incluyendo indicadores de carácter financiero y no financiero y cuestiones relativas al medio ambiente y personal; iii) liquidez y recursos de capital; iv) principales riesgos e incertidumbres, así como objetivos y políticas de gestión; v) circunstancias importantes ocurridas tras el cierre; vi) información sobre la evolución previsible de la entidad; vii) actividades de I+D+i; viii) operaciones con acciones propias; y ix) otra información relevante, por ejemplo, la evolución bursátil, la política de dividendos o la gestión efectuada en relación con la calificación crediticia.
  - c) Principios y reglas para su elaboración (comparabilidad, verificabilidad, comprensibilidad, etc.).
- ii) Una guía con recomendaciones generales sobre los contenidos mínimos recogidos en el marco de referencia, que se completa con ejemplos y propuestas orientativas, seleccionados a partir de casos reales, y que contiene ejemplos de indicadores de rendimiento generales y sectoriales.
  - iii) Una guía con recomendaciones específicas para entidades de crédito, que complementa la guía general, teniendo en cuenta su peculiar naturaleza y especificidad.
  - iv) Una guía de recomendaciones específicas para las pequeñas y medianas empresas cotizadas (PYMEC<sup>1</sup>) que simplifica las recomendaciones de la guía general para facilitar su aplicación.
  - v) Una propuesta de desarrollos normativos en materia del informe de gestión.
  - vi) Un glosario de términos y siglas para aumentar la utilidad de la información a los inversores y analistas y fomentar su uniformidad.

<sup>1</sup> Entidad que, no siendo de crédito, durante dos ejercicios consecutivos no supere dos de los siguientes límites: i) importe neto de la cifra de negocios mayor de 35 millones de euros; ii) total activo mayor de 17,5 millones de euros; y iii) plantilla media del ejercicio mayor de 250 empleados.

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

Las comunicaciones de participaciones significativas de accionistas y operaciones de consejeros y directivos, así como las declaraciones de operaciones sobre acciones propias de la sociedad cotizada (en adelante, notificaciones) están reguladas por el

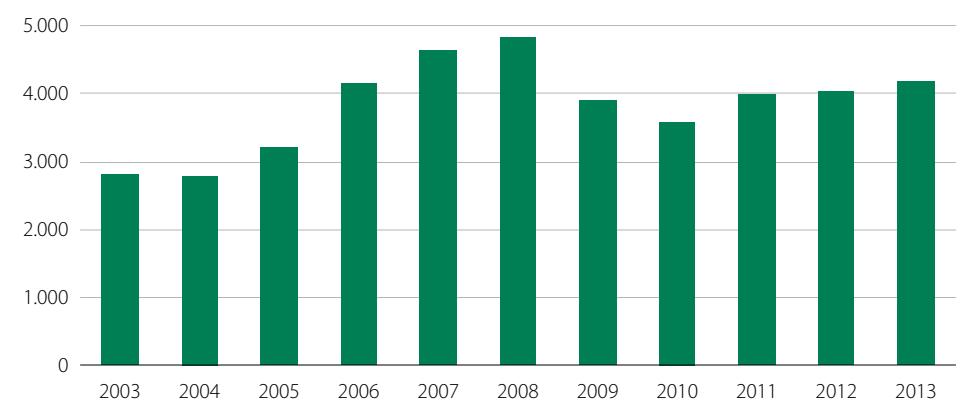
Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre, por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en relación con los requisitos de transparencia de los emisores cuyos valores estén admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado de la Unión Europea (Real Decreto de Transparencia), y por el Real Decreto 1333/2005, de 11 de noviembre, por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de abuso de mercado (Real Decreto de Abuso de Mercado).

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

Durante el ejercicio 2013 se validaron un total de 4.179 notificaciones, lo que supone un incremento del 3,24% respecto a 2012. En cuanto a la distribución de las notificaciones registradas, el 61% correspondió a consejeros (64% en 2012), el 19% a accionistas significativos no consejeros (14% en 2012), el 15% a directivos (17% en 2012) y el 5% restante a operaciones de autocartera (mismo porcentaje que en 2012).

Número de notificaciones registradas

GRÁFICO 9.2



Fuente: CNMV.

### Notificaciones anuladas y rectificadas

Las notificaciones validadas representaron el 89% de las recibidas (4.687), siendo las restantes anuladas o sustituidas, en su caso, por nuevas comunicaciones. El número de notificaciones erróneas anuladas descendió un 7,97% respecto a 2012.

La mayoría de las notificaciones anuladas lo son a instancias de la CNMV cuando, en el ejercicio de sus funciones de supervisión, se detectan errores, omisiones o inconsistencias. Como en años anteriores, los motivos más frecuentes por los que se requiere la rectificación de una notificación son los siguientes: i) errores en las fechas, precios y volúmenes de las operaciones declaradas; ii) información incompleta sobre la tenencia indirecta de los derechos de voto, como, por ejemplo, por la no identificación de la cadena de control de sociedades a través de las cuales el sujeto obligado tiene el control de los derechos de voto declarados; iii) incongruencia entre la posición inicial declarada por el sujeto obligado en su nueva notificación y la posición final declarada en la última notificación registrada. También es frecuente que, tras ampliaciones o reducciones de capital en la sociedad cotizada, los sujetos obligados incorporen incorrectamente en sus notificaciones tanto el número total de los derechos de voto del emisor como su porcentaje de participación.

El 58% de las notificaciones anuladas fue presentado por consejeros, el 24% por accionistas significativos, el 10% corresponde a declaraciones de las sociedades so-

bre operaciones con acciones propias y el 8% restante a integrantes de la alta dirección de la sociedad cotizada.

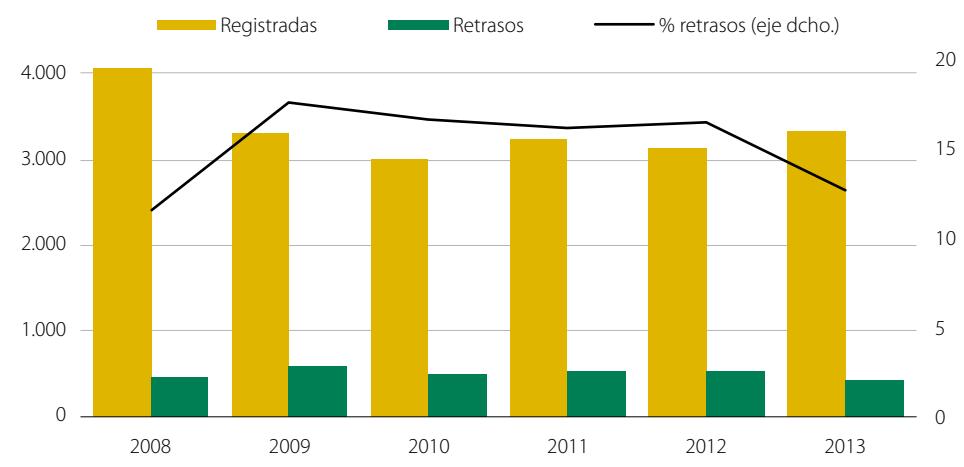
### Notificaciones presentadas fuera de plazo

El número de notificaciones recibidas en un plazo superior al máximo establecido en la normativa descendió hasta 517 (600 en 2012), lo que supone un 12% del total frente al 15% de 2012. El 81% de las notificaciones con demora estuvo constituido por comunicaciones presentadas por consejeros y accionistas significativos (86% en 2012).

En 2013, la proporción de notificaciones presentadas con una demora inferior a siete días fue del 43,9% (40,3% en 2012). Las demoras de presentación superiores a 90 días disminuyeron hasta el 24,1% (27,9% en 2012).

**Notificaciones de consejeros y accionistas significativos  
presentadas con demora**

GRÁFICO 9.3



Fuente: CNMV.

Durante el pasado ejercicio, la CNMV envió un total de 31 requerimientos (74 en 2012 y 88 en 2011) por la presentación de 49 notificaciones recibidas fuera de plazo (147 en 2012). De acuerdo con las respuestas recibidas, el 77% de los sujetos requeridos (81% en 2012) alegó errores de interpretación de la normativa, fallos administrativos o de control interno<sup>7</sup>.

### Notificaciones referidas a accionistas significativos no consejeros

De acuerdo con el Real Decreto de Transparencia, el primer umbral de notificación de los derechos de voto de los accionistas significativos se sitúa en el 3% del capital social. Si el accionista está domiciliado en un paraíso fiscal, el umbral sujeto a notificación se reduce al 1% y sus respectivos múltiplos. La media anual de notificaciones por accionista significativo se mantiene en tres. Durante 2013, las 800 notifica-

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

ciones recibidas (566 en 2012) afectaron a participaciones significativas en 111 sociedades cotizadas (101 en 2012) y fueron efectuadas por 238 accionistas distintos (187 en 2012). El cuadro 9.3 muestra la distribución de las notificaciones recibidas, agrupadas por tramos de derechos de voto y por capitalización bursátil de las sociedades afectadas.

Los accionistas también están obligados a notificar a la CNMV la adquisición o transmisión de instrumentos financieros que proporcionen al tenedor el derecho a adquirir una participación significativa en términos de derechos de voto. En 2013 se recibieron 14 notificaciones de este tipo (tres en 2012).

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

#### Número de notificaciones sobre derechos de voto correspondientes a accionistas significativos

CUADRO 9.3

	Menos del 5%	Entre el 5% y 30%	Entre el 30% y 50%	Más del 50%
<b>Ibex 35</b>	<b>244</b>	<b>41</b>	<b>6</b>	<b>9</b>
Más de 1.000 millones de euros	45	26	–	9
Menos de 1.000 millones de euros	216	93	10	8
Excluidas en 2013	87	1	2	3
<b>Total</b>	<b>592</b>	<b>161</b>	<b>18</b>	<b>29</b>
<b>% sobre el total</b>	<b>74</b>	<b>20</b>	<b>2</b>	<b>4</b>

Fuente: CNMV.

#### Notificaciones referidas a los consejeros

El Real Decreto de Abuso de Mercado obliga a los consejeros de las sociedades cotizadas a notificar todas las operaciones que realicen sobre acciones o instrumentos financieros cuyo subyacente sean las acciones de la sociedad cotizada donde ejercen el cargo. Las operaciones sujetas a notificación son aquellas que realice el consejero tanto de forma directa como indirecta, a través de terceros o personas con las que mantenga un vínculo estrecho. Además, el Real Decreto de Transparencia obliga a los consejeros a informar de su posición final en derechos de voto o instrumentos financieros. Como se aprecia en el cuadro 9.4, durante 2013 un total de 644 consejeros presentaron 2.305 notificaciones sobre 122 sociedades, lo que representa un descenso del 0,5% respecto al número de comunicaciones recibidas en el ejercicio 2012.

#### Número de notificaciones sobre derechos de voto correspondientes a consejeros

CUADRO 9.4

	Emisores			Notificaciones			Consejeros		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013
<b>Ibex 35</b>	35	34	32	927	1.203	1.230	315	327	265
Más 1.000 millones de euros	9	9	14	165	110	341	61	41	88
Menos 1.000 millones de euros	85	80	74	1.258	993	707	408	372	294
Excluidas / Otros	3	1	4	27	10	27	24	9	22
<b>Total</b>	<b>132</b>	<b>124</b>	<b>122</b>	<b>2.377</b>	<b>2.316</b>	<b>2.305</b>	<b>808</b>	<b>749</b>	<b>669</b>

Fuente: CNMV.

En el ejercicio 2013, se recibieron 225 notificaciones de instrumentos financieros (251 en 2012) que afectan a 25 sociedades cotizadas (29 en 2012), 17 de las cuales están incluidas en el Ibex 35. El Real Decreto de Transparencia también obliga a notificar la delegación de derechos de voto recibidos u otorgados para las juntas generales de accionistas. En 2013 se recibieron 13 notificaciones sobre derechos de voto en representación para las juntas de siete sociedades (17 notificaciones sobre siete sociedades en 2012).

### Notificaciones referidas a los directivos

El Real Decreto de Abuso de Mercado obliga a los directivos de las sociedades cotizadas a notificar todas las adquisiciones o transmisiones, tanto de forma directa como indirecta –a través de terceros con vínculos estrechos– de instrumentos financieros cuyo subyacente sean acciones de la sociedad cotizada donde ocupan el cargo. Los directivos no están obligados a informar de la posición final. En 2013 se recibieron 627 notificaciones de directivos (686 en 2012), lo supone un descenso del 8,6%. Este tipo de comunicaciones afectaban a las acciones de 43 sociedades (42 en 2012).

### Comunicaciones de operaciones con acciones propias

De acuerdo con el Real Decreto de Transparencia, el emisor de acciones admitidas a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado domiciliado en la Unión Europea, para el que España sea Estado de origen, está obligado a comunicar a la CNMV la proporción de derechos de voto que quede en su poder cuando realice adquisiciones que alcancen o superen el 1% de los derechos de voto totales. Desde abril de 2009, el límite máximo de autocartera previsto por la Ley de Sociedades de Capital<sup>8</sup> para las sociedades cotizadas pasó del 5% al 10%. Durante 2013, se validaron en la CNMV un total de 208 notificaciones de operaciones con acciones propias (216 en 2012) que afectaron a 55 emisores (52 en 2012). El cuadro 9.5 muestra la distribución de las notificaciones recibidas durante el pasado año, según la capitalización bursátil de la compañía y el porcentaje de posesión final de acciones propias.

**Número de notificaciones de autocartera según posición final**

CUADRO 9.5

	Total notificaciones	Menos de 1%	Entre 1% y 2%	Entre 2% y 3%	Entre 3% y 4%	Entre 4% y 5%	Entre 5% y 10%	Más del 10%
Ibex 35	128	77	34	6	2	–	9	
Más de 1.000 millones de euros	18	5	–	1	4	–	8	
Menos 1.000 millones de euros	59	26	6	12	8	3	4	
Excluidas	3	3	–	–	–	–	–	–
<b>Total</b>	<b>208</b>	<b>111</b>	<b>40</b>	<b>19</b>	<b>14</b>	<b>3</b>	<b>21</b>	

Fuente: CNMV.

<sup>8</sup> Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

## Pactos parasociales y acciones concertadas

La Ley de Sociedades de Capital exige dar publicidad a los pactos parasociales que afecten a las sociedades cotizadas o a las entidades que ejercen el control sobre una sociedad cotizada. Estas comunicaciones se registran como hecho relevante. Los pactos pueden regular el ejercicio de los derechos de voto o restringir la libre transmisibilidad de las acciones. Si se da la primera circunstancia, la CNMV analiza su efecto en las notificaciones de participaciones significativas. Durante 2013, se recibieron en la CNMV un total de 14 comunicaciones (20 en 2012) sobre pactos parasociales, que afectaron a nueve sociedades cotizadas (15 en 2012).

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

El Real Decreto de Transparencia requiere que la celebración de un acuerdo con un tercero que obligue a adoptar, mediante el ejercicio concertado de los derechos de voto, una política común duradera en lo que se refiere a la gestión de la sociedad o que tenga por objeto influir de manera relevante en la misma, sea notificado como acción concertada. A lo largo de 2013 se registraron diez comunicaciones (17 en 2012) de acción concertada entre los accionistas de cinco sociedades cotizadas (diez en 2012).

### 9.3 Gobierno corporativo

En el año 2013, 148 sociedades anónimas cotizadas, tres cajas de ahorros y otros 36 emisores de renta fija presentaron el Informe Anual de Gobierno Corporativo (IAGC) correspondiente al ejercicio 2012, conforme a lo previsto en el artículo 61 bis de la LMV, en el artículo 31 bis del Real Decreto-ley 11/2010, de 9 de julio, de órganos de gobierno y otros aspectos del régimen jurídico de las cajas de ahorros (LORCA)<sup>9</sup>, y en la disposición adicional tercera de la Ley 26/2003, de 17 de julio, de Transparencia. En general, no se produjeron incidencias en la recepción telemática de los informes, si bien se remitieron requerimientos a ocho sociedades (diez en 2012) por su presentación fuera de plazo o por no haber incorporado el IAGC al informe de gestión.

A partir de los IAGC de las sociedades, la CNMV elabora y publica anualmente un informe donde se analizan, en términos agregados, las principales pautas de gobierno corporativo de los emisores y se difunde una diversidad de datos estadísticos individualizados de cada entidad<sup>10</sup>.

La Orden ECC/461/2013, de 20 de marzo de 2013<sup>11</sup>, que desarrolla la Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible, habilitó a la CNMV para que, en el plazo de tres meses, definiera los modelos normalizados con arreglo a los cuales las diferentes entidades deben hacer públicos sus IAGC. En virtud de esta habilitación, el 24 de junio de 2013 se publicó la Circular 5/2013, de 12 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en la que se definen los correspondientes modelos para las sociedades anónimas cotizadas, las cajas de ahorros y otros emisores de valores –distintos a las acciones– admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales. Esta circular resulta aplicable a los IAGC desde el 1 de enero de 2014.

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

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

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

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

De acuerdo con el IAGC de las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales correspondiente al ejercicio 2012, los aspectos y tendencias más relevantes de las prácticas de gobierno corporativo de las sociedades cotizadas son los que se detallan a continuación.

#### Aplicación del principio «cumplir o explicar»

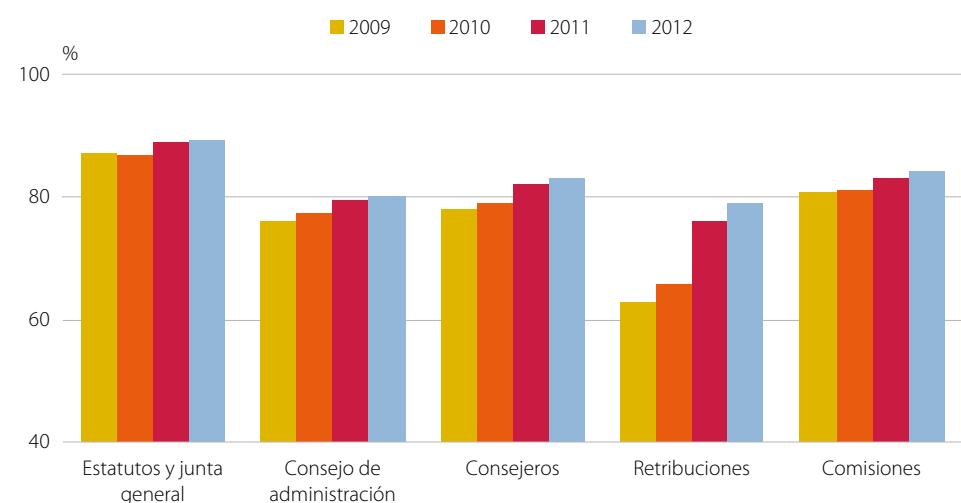
En promedio, las sociedades cotizadas cumplen el 82,4% (81,3% en 2011) de las recomendaciones del Código Unificado y, adicionalmente, de forma parcial otro 7,1% (7,6% en 2011). Por tanto, a nivel agregado no se sigue un 10,5% de las recomendaciones (11,1% en 2011).

Como en años anteriores, las sociedades del Ibex 35 mantienen un porcentaje medio de incumplimientos (4,3%) muy inferior al registrado por el resto de sociedades. El 53,4% de las sociedades (62,1% en 2011) declara un seguimiento del Código Unificado en 2012 superior al del año anterior.

El gráfico 9.4 muestra la evolución del grado de seguimiento medio de las recomendaciones del Código Unificado, agrupadas por categorías.

**Grado de seguimiento de las recomendaciones del Código Unificado**

GRÁFICO 9.4



Fuente: IAGC de las empresas y elaboración propia.

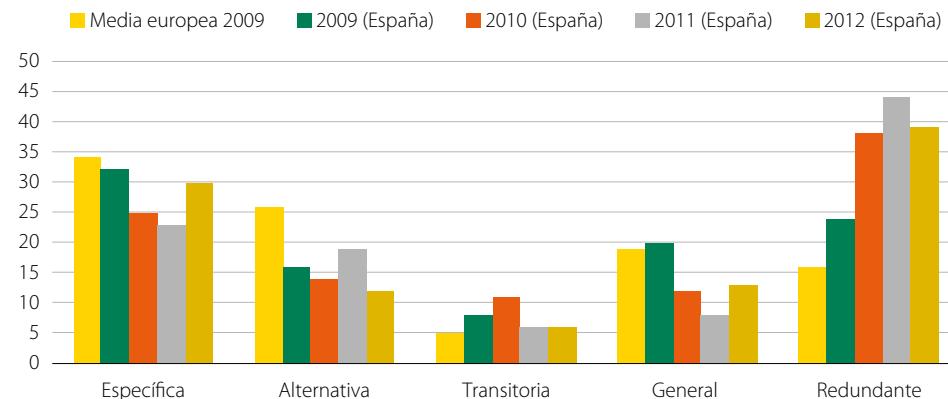
Como en años anteriores, se ha analizado una muestra de 503 explicaciones (un 37% del total) incluidas en los IAGC de 2012, sobre las diez recomendaciones menos seguidas del Código Unificado. Excepto en los IAGC de las sociedades del Ibex 35, en 2012 no se observa una mejora significativa respecto a la calidad de la información ofrecida por las sociedades para explicar los motivos por los que se apartan de dichas recomendaciones.

Una gran parte de la información analizada se considera excesivamente genérica o redundante, lo que ha dado lugar al envío de escritos a las sociedades, encaminados

a mejorar la calidad de las explicaciones incluidas en los IAGC. El gráfico 9.5 muestra la evolución de los resultados obtenidos del análisis realizado para los últimos cuatro ejercicios en relación con la media europea en 2009.

**Clasificación de explicaciones: ejercicios 2009-2012**

GRÁFICO 9.5



Fuente: IAGC de las empresas y elaboración propia.

Como resultado de la revisión de los criterios empleados por las sociedades cotizadas para informar en el IAGC sobre el grado de cumplimiento de las recomendaciones del Código Unificado o para explicar los motivos de su no seguimiento, se enviaron requerimientos a 19 sociedades (21 en 2012 y 15 en 2011), cinco de las cuales pertenecen al Ibex 35, solicitando información, aclaraciones adicionales o la adopción de medidas correctoras sobre 43 de las 58 recomendaciones del Código. La mayoría de las cartas enviadas incluían orientaciones destinadas a mejorar la calidad de las explicaciones ofrecidas cuando no se siguen las recomendaciones.

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

### Cumplimiento de las definiciones vinculantes

Los IAGC deben elaborarse teniendo en cuenta las definiciones contenidas en la Orden ECC 461/2013, de 20 de marzo<sup>12</sup>. En particular, los informes deben atenerse a esta norma a la hora de calificar a un consejero como independiente, una cuestión a la que se concede una especial relevancia tanto en el Código Unificado como en la práctica internacional. Esta orden establece que un consejero no puede calificarse como independiente cuando el desempeño de sus funciones pueda verse condicionado por las relaciones con la sociedad, sus accionistas o sus directivos.

La revisión anual que realiza la CNMV sobre el cumplimiento de las definiciones vinculantes ha puesto de manifiesto algunas situaciones que podrían cuestionar la adecuada calificación de algunos miembros del consejo (nueve consejeros de ocho sociedades), lo que ha dado lugar al envío de requerimientos solicitando informa-

<sup>12</sup> Cabe recordar que el artículo 61 bis de la LMV, introducido por la Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible, convirtió en precepto legal las definiciones vinculantes del Código Unificado.

ción adicional, aclaraciones, la publicación de un escrito de ampliación de información o, en su caso, la reclasificación de los consejeros afectados.

Como en años anteriores, en algunos casos se observó que los consejeros mantenían, directa o indirectamente, relaciones de negocios con la sociedad o un accionista significativo que, de haber sido importantes, hubieran podido impedir su calificación como independientes. En otros casos, el consejero tenía una relación de parentesco con otro consejero o un cargo ejecutivo en otra sociedad del grupo. En un caso, el consejero mantenía un cargo ejecutivo en otra sociedad en la que otro ejecutivo de la cotizada también era consejero.

En la mayoría de los casos con incidencias, las sociedades publicaron información adicional con las aclaraciones correspondientes. Dicha información está disponible junto al IAGC publicado en la página web de la CNMV. En dos casos la sociedad modificó la tipología del consejero.

### **Junta general de accionistas**

El porcentaje promedio de capital que participa en las juntas disminuye ligeramente (el 71,1% en 2012 y el 73% en 2011). Además, este índice de participación sigue siendo inversamente proporcional a la proporción de capital flotante de la sociedad, de tal forma que los porcentajes máximos de participación coinciden con los porcentajes mínimos de capital flotante.

Aunque la presencia física sigue siendo el sistema mayoritariamente elegido por los accionistas para asistir a las juntas generales (el 42,3% en 2011 y el 38,2% en 2012), la proporción de sociedades cuyos accionistas utilizan el sistema de voto a distancia ha aumentado de forma continuada desde 2008, al pasar de un 12,3% a un 29,5% en 2012.

### **Consejo de administración y consejeros**

El número total de miembros de los consejos de las sociedades cotizadas asciende a 1.487, un 4,8% menos que en 2011. Esta disminución es superior al descenso en el número de sociedades cotizadas de la muestra (2%). El 33% de los consejeros pertenece a compañías del Ibex 35 (32,3% en 2011).

El tamaño medio del consejo se reduce a 10,2 miembros (14 en el Ibex 35). En 2012, el tamaño del consejo se sitúa entre el mínimo de cinco miembros y el máximo de 15 que recomienda el Código Unificado en el 87,7% de las sociedades (85,2% en 2011). Los consejos con más de 15 miembros se concentran mayoritariamente en el Ibex 35.

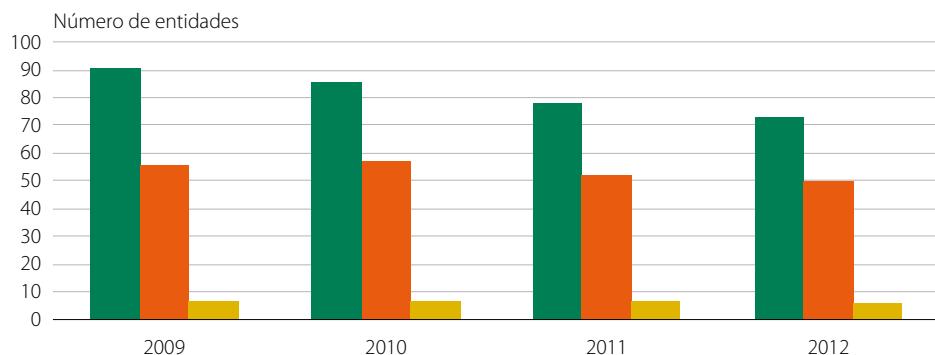
Como muestra el gráfico 9.6, los presidentes de los consejos de las sociedades cotizadas siguen siendo mayoritariamente ejecutivos (61,6% en 2012). Solo un 5,5% de los consejeros que ocupan el cargo de presidente tienen la condición de independientes (4% en 2011).

No obstante, el 94,5% de las sociedades (94% en 2011) cuenta con una mayoría de no ejecutivos en el consejo. La antigüedad de los miembros del consejo se mantiene sin grandes cambios. Los consejeros ejecutivos siguen acumulando la mayor antigüedad (10,8 años), seguidos de los dominicales (7,5 años).

## Presidente primer ejecutivo

GRÁFICO 9.6

- N.º entidades con presidente primer ejecutivo
- Presidente ejecutivo + voto de calidad
- Presidente ejecutivo + requisitos específicos nombramiento



Fuente: IAGC de las empresas y elaboración propia.

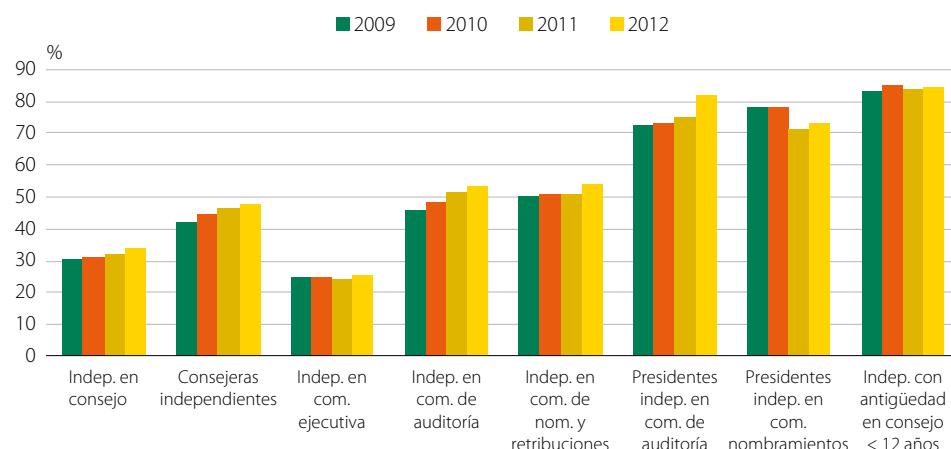
Los consejeros independientes son los que, de media, permanecen menos tiempo en el consejo (6,6 años), y se reduce el número de ellos con una antigüedad en el cargo superior a 12 años. En concreto, un total de 79 independientes (15,6% de esta tipología) acumulan más de 12 años de antigüedad al cierre de 2012, frente al 16,3% en 2011. De mantenerse los consejeros actuales, se estima que en 2013 el porcentaje de independientes que superaría la antigüedad recomendada en el Código Unificado ascendería al 17,2% del total de los consejeros calificados con esta tipología.

La proporción media de consejeros independientes ha mejorado de forma continua da en los últimos años, siendo el ejercicio 2012 el primero de los últimos cuatro en el que, a nivel agregado, la proporción de independientes se ha situado por encima del tercio que recomienda el Código Unificado (33,9%). Por otro lado, desciende un 53,3% el número de sociedades que no cuentan con ningún independiente en el consejo.

El gráfico 9.7 muestra la evolución de los principales parámetros indicativos de la presencia de consejeros independientes en los órganos de gobierno de las sociedades cotizadas.

## Presencia de consejeros independientes en los órganos de gobierno

GRÁFICO 9.7



Fuente: IAGC de las empresas y elaboración propia.

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

## Comisiones delegadas

En 2012 un 89% de las sociedades cuenta con una comisión de nombramientos y retribuciones (89,3% en 2011), y un 39,7% (40,3% en 2011) tiene constituida una comisión delegada con funciones ejecutivas. La constitución de un comité de auditoría es un requisito obligatorio para todas las sociedades cotizadas.

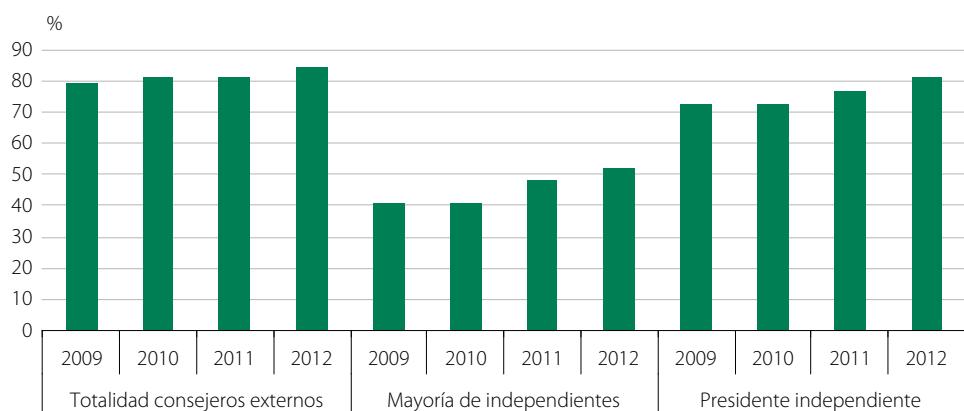
La disposición adicional decimoctava de la LMV establece una serie de requisitos sobre la composición del comité de auditoría de los emisores. En este ámbito, los resultados obtenidos en la verificación realizada por la CNMV de la muestra de sociedades seleccionadas para la revisión de su comité de auditoría, son los siguientes:

- El número de sociedades que presentan incidencias pendientes de subsanar al cierre del ejercicio 2013 es de tres (25 en 2012). Como en años anteriores, se han enviado requerimientos escritos a dichas sociedades en los que se les solicita un calendario de medidas para su subsanación, que serán sometidas a un seguimiento especial en 2014.
- Las tres incidencias pendientes de subsanación se deben a la ausencia de un consejero independiente en el comité.

Continuando con la tendencia creciente observada desde el ejercicio 2009, el peso de los consejeros externos aumenta ligeramente en la comisión de auditoría, situándose en 2012 en el 95,1% (94,1% en 2009). La presencia de consejeros externos en la comisión de nombramientos también crece ligeramente (el 95% en 2012, frente al 94,5% en 2011). Como en años anteriores, ambas comisiones cuentan con una proporción de independientes superior a la del consejo. Los cargos de presidente del comité de auditoría y de la comisión de nombramientos y retribuciones siguen estando mayoritariamente ocupados por consejeros independientes.

**Composición del comité de auditoría**

GRÁFICO 9.8

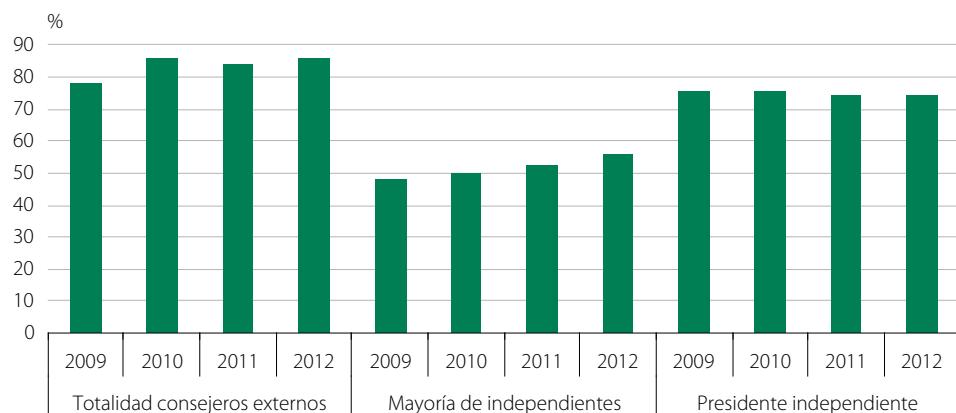


Fuente: IAGC de las empresas y elaboración propia.

En la comisión delegada, la representación de consejeros ejecutivos retrocede ligeramente, hasta situarse en el 28,4% (28,7% en 2011). Por el contrario, la presencia de consejeros dominicales e independientes aumenta en 2012 hasta el 41,3% y el 25%, respectivamente (40,9% y 24,1% en 2011).

## Composición de la comisión de nombramientos y retribuciones

GRÁFICO 9.9



Fuente: IAGC de las empresas y elaboración propia.

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

## Información financiera regulada y auditoría de cuentas

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

Respecto a las cuentas anuales correspondientes a 2012, 62 sociedades (el 42% del total) –dos menos que en las referidas al 2011–, incluidas 26 sociedades del Ibex 35 (el 74%), indicaron que sus cuentas estaban certificadas por los responsables de su elaboración con carácter previo a su formulación o aprobación por el consejo de administración.

## Control de riesgos

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

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

Los principales riesgos potenciales identificados por las compañías son los siguientes: en el sector financiero, morosidad y aquellos derivados de la crisis soberana; en el sector energético, cambios regulatorios, crédito y volatilidad de los precios de las materias primas; y en el sector de la construcción, ajuste en el sector residencial, dificultades de financiación y reducción de la inversión pública.

Entre los riesgos materializados en 2012 y de los que las sociedades informan destacan, por su recurrencia, los siguientes: tensiones de liquidez, contracción del mercado crediticio, incremento de la morosidad, incremento del precio de las materias primas, pérdida de valor de los inmuebles y declive de la demanda doméstica.

El 79,5% de las sociedades ha designado al comité de auditoría como el órgano encargado de establecer y supervisar los correspondientes dispositivos de control. El resto ha designado al propio consejo de administración, a la auditoría interna o a otros no especificados.

### Transparencia de las operaciones con partes vinculadas y conflictos de intereses

El importe de las operaciones vinculadas realizadas por las sociedades cotizadas durante el primer semestre de 2013 ascendió a 201.087 millones de euros, lo que supuso un descenso del 9% con respecto al mismo periodo del año anterior. Un 50,5% de estas operaciones se realizó con accionistas significativos; un 38,9%, con personas, sociedades o entidades del grupo; un 0,6%, con administradores y directivos; y el resto, con otras partes vinculadas. Los anteriores porcentajes fueron el 54,4%, 40,6% y 0,6%, respectivamente, en el primer semestre de 2012. El cuadro 9.6 muestra los diferentes tipos de transacciones realizadas por las sociedades cotizadas en el primer semestre de 2013, desglosadas por partida y según la naturaleza de la parte vinculada. Las variaciones más importantes respecto al primer semestre de 2012 corresponden a amortizaciones de emisiones realizadas por vehículos de una entidad financiera.

En cuanto a las contrapartes de las operaciones, durante el primer semestre del ejercicio 2013, 102 sociedades comunicaron 400 operaciones con accionistas significativos, 65 sociedades declararon 150 operaciones con administradores y directivos, 72 señalaron 311 operaciones con personas o entidades del grupo y 69 indicaron haber realizado 251 operaciones con otras partes vinculadas.

Por otro lado, en relación con los conflictos de intereses, según el Informe Anual de Gobierno Corporativo publicado por la CNMV correspondiente al ejercicio 2012, un total de 30 sociedades identificaron situaciones de conflicto de intereses que afectaron a 125 consejeros. Respecto a la naturaleza de los conflictos de intereses de los administradores, destacaron de manera especial aquellos relativos a la aprobación de sus condiciones contractuales y retributivas, a la designación del consejero como miembro de comisiones delegadas del consejo de administración y a la aprobación de operaciones relevantes que suponen una transferencia de recursos o el reconocimiento de obligaciones entre la sociedad y las partes vinculadas al administrador.

Según el IAGC, las sociedades cotizadas incluyen en su normativa interna una serie de procedimientos para facilitar a los consejeros la declaración de este tipo de situaciones. Las principales medidas preventivas adoptadas en 2012 fueron similares a las declaradas en años anteriores. En particular, destacaron las siguientes: i) las operaciones que realicen los consejeros con la sociedad deben ser autorizadas por el consejo, previo informe elaborado por el comité de auditoría o la comisión de nombramientos; ii) la obligación de comunicar los cambios significativos que puedan afectar a la situación profesional, siempre que pueda derivarse una potencial situación de conflicto de intereses; iii) la obligación de informar a la sociedad de la participación en compañías que tengan la misma actividad o una actividad complementaria; y iv) la prohibición de desempeñar cargos en empresas competidoras.

Millones de euros

	Accionistas significativos		Administradores y directivos		Personas, sociedades o entidades del grupo		Otras partes vinculadas	
	Importe	% S1 13/12	Importe	% S1 13/12	Importe	% S1 13/12	Importe	% S1 13/12
Gastos financieros	532	-17,6	5	-32,8	96	-46,4	157	1,1
Arrendamientos	34	-15,3	0	n.a.	22	71,7	17	-1,7
Recepción de servicios	264	-14,5	37	19,6	392	-43,0	176	84,8
Compra de bienes (terminados o en curso)	2.691	10,6	8	-0,6	3.995	22,8	15	-48,8
Otros gastos <sup>1</sup>	365	-7,5	32	49,9	136	-84,4	87	31,9
<b>Total gastos</b>	<b>3.886</b>	<b>2</b>	<b>81</b>	<b>21</b>	<b>4.641</b>	<b>-7</b>	<b>451</b>	<b>25</b>
Ingresos financieros	754	-21,2	1	-69,6	894	34,8	195	4,7
Dividendos recibidos	15	-77,8	0	-100,0	159	-49,5	126	4,5
Prestación de servicios	1.036	-7,1	2	-25,7	584	10,5	198	-4,0
Venta de bienes (terminados o en curso)	672	-7,4	1	22,1	839	-25,0	110	-55,3
Otros ingresos <sup>2</sup>	195	-75,2	0	-81,9	339	7,1	225	254,9
<b>Total ingresos</b>	<b>2.673</b>	<b>-27</b>	<b>4</b>	<b>-80</b>	<b>2.813</b>	<b>-4</b>	<b>854</b>	<b>4</b>
Créditos y aportaciones de capital	25.181	-39,9	88	-51,4	18.447	-24,9	6.516	44,1
Préstamos y aportaciones de capital	21.648	-37,5	328	-13,1	7.502	-41,8	6.978	196,3
Garantías y avales prestados	326	-82,7	0	-86,4	1.968	18,9	140	-80,3
Garantías y avales recibidos	22.628	78,2	695	6,1	8.527	-16,1	18	198,1
Compromisos adquiridos	1.489	-51,0	4	-80,6	21.560	13,6	2.440	12099,7
Dividendos y otros beneficios	1.065	-51,0	28	18,4	0	n.a.	60	-37,0
Otras operaciones <sup>3</sup>	22.722	39,1	30	-16,7	12.794	-4,8	2.502	203,7
<b>Total otras transacciones</b>	<b>95.058</b>	<b>-16</b>	<b>1.173</b>	<b>-10</b>	<b>70.798</b>	<b>-13</b>	<b>18.654</b>	<b>119</b>
<b>Total</b>	<b>101.618</b>	<b>-15,4</b>	<b>1.259</b>	<b>-9,1</b>	<b>78.252</b>	<b>-12,7</b>	<b>19.959</b>	<b>105,3</b>
<b>% sobre total</b>	<b>50,5</b>		<b>0,6</b>		<b>38,9</b>		<b>9,9</b>	

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

n.a.: no aplicable.

### 9.3.2 Informe anual de retribuciones del consejo de administración

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

El informe anual de retribuciones de los consejeros debe difundirse como hecho relevante y someterse a votación, con carácter consultivo y como punto separado del orden del día, de la junta general ordinaria de accionistas.

La Orden ECC/461/2013, de 20 de marzo, que desarrolla la Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible, completa la regulación del contenido y estructura del informe anual sobre remuneraciones de los consejeros y otorga a la CNMV distintas habi-

litaciones. Así, respecto del informe anual de retribuciones, faculta a este organismo para detallar con arreglo a lo expresado en la orden «el contenido y estructura de los informes de remuneraciones, a cuyo efecto podrá establecer modelos o impresos con arreglo a los cuales las diferentes entidades deberán hacer públicos los mismos».

En ejecución de las habilitaciones contenidas en la citada orden ministerial, el Consejo de la CNMV aprobó la Circular 4/2013, de 12 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que establece los modelos normalizados para la elaboración del informe anual de remuneraciones de los consejeros de sociedades anónimas cotizadas y de los miembros del consejo de administración y de la comisión de control de las cajas de ahorros que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores.

Los modelos que establece la Circular 4/2013 resultarán de aplicación a los informes sobre remuneraciones que se tengan que someter a votación, con carácter consultivo y como punto separado del orden del día, de las juntas generales ordinarias de accionistas o asambleas generales ordinarias que se celebren a partir del 1 de enero de 2014.

El modelo de informe anual de remuneraciones de los consejeros (IARC) consta de los siguientes apartados:

- A. Política de remuneraciones de la sociedad para el año en curso.
- B. Política de remuneraciones prevista para años futuros.
- C. Resumen de cómo se aplicó la política de retribuciones durante el ejercicio cerrado.
- D. Detalle de las retribuciones individuales devengadas por cada uno de los consejeros.

Para su difusión como hecho relevante, los informes de remuneraciones serán objeto de presentación en el Registro Electrónico de la CNMV como documento electrónico normalizado a través del trámite IRC del servicio CIFRADOC/CNMV. En enero de 2014, se ha implementado en la sede electrónica de la CNMV el formulario web que contiene el modelo de IARC, a través del cual las sociedades podrán cumplimentar los distintos apartados del informe, firmarlo y publicarlo como hecho relevante.

En ausencia de un modelo normalizado, en 2013 las sociedades han elaborado su IARC respetando los contenidos mínimos que establece la ley, pero no han seguido un formato homogéneo. Por tanto, los datos estadísticos que se comentan a continuación han sido elaborados a partir de la información agregada que las sociedades incorporan en sus IAGC.

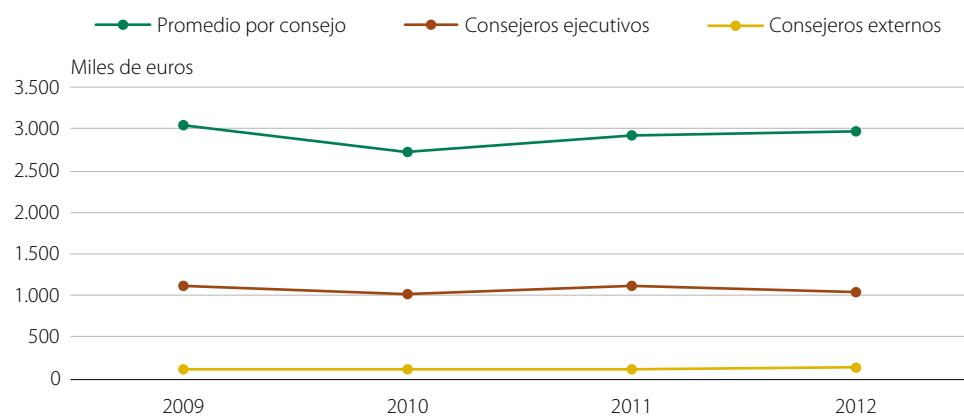
### Evolución de las retribuciones del consejo

La retribución media devengada por consejo ascendió a 2,9 millones de euros en 2012. Si se descuenta el efecto de un incremento singular de 24,7 millones de euros –como consecuencia del cese de un consejero en el ejercicio de sus funciones ejecutivas–, la remuneración media por consejo se ha reducido un 5,5% en 2012. La retribución media por consejero se situó en 288.500 euros anuales. Descontando el efecto de la remuneración singular mencionada anteriormente, la media por consejero registró un descenso del 2,6% en 2012.

El gráfico 9.10 muestra la evolución de la retribución media por consejo, por consejero ejecutivo y por consejero externo de las sociedades cotizadas para el periodo 2009-2012.

### Evolución de la remuneración

GRÁFICO 9.10



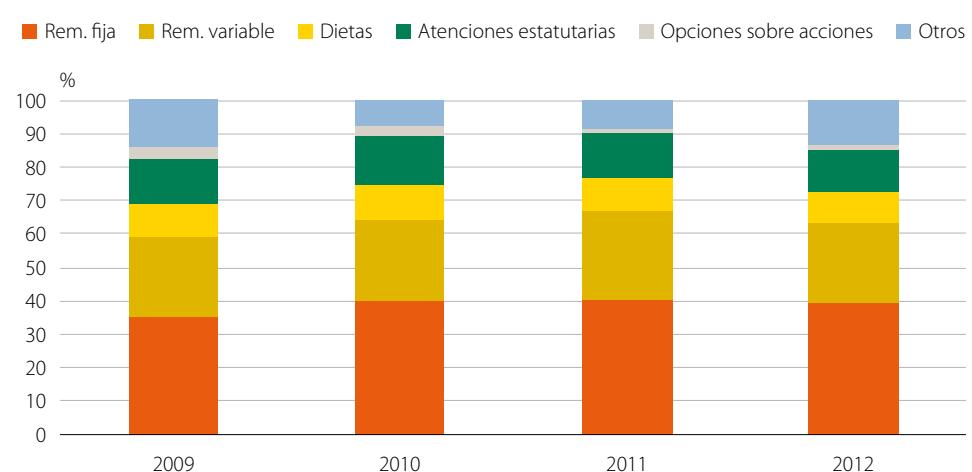
Fuente: IAGC de las empresas y elaboración propia.

Existe, al igual que en 2011, una importante dispersión en las remuneraciones medias devengadas. En el 49,7% de las sociedades cotizadas (44,1% en 2011) la retribución del consejo ha disminuido respecto al año anterior y un 21,4% de las sociedades ha experimentado reducciones superiores al 20%. En el 16,6% de las sociedades, la retribución por consejo registra incrementos superiores al 20%, un 6,9% registra aumentos entre el 10% y el 20%, y en el 19,3% de los casos la retribución se incrementa, pero en un porcentaje inferior al 10%.

En términos agregados, la estructura de la retribución de los consejos se mantiene en proporciones similares a las de años anteriores. La retribución fija sigue siendo el componente con mayor peso de la remuneración total. A nivel agregado, todas las cuantías devengadas por cualquiera de los conceptos han registrado disminuciones en 2012. En el gráfico 9.11 se muestra, en términos agregados, la estructura retributiva de los consejeros.

### Remuneración del consejo distribuida por conceptos

GRÁFICO 9.11



Fuente: IAGC de las empresas y elaboración propia.

Un 54,8% de las sociedades ha declarado sistemas de retribución variable. La media devengada por consejo fue de 1,3 millones de euros en 2012, frente a 1,4 en 2011. En línea con la caída de resultados, el componente variable de la remuneración se ha reducido un 10,1% respecto a 2011.

#### 9.4 Hechos relevantes recibidos en la CNMV

El número de comunicaciones de información relevante registradas durante el año 2013 ascendió a 9.921, un 25% menos que en el ejercicio anterior. En el cuadro 9.7 se desglosa el número de hechos relevantes clasificados según su tipología. Se han introducido algunas modificaciones en los epígrafes de esta tabla respecto a años anteriores en aras de una mejor comprensión (también se ha modificado de forma congruente la columna correspondiente a 2012 para asegurar la comparabilidad con 2013).

Las comunicaciones referentes a «instrumentos financieros» volvieron a ser las más numerosas, al representar el 59% de las comunicaciones registradas. Las agrupadas en el epígrafe «negocio y situación financiera» alcanzaron un 22%, «gobierno corporativo y convocatorias oficiales», un 13% y las correspondientes a «operaciones corporativas», un 6%. En todos los grandes epígrafes se produjeron descensos respecto al año anterior, que oscilaron entre el 34% de «instrumentos financieros» y el 5,8% de «operaciones corporativas».

**Hechos relevantes recibidos en la CNMV**

CUADRO 9.7

Tipo	2012	2013	% var. 13/12
<b>Instrumentos financieros</b>			
Aumentos y reducciones del capital social	164	202	23,2
Ofertas públicas de suscripción y venta	63	70	11,1
Información sobre dividendos	186	169	-9,1
Colocación de grandes paquetes accionariales	34	60	76,5
Suspensiones y levantamientos de negociación	57	35	-38,6
Calificaciones crediticias	293	110	-62,5
Fondos de titulización	7.109	4.319	-39,3
Otros sobre instrumentos financieros	983	912	-7,2
<b>Negocio y situación financiera</b>			
Información sobre resultados	1.519	1.453	-4,3
Situaciones concursales	36	100	177,8
Otros sobre negocio y situación financiera	821	652	-20,6
<b>Operaciones corporativas</b>			
Transformaciones, fusiones, escisiones y disoluciones	72	46	-36,1
Acuerdos estratégicos con terceros	28	28	0,0
Transmisiones y adquisiciones de participaciones societarias	190	211	11,1
Otros sobre operaciones corporativas	332	301	-9,3
<b>Gobierno corporativo y convocatorias oficiales</b>			
Convocatorias y acuerdos de juntas y asambleas generales	583	502	-13,9
Composición del consejo de administración	399	380	-4,8
Informe anual de gobierno corporativo	190	187	-1,6
Otros sobre gobierno corporativo	239	184	-23,0
<b>Total</b>	<b>13.298</b>	<b>9.921</b>	<b>-25,4</b>

Fuente: CNMV.

Dentro del epígrafe de «instrumentos financieros», destacó la reducción del 39% con respecto al año anterior en comunicaciones sobre fondos de titulización (2.790 comunicaciones menos). Esta caída supone el 82,6% del descenso total en el número de comunicaciones registradas durante 2013. También hubo un descenso importante en términos relativos en las comunicaciones sobre calificaciones crediticias (62%) y sobre suspensiones y levantamientos de negociación (39%). Solo aumentaron las comunicaciones por colocación de grandes paquetes accionariales (76%) y por reducciones de capital social (23%).

En el epígrafe de «negocio y situación financiera», resulta llamativo el incremento de un 177,7% de las comunicaciones sobre situaciones concursales, si bien el número de comunicaciones de este tipo es relativamente reducido. Dentro del epígrafe de «operaciones corporativas» destacó el descenso de un 9,3% en las comunicaciones de otros sobre operaciones corporativas y el incremento del 11% en las comunicaciones sobre transmisiones y adquisiciones de participaciones societarias. Finalmente, en el epígrafe de «gobierno corporativo y convocatorias oficiales» cabe resaltar la disminución del 13,9% en las comunicaciones correspondientes a convocatorias y acuerdos de juntas y asambleas generales.

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



## 10 Supervisión de los mercados

La regulación y  
supervisión de los  
mercados de valores  
Supervisión de los  
mercados

Entre las actuaciones supervisoras desarrolladas durante el pasado año en el ámbito de los mercados secundarios cabe destacar el esfuerzo realizado para asegurar una correcta aplicación del 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 permutes de cobertura por impago. Este reglamento ha comportado para la CNMV la asunción de numerosas y complejas tareas de supervisión.

Asimismo, la CNMV continuó prestando una especial atención al cumplimiento de las obligaciones de reporte de operaciones por parte de los intermediarios, tanto las contempladas en el artículo 59 bis de la LMV (obligación general de comunicar las operaciones ejecutadas sobre instrumentos financieros) como las referidas en el artículo 83 quáter de dicha ley (comunicación de operaciones sospechosas). El correcto cumplimiento de esta obligación resulta esencial para combatir las prácticas abusivas de mercado y el blanqueo de capitales.

### 10.1 Actuaciones destacadas de la CNMV en los distintos mercados

La CNMV tiene encomendada la supervisión de las actividades de negociación, compensación y liquidación. En el ámbito de la negociación, esta tarea afecta tanto a las actividades canalizadas a través de los mercados secundarios oficiales y los sistemas multilaterales de negociación, como a las transacciones directamente ejecutadas por las empresas de servicios de inversión y las entidades de crédito. La CNMV vela por la transparencia y la correcta formación de los precios con el fin de asegurar el ordenado funcionamiento del mercado. Asimismo, la supervisión trata de prevenir y, en su caso, detectar y sancionar las prácticas de mercado abusivas.

En 2013, el número de operaciones en los mercados y en el ámbito de la liquidación se incrementó un 6,5% respecto al año anterior. La mayor parte correspondió a operaciones del mercado de renta variable, cuyo número aumentó un 19,7%. Las operaciones supervisadas en derivados registraron una subida inferior, del 8,5%, mientras que en renta fija se produjo un descenso del 26% respecto del año anterior.

El número de requerimientos enviados por la CNMV en el marco de su labor supervisora registró un importante aumento respecto al año anterior, concretamente del 65%. El mercado de renta variable concentró la mayor parte de los requerimientos debido, fundamentalmente, a las actividades de supervisión realizadas en el marco del Reglamento 236/2012 sobre ventas en corto. Un elevado número de estos requerimientos (en torno a 100) guardan relación con las operaciones de venta de valores procedentes de la ampliación de capital de Bankia en el mes de mayo, en los días previos a su admisión a negociación. Como se indica en el apartado 10.1.1, el control del cumplimiento del Reglamento sobre ventas en corto supuso una parte importante de las labores de supervisión. Los controles se centraron sobre todo en los siguien-

tes aspectos: i) el régimen de transparencia, que incluye la notificación y publicación de las posiciones cortas netas; ii) el cumplimiento de las condiciones para realizar las ventas en corto; iii) el régimen de exenciones para los creadores de mercado y operadores del mercado primario de deuda; y iv), durante el tiempo que estuvo en vigor la prohibición sobre ventas en corto, el cumplimiento de las restricciones derivadas de dicha prohibición.

### Resumen de la actividad supervisora de los mercados

CUADRO 10.1

Mercados	Número de operaciones (en miles)	Requerimientos	Informes		
			Supervisión	A otras direcciones u organismos	Periódicos
<b>Renta variable</b>					
2012	40.609	161	84	27	25
2013	48.607	267	38	60	26
<b>Renta fija</b>					
2012	1.326	18		137	12
2013	977	15	9	111	12
<b>Derivados</b>					
2012	4.170	11	1	12	42
2013	4.524	10	5	7	44
<b>Liquidación</b>					
2012	39.135	15	–	–	24
2013	36.642	3	–	–	24
<b>Otros</b>					
2012	–	58	–	–	62
2013	–	42	–	–	52
<b>Total<sup>1</sup></b>					
2012	85.240	263	84	176	165
2013	90.750	337	52	178	158

Fuente: CNMV. (1) En el caso de requerimientos e informes, se computa en el total una única actuación de supervisión aunque afecte simultáneamente a distintas áreas, por lo que puede no coincidir con la suma de los correspondientes desgloses por área reflejados en el cuadro.

La CNMV volvió a dedicar una atención especial al cumplimiento de las obligaciones de comunicación de operaciones por parte de los intermediarios financieros. Así, se incrementó el número de análisis individualizados por entidad relativos a la obligación prevista en el artículo 59 bis de la Ley del Mercado de Valores (LMV): obligación de comunicar las operaciones ejecutadas sobre instrumentos financieros. Estas comunicaciones tienen como finalidad facilitar la detección de prácticas constitutivas de abuso de mercado, por lo que resulta esencial que las entidades financieras las cumplimenten de un modo adecuado. El análisis de las comunicaciones remitidas permite detectar errores y requerir a las entidades su corrección.

También se intensificaron las tareas supervisoras respecto a la comunicación obligatoria de operaciones sospechosas prevista en el artículo 83 quáter de la LMV. El número de estas comunicaciones se incrementó respecto al año anterior.

### 10.1.1 Renta variable

#### Suspensiones de negociación por difusión de información

En 2013 se redujo significativamente tanto el número de emisores afectados por suspensiones de cotización como el número de suspensiones. En ambos casos la reducción fue cercana al 50%. La necesidad de difundir información relevante motivó el 79% de las suspensiones acordadas.

La regulación y  
supervisión de los  
mercados de valores  
Supervisión de los  
mercados

#### Suspensiones temporales de cotización en bolsa

CUADRO 10.2

	2012	2013
Número de emisores suspendidos	32	15
Número de suspensiones	37	19
Por difusión de información relevante	31	15
Por finalización del plazo de aceptación de opa de exclusión	1	3
Otras	5	1

Fuente: CNMV.

Las principales causas que motivaron las suspensiones acordadas en 2013 fueron, como en el ejercicio anterior, las relacionadas con las ventas de participaciones significativas, las situaciones concursales, las ofertas públicas de adquisición, las colocaciones aceleradas de paquetes accionariales y los procesos relacionados con la reestructuración del sistema financiero.

En 2013, cinco de los 18 sectores de cotización se vieron afectados por alguna suspensión, frente a nueve en 2012. Estos sectores fueron el de otras industrias de transformación, el bancario, el inmobiliario, el de los transportes y las comunicaciones y, por último, el del comercio y otros servicios.

#### Colocaciones aceleradas de grandes paquetes de acciones

En 2013 se llevaron a cabo 21 colocaciones aceleradas de grandes paquetes accionariales frente a nueve en 2012. El número total de emisores que se vieron afectados por la colocación de estos paquetes fue de 18. Tres emisores (Airbus Group, Bankinter y Sacyr) se vieron afectados por dos colocaciones. Los porcentajes de capital objeto de las colocaciones oscilaron entre el 1,15% y el 18,34%. Los descuentos sobre el precio de cierre de cotización previa se situaron entre un 1,21% y un 7,53%, salvo en una operación en la que el porcentaje de capital colocado era poco relevante, a la que se le aplicó una prima del 0,02%.

El incremento del número de colocaciones se explica, entre otros, por los siguientes factores: la revalorización de los precios de cotización de las sociedades emisoras a lo largo de 2013, las necesidades de efectivo y de reducción del endeudamiento financiero de las sociedades que realizaron las colocaciones y las ventas de participaciones significativas realizadas por entidades de crédito afectadas por el proceso de reestructuración bancaria o con necesidad de mejorar sus ratios de capital.

Las colocaciones realizadas se ajustaron a los criterios sobre operaciones de colocación de grandes paquetes accionariales publicados por la CNMV en 2007. El hecho relevante en el que anuncia la colocación tuvo lugar con el mercado secundario oficial cerrado, para evitar distorsiones en las condiciones de negociación en el mer-

cado abierto. El hecho relevante informó del número de acciones que se iban a colocar y la proporción del capital que representaban.

Prácticamente todas las colocaciones concluyeron antes de la apertura de mercado. Únicamente en dos ocasiones hubo que suspender la negociación de los valores afectados antes del inicio de la sesión, hasta que finalizase la colocación, siendo el tiempo de suspensión de 60 minutos. Tras la colocación se difundió un hecho relevante en el que se informaba del número de acciones colocadas, el porcentaje de capital social que representaban y el precio aplicado en la operación.

### Operativa de autocartera

Conforme a lo dispuesto en la Circular 3/2007, de 19 de diciembre, sobre los contratos de liquidez, el contrato de liquidez para la gestión de autocartera es una práctica de mercado aceptada a los efectos de valorar la inexistencia de manipulación de mercado, siempre que dicha práctica se lleve a cabo por motivos legítimos. En este sentido, la CNMV viene promoviendo su utilización por parte de los emisores como mecanismo de provisión de liquidez al mercado.

Durante 2013 la CNMV continuó analizando la incidencia de este tipo de contratos en la formación de los precios. Actualmente, un total de 19 emisores mantienen contratos de liquidez sujetos a la Circular 3/2007. De este total, hay dos emisores que se encuentran suspendidos de negociación y su contrato de liquidez no está operativo.

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

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

Dentro de las labores de supervisión, la CNMV también ha analizado la operativa de autocartera desarrollada por diversos emisores que no tuvieron durante 2013 contratos sujetos a la Circular 3/2007 ni programas de recompra de acciones suscritos al amparo del Reglamento (CE) n.º 2273/2003. En este caso, se tienen en cuenta los criterios recomendados por la CNMV a los emisores de valores y a los intermediarios financieros en su operativa discrecional de autocartera, publicados en julio de 2013. Como se indica en dichos criterios, durante los últimos años se ha venido observando en el mercado español un incremento de la actividad de autocartera desarrollada por emisores que compran o venden en el mercado sus propias acciones, canalizando las operaciones, de forma anónima y discrecional, a través de un intermediario. Esta operativa puede generar riesgos y conflictos de interés, que pueden ir desde la posible distorsión de la demanda y la oferta de títulos hasta la generación de señales engañosas en volumen o en precio.

Teniendo en cuenta los riesgos potenciales para la integridad del mercado del uso indebido de la actividad discrecional de autocartera, la CNMV tomó la decisión de publicar los criterios referidos. En ellos se establecen recomendaciones sobre la forma de

llevar a cabo la operativa discrecional de autocartera en términos de volumen, precio y tiempo, sobre la organización interna y el control de la actividad y sobre la información a suministrar al supervisor y al mercado. Su objetivo es, en última instancia, fomentar la transparencia del mercado y contribuir a la correcta formación de precios.

**La regulación y  
supervisión de los  
mercados de valores**  
**Supervisión de los  
mercados**

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

Al igual que en años anteriores, la CNMV llevó a cabo un análisis de las entradas y salidas de valores acordadas por el Comité Asesor Técnico en cada una de las revisiones de la composición del índice Ibex 35 realizadas durante el año.

La entrada de un valor en el índice tiene repercusiones favorables para ese valor. A través del análisis realizado se pretende determinar si las entradas y salidas de los valores que integran el índice tienen lugar conforme a las normas técnicas que regulan su composición y cálculo. En particular, se presta especial atención a posibles distorsiones en la negociación para favorecer que algún valor permanezca o entre en el índice.

El Comité Asesor Técnico acordó en su reunión extraordinaria de abril la inclusión de Jazztel en el índice, de forma que el selectivo español volvió a estar formado por 35 valores, tras la salida en diciembre de 2012 de Bankia. Posteriormente, en la primera de las revisiones ordinarias llevadas a cabo en 2013, Abengoa dejó de formar parte del índice y fue sustituida por Ebro Foods. Finalmente, en la revisión ordinaria de diciembre de 2013, el Comité Asesor Técnico del Ibex 35 acordó la salida de Endesa y de Acerinox, que fueron sustituidos por Bankia y Gamesa.

La CNMV comprobó que las entradas y salidas se produjeron conforme a lo dispuesto en las normas técnicas que regulan el índice en todos los casos.

### **Supervisión de las obligaciones derivadas del Reglamento 236/2012 sobre ventas en corto**

Desde el 1 de noviembre de 2012, resulta de aplicación el Reglamento (UE) n.<sup>º</sup> 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.

Este reglamento fue adoptado con vistas a garantizar el correcto funcionamiento del mercado interior y mejorar sus condiciones, estableciendo un marco común en lo que se refiere a los requisitos en relación con las ventas en corto y a las facultades de las autoridades competentes.

La aplicación del reglamento ha venido a añadir nuevas e importantes labores de supervisión a la CNMV. Así, en 2013 se realizó un esfuerzo extraordinario, tanto en términos de recursos como de tiempo, para supervisar el cumplimiento de las obligaciones que se derivan del mismo para los participantes del mercado. En particular, la CNMV dirigió su atención a las siguientes áreas:

- i) Régimen de transparencia.

El reglamento establece un régimen de transparencia que incluye no solo la notificación de posiciones cortas netas en acciones, sino también en deuda pública y en permutas de impago soberano (CDS), cuando estas se permitan.

En este sentido, el reglamento establece la obligación de notificar aquellas posiciones cortas netas en acciones que alcancen o desciendan por debajo del 0,2% del capital, así como cada tramo adicional del 0,1% que se alcance por encima de dicho porcentaje. Además, exige publicar las posiciones cortas netas que alcancen o desciendan por debajo del 0,5% del capital, así como cada tramo adicional del 0,1% que se alcance por encima de dicho porcentaje.

Durante 2013, la CNMV continuó asistiendo a la industria financiera en la interpretación del reglamento, así como en el cumplimiento de las obligaciones que se derivan del mismo, lo que se ha traducido en multitud de consultas, en algunos casos de gran complejidad. También se han realizado actuaciones supervisoras destinadas a comprobar el adecuado cumplimiento de las obligaciones de transparencia.

Durante el ejercicio se recibieron en total 1.971 comunicaciones de posiciones cortas netas en acciones, lo que supone un promedio diario de 7,7 comunicaciones. No se recibió, sin embargo, ninguna comunicación de posiciones cortas en deuda soberana.

Se observa pues un ligero incremento con respecto al número de comunicaciones recibidas en 2012 (1.838 en total). Debe tenerse en cuenta que la prohibición sobre ventas en corto estuvo vigente en 2012 durante un periodo de tiempo mayor –concretamente entre el 23 de julio y el 31 de diciembre– que en 2013, año en el que solo estuvo vigente durante el mes de enero.

Un total de 143 declarantes remitieron comunicaciones durante el ejercicio, en su gran mayoría *hedge funds* estadounidenses y británicos. Como en años anteriores, el peso de las entidades españolas fue residual: solo una entidad ha enviado comunicaciones en 2013.

A 31 de diciembre, 47 emisores mantenían posiciones cortas netas, mientras que un total de 63 se vieron afectados por estas en algún momento del año (55 emisores en 2012). La media ponderada por capitalización de mercado de todas las posiciones cortas netas agregadas se situaba a finales de 2013 en el 0,365% del capital, frente al 0,475% en la fecha de entrada en vigor del nuevo régimen (el 1 de noviembre de 2012) y al 0,376% a finales de 2012.

ii) Cumplimiento de las condiciones para realizar ventas en corto.

El artículo 12 del reglamento establece las condiciones que deben cumplirse para poder realizar una venta en corto. El incumplimiento de estas condiciones da lugar, salvo que la venta la realice su titular en su condición de creador de mercado, a una venta en corto descubierta y, por tanto, a un incumplimiento del reglamento.

A lo largo de 2013, la CNMV realizó numerosas intervenciones con el objeto de analizar el cumplimiento de las condiciones establecidas en el citado artículo por parte de los inversores que realizaron ventas en corto de acciones admitidas a negociación en nuestros mercados. En estas intervenciones se solicitó y analizó, entre otras actuaciones, la documentación acreditativa del cumplimiento de las condiciones requeridas por el reglamento, incluida la correspondiente a los préstamos formalizados, a las pretensiones ejecutorias y a los pactos con terceros que garantizan que, en su caso, la liquidación de la venta puede efectuarse en la fecha de vencimiento.

- iii) Régimen de exenciones para las actividades de creación de mercado y las operaciones del mercado primario.

El artículo 17 del reglamento exceptúa de determinadas obligaciones a los creadores de mercado y a los operadores del mercado primario de deuda. Estas excepciones se refieren al régimen de transparencia (notificación y publicación de posiciones cortas netas) y a las restricciones sobre las ventas en corto descubiertas de acciones y deuda soberana.

El artículo 17 del reglamento regula, entre otras cuestiones, la notificación a realizar por la persona que pretenda beneficiarse de la exención y la comunicación que la autoridad competente correspondiente tiene que realizar a ESMA informando de los creadores de mercado y operadores primarios autorizados que estén haciendo uso de la exención. Además, desde el pasado 2 de junio de 2013, resultan de aplicación las directrices de ESMA sobre los creadores de mercado y operadores primarios autorizados, cuyos objetivos son aclarar y unificar el proceso de notificación del uso de la exención y el establecimiento de un sistema de evaluación armonizada de las condiciones para solicitarla.

La labor de la CNMV en este ámbito se ha centrado en supervisar el cumplimiento por parte de las entidades solicitantes de las condiciones establecidas en el reglamento y en las directrices para el otorgamiento de la exención.

- iv) Cumplimiento de las restricciones derivadas de la prohibición sobre ventas en corto.

El 31 de enero de 2013, la CNMV acordó no prorrogar la prohibición sobre ventas en corto que vencía en esa fecha, al haber remitido los hechos y circunstancias que habían motivado su adopción.

La prohibición se había acordado inicialmente el 23 de julio de 2012 por la situación de extrema volatilidad que atravesaban los mercados de valores y ante la posibilidad de que estos vieran perturbado su ordenado funcionamiento. La prohibición se adoptó por un periodo de tres meses, hasta el 23 de octubre de 2012. No obstante, teniendo en cuenta el proceso de reestructuración en el que se encontraba inmerso el sector financiero español para cubrir las necesidades de capital del conjunto de la banca, la CNMV acordó prorrogar la prohibición hasta el 31 de octubre de 2012. Posteriormente, el 1 de noviembre de 2012, una vez resultó de aplicación el Reglamento (UE) n.º 236/2012 sobre ventas en corto, la CNMV adoptó una nueva prohibición temporal por tres meses, hasta el 31 de enero de 2013.

Durante el tiempo que estuvo en vigor, la labor de la CNMV se centró en verificar y supervisar la observancia de la prohibición por parte de los participantes en el mercado.

#### 10.1.2 Renta fija

Durante el pasado año también se produjo un incremento en las labores de supervisión de los mercados secundarios de renta fija, a pesar de que la negociación descendió de forma notable en los mercados secundarios de deuda privada, como se indica

**La regulación y  
supervisión de los  
mercados de valores**  
**Supervisión de los  
mercados**

en el capítulo 3. El aumento de las labores de supervisión se debió, entre otros, a los siguientes factores:

- La incorporación el 8 de abril de todas las emisiones vivas de deuda soberana española (letras, bonos, obligaciones y *strips*) en el Sistema Electrónico de Negociación de Deuda (SEND), con el objeto de facilitar su negociación entre inversores minoristas. El volumen negociado sobre deuda pública en dicha plataforma alcanzó un importe de 154,23 millones de euros, lo que representa un crecimiento del 5,6% en términos nominales.
- La puesta en marcha de un nuevo sistema multilateral de negociación (SMN), el Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF), cuya sociedad rectora es AIAF Mercado de Renta Fija. Al cierre del ejercicio, el MARF contaba con nueve miembros y diez asesores registrados. Como se indica en el capítulo 3, antes de finalizar el año se registró una emisión por un importe de 50 millones de euros.

La CNMV continuó realizando durante el ejercicio un estrecho seguimiento de las incidencias en la liquidación de operaciones de AIAF y del Mercado de Deuda Pública en Anotaciones, donde los descubiertos originados por las entidades descendieron un 52,21% respecto a 2012.

Como autoridad competente en España a los efectos del Reglamento (UE) n.º 236/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre ventas en corto y determinados aspectos de las permutes de cobertura por impago, la CNMV verificó el cumplimiento de los requisitos establecidos para acogerse a las exenciones contempladas en los artículos 17.1 y 17.3 del citado reglamento por parte de las entidades financieras que habían notificado a la CNMV su intención de hacer uso de ellas.

El Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) estableció recompras obligatorias de los instrumentos híbridos emitidos por las entidades financieras con el fin de llevar a cabo su saneamiento, a precios que incluían quitas para sus tenedores (entre el 11% y 61% según el tipo de deuda y vencimiento), en el marco del proceso de recapitalización y reestructuración del sistema financiero español. Además, estableció un mecanismo de liquidez para las acciones de entidades financieras no cotizadas recibidas en la recompra por parte del Fondo de Garantía de Depósitos, así como un proceso de arbitraje para los instrumentos híbridos de las entidades nacionalizadas. Las entidades financieras amortizaron a lo largo de 2013 en torno a 6.000 millones de euros en participaciones preferentes, lo que representa el 92% del saldo existente al inicio del año, y cerca de 8.800 millones de euros en deuda subordinada.

#### **Reducción de los plazos de tramitación de las emisiones de renta fija destinadas a inversores institucionales**

RECUADRO 10.1

El Comité Ejecutivo de la CNMV acordó el pasado 30 de octubre de 2013 la modificación de los procedimientos y plazos para la revisión y verificación de operaciones destinadas al mercado institucional.

Esta actuación por parte de la CNMV persigue dar respuesta a la demanda de eficacia y eficiencia por parte del mercado y los emisores, conforme a lo pre-

visto en el Plan de Actividades de 2013, en el que se recogía el compromiso de esta institución de agilizar y simplificar los trámites de los expedientes en las distintas áreas de actuación, todo ello sin menoscabar la protección de los inversores minoristas.

Estas nuevas medidas tienen como ámbito de aplicación los expedientes de emisión y admisión de valores de renta fija y derivados presentados a la CNMV para su verificación, por emisores que tengan valores admitidos a negociación en un mercado regulado, cuando se cumpla alguna de las siguientes condiciones: i) el valor nominal unitario de los valores a los que se refieren esos expedientes ascienda, al menos, a 100.000 euros; ii) el desembolso mínimo por suscriptor en esas operaciones sea de, al menos, 100.000 euros (aun cuando el valor nominal unitario sea inferior); iii) los valores se dirijan exclusivamente a inversores profesionales.

Una de las principales novedades se refiere a la determinación de plazos para transmitir a los emisores comentarios a los borradores de folletos y de condiciones finales aportados durante el proceso de tramitación de las operaciones:

- i) El supervisor se compromete a proporcionar comentarios a los borradores de condiciones finales enviados por los emisores, dentro del procedimiento para la admisión a negociación de valores de renta fija o derivados, en el plazo máximo de cinco días hábiles a contar desde el día siguiente a su fecha de entrada en la CNMV.
- ii) Ese mismo plazo, cinco días hábiles, se establece para dar comentarios a los borradores de documentos de registro que sigan tanto el modelo del anexo IX como del anexo XI del Reglamento (CE) n.º 211/2007 de la Comisión, enviados por las entidades financieras o por las entidades no financieras.
- iii) Igualmente, se fijan cinco días hábiles como máximo para dar comentarios a los borradores de folletos de base, siempre que el emisor aporte un borrador con control de cambios respecto al último folleto de base aprobado por la CNMV.

Por otra parte, se reduce de diez a cinco días hábiles el plazo para la verificación de alguno de los expedientes mencionados anteriormente, contados a partir de la fecha de recepción de la solicitud de verificación por parte de la CNMV de un expediente y de toda la documentación completa correspondiente al mismo, incluido el folleto informativo.

Finalmente, para el registro de valores representados por anotaciones en cuenta –que los emisores deben efectuar con carácter previo a su venta y desembolso–, la CNMV no realizará ninguna supervisión previa y el documento aportado se incorporará directamente a los registros oportunos. Posteriormente, cuando se produzca la solicitud de admisión a negociación de esos valores, la CNMV procederá a la revisión de la documentación pertinente, aplicando los plazos que se han expuesto en los párrafos anteriores.

### 10.1.3 Productos derivados

#### MEFF

En el ámbito de los productos derivados financieros negociados en MEFF, la CNMV realizó un seguimiento detallado de las operaciones de volumen elevado relacionadas con operaciones de contado. También se prestó una atención especial a la negociación de contratos sobre acciones en fechas previas a la difusión de información relevante por parte de las compañías de referencia en el activo subyacente, incluidos los hechos relevantes relacionados con el pago de dividendos.

Entre las tareas de revisión de la operativa diaria, cabe destacar la atención prestada a la negociación en los contratos menos líquidos y a la evolución de la posición abierta, especialmente en las semanas de vencimiento de los contratos, con un análisis específico del *roll-over* de posiciones de las cuentas con mayor posición abierta. En los viernes de vencimiento se hizo un seguimiento detallado del cierre de posiciones abiertas y del comportamiento del Ibex 35 durante el periodo de cálculo del precio de liquidación a vencimiento del contrato de futuro.

Asimismo, se llevó a cabo un seguimiento de las incidencias en la negociación producidas por una causa técnica.

#### Mercado de Futuros del Aceite de Oliva (MFAO)

Ante el incremento de las posiciones abiertas, que alcanzaron máximos históricos al principio del año, el esfuerzo supervisor en este mercado se centró en el seguimiento de la concentración de dichas posiciones, especialmente en las sesiones previas al vencimiento de los contratos.

También como consecuencia del aumento de la actividad y de la volatilidad de los precios que venía observándose desde finales de 2012, se intensificó el seguimiento de los riesgos gestionados por la rectora con objeto de determinar la adecuación de los parámetros de garantías establecidos.

Además, en la parte final del año, se revisó la actuación de clientes no residentes, cuya cuota en el volumen negociado se estaba incrementando. Estos clientes superaron el 2,7% del volumen total del mercado en 2013, aunque este porcentaje llegó a superar el 10% en algunos meses.

#### Segmento de *warrants*, certificados y otros productos

Dentro de la actividad supervisora en el segmento de *warrants*, destacó la atención prestada a la operativa intradía precedida de operaciones en el mercado de contado, así como a la negociación previa a la publicación de información relevante. Asimismo, continuó realizándose un estrecho seguimiento del cumplimiento de las obligaciones de los especialistas del segmento.

El 14 de enero de 2014, el Parlamento y el Consejo Europeo alcanzaron un acuerdo sobre la actualización del régimen de los mercados de instrumentos financieros actualmente contemplado en la MiFID. La modificación de esta directiva será sustancial y se realizará a través de dos textos legales –una nueva directiva y un reglamento–, basados ambos en sendas propuestas legislativas efectuadas por la Comisión Europea en 2011<sup>1</sup>.

La nueva legislación, conocida como MiFID II, se basa en los mismos principios que, en su momento, inspiraron al legislador en la elaboración de la Directiva 2004/39/CE, entre ellos la protección al inversor, la transparencia, el fomento de la competencia, el equilibrio de las reglas de juego y la integración de los mercados europeos. Su objetivo es corregir las insuficiencias detectadas desde la entrada en vigor del régimen actual y, sobre todo, afrontar los desafíos planteados por la crisis financiera.

Las principales novedades en el ámbito de los mercados contempladas en el acuerdo entre el Parlamento y el Consejo Europeo son las siguientes:

- Se modifica el régimen de infraestructuras de negociación y se impulsa la negociación de acciones y derivados a través de los centros de negociación reconocidos.

MiFID II establece un nuevo marco de infraestructuras de mercado para impulsar la negociación de los instrumentos financieros a través de plataformas reguladas, siempre que ello resulte apropiado. Con esta finalidad se introducen dos reformas clave: i) en el ámbito de la renta variable (acciones, ETF, certificados, etc.), las empresas de inversión que gestionen sistemas internos de case de órdenes sobre una base multilateral deberán ser autorizadas a operar como sistemas multilaterales de negociación; y ii) se incluye un nuevo tipo de infraestructuras de negociación de carácter multilateral, los denominados sistemas organizados de negociación (*organised trading facility*, OTF), que se añade a los internalizadores sistemáticos, los mercados regulados y los sistemas multilaterales de negociación (SMN). En los OTF se negociarán instrumentos financieros distintos a las acciones.

La nueva normativa asegurará la neutralidad de los gestores de los tres tipos de centros de negociación respecto a las operaciones ejecutadas en su plataforma. En los mercados regulados y en los SMN las operaciones se ejecutan de acuerdo con unas reglas predeterminadas. Dado que estos dos tipos de plataformas pueden competir entre sí por atraer participantes, en la reforma se asegura que las reglas de juego sean equilibradas entre ambos (*level playing field*). En el caso de los OTF, la neutralidad del gestor se garantiza estableciendo restricciones sobre la utilización de su propio capital para dar contrapartida a sus clientes y sobre la discrecionalidad de sus políticas de ejecución, entre otras medidas.

En este nuevo marco, se establece una obligación de negociación en los centros de negociación reconocidos por la normativa para las acciones,

así como para aquellos productos derivados que se consideren aptos para la compensación centralizada de acuerdo con el EMIR y que sean suficientemente líquidos.

- Se fomenta la competencia entre las infraestructuras de negociación y compensación.

MiFID II establece un régimen armonizado de acceso no discriminatorio a las plataformas de negociación y a las cámaras de contrapartida central. Las primeras tendrán que enviar los datos de negociación necesarios a todas las cámaras de contrapartida central que los soliciten y estas, a su vez, tendrán que dar acceso a sus servicios a cualquier plataforma que lo solicite. Asimismo, los propietarios de derechos sobre referencias o índices permitirán el acceso a sus datos y metodología de cálculo.

- Se incrementa la transparencia en los mercados de renta variable y se introducen requisitos de transparencia en los de bonos y productos derivados.

Las plataformas de renta variable ya estaban sujetas en la Directiva 2004/39/CE a requisitos de pre y postransparencia en la negociación. Estos requisitos se refuerzan ahora mediante la revisión de los criterios para determinar exenciones, entre otras medidas.

Una novedad de mayor calado, si cabe, es la extensión de los requisitos de transparencia a las plataformas en las que se negocien instrumentos financieros distintos a las acciones, como renta fija o productos derivados. En este caso, se contemplan exenciones en el régimen de pretransparencia en las órdenes de gran volumen, en la negociación mediante solicitud de precios y en la negociación a viva voz. Los requisitos de postransparencia son exigibles en la negociación de cualquier instrumento financiero, aunque se contempla la posibilidad de diferirla si resulta apropiado.

Asimismo, se obliga a que los centros de negociación pongan a disposición del público sus datos de pretransparencia y postransparencia con unos criterios razonables desde un punto de vista comercial, fomentando de esta manera la consolidación y la difusión efectiva de la información. Además, se establecen unos mecanismos de comunicación de la información a las autoridades competentes (*Approved Reporting Mechanism*) y de publicación autorizada de los datos comunicados (*Authorised Publication Arrangement*) para asegurar una supervisión eficaz.

- Se refuerza la capacidad de supervisión sobre los mercados de derivados sobre materias primas.

En consonancia con los compromisos asumidos en el seno del G20, se introduce un régimen armonizado de límites de posición en estos mercados con la finalidad de mejorar la transparencia, favorecer la correcta formación de precios y prevenir el abuso de mercado. ESMA determinará la metodología de cálculo para la imposición de los límites aplicables

a las posiciones individuales. Asimismo, se establecen obligaciones de reporte de las posiciones para los distintos tipos de participantes de estos mercados con la finalidad de que los supervisores y el propio mercado tengan una mejor información sobre su funcionamiento.

- Se introducen controles sobre la negociación algorítmica.

Dado que este tipo de operativa ha incrementado vertiginosamente la velocidad en la negociación, planteando riesgos para su funcionamiento ordenado que pueden llegar a considerarse sistémicos, la MiFID II requiere que se regule adecuadamente a quienes la lleven a cabo y que se obligue a aportar liquidez a aquellos operadores que, de una manera específica, dicen seguir estrategias de creación de mercado. Además, las empresas de servicios de inversión que faciliten un acceso directo electrónico a plataformas de negociación deberán tener en vigor sistemas de control del riesgo para prevenir el funcionamiento desordenado del mercado o las prácticas abusivas.

<sup>1</sup> Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo relativa a los mercados de instrumentos financieros, por la que se deroga la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, y Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo relativo a los mercados de instrumentos financieros, y por el que se modifica el Reglamento (EMIR) relativo a los derivados OTC, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones.

#### **10.1.4 Registro, contrapartida, compensación y liquidación**

##### **Iberclear**

La supervisión de la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, comercialmente conocida como Iberclear, corresponde a la CNMV, mientras que los Gobiernos autonómicos se encargan de la supervisión de las centrales depositarias de valores de Barcelona, Bilbao y Valencia.

Como parte del control diario de los procesos de liquidación, la CNMV realiza un seguimiento individual de los participantes de Iberclear para analizar la eficiencia de su actividad liquidadora. Este seguimiento implica, entre otros controles, el análisis de los retrasos en la justificación de operaciones, de las recompras, de los niveles de utilización de préstamos y de las ventas vencidas. Para ello se efectúa un seguimiento de cada uno de los ciclos de liquidación y del grado de utilización de las cuentas multilaterales por parte del participante.

Como se indica en el capítulo 5, en relación con el año anterior, el número de operaciones liquidadas por Iberclear se redujo un 2,1% en términos de importe y aumentó un 0,8% en términos de efectivo, lo que no supone grandes cambios respecto del año anterior. Los niveles de eficiencia del sistema, medidos por los retrasos en la liquidación de operaciones, experimentaron un ligero retroceso, en términos tanto del número de operaciones como del efectivo liquidado. No obstante, las ventas vencidas se mantuvieron en niveles muy bajos, por lo que la eficiencia del sistema sigue siendo muy elevada en comparación con otros mercados de primer orden.

Tras el levantamiento de la prohibición de constituir o incrementar posiciones en corto sobre valores del sector financiero, cubiertas o descubiertas, que estuvo vigente hasta el 31 de enero de 2013, la CNMV analizó detalladamente la evolución de las posiciones en los valores afectados, teniendo en cuenta el Reglamento (UE) n.º 236/2012, cuya entrada en vigor se produjo en noviembre de 2012. La mayoría de las incidencias registradas fueron de origen técnico, no pudiendo considerarse significativas. La detección de las ventas en corto descubiertas continuó siendo objeto de especial atención, tanto las producidas por la entrega de valores procedentes de préstamo registrados en la misma fecha de la venta o en fecha posterior como las generadas en la operativa intradía.

En este contexto fue objeto de especial atención la liquidación de la operativa en bolsa con acciones de Bankia entre el 16 y el 27 de mayo, días previos a la admisión a negociación de la ampliación de capital realizada en dicho mes. La revisión de esta operativa dio lugar a la apertura de varios expedientes sancionadores por posible incumplimiento del reglamento de ventas en corto.

### Proyecto de reforma del sistema de compensación y liquidación de valores

El trabajo sobre el proceso de reforma del sistema de compensación, liquidación y registro de valores siguió su curso durante 2013. El inicio del Proyecto de Reforma del Sistema de Compensación y Liquidación de Valores se remonta a febrero de 2010, con la publicación de un documento sometido a consulta pública. La respuesta generalizada, de lo que puede considerarse una muestra muy significativa de la industria financiera europea, fue de amplio respaldo y apoyo a esta iniciativa de la CNMV y del Banco de España, resaltando el objetivo de converger lo antes posible en las prácticas seguidas en nuestro entorno.

Dos han sido los hitos más importantes en este proceso para la CNMV a lo largo de 2013. El primero de ellos, fue la publicación del documento *Reforma del Sistema de Registro, Compensación y Liquidación*, que informaba de los principales avances en el desarrollo del nuevo sistema de compensación, liquidación y registro de valores en el mercado español. El documento contiene los principales elementos de consenso alcanzados en el proceso de reforma, que han permitido cerrar la fase de diseño del nuevo sistema e iniciar la siguiente fase de desarrollo<sup>1</sup>.

El documento se estructuró en tres apartados: el primero resume los principales cambios que traerá la reforma y enumera algunas de las modificaciones operativas que los han inducido; el segundo apartado, titulado «Entidad de contrapartida central (ECC) de renta variable», describe los rasgos funcionales y las principales características de los servicios que ofrecerá la futura ECC, así como su encaje operativo en las funcionalidades de la poscontratación del mercado español; finalmente, el tercer apartado, titulado «Nuevo Sistema de Registro y Liquidación», describe el ámbito, contenido y funcionamiento del nuevo sistema de liquidación y registro, los proce-

---

1 El documento se elaboró bajo la dirección del Comité de Coordinación, creado para dirigir las tareas a realizar en el proceso de reforma, proporcionar criterios orientadores y asegurar el cumplimiento de los trabajos dentro de los plazos establecidos. Este comité está presidido por la Vicepresidenta de la CNMV y cuenta con representantes del Banco de España, de Bolsas y Mercados Españoles, de la Asociación Española de Banca, de la Confederación Española de Cajas de Ahorros, del Fondo General de Garantía de Inversiones y de los principales participantes en las actividades de liquidación.

dimientos de comunicación y case de operaciones y el funcionamiento del nuevo sistema de liquidación basado en saldos.

El segundo de los hitos de 2013 fue la celebración por parte de la CNMV de la I Jornada sobre la Reforma del Sistema de Compensación, Liquidación y Registro de Valores, con el objeto de dar a conocer el estado de los trabajos en curso, así como discutir el futuro panorama de los sistemas de poscontratación del mercado español. Las discusiones se organizaron en mesas temáticas, que abordaron, entre otros asuntos, los aspectos prácticos relacionados con las oportunidades que traerá la reforma, las funcionalidades de la ECC, el nuevo sistema de liquidación de valores por saldos en el contexto de TARGET2-Securities (T2S) y los aspectos relevantes de la llevanza del nuevo sistema de registro de valores.

Por último, es importante destacar que, aunque los trabajos desarrollados en 2013 han permitido avanzar notablemente y cubrir etapas importantes, es mucho el trabajo que queda por hacer y el plazo disponible para ello es muy ajustado. La primera fase, la migración de la plataforma de liquidación de la renta variable al nuevo sistema, tendrá lugar entre el 7 y el 9 octubre de 2015. La segunda, la reducción del plazo de liquidación de los tres días actuales a los dos días que establece el Reglamento de Depositarios Centrales de Valores, tendrá lugar en noviembre de 2015. La última fase, la migración de la plataforma CADE al nuevo sistema y la incorporación de Iberclear a T2S, se producirá en febrero de 2017.

Un área significativa en la que se deberá avanzar en 2014 será la modificación de los reglamentos de las infraestructuras de mercado y poscontratación españolas. En este sentido, la CNMV prevé colaborar con los organismos rectores de los mercados y con el Ministerio de Economía y Competitividad para impulsar la aprobación de un nuevo Reglamento de la Sociedad de Sistemas, así como un nuevo Reglamento de Bolsas (el actual data de 1967).

### **Entidad de contrapartida central (ECC)**

En agosto de 2013, el Ministerio de Economía y Competitividad autorizó la escisión de la antigua MEFF Productos Derivados en dos sociedades: la sociedad rectora del mercado, que actúa con el nombre comercial de MEFF Exchange, y BME Clearing, que presta los servicios de compensación y contrapartida por cuenta propia. El proceso de autorización requirió un importante esfuerzo por parte de la CNMV para verificar la adaptación de las ECC a las exigencias de la nueva normativa europea (EMIR).

La CNMV realizó un seguimiento detallado de las operaciones de MEFFRepo y MEFFPower registradas en BME Clearing, segmentos en los que la actividad continuó aumentando durante el pasado año. En el primer caso, se prestó especial atención a los plazos de las operaciones y a la concentración de las posiciones de signo deudor y acreedor abiertas por las distintas entidades. También se analizó la operativa consistente en registrar operaciones simultáneas idénticas pero de signo contrario entre dos entidades; esto es, con la misma fecha de negociación, la misma fecha de valor inicial y el mismo plazo sobre un mismo instrumento financiero, por importes nominales y efectivos también idénticos.

Como consecuencia de algunas reorganizaciones societarias, también se efectuó un seguimiento del proceso de reordenación de cuentas y traspasos de posiciones.

Asimismo, se analizó la evolución de la posición abierta y de las garantías solicitadas, al objeto de verificar que estas cubrían adecuadamente el riesgo registrado.

#### **10.1.5 Comunicación de operaciones ejecutadas sobre instrumentos financieros (artículo 59 bis de la LMV)**

El artículo 59 bis de la LMV establece que las empresas de servicios de inversión, las entidades de crédito y las sucursales en España de las anteriores que ejecuten operaciones sobre instrumentos financieros tienen la obligación de comunicarlas a la CNMV, a más tardar, en el día hábil posterior a su ejecución. Como se ha indicado, con estas comunicaciones se pretende facilitar la investigación del abuso de mercado. Además pueden ayudar a supervisar posibles incumplimientos de las normas de conducta, así como facilitar el estudio de determinados comportamientos de mercado. Cuando se trata de operaciones con instrumentos financieros cuyo mercado principal es un mercado regulado situado en otro país de la Unión Europea, las comunicaciones se trasladan a la autoridad competente que corresponda. Lo mismo sucede cuando se trata de operaciones ejecutadas por sucursales de entidades sujetas a la supervisión de autoridades de otro país.

La CNMV volvió a intensificar durante el pasado año los controles sobre el cumplimiento de esta obligación, incluida la calidad de las comunicaciones remitidas. Como parte de las tareas de supervisión, además de emitir varios avisos generales a las entidades obligadas, se ha analizado la comunicación de operaciones de determinadas entidades de forma individualizada. Así, se ha remitido un total de 42 requerimientos individuales de información a lo largo del ejercicio, referidos tanto a faltas de cumplimiento de la obligación como a la detección de incorrecciones en el contenido de los reportes.

La CNMV recibió más de 121 millones de registros de operaciones durante el ejercicio, lo que supone un aumento del 44% respecto a 2012. Los registros correspondían, en media, a 145 entidades obligadas. El fuerte incremento de las comunicaciones refleja, por lo menos en una parte significativa, el esfuerzo supervisor. De hecho, el 15% de los registros recibidos se canalizó a través de ficheros de remisión complementaria, que se utilizan para anular y rectificar registros anteriores, así como para comunicar operaciones omitidas en su momento. En total, se recibieron 167 ficheros de este tipo con información correctamente cumplimentada, lo que supone un 31,5% más que en 2012.

También se produjo un aumento considerable en el intercambio de comunicaciones con otras autoridades competentes de la Unión Europea. Así, la CNMV recibió más de 128 millones de registros remitidos por otros reguladores, un 42,6% más que el año anterior y, a su vez, reenvió aproximadamente 27 millones, un 19,4% más.

Cabe señalar que en noviembre de 2013, la CNMV actualizó la *Guía de comunicación de operaciones a la CNMV*, publicada el año anterior, en la que se establecen recomendaciones destinadas a facilitar la aplicación de la norma. La actualización se realizó para incorporar ciertas aclaraciones solicitadas por el sector en relación con el reporte de los derivados OTC. Asimismo, conviene destacar que la reforma de la MiFID comportará una sustancial revisión de la normativa comunitaria en esta materia, como se indica en el recuadro 10.3.

## **La obligación de comunicar operaciones ejecutadas sobre instrumentos financieros en la reforma de la MiFID**

RECUADRO 10.3

La obligación de comunicar operaciones ejecutadas sobre instrumentos financieros fue introducida en la normativa comunitaria por la MiFID en 2004 y desarrollada, posteriormente, por el Reglamento 1287/2006<sup>1</sup>. En estas normas, la obligación afecta a los instrumentos financieros admitidos a negociación en un mercado regulado. Su objetivo primordial consiste en proporcionar a las autoridades competentes información sobre las operaciones realizadas con estos instrumentos que ayude a luchar contra el abuso de mercado. La obligación está vigente en España desde 2007, año en el que se traspuso la MiFID a través de la Ley 47/2007, de 19 de diciembre, por la que se modifica la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores. Como se ha indicado, este precepto está recogido en el artículo 59 bis de la LMV.

Es importante señalar que la regulación española incorpora algunos elementos que van más allá de los mínimos contemplados en la normativa comunitaria en esta materia. Así, en nuestro país, la comunicación obligatoria afecta a las operaciones ejecutadas sobre los instrumentos financieros admitidos a negociación, tanto en los mercados secundarios oficiales (mercados regulados) como en los sistemas multilaterales de negociación. Las operaciones deben reportarse con independencia de que los instrumentos se hayan negociado dentro o fuera de estos centros de negociación. Desde 2009, la CNMV requiere también que se comuniquen los contratos de productos derivados OTC cuando los activos subyacentes sean instrumentos financieros admitidos a negociación en mercados regulados o SMN. Además, a diferencia de otras jurisdicciones donde este dato no es obligatorio, se requiere facilitar la identidad del cliente por cuenta del cual se haya ejecutado la operación.

En mayo de 2007, el Comité Europeo de Reguladores de Valores –antecedente de la actual Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA)– consideró necesario proporcionar unas recomendaciones que facilitasen una aplicación más armonizada de la norma, en vista de las diferencias en la operativa de las plazas financieras, acerca de los ámbitos de aplicación de la obligación, de los tipos de instrumentos incluidos y de otras particularidades de las distintas legislaciones de los Estados Miembros<sup>2</sup>. Asimismo, tanto en España como en otros países se ha recurrido a la elaboración de criterios o recomendaciones destinados a facilitar el cumplimiento de la obligación. Estas guías proporcionan aclaraciones sobre los aspectos técnicos y operativos de la comunicación, que deben ser actualizados periódicamente para tener en cuenta la evolución de la industria financiera. En el caso español, la CNMV publicó su primera guía en septiembre de 2008. La actual (*Guía de comunicación de operaciones a la CNMV*) data de octubre de 2012, habiendo sido ya objeto de una actualización en noviembre del pasado año.

La experiencia acumulada ha puesto de manifiesto que la información que se proporciona a los supervisores mediante estas comunicaciones es insuficiente con la regulación actual. Las carencias al respecto se aprecian tanto en los instrumentos sujetos a reporte como en los ámbitos de negociación incluidos. Durante la crisis financiera, la falta de información se hizo especialmente patente en relación con las operaciones ejecutadas fuera de los sistemas de

**La regulación y  
supervisión de los  
mercados de valores**  
**Supervisión de los  
mercados**

negociación, en particular las correspondientes a derivados negociados en el ámbito OTC.

La reforma de la MiFID, cuya aprobación definitiva se encuentra muy próxima, introducirá notables modificaciones en el régimen de las comunicaciones obligatorias, que pasarán a estar reguladas en el futuro Reglamento de Mercados de Instrumentos Financieros. Esta norma ampliará de modo considerable los instrumentos sujetos a reporte y la información a incluir sobre los detalles de las operaciones. Se pretende que el futuro reglamento establezca un marco armonizado de estas obligaciones, de modo que las obligaciones de reporte sean comunes en el Espacio Económico Europeo.

La futura norma contempla el establecimiento de nuevas obligaciones de información, entre las que destacan las siguientes: la identificación del cliente final; la señalización de las ventas en corto, así como de las operaciones beneficiadas por las exenciones de pretransparencia y postransparencia; y la identificación de los algoritmos utilizados por los operadores de las entidades financieras que han participado en la operación. Asimismo, se otorga mandato a ESMA para que elabore los estándares técnicos necesarios para la comunicación de las operaciones. Los estándares deberán determinar qué categorías de instrumentos financieros se reportarán, cuáles son las operaciones y ejecuciones sujetas a reporte a estos efectos y cómo se aplicará esta obligación a las sucursales de las empresas de inversión, entre otros aspectos.

Así pues, el sustancial incremento de la información contemplada en la reforma de la MiFID pone de manifiesto la relevancia que se atribuye a la comunicación de las operaciones ejecutadas sobre instrumentos financieros como herramienta para velar por la integridad del mercado. Se pretende que los supervisores dispongan de información completa y coherente, comunicada de modo puntual por las entidades obligadas, que refleje cómo se ha ejecutado realmente la operación, y todo ello de manera armonizada en la Unión Europea.

1 Reglamento 1287/2006, de 10 de agosto, por el que se aplica la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a las obligaciones de las empresas de inversión de llevar un registro, la información sobre las operaciones, la transparencia del mercado, la admisión a negociación de instrumentos financieros y los términos definidos a efectos de dicha directiva.

2 CESR (2007). *CESR Level 3 Guidelines on MiFID Transaction Reporting*, mayo. Ref.: CESR/ 07-301.

#### 10.1.6 Comunicación de operaciones sospechosas

El número de operaciones sospechosas comunicadas a la CNMV en cumplimiento de la obligación contemplada en el artículo 83 quáter de la LMV experimentó un incremento del 17,1% respecto a 2012, recuperando un nivel similar al del año 2011. Este aumento es significativo si se tiene en cuenta que el número de entidades financieras ha ido disminuyendo como consecuencia del proceso de reestructuración bancaria.

En el 65,3% de las comunicaciones recibidas, los indicios de sospecha se referían a un posible uso de información privilegiada. En más de la mitad de estos casos, las

operaciones se vinculaban a la publicación de hechos relevantes correspondientes a grandes operaciones corporativas. Sin embargo, se aprecia un incremento del número de comunicaciones con indicios de manipulación de precio, al igual que en el año anterior.

En relación con los instrumentos financieros afectados, el 18,5% de las comunicaciones correspondió a instrumentos de contado emitidos en España. Cabe destacar, además, un considerable incremento de las comunicaciones relativas a instrumentos derivados, que eran residuales en años anteriores.

Las comunicaciones de operaciones sospechosas (COS) sobre instrumentos españoles recibidas de otros reguladores supusieron el 11,5% del total, mientras que las remitidas por la CNMV a otras autoridades representaron el 4,6%.

Al igual que en años anteriores, la CNMV informó a las entidades remitentes sobre la calidad de sus comunicaciones, con el objeto de que se mejore la información y el fundamento de las mismas. La revisión de las comunicaciones se realizó atendiendo a lo establecido en los *Criterios de la CNMV sobre detección y comunicación de operaciones sospechosas*, así como a los criterios expuestos en las jornadas sobre COS celebradas en años anteriores.

La comunicación de operaciones sospechosas va a recibir un impulso importante con el nuevo Reglamento de Abuso de Mercado (MAR) que viene a sustituir a la actual Directiva sobre las sanciones penales aplicables a las operaciones con información privilegiada y a la manipulación del mercado (MAD). En el recuadro 10.4 se recogen las principales novedades introducidas en el MAR.

**La regulación y  
supervisión de los  
mercados de valores**  
**Supervisión de los  
mercados**

#### El Reglamento de Abuso de Mercado

RECUADRO 10.4

El 10 de septiembre de 2013 la Comisión Europea anunció que se había alcanzado un acuerdo político para la aprobación del nuevo Reglamento de Abuso de Mercado (MAR) que viene a sustituir a la actual Directiva sobre las sanciones penales aplicables a las operaciones con información privilegiada y a la manipulación del mercado (MAD). Su objetivo es establecer un marco legal común y armonizador que facilite la prevención, detección y sanción de las conductas constitutivas de abuso de mercado. Esta iniciativa legislativa va acompañada por la propuesta de la MAD.

El MAR pretende adecuar la regulación del abuso de mercado a un entorno caracterizado por la existencia de nuevas plataformas de negociación, nuevos instrumentos financieros y nuevas formas de negociación. Asimismo, pretende complementar otros cuerpos legislativos ya elaborados, como el Reglamento 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contraparte central y los registros de operaciones, que entró en vigor el 16 de agosto de 2012 (EMIR), o que están en la fase final de su proceso de elaboración, como la nueva Directiva de Mercados de Instrumentos Financieros (MiFID II) y el Reglamento de Mercados de Instrumentos Financieros (MiFIR).

Los aspectos contemplados en la nueva regulación que se consideran de especial relevancia son los siguientes:

- Se amplía el ámbito de aplicación (mercados, productos e índices).

En consonancia con la MiFID II, el reglamento extiende la regulación sobre abuso de mercado a nuevos tipos de mercados y plataformas de negociación. En este sentido, caen dentro de su ámbito de aplicación los sistemas organizados de contratación (*organised trading facilities*, OTF) y las operaciones bilaterales realizadas fuera de los mercados o de las plataformas organizadas de negociación (operaciones OTC).

Además, se amplía la cobertura de la regulación a los derivados sobre materias primas, así como a los contratos de contado relacionados con estos y los derechos de emisión. También se incluye la manipulación de índices de referencia en la tipología sancionable.

Por último, es importante destacar que la norma hace una referencia explícita a conductas y órdenes, y no únicamente a transacciones, como susceptibles de sanción.

- Se tipifican como conductas sancionables, con independencia del resultado, tanto el intento de manipulación como el intento de uso de información privilegiada.
- Se incluyen en el texto las prácticas aceptadas de mercado como figura asimilable al «puerto seguro».

Las prácticas de mercado aceptadas serán establecidas por cada autoridad competente. Esta deberá tener en cuenta, entre otras cuestiones, que tengan un nivel de transparencia adecuado, un impacto positivo en la liquidez del mercado y que aseguren un elevado grado de salvaguarda para el funcionamiento de las fuerzas del mercado.

- Se vincula la obtención del «puerto seguro» a la finalidad de los programas de recompra.

Concretamente, los programas de recompra deben estar vinculados, bien a la adquisición de acciones para su amortización, bien a la conversión de instrumentos de deuda o a programas de opciones concedidas a empleados o miembros de la dirección o del consejo de administración del emisor.

- Se contempla la posibilidad de que la autoridad competente autorice a un emisor a retrasar la publicación de información relevante en caso de riesgo sistémico e interés general.

Esta posibilidad se aplicaría, en principio, a emisores del sector financiero, con el objetivo de preservar la estabilidad financiera.

- Se reducen ligeramente los requisitos para los emisores cuyos valores coticen en un sistema multilateral de negociación calificado como mer-

cado para pequeñas y medianas empresas en crecimiento (*SME growth market*).

El MAR establece que las empresas en este tipo de SMN no estarán obligadas a elaborar listas de iniciados, si bien deberán estar en disposición de poderlas facilitar a la autoridad competente correspondiente en caso de que esta así lo solicite.

- Se establece un marco mínimo de atribuciones normalizadas de las autoridades competentes.

Se establece un conjunto de poderes mínimos armonizados de supervisión e investigación para todos los miembros de la Unión Europea, entre los que cabe destacar el acceso a los registros de conversaciones telefónicas, tráfico de datos, comunicaciones electrónicas y cualquier otro tipo de datos de las empresas de servicios de inversión.

También se incluye la facultad de requerir, de acuerdo con la normativa nacional, registros de tráfico de datos procedentes de los operadores telefónicos cuando haya «sospecha razonable» de que estos registros puedan ser relevantes para una investigación de abuso de mercado.

- Se introduce una mayor armonización del régimen de sanciones administrativas.

El reglamento introduce una mayor y más estricta armonización de las sanciones administrativas al objeto de desincentivar el denominado arbitraje regulatorio.

- Se obliga a las autoridades competentes a establecer canales que faciliten el reporte de infracciones.

El texto introduce la obligación para las autoridades competentes de establecer los canales de reporte adecuados para recibir información sobre conductas que presenten indicios de infracción cuando quien la suministre no esté legalmente obligado a facilitarla (*whistleblowing*).

- Además, la norma establece la posibilidad de que las autoridades competentes ofrezcan incentivos financieros a quien proporcione esta información. Se regula la actividad conocida como *market sounding* (sondeo de mercado).

Con la finalidad de evitar posibles actuaciones constitutivas de abuso de mercado, el MAR fija un conjunto de normas que deben seguirse en las comunicaciones entre el vendedor de un instrumento financiero y los potenciales inversores, cuando el primero trata de sondar el posible interés de los segundos en una eventual operación con posible suministro de información privilegiada.

## 10.2 Supervisión de las ofertas públicas de adquisición

### Requisitos para aplicar una excepción a la oferta de exclusión en caso de opa previa

Las sociedades emisoras que soliciten la exclusión de negociación de sus acciones en bolsa deben promover una oferta pública de adquisición (opa) dirigida a todos los valores afectados por la exclusión, a un precio fijado conforme a las condiciones reglamentarias, salvo que concurra alguno de los supuestos de excepción contemplados en el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.

Uno de los supuestos de salvedad requiere que se haya realizado con anterioridad una oferta por la totalidad del capital en la que se manifieste la intención de excluir las acciones de cotización y en la que el precio esté justificado mediante un informe de valoración que utilice reglas iguales a las aplicables en una oferta de exclusión. En este caso, debe facilitarse la venta de todas las acciones mediante una orden de compra al precio de la oferta previa durante un mes, al menos, en el semestre posterior a la finalización de la oferta precedente.

En la oferta voluntaria sobre Vueling presentada durante el pasado ejercicio, el oferente tenía la intención de promover la exclusión del valor acogiéndose a la excepción mencionada y para ello aportó un informe de valoración. Tras la tramitación de la oferta y el examen de la valoración, se concluyó que el precio inicialmente ofrecido no podía considerarse equitativo conforme a las reglas de valoración aplicables y el oferente decidió no incorporar al folleto el informe de valoración de la sociedad.

Posteriormente, el oferente elevó el precio ofrecido, presentando la correspondiente modificación de su oferta. Sin embargo, la excepción de opa de exclusión ya no era aplicable porque la oferta no incluía el preceptivo informe de valoración.

Una vez finalizada la oferta voluntaria y a la vista de su resultado, el grupo IAG decidió promover la exclusión de Vueling, para lo que formuló una nueva oferta, esta vez ajustada a los requisitos reglamentarios de una opa de exclusión. El informe de valoración de la sociedad permitió constatar que el precio ofrecido, igual al precio de la oferta voluntaria mejorada, cumplía las reglas establecidas en caso de exclusión.

### La opa obligatoria sobre empresas en dificultades financieras

Cuando un accionista alcanza una participación de control en una sociedad cotizada que se encuentra en dificultades financieras no queda eximido, con carácter general, de la obligación de realizar una opa. Además, en estos casos, el precio de la oferta se debe determinar aplicando los métodos de valoración previstos reglamentariamente para las ofertas de exclusión.

Únicamente si la adquisición de la participación de control procede de la capitalización de créditos en acciones y si la operación está concebida para garantizar la viabilidad financiera a largo plazo de la sociedad, se podría solicitar a la CNMV una excepción a la obligación de formular la opa.

Durante el ejercicio 2013, la CNMV ha estudiado las alternativas planteadas por diversas empresas en dificultades financieras, tendentes a facilitar su recuperación

mediante la entrada de algún inversor, analizando sus implicaciones en relación con la obligación de formular una opa para la toma del control. Uno de estos casos fue el de Dogi, que anunciaba la oferta de un inversor para aportar fondos a la empresa siempre que no existiera obligación de lanzar una opa sobre la compañía. Finalmente, según se ha publicado ya en 2014, el inversor prevé la formulación de una oferta obligatoria, tras la realización de la operación de aportación de fondos con la que alcanzará una participación de control.

**La regulación y  
supervisión de los  
mercados de valores**  
**Supervisión de los  
mercados**

### 10.3 Unidad de Vigilancia de los Mercados

La Unidad de Vigilancia de los Mercados (UVM) es la unidad de investigación de la Dirección General de Mercados para la detección de prácticas que constituyen abuso de mercado. Con esta finalidad, la UVM realiza investigaciones en profundidad de situaciones en las que se estima un riesgo significativo de uso indebido de información privilegiada o de realización de prácticas de manipulación de mercado. En esas investigaciones la UVM también comprueba otros aspectos relevantes. En particular, se revisa el cumplimiento de las obligaciones para la salvaguarda de la información privilegiada impuestas a los emisores de valores, a las entidades que prestan servicios de inversión o de asesoramiento de inversión y, en general, a cualquiera que posea información privilegiada. También cabe destacar la verificación de que las entidades que intermedian en operaciones de instrumentos financieros comunican a la CNMV las operaciones sospechosas contempladas en el artículo 83 quáter de la LMV.

Desde su creación, la UVM acude de forma recurrente a los supervisores y reguladores de otras jurisdicciones para solicitar su colaboración al amparo de los acuerdos multilaterales o bilaterales de consulta, cooperación e intercambio de información suscritos por la CNMV. Como en años anteriores, el regulador y supervisor del Reino Unido fue el principal destinatario de las solicitudes de colaboración internacional formuladas por la UVM en 2013. También cabe destacar las solicitudes de colaboración dirigidas a los supervisores de Suiza y Malta, entre otros países.

Tras la finalización de las investigaciones de la UVM, el Comité Ejecutivo de la CNMV decide la posible aplicación de medidas disciplinarias. Durante el año 2013, decidió incoar dos expedientes sancionadores derivados de estas investigaciones. Los expedientes, que afectaban a cinco personas jurídicas, estaban motivados por actuaciones relacionadas con la manipulación de mercado.

En uno de los casos, la práctica manipulativa había consistido en la realización por parte del emisor de compras masivas, acaparando especialmente la negociación por el lado de la demanda y tomando una posición de dominio durante los períodos en los que tenía lugar la subasta de cierre de la sesión. El dominio de la demanda por parte de un inversor no independiente, como es el propio emisor, dio lugar a que los precios fijados en las subastas de cierre no se formasen mediante la concurrencia de las órdenes de una pluralidad de inversores. Además, se observó que los precios fijados por el propio emisor con sus adquisiciones durante el periodo de subasta corrían al alza la tendencia de la sesión en abierto.

En otro caso, un accionista significativo había realizado profusamente compras de acciones de su participada. Estas compras crearon una situación quasi monopolística en determinadas sesiones, lo que dio lugar a un incremento artificial de la cotización. La concentración de órdenes de compra en unas determinadas sesiones provocó necesariamente un nivel de precios artificialmente elevado y una caída inmediata

de los mismos cuando cesó esta operativa, que no se justifica con ninguna razón legítima. Además, la forma en que se introdujeron estas órdenes en el mercado, siguiendo una progresión de precios crecientes que generó de forma recurrente desplazamientos de las posiciones de venta a precios más altos, no puede considerarse como una práctica aceptada de mercado.

En los dos casos citados, las empresas de servicios de inversión que recibieron las órdenes y ejecutaron las operaciones no procedieron a comunicar esas operaciones como sospechosas de manipulación de mercado, a pesar de la intensidad de las compras y de los movimientos que provocaron en la formación de los precios de las acciones. Consecuentemente, en los expedientes sancionadores incoados se ha imputado a los intermediarios el incumplimiento de la obligación de notificar a la CNMV de manera inmediata las operaciones de sus clientes cuando existen indicios razonables para sospechar que pudieran constituir abuso de mercado.

El Comité Ejecutivo también acordó la remisión de una carta admonitoria a dos personas. Una de ellas se envió a un emisor para que modificase su Reglamento Interno de Conducta. En particular, se le solicitaba que el reglamento incorporase normas que regulasen la gestión de la autocartera, así como medidas y procedimientos que garantizasen su adecuado cumplimiento y evitasen conflictos de interés en relación con las personas responsables de la gestión y el control. La otra carta admonitoria se remitió a una persona física, para que adoptase las medidas necesarias para garantizar un seguimiento de la normativa vigente en materia de abuso de mercado, de forma que su operativa no presentase indicios que pudiesen ser constitutivos de prácticas para falsear la libre formación de los precios.

# 11 Supervisión de entidades

La regulación y  
supervisión de los  
mercados de valores  
Supervisión de entidades

La CNMV primó durante el pasado año las actuaciones supervisoras de carácter preventivo, tanto en el ámbito de los servicios de inversión como en el de las instituciones de inversión colectiva. En el primer caso, destaca la atención prestada a la comercialización de productos de inversión entre clientes minoristas, especialmente por lo que se refiere al cumplimiento de las obligaciones de evaluación del cliente y de información sobre el producto.

En el segundo caso, la actuación supervisora se centró en la prevención de los conflictos de interés y en la información suministrada al inversor. En particular, cabe destacar las iniciativas desarrolladas en relación con los fondos de inversión con objetivo concreto de rentabilidad no garantizada, cuyo número y patrimonio experimentaron un fuerte aumento durante el ejercicio (véanse capítulo 6 y recuadro 11.1). La finalidad de estas iniciativas era asegurarse de que los inversores no confundiesen estas IIC con fondos garantizados.

## 11.1 Entidades proveedoras de servicios de inversión

La CNMV supervisa el cumplimiento de los requisitos prudenciales y de las normas de conducta de las empresas de servicios de inversión (ESI) contempladas en el artículo 64 de la Ley del Mercado de Valores (LMV), esto es, las sociedades y agencias de valores, las sociedades gestoras de cartera (SGC) y las empresas de asesoramiento financiero. También supervisa a las entidades de crédito y ahorro (ECA) en relación con el cumplimiento de las normas de conducta en sus actividades como proveedores de servicios de inversión (artículo 65.1 de la LMV), así como a las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva (IIC), que también pueden prestar, con la debida autorización, algunos servicios de este tipo (artículo 65.2)<sup>1</sup>.

Como se ha indicado, la CNMV realizó en 2013 un esfuerzo para potenciar las actuaciones de supervisión de carácter preventivo en el ámbito de la prestación de servicios de inversión, con la finalidad de detectar y atajar cuanto antes posibles problemas para los inversores. En este contexto, la comercialización de productos complejos entre clientes minoristas volvió a concentrar una parte sustancial de la actividad supervisora.

La CNMV remitió durante el ejercicio un total de 1.170 requerimientos a las entidades supervisadas, un 15% más que en 2012. El 71% se generó en la supervisión a

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

distancia y el resto en las inspecciones in situ. En el cuadro 11.1 se presenta un desglose de los requerimientos enviados atendiendo a su finalidad. Como se puede apreciar, casi la mitad de ellos pertenece al epígrafe «Otras comunicaciones», en el que se engloban cartas informativas dirigidas al sector (entre ellas, la referida al procedimiento de remisión de requerimientos electrónicos), comunicaciones a otros organismos y otros escritos.

**Supervisión de ESI/ECA: requerimientos remitidos  
por la CNMV en 2013**

CUADRO 11.1

Tipo de requerimiento	A distancia	In situ	Total
Por información fuera de plazo	137	22	159
Solicitud de información	171	204	375
Medidas correctoras o recomendaciones	36	47	83
Otras comunicaciones	492	61	553
<b>Total</b>	<b>836</b>	<b>334</b>	<b>1.170</b>

Fuente: CNMV.

#### **11.1.1 Normas de conducta y requisitos organizativos**

##### **Principales actuaciones referidas a la comercialización de productos complejos entre clientes minoristas**

Como se ha indicado, la CNMV centró buena parte de su actividad supervisora en la comercialización de productos complejos entre clientes minoristas. En particular, se prestó una atención especial a los procedimientos para evaluar la adecuación de los productos ofrecidos a los clientes (evaluaciones de conveniencia e idoneidad, en función del servicio prestado). También cabe destacar la revisión del cumplimiento de las obligaciones de información sobre los instrumentos financieros comercializados tanto en la fase previa a la prestación del servicio de inversión como con posterioridad.

En el marco de las actuaciones preventivas previstas en el Plan de Actividades de 2013, se acometió la revisión de los procesos de colocación de emisiones de productos complejos entre inversores minoristas, el refuerzo de las obligaciones de información en relación con los fondos de inversión con objetivo concreto de rentabilidad y la revisión de la publicidad de diversas entidades sobre contratos por diferencias (*contracts for differences*, CFD). Asimismo, en el segundo semestre de 2013 se inició una revisión horizontal del cumplimiento de las nuevas obligaciones legales de información contenidas en el artículo 79 bis de la LMV y desarrolladas por la Circular 3/2013<sup>2</sup>. Las conclusiones de esta revisión se trasladarán a las entidades durante los primeros meses de 2014.

La CNMV solicitó a una muestra representativa de entidades del sector la remisión de datos mensuales sobre la operativa de clientes minoristas, agrupada por tipo de

2 Circular 3/2013, de 12 de junio, sobre el desarrollo de determinadas obligaciones de información a los clientes a los que se les prestan servicios de inversión, en relación con la evaluación de la conveniencia e idoneidad de los instrumentos financieros.

producto, junto con las reclamaciones recibidas. El objetivo es valorar si resulta de interés para la supervisión recabar información con una frecuencia inferior a la anual y, en su caso, determinar cómo debe detallarse. A lo largo de 2014 se valorará la utilidad de la información recibida, junto con los estados reservados anuales de las entidades correspondientes a 2013. En caso de que se estime necesario, se planteará una modificación de la Circular 1/2010 de información reservada de las entidades que prestan servicios de inversión.

También continuó analizando durante el pasado ejercicio la operativa de case de operaciones sobre instrumentos híbridos entre clientes de las entidades de crédito. Estos análisis se iniciaron en 2011. Prácticamente se concluyeron todos los informes previstos en esta materia.

Asimismo, la CNMV prosiguió con su labor para determinar los criterios aplicables en la información a suministrar y en la gestión de los conflictos de interés cuando los clientes de una entidad financiera contratan productos estructurados o derivados OTC emitidos por esta. Como parte de esta tarea, se realizó una consulta entre las entidades financieras.

Cabe señalar que ESMA aprobó el pasado año un dictamen sobre productos complejos que recoge algunas de las buenas prácticas que la CNMV ya venía recomendando<sup>3</sup>. Por sus implicaciones en la actuación de las entidades que prestan servicios de inversión destacan las siguientes: i) las entidades deben abstenerse de recomendar la compra o, incluso, la comercialización de un producto si presumen, a partir de su análisis, que puede incumplirse el principio de actuación en interés del cliente; ii) las entidades deben evaluar si la venta de los instrumentos complejos se realiza en el ámbito del asesoramiento en materia de inversión o fuera de él, considerándose una buena práctica al respecto que la distribución de productos estructurados y de derivados OTC se realice en el primero; iii) las entidades deben asegurarse de que su personal cuenta con los conocimientos necesarios para entender las características de los productos comercializados y de que estos son adecuados dadas las características y circunstancias del cliente; y iv), por su parte, las autoridades deben fomentar que la información relativa a los costes y las cargas totales aplicables se facilite en términos de valor efectivo (*cash value*) y que se incluya una indicación sobre su impacto relativo en el resultado del instrumento. En relación con el último punto, ESMA señala que podría proporcionarse a los clientes una indicación del valor de desinversión del instrumento inmediatamente después de la transacción, asumiendo que las condiciones de mercado se mantienen inalteradas; también considera adecuado que se informe a los clientes minoristas de las posibles dificultades para obtener liquidez y de las consecuencias potenciales de intentar vender o cancelar anticipadamente el instrumento financiero, en particular, del impacto que las comisiones o cargos de cancelación puedan tener sobre el importe a reembolsar.

3 El dictamen según lo dispuesto en el artículo 29 del Reglamento 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, que regula la creación de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA, por sus siglas en inglés), donde se establece que esta organización debe desempeñar un papel activo en la consecución de unos procedimientos uniformes y en la instauración de prácticas coherentes en materia de supervisión. El dictamen recoge expectativas mínimas respecto a la conducta de las entidades en la venta de instrumentos financieros complejos, tanto en el ámbito del asesoramiento en materia de inversión como fuera de él. En opinión de ESMA, estos mínimos deberían ser tenidos en cuenta por las autoridades nacionales en sus labores de supervisión.

Una cuestión no contemplada en el dictamen de ESMA, pero relevante para conseguir una adecuada protección del inversor, es la inclusión en la información periódica que se remite a los clientes del dato del valor efectivo (valor de mercado o, en su defecto, una estimación del valor razonable del instrumento). Cuando se realice, la estimación del valor teórico deberá ajustarse a metodologías generalmente aceptadas y deberá ser congruente con las utilizadas para valorar la posición propia de la entidad en instrumentos similares.

### Otras actuaciones en materia de conducta

Por lo que respecta a los análisis rutinarios realizados en 2013, las revisiones se centraron de modo destacado en los servicios de recepción, transmisión y ejecución de órdenes, asesoramiento financiero y gestión de carteras.

Las inspecciones realizadas durante el ejercicio permitieron identificar diversas incidencias, en algunos casos de especial relevancia por afectar a instrumentos complejos. Entre todas ellas cabe destacar las siguientes: i) recomendación o inclusión en carteras gestionadas de clases de acciones de IIC extranjeras con condiciones económicas menos beneficiosas que otras clases a las que podía haber accedido el cliente; ii) deficiente diseño de las evaluaciones de conveniencia e idoneidad, así como insuficiente rigor en la evaluación de los resultados; iii) ausencia de análisis de conveniencia en determinados productos complejos por errores de catalogación de los productos; iv) incorrecta información a los clientes sobre el resultado de las evaluaciones de conveniencia realizadas o falta de acreditación de las advertencias en operaciones no convenientes o no evaluadas; v) tramitación de operaciones sobre instrumentos no complejos sin evaluación de conveniencia, asumiendo con carácter general que las operaciones se realizaban por iniciativa del cliente; vi) deficiencias en la prestación del servicio de asesoramiento y de gestión discrecional de carteras (por ejemplo, la ausencia del análisis de idoneidad o ciertos desajustes entre el perfil de riesgo de los clientes y el de los productos o carteras asesorados), así como en el registro de recomendaciones (incluida, en algún caso, su ausencia); y vii) ausencia de información sobre el valor de mercado o el valor razonable de determinadas inversiones mantenidas por los clientes (fundamentalmente en instrumentos híbridos, productos estructurados y derivados OTC). Cabe destacar también que se ha requerido a diversas entidades para que realicen esfuerzos adicionales para identificar y gestionar adecuadamente los conflictos de intereses en la prestación de servicios de inversión.

Asimismo, las inspecciones pusieron de manifiesto debilidades en el área de cumplimiento de las entidades, por no haber establecido los procedimientos y controles adecuados para garantizar que su personal cumpliera las funciones encomendadas y por no haber adoptado a tiempo las medidas necesarias para hacer frente a las deficiencias detectadas.

Entre las incidencias enumeradas anteriormente, merece una mención especial la referida a las clases de acciones de IIC extranjeras, que se han detectado en varias de las entidades inspeccionadas, lo que ha dado lugar al inicio de procedimientos sancionadores, puesto que la CNMV ya había realizado una comunicación pública sobre este tipo de incidencias en 2009. Como se ha apuntado, las entidades recomendaban clases de acciones –o las incluían en las carteras de los clientes que gestionaban– que comportaban comisiones de distribución o de gestión mayores

que en el caso de otras clases de acciones del mismo compartimento de la IIC a las que el cliente podía tener acceso. En cambio, las entidades no aplicaban comisión de suscripción o lo hacían fijándola con independencia de la clase de acción suscrita, esto es, aplicando a todas las clases de acciones la misma comisión de suscripción. Por otra parte, las entidades percibían de las correspondientes sociedades gestoras unos incentivos consistentes en un porcentaje de la comisión de gestión y de la de distribución<sup>4</sup>.

Las entidades que así actuaron percibieron incentivos no permitidos, según el artículo 59.b) epígrafe ii) del Real Decreto 217/2008<sup>5</sup>, incumpliendo por tanto la obligación de actuar con diligencia en interés de sus clientes contemplada en el artículo 79 de la LMV.

Por lo que se refiere a las revisiones que afectaron a las EAFI durante el ejercicio, cabe destacar que en una de estas entidades se detectaron diferencias en las recomendaciones formuladas a clientes con un mismo perfil que no estaban suficientemente justificadas.

**La regulación y  
supervisión de los  
mercados de valores**  
**Supervisión de entidades**

### **Verificación de los requisitos organizativos**

Al igual que en años anteriores, las principales incidencias detectadas en este apartado se referían a debilidades en el desempeño de las funciones de control, básicamente por no ejercer la función de auditoría interna de manera independiente respecto a las restantes funciones. Asimismo, se observaron de nuevo deficiencias en el mantenimiento de los registros de órdenes.

### **Informes sobre protección de activos de los clientes**

Durante el pasado ejercicio se revisaron los informes sobre la protección de activos de clientes (IPAC) correspondientes al ejercicio 2012. Estos informes, que están contemplados en la Circular 5/2009 de la Comisión Nacional del Mercado de Valores<sup>6</sup>, son elaborados por los auditores externos de las ESI y demás entidades que prestan servicios de custodia, administración de activos de clientes o gestión discrecional e individualizada de carteras. Se recibieron 270IPAC cuyo detalle se presenta en el cuadro 11.2. En su revisión no se han puesto de manifiesto incidencias relevantes que puedan suponer la existencia de desfases en los activos propiedad de los clientes.

4 Estos incentivos se conocen como «retrocesiones» en el argot del sector.

5 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.

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

	N.º de entidades registradas	N.º de entidades no sujetas <sup>1</sup>	2012	2011
			N.º de IPAC	N.º de IPAC
Entidades de crédito nacionales	155	32	123	134
Sociedades y agencias de valores	87	28	59	61
Sucursales de entidades de crédito extracomunitarias	7	5	2	2
Sociedades gestoras de cartera	6	1	5	5
Sociedades gestoras de IIC	105	79	26	19
<b>Total</b>	<b>360</b>	<b>175</b>	<b>270</b>	<b>221</b>

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

### 11.1.2 Requisitos prudenciales

La supervisión de la solvencia de las ESI se realiza desde dos puntos de vista: por un lado, se analiza la situación económico-financiera y la viabilidad de la entidad y, por otro, los riesgos asociados a la actividad. Gran parte de esta supervisión se basa en la información remitida de forma periódica a la CNMV, que se complementa con inspecciones in situ.

La CNMV continuó realizando un estrecho seguimiento de las entidades en las que se habían puesto de manifiesto incidencias en cuanto a solvencia. En general, el sector presenta una situación holgada de recursos propios, y son pocas las entidades que han necesitado reforzarlos.

Además de los controles mensuales de cumplimiento de coeficientes, resultan relevantes en la supervisión prudencial las revisiones de los informes de autoevaluación del capital y de solvencia. Transcurridos ya cuatro años desde que entró en vigor esta obligación, se aprecia en los informes presentados un descenso en el número de incidencias, tanto formales como de contenido.

### 11.1.3 Cambios normativos

#### Traspוסición parcial de la normativa europea de supervisión y solvencia de entidades financieras

El 27 de junio de 2013 se publicó en el *Diario Oficial* de la Unión Europea la Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión. También se publicó el Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión. Con estas normas se adapta la regulación comunitaria al marco prudencial propuesto por Basilea III.

En el ámbito nacional, la Directiva 2013/36/UE ha sido traspuesta parcialmente a la LMV a través del Real Decreto-ley 14/2013, de 29 de noviembre, de medidas urgentes para la adaptación del derecho español a la normativa de la Unión Europea en

materia de supervisión y solvencia de entidades financieras. La traspוסición se ha centrado en las materias que se consideraban imprescindibles y más urgentes para la aplicación de la norma europea a partir del 1 de enero de 2014. Es previsible que al citado real decreto-ley se sumen durante 2014 otras iniciativas legislativas. Por su parte, la CNMV tiene previsto aprobar en los primeros meses de 2014 una circular que desarrolle, en el ámbito de las ESI, las materias que el Reglamento (UE) n.<sup>o</sup> 575/2013 deja a la discreción de las autoridades nacionales competentes.

Las principales implicaciones para las ESI se detallan a continuación:

- Ámbito de aplicación: Con carácter general estarán incluidas en la nueva normativa de solvencia todas las ESI, por lo que quedarán sujetas al cumplimiento de los tres pilares de Basilea (requerimientos mínimos de capital, proceso de revisión supervisora y disciplina de mercado). No obstante, estarán exentas las entidades que únicamente estén autorizadas a prestar los servicios de inversión de recepción y transmisión de órdenes o asesoramiento en materia de inversión, las que no mantengan fondos ni valores de clientes y las que no estén autorizadas a prestar el servicio auxiliar de custodia de valores.

Tampoco estarán sujetas al cumplimiento de los pilares II y III de Basilea aquellas ESI incluidas en la excepción anterior que, además, estén autorizadas a prestar los servicios de inversión de ejecución de órdenes o gestión discrecional de carteras. Estas entidades sí tendrán la obligación de mantener unos requerimientos mínimos de capital (pilar I).

- Fondos propios, exposición al riesgo y ratios de capital: Los fondos propios de las empresas de servicios de inversión estarán formados por el capital ordinario de nivel 1 (el de mayor calidad), el capital adicional de nivel 1 y el capital de nivel 2. Las ESI deberán cumplir en todo momento unas ratios de capital, definidas como porcentaje sobre la exposición al riesgo, que se fijan del siguiente modo: i) el 4,5% para el capital ordinario de nivel 1; ii) el 6% para el capital de nivel 1 (ordinario más adicional); y iii) el 8% para el capital total (capital de nivel 1 y nivel 2). Asimismo, los fondos propios de las ESI no podrán ser inferiores al importe del capital inicial exigido en el momento de su autorización.

Los riesgos que deberán tenerse en cuenta para calcular la exposición al riesgo de cada entidad serán los siguientes: el de crédito y dilución, el de contraparte, el de posición de la cartera de negociación, el de tipo de cambio, el de liquidación, el de materias primas, el operativo y el de ajuste de valoración del crédito. Este último afecta únicamente a los instrumentos derivados OTC y constituye una novedad respecto a la normativa anterior.

Desde el 1 de enero de 2014, no se utiliza el indicador del cinco por mil de las carteras gestionadas a efectos del cálculo de exigencias de fondos propios.

- Colchones de capital (*capital buffers*): Además de las ratios anteriores, las ESI que no sean consideradas pequeñas o medianas empresas y estén autorizadas a negociar por cuenta propia o a prestar los servicios de aseguramiento o de colocación de instrumentos financieros sobre la base de un compromiso firme tendrán que mantener un colchón de conservación de capital del 2,5% de su exposición al riesgo. También deberán mantener un colchón anticíclico que será particular para cada entidad. Asimismo, se contemplan reservas específicas para las entidades de importancia sistémica a escala mundial (EISM) y para

otras entidades de importancia sistémica (OEIS), así como un colchón contra riesgos sistémicos.

- Requisitos de liquidez: El Reglamento (UE) n.º 575/2013 establece nuevas obligaciones en materia de liquidez; concretamente, el cumplimiento de un requisito de cobertura de liquidez y un requisito de financiación estable. No obstante, haciendo uso de la discrecionalidad que el propio reglamento otorga a las autoridades competentes, la CNMV tiene intención de eximir a las ESI españolas del cumplimiento de estas obligaciones de liquidez mientras la Comisión Europea no establezca la conveniencia de su aplicación con la correspondiente propuesta legislativa. Las ESI españolas deberán seguir cumpliendo con los requisitos en materia de liquidez que se establecen en la Circular 7/2008 de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.
- Políticas y prácticas en materia de remuneración: Entre las nuevas obligaciones destaca el establecimiento de límites en las remuneraciones variables a los empleados cuya actividad incida significativamente en el perfil de riesgo de la entidad (la remuneración variable se limita al 100% de la remuneración fija o al 200% en el caso de que lo aprueben los accionistas de la entidad).
- Ratio de apalancamiento: Las ESI deberán calcular trimestralmente su ratio de apalancamiento, que se determina dividiendo el capital de nivel 1 entre la exposición total al riesgo de la entidad. Esta última se calcula sumando la exposición al riesgo de todos los activos y el de las partidas fuera de balance que no se deducen al determinar el capital de nivel 1.
- Remisión de la información a la CNMV: Los nuevos estados de solvencia y de periodicidad trimestral, semestral o anual deberán remitirse mediante un fichero XBRL, de acuerdo con los formatos y especificaciones técnicas desarrolladas por la Autoridad Bancaria Europea (EBA, por sus siglas en inglés).

#### Otras novedades en la regulación de los proveedores de servicios de inversión

En junio de 2013 se publicó la Circular 3/2013 de la Comisión Nacional del Mercado de Valores sobre el desarrollo de determinadas obligaciones de información relacionadas con la evaluación de la conveniencia e idoneidad de los clientes a los que se prestan servicios de inversión. Esta circular desarrolla algunas de las novedades introducidas en el artículo 79 bis de la LMV en noviembre de 2012. En concreto, la circular establece, como forma de acreditar el cumplimiento de la obligación de información de las recomendaciones y la evaluación realizada, que las entidades recaben copia firmada por los clientes de la documentación entregada. Por otra parte, define el contenido de las advertencias que en cada caso deberá firmar el inversor y el texto específico que este deberá escribir de su puño y letra, junto con la rúbrica en caso de que se contraten productos complejos.

La CNMV realizó un estrecho seguimiento de las modificaciones introducidas en los borradores de los dos textos legales a través de los cuales se instrumentará la reforma de la MiFID, esto es, la nueva Directiva de Mercados de Instrumentos Financieros (MiFID II) y el Reglamento de Mercados e Instrumentos Financieros (MiFIR). Como se indica en el capítulo 10, el Parlamento Europeo y el Consejo alcanzaron un acuerdo a principios de 2014 sobre el contenido de estas normas de nivel 1. Cabe destacar, además, el inicio de los trabajos preliminares de redacción de las normas

de nivel 2 y 3. En el recuadro 11.1 se resumen las principales novedades de la reforma en la prestación de servicios de inversión (las novedades en el ámbito de los mercados se resumen en el recuadro 10.2).

ESMA publicó en 2013 una guía sobre el sistema de remuneración de las personas implicadas en la prestación de servicios de inversión. La CNMV manifestó a ESMA su intención de cumplir las recomendaciones contenidas en la guía e hizo público su compromiso a través de su página web y mediante el envío de una comunicación a las principales asociaciones del sector. En el recuadro 11.2 se describe de forma detallada el contenido de estas directrices.

Por último, cabe señalar que durante 2013 continuó tramitándose la Propuesta de Reglamento sobre un nuevo documento de información fundamental para productos de inversión, presentada por la Comisión Europea en julio de 2012. Se espera que este nuevo reglamento –que se enmarca en una iniciativa más amplia de la Comisión Europea, sobre productos de inversión dirigidos a minoristas en los que el retorno ofrecido al inversor depende de la evolución de uno o varios activos o valores de referencia distintos de un tipo de interés– se apruebe en 2014.

**La regulación y  
supervisión de los  
mercados de valores**  
**Supervisión de entidades**

#### **Principales novedades de MiFID II en el ámbito de los servicios de inversión**

RECUADRO 11.1

Las propuestas de directiva y reglamento de modificación de la MiFID también introducen importantes cambios en el ámbito de la prestación de servicios de inversión, dirigidos a profundizar en la protección al inversor, así como a reducir las discrecionalidades entre los Estados Miembros. Las principales novedades son las siguientes:

- Se introducen diversas medidas para reforzar la protección del inversor.

Con este fin se contemplan diversas mejoras en los requisitos organizativos, concretamente en el régimen de protección de los activos de los clientes, en los requisitos de comercialización de productos y en la revisión del papel de los órganos de dirección o administración. En este último apartado cabe destacar la extensión de los criterios de honorabilidad y profesionalidad a todos los miembros de estos órganos, así como la introducción de nuevos criterios, basados en la diversidad, a la hora de seleccionar a los consejeros.

Se refuerzan las reglas de conducta, extendiendo el ámbito de las evaluaciones de idoneidad y conveniencia e incluyendo nuevas obligaciones de información que suministrar a los clientes, como en el caso del denominado *cross-selling*, en el que se debe informar a los clientes de si es posible comprar los diferentes componentes de forma separada e informar de los costes y cargas de cada componente.

También se introducen nuevas reglas para distinguir el asesoramiento independiente del que no lo es y se establecen límites en los incentivos recibidos de un tercero en relación con las actividades de asesoramiento.

Asimismo, se confieren a ESMA nuevos poderes para prohibir o restringir en determinadas circunstancias la comercialización y distribución de determinados instrumentos financieros (se confiere a EBA un poder similar en el caso de depósitos estructurados). Las autoridades nacionales competentes tendrán también esta facultad, aunque diferirán las condiciones a cumplir y el procedimiento.

- Algunas de las normas de la MiFID se aplicarán también a los productos de inversión bancarios y de seguros.

Se propone la modificación de la directiva sobre intermediación en el mercado de seguros, con la finalidad de que algunas normas propias del régimen de los mercados de instrumentos financieros (como las de prevención de conflictos de intereses, información a clientes o incentivos) puedan ser aplicables a productos de inversión basados en seguros. Además se amplía el ámbito de la protección al inversor que proporciona la MiFID para productos típicamente bancarios.

- Se establece un nuevo régimen de sanciones administrativas.

En paralelo a la reforma del régimen sancionador en los ámbitos bancario y de la mediación en seguros, se introduce un nuevo régimen armonizado de sanciones administrativas, a fin de asegurar una mayor efectividad de las mismas. En particular, se establecen requisitos de publicación de sanciones y se señalan unos criterios a tener en cuenta para decidir el tipo y la cuantía. Asimismo, se refuerza la cooperación entre las autoridades nacionales para detectar posibles incumplimientos.

- Se armoniza el régimen de autorizaciones de prestación de servicios de inversión por parte de empresas de terceros países.

Se introduce un régimen armonizado para la concesión de autorizaciones para poder intervenir en mercados europeos a ESI de terceros países, basándose en una valoración sobre la correspondencia de dichos países que realizará la Comisión Europea. Se prevé un régimen transitorio de tres años, en el que los regímenes nacionales de correspondencia seguirán en vigor. La provisión de servicios por primera vez en cualquier Estado Miembro deberá realizarse a través de una sucursal para clientes particulares y bajo el régimen de libre prestación de servicios para clientes profesionales y contrapartes elegibles.

#### **Directrices de ESMA sobre políticas y prácticas de remuneración en el ámbito de la MiFID**

RECUADRO 11.2

ESMA publicó en 2013 las Directrices sobre políticas y prácticas de remuneración de la MiFID, que empezaron a aplicarse el 1 de febrero de 2014. El objetivo de esta guía es asegurar que las políticas y prácticas de remuneración de las entidades que prestan servicios de inversión contribuyan al cumpli-

miento de la MiFID por lo que se refiere a la gestión de conflictos de intereses y normas de conducta. En particular, ESMA recomienda pautas que deberían tenerse en cuenta en el diseño, implantación y control de los sistemas de remuneración del personal de las empresas proveedoras de estos servicios. La guía se dirige tanto a los proveedores como a las autoridades nacionales competentes, por lo que se espera que contribuya a una mayor convergencia en la interpretación de los requisitos de la MiFID en esta materia, así como en la supervisión de su cumplimiento.

La guía se ha elaborado al amparo del artículo 16 del Reglamento (UE) n.<sup>º</sup> 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados), se modifica la Decisión n.<sup>º</sup> 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/77/CE de la Comisión. En este reglamento se indica que las autoridades competentes y los participantes en los mercados financieros harán todo lo posible para atenerse a las directrices emitidas por ESMA. Además, se señala que las autoridades competentes deberán indicar si tienen o no intención de cumplirlas. La CNMV notificó a ESMA en noviembre de 2013 su intención de hacerlo, por lo que tendrá en cuenta las directrices en su actividad supervisora. Como se ha indicado, el compromiso se hizo público a través de la página web y se remitió una comunicación al respecto a las principales asociaciones del sector.

La incorporación de los criterios establecidos en las directrices a los procedimientos de supervisión de la CNMV implica que esta prestará una especial atención al riesgo potencial de conflicto de intereses y al de incumplimiento de la obligación de actuar en el mejor interés del cliente, tanto si estos problemas tienen su origen en la ausencia de controles adecuados como si lo tienen en el diseño de los esquemas de remuneración y objetivos comerciales. La CNMV comprobará también si la alta dirección y el órgano de verificación de las entidades se involucran adecuadamente en el cumplimiento de la normativa.

En la comunicación remitida a las asociaciones del sector, la CNMV instó a las entidades a que revisasen y, en su caso, modificasen los sistemas de remuneración y los controles y procedimientos establecidos. El objetivo es prevenir los conflictos de intereses, evitando que se generen incentivos que puedan incitar a quienes los perciben a favorecer sus propios intereses en detrimento del interés de los clientes.

La emisión de estas directrices se enmarca en la agenda de reformas de la regulación financiera impulsada por el G20, que identificó en su momento a los sistemas de incentivos inapropiados como una de las causas de la crisis financiera desencadenada en 2008. ESMA estimó conveniente desarrollar esta iniciativa, que ya cuenta con antecedentes en el ámbito comunitario<sup>1</sup>, aun teniendo en cuenta que la determinación de las retribuciones al personal como fuente de este tipo de conflictos de intereses es un aspecto que se desarrollará en la MiFID II.

Las directrices se aplican a los sistemas de remuneración<sup>2</sup> de todas aquellas personas involucradas en la prestación de servicios de inversión (como son

los comerciales, asesores y gestores, entre otros), incluidos sus responsables directos, así como a los agentes vinculados y a quienes presten estos servicios por delegación. Las directrices se centran fundamentalmente en la prestación de servicios de inversión a minoristas, aunque también deberían tenerse en cuenta en los servicios dirigidos hacia otros clientes, en la medida en que resulte relevante.

La guía de ESMA transmite, sobre todo, dos mensajes básicos. El primero, que se refiere al diseño de los sistemas de remuneración –en particular, a la determinación de la remuneración variable de las personas involucradas en la prestación de servicios de inversión– es el siguiente: los conflictos de intereses deben gestionarse de manera que los incentivos no favorezcan el interés de estas personas (incluidos sus superiores) en detrimento del interés del cliente. El segundo mensaje recoge la necesidad de que las empresas establezcan los controles adecuados para el cumplimiento de los requisitos descritos y de que revisen y, en su caso, modifiquen los sistemas de remuneración cuando se detecte un perjuicio, potencial o real, para los clientes como consecuencia del sistema de remuneración.

A continuación se subrayan los aspectos prácticos derivados de las directrices de ESMA que las entidades deberán revisar para que los sistemas de remuneración y los objetivos comerciales cumplan con los criterios mencionados anteriormente:

- Cuando la remuneración total o parcial se establezca en función del volumen de ventas, es necesario que los parámetros de determinación de las remuneraciones se basen también en criterios cualitativos que permitan alinear los intereses de la entidad y del empleado con los del cliente, sin incentivar criterios cortoplacistas que favorezcan a los primeros en detrimento del segundo. Entre los criterios a considerar se encuentra, obviamente, el cumplimiento de las normas de conducta (por ejemplo, la aplicación de los procedimientos correctos de evaluación de la idoneidad y de la conveniencia o el suministro de una información adecuada al inversor, tanto escrita como verbal), pero también el grado de satisfacción del cliente, el número de reclamaciones, etc.

La entidad debe comprobar que el margen obtenido en las oficinas o cualquier otro elemento utilizado para determinar la retribución variable del personal de la red comercial no estén vinculados de forma directa con la venta de un producto específico o de una categoría concreta de productos financieros, dado que es improbable que la entidad pueda demostrar en tal situación el cumplimiento de los requisitos de la MiFID en materia de conducta y conflicto de intereses. También debe prestar especial atención a los sistemas de remuneración formulados de modo complejo y a otros factores que aumenten el riesgo de conflictos de intereses, como el establecimiento de requisitos mínimos de ventas u otros umbrales que puedan incrementar o reducir las primas variables. Por último, las entidades tendrán en cuenta el método de distribución, el tipo de productos ofrecido y la colocación de productos propios o productos que son lucrativos para la entidad.

- Las políticas y prácticas de remuneración deben ser aprobadas por la alta dirección, después de recibir asesoramiento del órgano de verificación acerca del cumplimiento normativo. Estas políticas deberán formularse por escrito de forma clara y transparente, comunicarse a los afectados y registrarse de manera que sean accesibles.

El órgano de verificación del cumplimiento normativo deberá involucrarse tanto en el diseño de las políticas y prácticas de remuneración como en su control posterior, verificando que dichas políticas cumplen los requisitos de la MiFID. Resulta esencial establecer mecanismos internos para comunicar los incumplimientos detectados y tomar las medidas necesarias para mitigarlos.

- Con carácter general, en los procesos de lanzamiento de nuevos productos las empresas tendrán en cuenta sus políticas y prácticas de remuneración; en particular, si estas plantean o no riesgos asociados a las normas de conducta y conflicto de intereses en relación con el producto. Las empresas deberán dejar constancia documental de esta evaluación.

- 
- 1 El Comité Europeo de Supervisores Bancarios, antecedente de la actual EBA, publicó en diciembre de 2010 directrices en esta materia referidas al sector bancario (*Guidelines on Remuneration Policies*). Asimismo, ESMA publicó durante el pasado año unas directrices centradas en los gestores de inversión alternativa (*Guidelines on sound remuneration policies under the AIFM*).
  - 2 Sistemas de remuneración: todos los importes o beneficios pagados directa o indirectamente por las entidades a las personas involucradas en la prestación de servicios de inversión. La remuneración puede ser financiera (efectivo, instrumentos financieros o préstamos) o no financiera (promoción profesional, seguros, teléfonos móviles, etc.).

## 11.2 Supervisión de las instituciones de inversión colectiva (IIC)

La actividad supervisora de la CNMV en el ámbito de las IIC también se caracterizó durante el pasado año por la atención prestada a los análisis de carácter preventivo. Estos análisis tienen como objetivo principal comprobar si las sociedades gestoras de IIC están en condiciones de cumplir de forma adecuada con sus obligaciones, resolver los conflictos de intereses correctamente y suministrar información suficiente sobre sus inversiones a los partícipes de los fondos de inversión y a los accionistas de las sociedades de inversión de carácter financiero (SICAV).

La CNMV siguió combinando la supervisión a distancia con las inspecciones in situ. La primera se centra, sobre todo, en el análisis de los estados de información financiera sobre las IIC y las sociedades gestoras de IIC (SGIIC) remitidos a la CNMV con periodicidad mensual y trimestral, respectivamente. Entre esta información se incluye el listado de posiciones individuales de los activos en cartera y de los derivados de las IIC registradas. Las inspecciones presenciales se centran, generalmente, en aspectos más específicos de las IIC, de los que no se obtiene información a través de los modelos estandarizados.

En 2013, como resultado de las actuaciones de supervisión realizadas, se remitieron 1.596 requerimientos a las entidades supervisadas. Como se indica en el cuadro 11.3, un total de 537 escritos correspondieron a requerimientos por información presentada fuera de plazo –en su mayor parte informes de auditoría de las IIC– y otros 135,

a solicitudes de información necesaria para la supervisión de las entidades, distinta de la disponible con carácter general.

También se enviaron 630 escritos solicitando la adopción de mejoras para solucionar las incidencias detectadas en la supervisión. Asimismo, se remitieron otras 294 comunicaciones de diverso tipo, entre las que destacaron las de respuesta a consultas y, sobre todo, las dirigidas a recopilar datos de contacto de las entidades.

#### Supervisión de IIC: requerimientos remitidos por la CNMV en 2013

CUADRO 11.3

	Actuaciones		
	A distancia	In situ	Total
Por información fuera de plazo	537	0	537
Solicitud de información	83	52	135
Medidas correctoras o recomendaciones	570	60	630
Otras comunicaciones	250	44	294
<b>Total</b>	<b>1.440</b>	<b>156</b>	<b>1.596</b>

Fuente: CNMV.

#### 11.2.1 Supervisión de requisitos prudenciales y normas de conducta

La supervisión que la CNMV realiza de las IIC se desarrolla fundamentalmente en dos niveles. Uno de ellos consiste en análisis periódicos generales para el control permanente de aspectos tales como la suficiencia de medios y la adecuación de los controles internos de las gestoras de IIC, la prevención de los conflictos de intereses y el cumplimiento de los coeficientes legales y de aptitud de las inversiones. El otro nivel recoge los análisis no recurrentes, ya sean generales o específicos, de cuestiones que surgen o se detectan en la dinámica supervisora.

#### Controles periódicos

Dentro de este tipo de controles cabe destacar los de legalidad. La normativa de las IIC establece unos requisitos mínimos de diversificación de las carteras, limita la tipología de los activos en los que pueden invertir estas instituciones y establece unos coeficientes mínimos de liquidez que permitan atender los reembolsos. Además, la normativa exige mantener un patrimonio y número de partícipes y accionistas mínimo que asegure el carácter colectivo de las IIC.

Teniendo en cuenta lo anterior, en 2013 continuaron realizándose revisiones destinadas a velar por el cumplimiento de los diferentes límites y coeficientes contemplados en la normativa. Las incidencias más numerosas vinieron dadas por incumplimientos de carácter sobrevenido en los límites de diversificación –esto es, motivados por la concurrencia de circunstancias ajenas a la voluntad de las gestoras–, como la reducción de patrimonio por reembolsos o las fluctuaciones de valor de los activos debido a la evolución de los mercados. También cabe destacar, entre las incidencias más numerosas, los incumplimientos de los mínimos de patrimonio, capital y partícipes.

Los controles de legalidad se complementaron con análisis de la exposición mantenida por las IIC en activos de renta fija afectados por los procesos de restructuración

bancaria dirigidos por el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB). En particular, se analizó en cada caso el impacto sobre el valor liquidativo de los canjes realizados en el marco de estos procesos, así como el cumplimiento de las obligaciones de transparencia en estas operaciones por parte de las sociedades gestoras (notificación de hechos relevantes). También se verificó la ausencia de exposiciones relevantes en el caso de canjes en depósitos o acciones no cotizadas.

**La regulación y  
supervisión de los  
mercados de valores**  
**Supervisión de entidades**

Además de lo anterior, cabe destacar la revisión del cumplimiento de los límites de la operativa en derivados. Dada su especial casuística y las obligaciones especiales de comunicación a la CNMV que establece la normativa, esta operativa fue objeto de un análisis específico, fundamentado en la evolución de las sociedades gestoras, con el fin de detectar debilidades en los sistemas de control.

Asimismo, deben reseñarse entre los análisis de carácter periódico los controles basados en la detección de rentabilidades atípicas o anormales. El procedimiento seguido para esta detección consiste en la construcción de un índice de referencia diario para cada IIC. A partir de este índice se calcula una rentabilidad teórica para cada institución y se compara con la realmente observada. Si la diferencia es estadísticamente significativa, se analiza la razonabilidad o fiabilidad de los valores liquidativos alcanzados. En los análisis realizados durante 2013 (sobre un universo de 1,4 millones de valores liquidativos) se detectaron 1.144 diferencias significativas, que fueron analizadas individualmente, solicitando aclaraciones a las SGIIC cuando así se estimó necesario.

El análisis de los valores liquidativos permitió detectar, durante el pasado ejercicio, debilidades en los procedimientos de control interno y de valoración de algunas gestoras, fundamentalmente en lo referente a la valoración de las divisas, así como en el caso de inversiones en otras IIC y en derivados OTC.

### **Controles especiales**

Dentro de este tipo de controles, cabe destacar los relativos a los fondos de gestión pasiva con objetivo concreto de rentabilidad. Como se indica en el recuadro 11.3, se produjo un fuerte aumento del número de fondos de este tipo durante el ejercicio, que en muchas ocasiones pasaron a sustituir a antiguos fondos garantizados mediante una modificación de la política de inversión de la institución. En las actuaciones supervisoras se revisó la estructuración de estos fondos tanto en su fase de lanzamiento como posteriormente, así como la evolución del objetivo de rentabilidad previsto en el folleto. Además, la CNMV emitió un comunicado en julio de 2013 en el que anunciaba una serie de medidas para reforzar la transparencia en la comercialización de estos productos, con la finalidad de que el partícipe fuera plenamente consciente de que, con la nueva política de inversión, el objetivo de rentabilidad anunciado no está garantizado. Asimismo, se solicitó a las entidades que evitaran, en la medida de lo posible, modificar la política de fondos garantizados a su vencimiento para transformarlos en fondos con un objetivo concreto de rentabilidad no garantizado.

La CNMV continuó realizando un análisis sobre la valoración y gestión de la liquidez de las inversiones de renta fija mantenidas por las IIC, que se centró principalmente en los instrumentos que han mostrado un mayor grado de iliquidez durante la crisis financiera. En este caso, se realizó un seguimiento de las gestoras en las que se habían detectado debilidades en los procedimientos de valoración de dichos ins-

trumentos en análisis previos. El objetivo fundamental de estos controles es el de evitar problemas de equidad entre los partícipes derivados de los valores liquidativos aplicados en los reembolsos. Los controles realizados en años anteriores, así como el menor peso de los activos con problemas de liquidez en el patrimonio de los fondos de inversión, se han traducido en un descenso del número de entidades con deficiencias de este tipo.

También siguieron realizándose controles centrados en la exposición de las IIC al riesgo soberano de los países más afectados por la crisis de los mercados de deuda pública en la zona del euro, aun cuando las tensiones en estos mercados han disminuido de modo apreciable, como se indica en el capítulo 1. Los análisis se centraron principalmente en detectar incumplimientos de políticas de inversión, deficiencias en la información facilitada a los inversores y posibles conflictos de intereses. A partir del segundo semestre del año, el número de incidencias se vio reducido considerablemente.

Otros controles específicos que cabe destacar son los siguientes: i) el análisis de la colocación de las OPV de grupos bancarios en las carteras de IIC, con el fin de acreditar que las gestoras han actuado en interés de los inversores; ii) el cumplimiento de los requisitos establecidos en la Directiva UCITS por parte de las IIC que optaron por acogerse a esta directiva, ya que el plazo establecido para la adaptación finalizaba el 1 de julio de 2013; y iii) los numerosos análisis realizados en una entidad concreta (inversión en activos no aptos, cálculo de comisiones, imputación de gastos a fondos, valoración de la cartera, conflictos de intereses, etc.).

### **Controles dirigidos a las sociedades gestoras**

Dentro de la supervisión a distancia de las sociedades gestoras de IIC, destaca el análisis de: i) los informes anuales de cumplimiento de las normas de separación de gestora y depositario, ii) los informes de auditoría y cuentas anuales y iii) los informes emitidos por la auditoría interna de las SGIIC sobre el grado de cumplimiento de la normativa de control interno en dichas entidades.

La CNMV también realiza controles periódicos del cumplimiento de los niveles de recursos propios de las SGIIC. La flexibilización de los recursos propios introducida por el nuevo Reglamento de IIC, aprobado a mediados de 2012, dio lugar a un aumento en el superávit de recursos propios del sector, que se mantuvo a lo largo del pasado ejercicio.

Por lo que se refiere a las inspecciones *in situ*, durante 2013 se prestó una atención especial al tratamiento de las órdenes de compraventa de valores por cuenta de las IIC. Los procedimientos establecidos por las gestoras deben garantizar que cada transacción pueda reconstruirse de modo tal que sea posible identificar su origen, quiénes fueron los participantes y la naturaleza de la transacción, así como la fecha y el lugar en que se realizó. Asimismo, los controles presenciales también centraron su atención en la estructura organizativa de las entidades, especialmente para comprobar si las unidades encargadas de desempeñar funciones de control interno podían ejercer su actividad con la necesaria independencia.

## Tendencias en la industria de fondos de inversión y sus implicaciones para la supervisión

RECUADRO 11.3

Como se indica en el capítulo 6, los fondos de inversión mobiliaria (FI) experimentaron incrementos patrimoniales relevantes en 2013, tanto por la revalorización de los activos mantenidos en cartera como por las aportaciones netas de los inversores. Las suscripciones netas fueron significativas durante todo el ejercicio y se concentraron sobre todo en fondos de renta fija a corto plazo, especialmente en fondos que invierten una elevada proporción de su cartera en depósitos bancarios (fondos conocidos como «fondepósitos»), y en fondos de gestión pasiva. Esta última categoría está compuesta en su práctica totalidad por fondos con objetivo concreto de rentabilidad. Dicho objetivo se fija en términos TAE y a un plazo determinado (generalmente entre tres y cinco años), pero no está garantizado.

Durante el primer semestre del año, las suscripciones netas estimadas ascendieron a 9.462 millones de euros, lo que equivale al 7% del patrimonio de los FI al cierre del periodo. Las correspondientes a los fondos de renta fija superaron el 63% del importe referido, mientras que el 27,4% fue a parar a los fondos de gestión pasiva<sup>1</sup>. El fuerte crecimiento de los fondos con objetivo concreto de rentabilidad coincidió con importantes reembolsos en los FI garantizados (esta categoría de fondos experimentó durante el primer semestre una salida neta de 1.222 millones de euros).

Ante la posibilidad de que una parte de los flujos netos de entrada registrados por los fondos con objetivo concreto de rentabilidad procediese de trasvases de los FI garantizados, la CNMV emitió un comunicado el 12 de julio de 2013 en el que anunciaba una serie de medidas para el refuerzo de la transparencia en la comercialización de los primeros. El objetivo era asegurar, de modo temprano y con una finalidad preventiva, que el partícipe fuera plenamente consciente de que el objetivo de rentabilidad señalado en esos fondos no contaba con la garantía de un tercero ajeno al fondo de inversión.

En su comunicado, la CNMV trasladó a las entidades que evitaran, en la medida de lo posible, la modificación de la política de inversión de los fondos garantizados a su vencimiento, sustituyéndolos por una política de inversión basada en un objetivo concreto de rentabilidad no garantizado. El seguimiento de esta recomendación ha sido, hasta la fecha, bastante generalizado. Además, el comunicado incluía medidas imperativas de refuerzo de la transparencia en los folletos, en el documento de datos fundamentales para el inversor (DFI) y en las comunicaciones a los partícipes.

Asimismo, la CNMV recordó a las entidades que, cuando se admitiesen suscripciones y/o reembolsos tras la finalización del periodo de comercialización de los fondos con objetivo concreto de rentabilidad, deberían realizar las siguientes actuaciones: i) adoptar medidas para evitar posibles conflictos de intereses entre los partícipes que optaran por suscribir o reembolsar y el resto e ii) informar adecuadamente a los potenciales suscriptores sobre la rentabilidad esperada de su inversión en el momento de la solicitud.

En el segundo semestre de 2013 se observó una tendencia similar en la evolución de las suscripciones y reembolsos. Las suscripciones netas alcanzaron un

La regulación y  
supervisión de los  
mercados de valores  
Supervisión de entidades

importe estimado de 14.671 millones de euros para el conjunto de los FI, lo que suponía el 9,4% del patrimonio del sector al finalizar el ejercicio. La captación neta de fondos se concentró también en los FI de renta fija a corto plazo, con un importe equivalente al 53,3% del total, y en los FI de gestión pasiva, que supusieron el 47,3 %<sup>1</sup>.

El acusado descenso de los tipos de interés en los últimos meses puede llevar a los inversores a una mayor diversificación. De hecho, durante dicho periodo se detectaron ya flujos de entradas hacia otras categorías con mayor rentabilidad pero también con mayor riesgo, en concreto los FI de renta fija a largo plazo, los FI con políticas mixtas y los FI con objetivo de rentabilidad (garantizada y no garantizada) con exposición a renta variable. En un entorno de tipos de interés muy bajos, no es descartable que esta incipiente tendencia se consolide en 2014.

<sup>1</sup> La suma de las participaciones de los fondos de renta fija y de los fondos de gestión pasiva en las suscripciones netas del periodo excede del 100% debido a que algunas categorías de fondos registraron reembolsos netos.

### 11.2.2 Información a inversores

Los informes de auditoría y cuentas anuales de las IIC deben ser entregados a los inversores como parte del informe anual. La regulación también establece que esos documentos deben remitirse a la CNMV. Dada la importancia de esta información, en las tareas de control se presta una marcada atención al cumplimiento de los plazos de presentación establecidos, a los requisitos formales y, sobre todo, a las posibles salvedades y párrafos de énfasis recogidos en la opinión del auditor. En el ejercicio 2013, con la atenuación de los efectos de la crisis financiera, se produjo un descenso en el número de salvedades y párrafos de énfasis en relación con ejercicios precedentes. Asimismo, cabe destacar que, por primera vez, la CNMV recibió esta información por vía telemática, lo que permitió ponerla a disposición de los inversores con más rapidez a través de nuestra página web.

La supervisión también prestó una atención destacada al documento de datos fundamentales al inversor (DFI) y a la información pública periódica. En relación con el primero, cabe señalar que se efectuó un análisis sobre el cálculo del indicador sintético de riesgos recogido en este documento. Este dato transmite (a través de una metodología armonizada a nivel europeo) el nivel de riesgo del fondo en una escala de 1 al 7. El DFI está llamado a convertirse en una herramienta fundamental de comercialización de las IIC, por lo que la exactitud en el cálculo del indicador referido reviste la máxima importancia.

En cuanto a la información pública periódica, hay que reseñar los controles para identificar deficiencias de forma preventiva en la información que se envía a los partícipes de los fondos garantizados y a los fondos con objetivo de rentabilidad no garantizado. En una comunicación remitida al sector en abril de 2012, la CNMV ya recomendaba, entre otras cosas, que en la información pública periódica de los fondos garantizados se recogiese información precisa sobre la evolución del objetivo garantizado y sobre sus implicaciones en el valor liquidativo, teniendo en cuenta la evolución del subyacente y su relación con el cumplimiento de la garantía. La comu-

nición se completaba con la necesidad de informar adecuadamente a los inversores acerca de la existencia de ventanas de liquidez y de las posibles pérdidas respecto al objetivo garantizado, en caso de que los reembolsos se produjesen antes del vencimiento de la garantía.

**La regulación y  
supervisión de los  
mercados de valores**  
**Supervisión de entidades**

### **11.2.3 Supervisión de gestoras de IICIL e IIC de IICIL**

La CNMV continuó supervisando en 2013 a las sociedades gestoras de IICIL e IICII-CIL, así como a las instituciones gestionadas por estas entidades. En el ámbito de las IICIL, los controles se centraron fundamentalmente en el análisis de los niveles de riesgo de las IIC y en el cumplimiento de los requisitos estructurales (mínimos requeridos en cuanto al patrimonio y al número de partícipes o accionistas).

En el ámbito de las IICIICIL, la crisis financiera ha comportado una fuerte reducción del número de estas entidades. La supervisión de la CNMV se ha centrado en el seguimiento de los procesos de liquidación para verificar si la actuación de las gestoras ha sido diligente y si la información proporcionada a los inversores sobre estos procesos ha sido la adecuada.

### **11.2.4 Supervisión de los depositarios de IIC**

Durante 2013 se desarrollaron diversas actuaciones de supervisión en este ámbito, tanto a distancia como mediante inspecciones in situ. Así, en el primer caso, se analizaron los informes semestrales sobre la función de supervisión y vigilancia de los depositarios que estos deben remitir a la CNMV. La Circular 3/2009 de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, de 25 de marzo, sobre el contenido del informe semestral de cumplimiento de la función de vigilancia y supervisión de los depositarios de instituciones de inversión colectiva, señala que los depositarios deben incluir en dichos informes todos los incumplimientos normativos o anomalías que hayan detectado en la gestión o administración de las IIC de carácter financiero o inmobiliario, junto con las observaciones que la sociedad gestora o, en su caso, la SICAV, hayan podido realizar como consecuencia de la comunicación de las anomalías por parte del depositario. En las revisiones de estos informes, la CNMV presta una especial atención a las incidencias de valoración comunicadas por las entidades depositarias, a los incumplimientos de la política de inversión, a las operaciones no realizadas en régimen de mercado y a las diferencias de conciliación de saldos de tesorería y valores. Asimismo se analiza si los depositarios están realizando correctamente sus funciones.

Los controles a distancia también se utilizaron en 2013 para evaluar el cumplimiento de la función de depositaría en algunas entidades de crédito, en su doble vertiente de función de custodia de los activos propiedad de la IIC y de la función de supervisión y vigilancia de la actividad de la gestora. Igualmente se analizó la estructura, medios e independencia de esta función en el seno de la organización.

Por lo que respecta a las actuaciones in situ, se realizaron inspecciones a entidades depositarias en las que se comprobó, de forma preferente, si estas contaban o no con los medios adecuados para ejercer la función de supervisión y control de la actividad de las gestoras de IIC. Asimismo, se evaluó de forma indirecta el cumplimiento por parte del depositario de su función de custodia, así como el del resto de funciones que la normativa le atribuye.

De forma específica, durante el pasado año se hizo hincapié en verificar que el depositario ejercía un adecuado control sobre la disponibilidad de los activos de las IIC que, por razones técnicas, no estaban directamente bajo su custodia (por ejemplo, cuando el depositario no era una entidad adherida a un determinado sistema de compensación y liquidación). El resultado de estas comprobaciones fue, en términos generales, satisfactorio.

#### **11.2.5 Supervisión de las IIC inmobiliarias**

En el ámbito de la supervisión de las IIC inmobiliarias, la CNMV volvió a realizar un estrecho seguimiento de los procesos de liquidación de los FII que habían acordado su disolución. En particular, se analizó el cumplimiento de la normativa aplicable en estos procesos y se comprobó si se proporcionaba a los partícipes la debida información.

Cabe señalar que en estos procesos adquirió una importancia notable la aplicación de la Resolución del ICAC sobre normas contables y de valoración en caso de empresas en liquidación (publicada en octubre de 2013), por sus efectos sobre el valor liquidativo de los fondos en liquidación.

Respecto al resto de los fondos inmobiliarios, la CNMV efectuó un seguimiento de su liquidez, especialmente en los meses previos a las ventanas de liquidez, con el objeto de anticipar problemas a la hora de acometer los reembolsos. Debido al apoyo recibido de los grupos financieros en los que están encuadradas las gestoras de los FII para hacer frente a los reembolsos en las ventanas de liquidez, solo una pequeña parte del patrimonio de estos fondos se encuentra en manos de inversores ajenos al grupo.

#### **11.3 Supervisión de entidades de capital-riesgo**

La supervisión de las entidades de capital-riesgo (fondos y sociedades), así como de sus sociedades gestoras, se centra en los análisis del cumplimiento de coeficientes legalmente establecidos, en concreto del coeficiente de inversión y del coeficiente de diversificación. También se realizan controles para verificar el mantenimiento de un adecuado equilibrio patrimonial de las sociedades.

Con carácter puntual, también se analizó durante el pasado año la información facilitada en las memorias en relación con los métodos de valoración utilizados para las distintas inversiones en cartera.

#### **11.4 Supervisión de las sociedades gestoras de fondos de titulización**

Las actividades de titulización volvieron a reducirse en 2013 de modo notable, como se indica en el capítulo 3. Por este motivo, y al no recibirse ninguna alarma en relación con estos productos, no se realizaron inspecciones in situ de las sociedades gestoras de fondos de titulización (SGFT), como ya sucediera el año anterior.

#### **11.5 Colaboración en la prevención del blanqueo de capitales**

La CNMV continuó remitiendo al Servicio Ejecutivo de la Comisión de Prevención de Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias (SEPBLAC) en 2013 sus infor-

mes sobre el grado de cumplimiento de las obligaciones en materia de prevención del blanqueo de capitales por parte de los intermediarios. Los informes se referían a entidades cuya revisión había sido acordada a este efecto con el citado organismo el año anterior.

Es importante señalar que el pasado año ambos organismos acordaron modificar la manera en que realizan estas inspecciones. Así, en lugar de asignar un módulo de supervisión sobre el blanqueo de capitales a un equipo de inspectores de la CNMV y que este trasladase sus conclusiones al SEPBLAC, se optó por realizar inspecciones coincidentes en el tiempo por parte de ambos organismos. Esta modificación ha permitido compartir conocimientos y experiencias sobre el sector y las respectivas áreas de supervisión.

La CNMV también continuó remitiendo al SEPBLAC operaciones sospechosas de blanqueo de capitales detectadas en el ámbito de la supervisión.

**La regulación y  
supervisión de los  
mercados de valores**  
**Supervisión de entidades**



## 12 Atención al inversor

La regulación y  
supervisión de los  
mercados de valores  
Atención al inversor

El número de reclamaciones presentadas ante la CNMV volvió a ser elevado en 2013, aunque significativamente menor que en el ejercicio anterior, en el que se quintuplicaron. La Comisión realizó un considerable esfuerzo para acelerar su tramitación, que se tradujo en un aumento del 87% respecto a 2012 en el número de reclamaciones tramitadas y en un descenso del 43% en el número de las que se hallaban en trámite al cierre del ejercicio. Como en ejercicios anteriores, la mayor parte de las reclamaciones tramitadas se referían, como motivo principal, a la información recibida por los inversores con carácter previo a la contratación de participaciones preferentes y deuda subordinada admitidas a cotización en mercados nacionales.

La CNMV continuó prestando una atención prioritaria a la educación financiera. En particular, cabe destacar la renovación del Plan de Educación Financiera, impulsado junto con el Banco de España, hasta 2017. En esta nueva etapa, ambos organismos redoblarán sus esfuerzos para alcanzar los objetivos del plan, entre los que destaca la introducción de la educación financiera en el currículo escolar.

### 12.1 Atención de reclamaciones

Los inversores pueden presentar ante la CNMV quejas por demoras, desatenciones u otras actuaciones deficientes de las entidades, o reclamaciones por acciones concretas u omisiones de las entidades que los perjudiquen en sus intereses y derechos. No obstante, deben acreditar que previamente han formulado tales quejas o reclamaciones ante el Servicio de Atención al Cliente o el Defensor del Cliente de la entidad y que se ha producido uno de los tres resultados siguientes: i) que su admisión a trámite ha sido denegada, ii) que la petición ha sido desestimada o iii) que han transcurrido dos meses desde su presentación sin haber sido resuelta.

En 2013, los inversores presentaron un total de 7.308 reclamaciones y quejas. Aun cuando descendieron un 33% con respecto a 2012, las reclamaciones y quejas presentadas se mantuvieron en niveles muy elevados en comparación con 2011 y los años anteriores a este. Como se ha indicado, la CNMV concedió una consideración prioritaria a la atención de las reclamaciones, dedicando importantes recursos a esta tarea. Tal como se aprecia en el cuadro 12.1, este esfuerzo se tradujo en un notable descenso del número de reclamaciones pendientes de tramitación al finalizar el ejercicio, que pasó de 6.377 en 2012 a 3.615 en 2013.

Las reclamaciones y quejas presentadas no se tramitan en caso de incumplimiento de los requisitos de admisión insubsanable o insubsanado en plazo. Por este motivo se denegó la admisión a trámite de 1.685 reclamaciones y quejas en 2013.

Aun habiendo sido admitida a trámite, la reclamación o queja puede terminar anticipadamente en determinados casos sin que la CNMV emita un informe final moti-

vado. Del total de quejas y reclamaciones tramitadas, no requirieron la emisión de un informe final motivado el 6,2% por allanamiento de la entidad, el 1,4% por desistimiento del reclamante y el 19,1% por encontrarse fuera de la competencia del Servicio de Reclamaciones de la CNMV.

En el resto de los casos, la tramitación finaliza con la emisión de un informe motivado que determine si se desprende, en su caso, un quebrantamiento de la normativa de transparencia y protección del inversor, o si la conducta de la entidad objeto de la reclamación se ajusta a las buenas prácticas y usos financieros. Durante el pasado ejercicio, la CNMV emitió informes motivados sobre 6.143 quejas y reclamaciones, el 73,3% de las tramitadas, lo que supone un incremento del 112,4% respecto al año anterior. Los reclamantes obtuvieron un informe favorable en el 68,4% de los casos y un informe desfavorable en el 31,6% restante.

#### Reclamaciones tramitadas según tipo de resolución

CUADRO 12.1

Número de reclamaciones y quejas

	2011		2012		2013		% var. 12/13
	Núm.	%	Núm.	%	Núm.	%	
<b>Presentadas</b>	<b>2.005</b>	–	<b>10.900</b>	–	<b>7.308</b>	–	<b>-33,0</b>
<b>No admitidas a trámite</b>	<b>232</b>	–	<b>1.259</b>	–	<b>1.685</b>	–	<b>33,8</b>
<b>Tramitadas sin informe final motivado</b>	<b>372</b>	<b>17,1</b>	<b>1.587</b>	<b>35,4</b>	<b>2.242</b>	<b>26,7</b>	<b>41,3</b>
Allanamiento	187	8,6	372	8,3	519	6,2	39,5
Desistimiento	16	0,7	80	1,8	120	1,4	50,0
Fuera de competencias	169	7,8	1.135	25,3	1.603	19,1	41,2
<b>Tramitadas con informe final motivado</b>	<b>1.806</b>	<b>82,9</b>	<b>2.892</b>	<b>64,6</b>	<b>6.143</b>	<b>73,3</b>	<b>112,4</b>
Informe favorable al reclamante	1.218	55,9	2.214	49,4	4.199	50,1	89,7
Informe desfavorable al reclamante	588	27,0	678	15,1	1.944	23,2	186,7
<b>Total tramitadas</b>	<b>2.178</b>	<b>100,0</b>	<b>4.479</b>	<b>100,0</b>	<b>8.385</b>	<b>100,0</b>	<b>87,2</b>
<b>En trámite al cierre del ejercicio</b>	<b>1.215</b>	–	<b>6.377</b>	–	<b>3.615</b>	–	<b>-43,3</b>

Fuente: CNMV.

La mayor parte de las reclamaciones resueltas con informe final en 2013 se referían, como motivo principal, a la información recibida por los inversores con carácter previo a la contratación de participaciones preferentes y deuda subordinada admitidas a cotización en mercados nacionales (75,5% del total) y de productos convertibles (11,9%). Como se advierte en el cuadro 12.2, el número de reclamaciones de este tipo resueltas en 2013 triplicó al del año anterior. En general, los inversores hacen constar en estas reclamaciones su disconformidad por la falta de adaptación de estos productos al perfil inversor del cliente y por la ausencia o deficiencia de la información sobre estos productos.

Las incidencias en la ejecución de órdenes de compra, venta o traspaso de valores descendieron un 39,3% respecto del año anterior, aunque debe señalarse que en este apartado no se incluyen las incidencias sobre órdenes de venta de participaciones preferentes y deuda subordinada en los mercados nacionales que también se mencionan en algunas de las reclamaciones referidas en el párrafo anterior. Por su parte, las reclamaciones referidas a la ejecución de órdenes de suscripción, reembolso y traspaso de instituciones de inversión colectiva (IIC) aumentaron en comparación con el año anterior un 29,7%.

Las reclamaciones sobre las comisiones aplicadas por los intermediarios se redujeron un 19,2% respecto a 2012. Como se observa en el cuadro 12.2, el descenso afectó tanto a las comisiones por operaciones de valores (ejecución de operaciones bursátiles, administración y depósito, traspaso, cambio de titularidad, etc.) como a las relativas a IIC (suscripción, reembolso, traspaso, etc.).

También disminuyeron las reclamaciones sobre la información que las entidades deben remitir sobre los instrumentos financieros administrados o custodiados por cuenta de sus clientes. Esta información tiene como finalidad facilitar a los clientes un adecuado seguimiento de sus posiciones en productos de inversión, así como de las opciones o derechos que de las mismas se derivan, siendo habitual que los inversores aleguen que no han recibido las comunicaciones o que lo han hecho fuera de plazo o con poca antelación para cursar las correspondientes instrucciones. El descenso observado en 2013 se concentró en los productos de inversión colectiva, donde este tipo de reclamaciones cayó un 55,3% respecto al año anterior. Las más destacadas en este apartado fueron las referidas a la notificación de la garantía de los fondos de inversión. Por el contrario, las reclamaciones referidas a valores en general aumentaron un 4,3%, destacando las vinculadas a comunicaciones sobre dividendos flexibles.

**La regulación y  
supervisión de los  
mercados de valores**  
**Atención al inversor**

#### Motivos de las reclamaciones y quejas tramitadas con emisión de informe final motivado

CUADRO 12.2

Número de reclamaciones y quejas

	2011		2012		2013		% var. 12/13
	Núm.	%	Núm.	%	Núm.	%	
<b>Información previa del producto y/o adaptación del producto al cliente</b>	<b>1.311</b>	<b>72,6</b>	<b>2.444</b>	<b>84,5</b>	<b>5.790</b>	<b>94,3</b>	<b>136,9</b>
Participaciones preferentes y deuda subordinada nacional	224	12,4	1.338	46,3	4.636	75,5	246,5
Productos convertibles	18	1,0	211	7,3	729	11,9	245,5
Permutas financieras	671	37,2	383	13,2	45	0,7	-88,3
IIC	98	5,4	46	1,6	42	0,7	-8,7
Otros	300	16,6	466	16,1	338	5,5	-27,5
<b>Incidencias en ejecución de órdenes</b>	<b>150</b>	<b>8,3</b>	<b>93</b>	<b>3,2</b>	<b>82</b>	<b>1,3</b>	<b>-11,8</b>
Valores <sup>1</sup>	51	2,8	56	1,9	34	0,6	-39,3
IIC	99	5,5	37	1,3	48	0,8	29,7
<b>Comisiones</b>	<b>96</b>	<b>5,3</b>	<b>120</b>	<b>4,1</b>	<b>97</b>	<b>1,6</b>	<b>-19,2</b>
Valores <sup>2</sup>	59	3,3	98	3,4	81	1,3	-17,3
IIC <sup>3</sup>	37	2,0	22	0,8	16	0,3	-27,3
<b>Información posterior del producto</b>	<b>96</b>	<b>5,3</b>	<b>94</b>	<b>3,3</b>	<b>70</b>	<b>1,1</b>	<b>-25,5</b>
Valores	31	1,7	47	1,6	49	0,8	4,3
IIC	65	3,6	47	1,6	21	0,3	-55,3
<b>Otros motivos</b>	<b>153</b>	<b>8,5</b>	<b>141</b>	<b>4,9</b>	<b>104</b>	<b>1,7</b>	<b>-26,2</b>
<b>Total tramitadas con informe final motivado</b>	<b>1.806</b>	<b>100,0</b>	<b>2.892</b>	<b>100,0</b>	<b>6.143</b>	<b>100,0</b>	<b>112,4</b>

Fuente: CNMV. (1) No incluye las incidencias en la ejecución de órdenes de venta de participaciones preferentes y deuda subordinada nacional contenidas en algunas reclamaciones clasificadas en el apartado «Participaciones preferentes y deuda subordinada nacional». (2) Comisiones por administración y custodia, operaciones, traspaso y otras comisiones relativas a valores. (3) Comisiones por suscripción, reembolso, traspaso y otras comisiones relativas a IIC.

Finalmente, la resolución de reclamaciones por otros motivos descendió un 26,2% respecto a 2012. Este apartado incluye una amplia variedad de incidencias, entre ellas las relativas a la titularidad de los contratos, la tramitación de testamentarías, los contratos de depósito y administración de valores, la liquidación y cancelación anticipada de los contratos financieros atípicos, la gestión de carteras y el ejercicio de los derechos de suscripción preferente. En 2013 cabe destacar el descenso de reclamaciones resueltas por este último motivo.

### **Seguimiento de las rectificaciones de las entidades**

El informe motivado que emite la CNMV no tiene carácter vinculante. No obstante, si dicho informe es favorable al reclamante, la CNMV requiere a las entidades que comuniquen la aceptación o no de sus criterios y, en su caso, que justifiquen documentalmente la rectificación de la situación referida por el reclamante. Estas comunicaciones deben realizarse en el plazo de un mes desde que se traslada el informe a las partes. Si se incumple este plazo, se considera que la entidad no ha aceptado los criterios recogidos en el informe.

La CNMV hace un seguimiento de las comunicaciones para evaluar el ajuste de la entidad a las normas de conducta y a las buenas prácticas y usos financieros, así como el funcionamiento del Servicio de Atención al Cliente o, en su caso, del Defensor del Cliente.

De las 4.199 reclamaciones resueltas en 2013 con informe favorable al reclamante, las entidades informaron en el 12% de los casos de la aceptación de los criterios y de la rectificación de la situación planteada por este. En un 27% de las reclamaciones, las entidades comunicaron que disentían del informe o informaron de cuestiones de las que no se desprendía la aceptación de los criterios ni la rectificación de la situación.

### **Reclamaciones especialmente significativas**

Como ya se ha indicado anteriormente, la mayoría de las reclamaciones resueltas en 2013 hacían referencia a la información que facilitaron las entidades a los inversores con carácter previo a la contratación de un producto financiero, fundamentalmente participaciones preferentes, deuda subordinada con ciertas características y productos convertibles. Al tratarse de productos complejos, las entidades deben recabar información del cliente sobre sus conocimientos y experiencia en relación con estos productos y sus riesgos (cuestionarios para evaluar la conveniencia de la inversión). Además, si se presta un servicio de gestión de carteras o de asesoramiento en materia de inversiones, la entidad también debe recopilar información sobre la situación financiera y los objetivos de inversión del cliente (cuestionarios para evaluar la idoneidad de la inversión).

En las reclamaciones tramitadas durante el pasado año se observa que, en ocasiones, las entidades no acreditaban haber obtenido información del cliente con carácter previo a la prestación del servicio de inversión sobre tales productos. También se detectan casos en los que los cuestionarios de evaluación no estaban firmados por el cliente o contenían preguntas cuyas respuestas no permitían deducir la conveniencia o idoneidad del producto o servicio de inversión prestado.

Los casos en los que se detectan deficiencias en la información previa sobre estos productos se basan en la falta de acreditación de la entrega del tríptico informativo o de un documento equivalente que incluya una explicación suficientemente detallada de sus características y riesgos. En algún caso se facilitaba información que no resultaba completa o enteramente ajustada a las características y riesgos del producto.

**La regulación y  
supervisión de los  
mercados de valores**  
**Atención al inversor**

### **Nueva normativa reguladora del procedimiento de presentación de reclamaciones**

La tramitación de quejas, reclamaciones y consultas se ha visto modificada por la entrada en vigor, el 22 de mayo de 2013, de la Orden ECC/2502/2012, de 16 de noviembre<sup>1</sup>. Esta norma ha sido desarrollada por la Circular 7/2013, de 25 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores<sup>2</sup>, que la adapta al régimen de organización y funcionamiento de su Servicio de Reclamaciones, así como al marco regulador del mercado de valores.

En relación con las quejas y reclamaciones, esta circular concreta los requisitos subjetivos de legitimación, exigiendo que los reclamantes en condición de usuarios de servicios financieros sean clientes minoristas o actúen en defensa de los intereses particulares de clientes minoristas.

Asimismo, la circular establece medidas para agilizar el procedimiento de tramitación de las quejas y reclamaciones. En particular, prevé que determinados trámites se realicen obligatoriamente de forma electrónica, que en ciertos casos las entidades reclamadas respondan directamente al reclamante y que la CNMV ponga a disposición del público los formularios para presentar reclamaciones y quejas.

El intercambio de documentación entre la entidad reclamada y la CNMV, así como la presentación de quejas y reclamaciones colectivas, se realizarán mediante el sistema CIFRADOC/CNMV. Tanto las alegaciones como el resto de la documentación presentada ante la CNMV por la entidad reclamada deberán remitirse simultáneamente al reclamante, indicándole el plazo para ejercer su derecho de réplica, lo que se acreditará ante la CNMV a efectos de cómputo. Los formularios de reclamación y queja –que se ajustarán a los modelos previstos en los anexos de la Circular 7/2013– estarán a disposición del público en los locales de la CNMV, pero la entidad reclamada también estará obligada a ponerlos a disposición del reclamante en el momento de presentar la queja o reclamación previa.

La circular especifica que en la reclamación o queja debe indicarse claramente la fecha en la que se produjeron los hechos objeto de reclamación. Asimismo, establece diversos procedimientos, entre ellos los relativos a: i) la acumulación de expedientes, reclamaciones y quejas colectivas; ii) la inadmisión, suspensión o ampliación del plazo de resolución; y iii) la tramitación de reclamaciones referidas a hechos en los que hayan intervenido varias entidades.

<sup>1</sup> Orden ECC/2502/2012, de 16 de noviembre, por la que se regula el procedimiento de presentación de reclamaciones ante los servicios de reclamaciones del Banco de España, la Comisión Nacional del Mercado de Valores y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones.

<sup>2</sup> Circular 7/2013, de 25 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se regula el procedimiento de resolución de reclamaciones y quejas contra empresas que prestan servicios de inversión y de atención a consultas en el ámbito del mercado de valores.

En relación con las consultas, la circular incluye un formulario en su anexo y determina el inicio del cómputo del plazo para su resolución.

La Circular 7/2013 entró en vigor el 1 de diciembre de 2013, salvo la excepción relativa a la presentación por vía electrónica de las reclamaciones, quejas y consultas, que entrará en vigor a partir del 1 de junio de 2014.

### Normativa europea en materia de consumo

La resolución alternativa de litigios en materia de consumo ha sido objeto de regulación en la Unión Europea con motivo de la aprobación de la Directiva 2013/11/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de mayo<sup>3</sup>, y del Reglamento (UE) n.º 524/2013, de 21 de mayo<sup>4</sup>.

La directiva tiene por objeto garantizar la posibilidad de que los consumidores presenten reclamaciones contra los comerciantes ante entidades que ofrezcan procedimientos de resolución alternativa de litigios, siempre que estas sean independientes y transparentes y que utilicen procedimientos rápidos y justos. La entidad de resolución alternativa de litigios puede proponer o imponer una solución, o reunir a las partes con el fin de facilitar una solución amistosa. La directiva menciona, a modo de ejemplo, la red FIN-NET de resolución alternativa de litigios en el ámbito de los servicios financieros, señalando que debe reforzarse este tipo de redes en la Unión Europea y que los Estados Miembros deben animar a las entidades a formar parte de las mismas.

El reglamento traslada objetivos similares al ámbito de la contratación en línea, al contemplar la creación de una plataforma europea de resolución extrajudicial de litigios en línea. La plataforma constituirá una ventanilla única a través de un sitio de internet interactivo, disponible en todas las lenguas oficiales de la Unión Europea, fácil de utilizar y gratuito.

### 12.2 Atención de consultas

La CNMV atiende las consultas de los inversores sobre cuestiones de interés general en relación con los derechos de los usuarios de servicios financieros y los cauces legales para ejercerlos. Estas solicitudes de asesoramiento e información están contempladas en el artículo 2.3 de la Orden ECC/2502/2012, de 16 de noviembre. También se asiste a los inversores en la búsqueda de información contenida en los registros públicos oficiales de la CNMV y en otros documentos públicos difundidos por esta. Asimismo, se atienden consultas sobre cuestiones o dudas no recogidas en los puntos anteriores.

Los inversores pueden realizar sus consultas a través del correo postal, el correo electrónico o por teléfono. En 2013 se atendieron 13.351 consultas. La mayoría se

---

3 Directiva 2013/11/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de mayo de 2013, relativa a la resolución alternativa de litigios en materia de consumo y por la que se modifica el Reglamento (CE) n.º 2006/2004 y la Directiva 2009/22/CE.

4 Reglamento (UE) n.º 524/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de mayo de 2013, sobre resolución de litigios en línea en materia de consumo y por el que se modifica el Reglamento (CE) n.º 2006/2004 y la Directiva 2009/22/CE.

realizaron por vía telefónica (71,4%) y fueron atendidas por operadores de un centro de llamadas, cuando la consulta versaba sobre información contenida en la página web institucional (el 90,3%), o por técnicos de la CNMV en los casos que requerían mayor especialización (el 9,7% restante). El segundo medio más utilizado fue el formulario web (20,7%), seguido del correo ordinario (8%).

Como se refleja en el cuadro 12.3, durante el año 2013 se produjo un notable descenso en el número de consultas. Hay que tener en cuenta que en 2012 había tenido lugar un fuerte incremento motivado por las dudas de los inversores sobre la comercialización de participaciones preferentes y deuda subordinada y sobre los cauces legales para ejercer sus derechos.

### Consultas según canal de recepción

CUADRO 12.3

Número de consultas

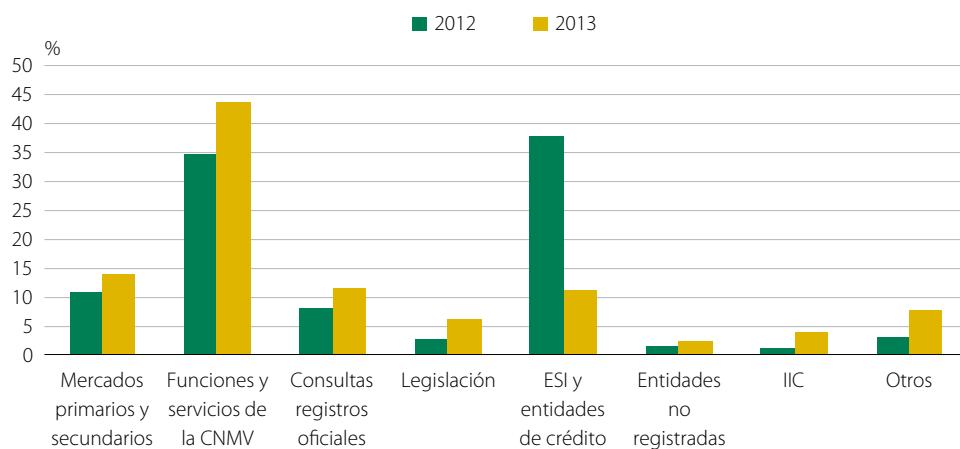
	2011		2012		2013		% var. 13/12
	Núm.	% s/ total	Núm.	% s/ total	Núm.	% s/ total	
Teléfono	8.417	71,6	14.126	67,3	9.532	71,4	-32,52
Escritos	174	1,5	2.095	10,0	1.062	8,0	-49,31
Formulario	3.164	26,9	4.781	22,8	2.757	20,7	-42,33
<b>Total</b>	<b>11.755</b>	<b>100,0</b>	<b>21.002</b>	<b>100,0</b>	<b>13.351</b>	<b>100,0</b>	<b>-36,43</b>

Fuente: CNMV.

En cuanto a los temas de consulta, un año más los inversores solicitaron información sobre datos de registro de entidades, tarifas por servicios de inversión y hechos relevantes, entre otros contenidos de libre acceso al público. Asimismo requirieron información relativa a las funciones y servicios de la CNMV, así como a la situación en la que se encuentran las reclamaciones en tramitación, guías y fichas del inversor, comunicaciones de la CNMV, estadísticas y publicaciones.

### Materias objeto de consulta

GRÁFICO 12.1



Fuente: CNMV.

Junto a estos temas recurrentes, los inversores realizaron otras consultas sobre cuestiones vinculadas a la coyuntura de los mercados o a determinados acontecimientos, entre las que cabe señalar las siguientes:

- La comercialización de participaciones preferentes y deuda subordinada, muchas veces por la falta de información en la colocación de los productos contratados por inversores de perfil minorista. Muchos de estos escritos fueron presentados utilizando un mismo formato, lo que denota el carácter colectivo de los argumentos planteados.
- Dudas sobre la tenencia de nuevos valores como consecuencia de los procesos de canje y/o recompra de determinados instrumentos híbridos (participaciones preferentes en su mayoría) y deuda subordinada, al amparo de los planes adoptados por las entidades en cumplimiento de la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito.
- Los procesos de arbitraje de instrumentos híbridos y deuda subordinada de entidades participadas por el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB). Dudas sobre criterios, procedimientos, plazos y alternativas.
- Aportaciones financieras subordinadas de Eroski Sociedad Cooperativa y de Fagor, Sociedad Cooperativa de Crédito, en cuanto a su situación actual (cobro de remuneraciones ante situaciones concursales de las entidades emisoras o venta en mercado de dichos valores) y posibilidad de recompra y/o canje de las mismas.
- «Cuotas participativas CAM», en relación con su situación actual de iliquidez ante la falta de negociación del valor en mercado.
- Implicaciones y alternativas existentes para los accionistas de compañías excluidas o suspendidas de negociación. Los inversores mostraban su malestar con la tenencia de estos valores que, en la mayoría de los casos, les supone el pago de comisiones en concepto de administración y custodia de valores.
- Negociación de las acciones de Bankia. Los interesados manifestaban su preocupación y malestar por la situación producida en la negociación de las acciones de la compañía en los días previos a la admisión a negociación de los valores procedentes de la ampliación de capital realizada en el mes de mayo de 2013.
- Fusión por absorción de Banco de Valencia, S.A. por Caixabank, S.A. Consultas sobre la situación de los inversores como accionistas de Banco de Valencia, S.A. y su nueva condición tras la fusión con Caixabank, S.A.
- Opas de exclusión. Los inversores, con carácter general, mostraban su rechazo a los precios ofrecidos para la oferta de exclusión y, en algunos casos, solicitaban información o aclaración sobre las valoraciones aplicadas por los expertos independientes en los procesos de exclusión.
- Política de dividendos de las sociedades cotizadas. La política cada vez más generalizada entre las sociedades cotizadas de pagar el dividendo a través de una ampliación de capital y entrega de acciones ha generado en ocasiones malestar en algunos accionistas y dudas centradas en las actuaciones seguidas por parte de las entidades depositarias cuando no recibían instrucciones expresas de los inversores.
- Pescanova, S.A. Se realizaron consultas sobre la situación de la empresa y el futuro de sus acciones (suspendidas de negociación) debido al proceso concurre-

sal en el que se encuentra y también ante las demandas reiteradas por parte de la CNMV de información sobre la situación patrimonial y el suministro de información financiera, debido a la existencia de posibles indicios de abuso de mercado por parte de la compañía, de sus administradores o de terceras personas. (Comunicaciones CNMV marzo/abril 2013).

**La regulación y  
supervisión de los  
mercados de valores**  
**Atención al inversor**

### 12.3 Fondo General de Garantía de Inversiones (FOGAIN)

El Fondo General de Garantía de Inversiones (FOGAIN) indemniza a los clientes que no puedan recuperar el dinero o los valores confiados a las empresas de servicios de inversión –salvo las entidades de asesoramiento financiero–, en caso de concurso de acreedores o declaración de insolvencia por la CNMV. La cobertura del fondo también se extiende a los clientes de los servicios de gestión discrecional de carteras de las sociedades gestoras de IIC. El importe máximo de la indemnización, una vez comprobada la posición neta del inversor, es de 100.000 euros. Como se ha indicado, los clientes de las empresas de asesoramiento financiero (EAFI) no están cubiertos por el fondo. Tampoco están cubiertos por el FOGAIN los clientes de las entidades extranjeras que operan en España. Estas entidades están adheridas a los fondos de garantía de su Estado de origen, cuya cobertura puede no ser igual a la ofrecida en España.

El número de entidades adheridas al FOGAIN ascendía a finales de 2013 a 133, siete entidades menos que el año anterior. En el cuadro 12.4 puede apreciarse la distribución por tipo de entidad. Como ya ocurriera en 2012, el mayor descenso en el número de entidades adheridas se produjo entre las sociedades y agencias de valores.

**Evolución del número de entidades adheridas al FOGAIN**

CUADRO 12.4

Tipo de entidad	2010	2011	2012	2013
SAV	95	94	87	82
SGC	6	6	6	5
SGIIC	44	47	47	46
Sucursales de entidades extranjeras	1	0	0	0
<b>Total</b>	<b>146</b>	<b>147</b>	<b>140</b>	<b>133</b>

Fuente: CNMV.

El patrimonio del FOGAIN se situó en 70,8 millones de euros al cierre del ejercicio, lo que supone un aumento del 11% respecto a 2012. Este incremento, que se produjo como consecuencia de las aportaciones de las entidades adheridas durante el ejercicio y del rendimiento de las inversiones, se vio favorecido por la ausencia de nuevos siniestros, al igual que en la mayoría de los ejercicios anteriores. De hecho, desde la creación del fondo en 2001, con independencia de los siniestros producidos con anterioridad a esa fecha y cubiertos en aplicación de la normativa comunitaria, solo ha sido necesaria la intervención del FOGAIN con motivo de la entrada en concurso de acreedores de Sebroker Agencia de Valores, S.A., producida en 2010. En línea con los criterios de seguridad y liquidez que exige la normativa, el fondo siguió invertiendo su patrimonio en deuda pública a distintos plazos, así como en contratos repo diversificados respecto a la contraparte.

La actividad ordinaria de la gestora del FOGAIN se centró en el pago de indemnizaciones, así como en la recuperación de las cantidades desembolsadas. Las indemniza-

ciones satisfechas durante el ejercicio afectaron a clientes de las entidades AVA Asesores de Valores, A.V., S.A.; Bolsa 8, A.V.B., S.A.; y Sebroker Bolsa, A.V., S.A. Estos pagos tuvieron un carácter residual, puesto que la mayoría de los clientes de estas entidades ya habían sido indemnizados en ejercicios anteriores; en su mayor parte, las indemnizaciones se dirigieron a clientes con situaciones especiales relacionadas con testamentarías o con la indisponibilidad previa de la documentación exigida.

En cuanto a las gestiones para recuperar los importes desembolsados, el FOGAIN está personado en el procedimiento de concurso voluntario de acreedores de Sebroker, que se tramita en el Juzgado Mercantil n.º 8 de Barcelona. Este juzgado dictó una sentencia en 2012 en la que condenaba a los administradores de dicha entidad a abonar solidariamente a la masa activa del concurso el déficit patrimonial no cubierto con la liquidación resultante.

Tras varios años de procedimiento judicial, durante el ejercicio 2013 el FOGAIN ha conseguido recuperar parte del dinero satisfecho en concepto de indemnización a clientes de Gescartera Dinero, A.V., S.A. Así, el Juzgado Central de lo Penal de la Audiencia Nacional n.º 3 liberó en 2013 las cantidades consignadas en ese juzgado, como consecuencia de las piezas de responsabilidad civil existentes en dicho procedimiento, lo que propició la recuperación de 5,7 millones de euros por parte del FOGAIN.

El FOGAIN ha puesto en servicio en 2013 un nuevo sitio web ([www.fogain.es](http://www.fogain.es)) dirigida tanto a los inversores en general como a las entidades adheridas. Esta nueva web ha ampliado los contenidos de la anterior para dar un mejor servicio a todas aquellas personas que desean conocer en qué consiste este fondo. En el área reservada a las entidades, la web también dispone ahora de más información.

## 12.4 Formación del inversor

### 12.4.1 Plan de Educación Financiera

El pasado 4 de junio, la CNMV y el Banco de España firmaron la renovación del Plan de Educación Financiera, que ambos organismos pusieron en marcha en 2008. La renovación se extiende al periodo 2013-2017.

Con la renovación del acuerdo, los supervisores financieros de mercados y banca ratifican su apoyo a la primera iniciativa lanzada en nuestro país para mejorar la cultura financiera de los ciudadanos. El Plan de Educación Financiera cuenta también con la colaboración de la Secretaría General del Tesoro y Política Financiera y de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones.

Los principales objetivos del plan en esta nueva etapa, en alguno de los cuales ya se empezó a trabajar en 2013, son los siguientes:

- La introducción de contenidos de educación financiera en el sistema educativo.
- La mejora en la cultura financiera para la jubilación y en el ámbito del seguro.
- El fomento e impulso de la red de colaboradores del Plan de Educación Financiera, con estos tres objetivos: i) llegar a un mayor número de ciudadanos, ii) evitar la duplicidad de esfuerzos y iii) favorecer el intercambio de recursos.

- El conocimiento por parte del público de la existencia y objetivos del Plan de Educación Financiera. En este sentido, se pretende consolidar la marca «Finanzasparatodos» como imagen pública del plan.
- El fomento de la evaluación y la investigación sobre educación financiera. Ya se ha empezado a trabajar en la elaboración de una encuesta nacional, basada en la metodología recomendada por la OCDE, para medir el nivel de cultura financiera de la población española. El objetivo es que sirva como herramienta adicional a otras ya existentes, para que ayude a identificar las áreas de conocimiento que hay que reforzar, y a establecer la base sobre la que medir la efectividad de alguno de los programas de educación financiera.

**La regulación y  
supervisión de los  
mercados de valores**  
**Atención al inversor**

La implementación y desarrollo del Programa de Educación Financiera absorbió una parte sustancial de la actividad de la CNMV en el área de formación del inversor durante el pasado año. Destaca la intensa labor de coordinación institucional realizada en el área educativa, debido a la descentralización de las competencias en este ámbito. Debe señalarse que todas las Comunidades Autónomas se han implicado voluntariamente en estas tareas de coordinación y que han asumido como un objetivo prioritario el fomento de la educación financiera entre los alumnos de la Educación Secundaria Obligatoria (ESO). Tras la firma de un convenio de colaboración, las asociaciones educativas también han participado activamente en la promoción del Programa de Educación Financiera en los colegios.

Durante el curso 2012-2013, más de 400 centros educativos de toda España han impartido educación financiera en sus aulas, de modo que esta actividad ha llegado a unos 21.500 alumnos. El programa fue sometido a un proceso de evaluación diseñado por un experto independiente. El resultado de la evaluación puso de manifiesto su eficacia, constatándose que ha permitido a los estudiantes de segundo ciclo de ESO adquirir conocimientos en el área de interés.

En el curso 2013-2014, el número de centros participantes asciende a 453, lo que demuestra el interés creciente del sistema educativo por estas enseñanzas.

Cabe señalar que, aprovechando la reforma del sistema educativo recientemente aprobada, también se ha trabajado en colaboración con el Ministerio de Educación, Cultura y Deporte para incluir contenidos de educación financiera en el currículo escolar.

Asimismo, con el fin de ampliar el alcance del plan, se establecieron nuevos acuerdos de colaboración con diversas asociaciones para promover la educación financiera entre los consumidores en el territorio nacional. La promoción se ha realizado mediante actividades informativas y divulgativas en las áreas de los seguros, sistemas públicos de pensiones e instrumentos de previsión social.

Además, y como viene siendo habitual, se ha llevado a cabo un importante esfuerzo de difusión de la cultura financiera a través de la participación en eventos, ferias especializadas y conferencias. Cabe añadir a ello la difusión de contenidos formativos e informativos a través del sitio web del Programa de Educación Financiera ([www.finanzasparatodos.es](http://www.finanzasparatodos.es)). Las visitas a esta web se han incrementado fuertemente respecto a años anteriores, situándose en más de 2.500.000. Como se ha indicado, se ha adoptado el nombre de la web como marca del Plan de Educación Financiera. Esta marca ya tiene una amplia presencia en las redes sociales, lo que facilita el acceso de nuevos segmentos de la población a los contenidos de educación financiera.

#### 12.4.2 Foros internacionales sobre educación financiera

La CNMV continuó colaborando con diversos organismos internacionales relacionados con la educación financiera en 2013. Cabe destacar, en particular, la participación en la Red Internacional de Educación Financiera (International Network of Financial Education, INFE), que constituye el principal foro de educación financiera a nivel mundial. Como se indica en el capítulo 14, la CNMV también participa en un nuevo comité permanente de IOSCO centrado en la educación financiera.

Asimismo, la CNMV ha tomado parte en diversos seminarios de formación e intercambio de experiencias en educación financiera organizados por ESMA, el Instituto Iberoamericano del Mercado de Valores (IIMV) y el G20. En relación con este último, realizado en el marco de la presidencia rusa, la CNMV participó en la redacción del capítulo dedicado a España, de la publicación *Avanzando en las estrategias nacionales para la educación financiera*, elaborada conjuntamente por el G20 y la OCDE.

#### 12.4.3 Otras actividades formativas de la CNMV

Además de sus acciones formativas en el marco general del Plan de Educación Financiera, la CNMV desarrolla acciones formativas específicamente dirigidas al público al que se orientan las ofertas de productos financieros.

Destaca en 2013 el desarrollo de la Sección del Inversor, integrada en el sitio web de la CNMV. Esta sección, que sustituye a otra anterior denominada Portal del Inversor, cuenta con una nueva disposición de la información que facilita la consulta de los contenidos. En ella se ofrecen noticias e información de interés para los inversores no profesionales, advertencias al público y diversas herramientas formativas. También se pueden descargar o consultar *online* las «Fichas y guías del inversor» y solicitar la suscripción a estas publicaciones. Además, los usuarios de servicios de inversión pueden formular consultas, reclamaciones y quejas desde esta sección.

La CNMV continuó difundiendo información de interés para los inversores minoristas. Así, cabe destacar la publicación y distribución en enero de 2013 de la primera ficha del inversor sobre las EAFI. También hay que señalar la divulgación de las advertencias emitidas por ESMA sobre el riesgo de las inversiones en productos complejos o sobre los riesgos de operar en contratos por diferencia (CFD).

Como en años anteriores, la CNMV participó en diversas ferias orientadas a los consumidores de servicios financieros, como Forinvest (Foro Internacional de Productos, Servicios Financieros, Inversiones y Seguros) y Bolsalia. También se impartieron charlas formativas en universidades, oficinas de consumo, ayuntamientos y otros foros, sobre temas relativos a la protección del inversor.

## 13 Actuaciones disciplinarias

La regulación y  
supervisión de los  
mercados de valores  
Actuaciones disciplinarias

### 13.1 Expedientes sancionadores

#### 13.1.1 Descripción de los expedientes

Durante 2013, el Comité Ejecutivo de la CNMV acordó la incoación de 37 nuevos expedientes sancionadores, en los que se imputaron un total de 57 presuntas infracciones (véanse cuadros 13.1 y 13.2). En los expedientes abiertos se contemplaban 17 infracciones por incumplimiento de normas de conducta en la relación con clientes o inversores, siete por incumplimiento de la normativa sobre ventas en corto, seis por la incorrecta comunicación de participaciones significativas en sociedades cotizadas, cinco por abuso de mercado (manipulación de mercado y uso de información privilegiada) y el resto por retrasos y otras irregularidades en la remisión a la CNMV de información regulada de carácter financiero, de gobierno corporativo o de otra naturaleza relevante, por parte de las empresas de servicios de inversión o sociedades emisoras, así como por vulneraciones de la normativa general de ESI, IIC y ECR.

**Expedientes abiertos y concluidos**

CUADRO 13.1

	2012	2013
<b>Número de expedientes abiertos</b>	<b>30</b>	<b>37</b>
<b>Número de expedientes concluidos</b>	<b>17</b>	<b>20</b>
De los cuales:		
abiertos en 2010	2	-
abiertos en 2011	9	2
abiertos en 2012	6	15
abiertos en 2013	-	3

Fuente: CNMV.

La CNMV comunicó a la autoridad judicial la apertura de nueve expedientes sancionadores incautados por infracciones debidas a irregularidades en la remisión de información regulada de carácter financiero o de otra naturaleza relevante por parte de sociedades cotizadas, ante el conocimiento de la tramitación de procesos penales por los mismos hechos o por hechos racionalmente inseparables. Se dio traslado a dicha autoridad de las actuaciones practicadas y se procedió a la suspensión de los expedientes sancionadores administrativos hasta que los hechos queden fijados en resolución judicial firme.

**Número de infracciones de cada tipo en los expedientes sancionadores**

CUADRO 13.2

	<b>Abiertos</b>		<b>Cerrados</b>	
	2012	2013	2012	2013
<b>Infracciones muy graves</b>	<b>31</b>		<b>21</b>	
I. No declaración/incorrecta comunicación de participaciones significativas	4	6	5	6
II. No remisión de información contable por parte de las ESI	–	1	–	–
III. No comunicación de hechos relevantes/información engañosa, inexacta o con omisiones relevantes	–	2	–	1
IV. Incumplimiento reserva de actividad	1	3	1	–
V. Incumplimiento de coeficientes	–	–	1	–
VI. Incumplimiento normas de conducta	10	14	3	1
VII. Incumplimiento en materia de información periódica de los emisores	7	6	3	4
VIII. Incumplimiento en materia de emisión de valores	–	1	–	–
IX. Incumplimiento normativa general de las ESI	–	1	4	–
X. Incumplimiento normativa general de las IIC	–	–	1	–
XI. Incumplimiento normativa general de las ECR	–	1	–	–
XII. Incumplimiento de la normativa reguladora mercado secundario oficial	1	–	1	–
XIII. Incumplimiento de la normativa sobre ventas en corto	–	3	–	–
XIV. Manipulación de mercado	6	1	2	6
XV. Información privilegiada	2	–	–	2
XVI. Resistencia a la actuación inspectora de la CNMV	–	1	–	–
<b>Infracciones graves</b>	<b>18</b>		<b>12</b>	
I. Incumplimiento en materia de gobierno corporativo	1	1	1	–
II. Incumplimiento en materia de abuso de mercado	6	2	2	7
III. Incumplimiento normativa general de las ESI	–	2	1	2
IV. Incumplimiento normativa general de las IIC	6	1	2	7
V. Incumplimiento normativa general de las ECR	–	1	–	–
VI. Incumplimiento normas de conducta	1	3	1	1
VII. Incumplimiento normativa sobre ventas en corto	–	4	–	–
VIII. Irregularidades en comunicación de operaciones sobre instrumentos financieros	–	1	–	–
IX. Incumplimiento de coeficientes	–	–	2	–
X. Manipulación de mercado	4	2	3	3

Fuente: CNMV.

En el curso del ejercicio, la CNMV concluyó 20 expedientes que incluían 40 infracciones. Dos de estos expedientes fueron iniciados en 2011, quince en 2012 y tres en 2013. En el cuadro 13.2 puede consultarse la naturaleza de las infracciones tratadas en los diferentes expedientes sancionadores concluidos en 2013 y en el anexo III.2 se ofrece un resumen de las resoluciones adoptadas por la CNMV. En cuanto a las sanciones, como se indica en el cuadro 13.3, se impusieron 71 multas, por un importe total de 4.150.000 euros.

## Sanciones impuestas

CUADRO 13.3

	2012			2013		
	Número	Importe <sup>1</sup>	Periodo <sup>2</sup>	Número	Importe <sup>1</sup>	Periodo <sup>2</sup>
Multa	57	24.404	-	71	4.150	-
Separación/inhabilitación general	4	-	20	-	-	-

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

La regulación y  
supervisión de los  
mercados de valores  
Actuaciones disciplinarias

### 13.1.2 Registro público de sanciones por infracciones graves o muy graves

El registro público de sanciones incorporó en 2013 las siguientes resoluciones sancionadoras relativas a infracciones graves o muy graves:

- Resolución de 1 de febrero de 2013, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publica la sanción por infracción muy grave impuesta a y a los miembros de su consejo de administración.
- Resolución de 1 de febrero de 2013, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publica la sanción por infracción muy grave impuesta a la y a su liquidador.
- Resolución de 17 de mayo de 2012, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publican las sanciones por infracciones muy graves impuestas a
- Resolución de 17 de mayo de 2013, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publica la sanción por infracción muy grave impuesta a
- Resolución de 17 de mayo de 2013, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publica la sanción por infracción grave impuesta a
- Resolución de 2 de septiembre de 2013, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publican las sanciones por infracciones muy graves impuestas a y a los miembros de su consejo de administración.
- Resolución de 2 de septiembre de 2013, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publican las sanciones por infracciones muy graves impuestas a y a su administrador único,
- Resolución de 2 de septiembre de 2013, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publica la sanción por infracción muy grave impuesta a
- Resolución de 2 de septiembre de 2013, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publica la sanción por infracción grave impuesta a

- Resolución de 4 de diciembre de 2013, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publica la sanción por infracción grave impuesta a
- Resolución de 4 de diciembre de 2013, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publican las sanciones por infracciones muy graves impuestas a
- Resolución de 4 de diciembre de 2013, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publican las sanciones por infracciones graves impuestas a
- Resolución de 4 de diciembre de 2013, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publican las sanciones por infracciones muy graves impuestas a
- Resolución de 4 de diciembre de 2013, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publica la sanción por infracción grave impuesta a

En relación con la publicidad de las sanciones, el pasado año la CNMV acordó publicar de forma inmediata las sanciones derivadas del ejercicio de sus competencias en el momento en el que adquieran firmeza en vía administrativa, sin perjuicio de la correspondiente referencia al posible trámite en vía judicial (véase recuadro 13.1).

#### Publicación inmediata de las sanciones firmes en vía administrativa

RECUADRO 13.1

En el ámbito de la Ley del Mercado de Valores (LMV), la publicación de las sanciones impuestas por infracciones muy graves y graves aparece regulada en sus artículos 102, 103, 105 y 106, que, con redacción casi idéntica, coinciden en disponer que estas «serán publicadas en el *Boletín Oficial del Estado* una vez sean firmes en vía administrativa».

Asimismo, es posible encontrar provisiones semejantes en otras disposiciones sancionadoras en cuya aplicación es competente la CNMV. Es el caso del artículo 94.3 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, según el cual: «Las sanciones por infracciones muy graves y graves se publicarán en el *Boletín Oficial del Estado* cuando sean firmes en vía administrativa» y del artículo 55 de la Ley 25/2005, de 24 de noviembre, reguladora de las entidades de capital riesgo y sus sociedades gestoras, que remite expresamente al anterior en materia de ejecutividad de las sanciones.

De todos estos preceptos se infiere, en primer término, que la publicación en el *Boletín Oficial del Estado* es un deber impuesto *ex lege* a la CNMV, no un mero acto potestativo, y que el momento para cumplirlo es el de adquisición de firmeza en vía administrativa, y no judicial, por parte del acto sancionador.

No es, pues, necesario, aunque haya sido la práctica habitual de la CNMV hasta el momento, retrasarlo hasta el transcurso del plazo de interposición del recurso contencioso-administrativo sin que esta se haya producido ni hasta un eventual rechazo por parte del órgano jurisdiccional –en este caso la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional– de una posible solicitud de suspensión cautelar de la publicación; rechazo que, por otra parte, es el criterio consolidado que sigue la Sala, por considerar que aquella no forma parte del contenido de la sanción, sino que se trata de un efecto derivado. Más aún, atendiendo a la jurisprudencia del Tribunal Supremo, hay que recordar que ni siquiera la CNMV es libre de optar por este retraso, ya que, como señala la STS, Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección 3<sup>a</sup>, de 21 de julio de 2009, fundamento tercero, relativa a la extensión a las infracciones graves del deber de publicación de las sanciones determinada por la Ley 44/2002, este deber de publicación no tiene naturaleza sancionadora ni restrictiva de derechos individuales, sino que «se justifica por motivos de tutela jurídica de intereses públicos vinculados con el deber de información, con la finalidad de preservar los principios de transparencia y publicidad de la actividad financiera, con el objetivo de promover y reforzar la confianza de los operadores económicos y los inversores».

Asimismo, los recientes pronunciamientos de la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional, pudiendo destacarse el reciente Auto de fecha 3 de febrero de 2014, avalan esta interpretación, señalando que: «Por ello, debe significarse que la tesis argumental que propugna la dirección letrada del recurrente de que mientras no se resuelva el recurso contencioso-administrativo interpuesto, mediante sentencia motivada dictada por el órgano judicial competente, no procede que se cumpla la orden de publicación de la sanción en el *Boletín Oficial del Estado*, al no poder garantizarse el derecho a la tutela judicial efectiva, **carece de apoyo en la doctrina jurisprudencial expuesta**», pues afirma que: «En un caso como el presente, el lógico interés de la parte actora en la suspensión de la publicación oficial de la resolución recurrida no puede prevalecer frente al marcado interés público de tal publicidad, sobre todo en materias como la que subyace en el presente caso –infracciones muy graves en Mercado de Valores con el consiguiente añadido de protección y garantía de la libre competencia en un sistema de libre mercado [se está discutiendo acerca de la ocultación de participaciones significativas]–. Existe un innegable y preponderante interés público en que tales hechos, merecedores de una grave consideración, se pongan en conocimiento del mercado una vez que responden a decisiones administrativas dotadas del aval que deriva de su firmeza en vía administrativa y de su procedencia de los organismos supervisores y sin perjuicio de las objeciones y reticencias que el recurrente pueda tener a la concreta actuación de tales órganos supervisores en el particular de su caso».

Más clarificador aún resulta el Auto de la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional, de fecha 20 de diciembre de 2013, al afirmar que: «Cabe significar que la Administración Pública –de la que forma parte la Comisión Nacional del Mercado de Valores– actúa en un régimen de publicidad de sus actos cuando así lo establezcan las normas reguladoras de cada sector del ordenamiento y, en concreto, el legislador ha querido mediante la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores EDL 2007/212884, que las

sanciones administrativas impuestas por aquel órgano o por el Ministerio de Economía si son infracciones muy graves, una vez notificadas a los interesados, **deben ser objeto de público conocimiento mediante su obligada inserción** en el *Boletín Oficial del Estado*, una vez sean firmes en la vía administrativa. Semejante decisión legislativa corrobora que existe un “indudable” interés público en la citada publicación, sin que su concurrencia requiera, además, la relativa a otros intereses de terceros más o menos perjudicados como condición previa para la ejecutividad del acto impugnado. La falta de perjuicios a terceros no puede, por lo tanto, erigirse en obstáculo a la publicación de la resolución sancionadora cuando esta misma, en sí, atiende al interés público y resulta preceptiva por mandato legal. (...). Hemos descartado en sentencias anteriores sobre esta misma cuestión que la mera publicación de los acuerdos sancionadores tenga, de suyo, el carácter irreversible, que propiciaría la adopción de la medida cautelar para no privar de sentido al proceso mismo: la publicación de un eventual fallo estimatorio en el fondo, o la mención de que la sanción impuesta es susceptible aún de recurso jurisdiccional, bastan para impedir esos pretendidos efectos irreversibles».

### 13.2 Servicio contencioso: revisión judicial de resoluciones sancionadoras y otras actuaciones ante los órganos jurisdiccionales

En 2013 se interpusieron 22 recursos administrativos contra resoluciones sancionadoras ante el Ministerio de Economía y Competitividad (11 de alzada y 11 de reposición), nueve de los cuales se desestimaron, dos se estimaron y otros dos se inadmitieron por extemporáneos en el mismo ejercicio. Además, el Ministerio desestimó seis recursos de alzada y ocho de reposición formulados en 2012 (véase cuadro 13.4).

En vía judicial se interpusieron 24 recursos contencioso-administrativos, 18 de ellos contra resoluciones sancionadoras y seis contra otras resoluciones de la CNMV, tres de estos últimos formulados por un accionista de una sociedad cotizada. Asimismo, los tribunales dictaron 23 resoluciones (20 sentencias y tres decretos de archivo), 12 de ellas en relación con expedientes sancionadores. De las ocho sentencias dictadas por la Audiencia Nacional relativas a resoluciones sancionadoras, siete confirmaron íntegramente las resoluciones recurridas y una anuló la orden ministerial que resolvió el expediente sancionador. Por su parte, el Tribunal Supremo dictó dos sentencias, ambas favorables a la CNMV. La primera de ellas ratificó la sanción impuesta, y la segunda anuló la sentencia de la Audiencia Nacional que había estimado el recurso interpuesto por la entidad sancionada (véanse cuadro 13.4 y anexo III.3). Finalmente, la Audiencia Nacional dictó dos decretos de archivo en materia sancionadora, uno por desistimiento del recurrente y otro por caducidad.

Por lo que se refiere a las resoluciones dictadas en procedimientos interpuestos contra otras resoluciones de la CNMV, en todos los casos han resultado confirmadas las resoluciones impugnadas. Entre las sentencias dictadas cabe mencionar tres de la Audiencia Nacional relativas a acuerdos de archivo de denuncia, una del mismo tribunal que declaró la no responsabilidad patrimonial de la Administración (CNMV e ICAC) por la actuación de los administradores de una sociedad cotizada, así como dos sentencias, una de la Audiencia Nacional y otra del Tribunal Supremo, que confirmaron las resoluciones de autorización de sendas opas.

## Procedimientos en los que ha intervenido la CNMV en 2013

CUADRO 13.4

	Interpuestos	Resueltos
<b>Recursos administrativos</b>	<b>22</b>	<b>27</b>
Alzada	11	13
Reposición	11	14
<b>Recursos contencioso-administrativos</b>	<b>24</b>	<b>23</b>
<b>Solicitudes tramitadas</b>		
<b>Colaboración con tribunales</b>		<b>381</b>

Fuente: CNMV.

La regulación y  
supervisión de los  
mercados de valores  
Actuaciones disciplinarias

Asimismo, en cumplimiento del principio general imperativo de prestar la colaboración requerida a jueces y tribunales, los expertos de la CNMV prestaron asistencia, en el ejercicio de sus funciones, a jueces y tribunales de toda índole. El número de solicitudes de colaboración recibidas en el ejercicio 2013 (en concreto 381) aumentó sustancialmente respecto del total de las cursadas en el ejercicio anterior, en el que se alcanzaron 181. Si bien destacó la cooperación con el orden jurisdiccional penal, fundamentalmente en procesos relativos a posibles delitos de estafa o apropiación indebida, el mayor número de peticiones (un total de 276) correspondió a la jurisdicción civil. Tales peticiones versaron, fundamentalmente, sobre información relativa a la emisión y comercialización de instrumentos híbridos; sobre notificaciones de embargos (cuya competencia corresponde a las sociedades rectoras); sobre el nombramiento de administrador concursal, por parte de la CNMV, de entidades emisoras de valores declaradas en concurso; sobre identificación de los valores y titularidad de personas o entidades (cuestión cuyo conocimiento corresponde a las entidades depositarias de dichos valores) y, con carácter general, sobre la práctica de pruebas en procedimientos de diversa índole interpuestos antes distintas instancias judiciales, con solicitud de datos o documentación.

### 13.3 Denuncias

Durante el año 2013 se presentaron en la CNMV un total de 11 denuncias, la mayoría dirigidas contra entidades bancarias y cajas de ahorros, por su actuación en el ámbito del mercado de valores. Minoritariamente se denunció la conducta de otras entidades: emisores o sociedades cotizadas y sociedades o gestoras de entidades de capital riesgo.

La materia objeto de denuncia se centró sustancialmente en presuntos incumplimientos de las normas de conducta exigibles a las entidades relativas a las obligaciones de información a los clientes, básicamente sobre la naturaleza y riesgos del producto, la información periódica o incorrecciones en la elaboración de las evaluaciones de conveniencia o idoneidad.

Con carácter residual, se identifican denuncias relacionadas con obligaciones de comunicación de información relevante (artículo 82 de la LMV), con aspectos contemplados en 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, con el cumplimiento de requisitos derivados de la formulación de una opa y con cuestiones relativas al cobro de incentivos o comisiones.

Por lo que respecta al estado de tramitación, a 31 de diciembre de 2013 y tras la realización, en cada caso, de las oportunas actuaciones llevadas a cabo por las direc-

ciones competentes de la CNMV –cuyo contenido se encuentra sujeto al deber de secreto–, se concluyó la tramitación de diez de las once denuncias presentadas durante el año. En relación con la denuncia pendiente de concluir, se están llevando a cabo las correspondientes labores supervisoras.

#### Denuncias presentadas en 2013

CUADRO 13.5

Entidades contra las que se denuncia	N.º denuncias
Bancos y cajas	7
Emisores de valores/sociedades cotizadas	2
ECR y SGECR	2
<b>Total</b>	<b>11</b>
Contenido de las denuncias	N.º denuncias
Normas de conducta	5
Información relevante	2
Obligaciones Ley Sociedades de Capital	2
Obligaciones opa	1
Obligaciones sobre incentivos/comisiones	1
<b>Total</b>	<b>11</b>
Situación de las denuncias a 31-12-2013	N.º denuncias
En trámite	1
Cerradas	10
<b>Total</b>	<b>11</b>

Fuente: CNMV.

#### 13.4 Unidad de Apoyo Internacional

La Dirección del Servicio Contencioso y del Régimen Sancionador de la CNMV canaliza la cooperación con otros supervisores en materia de investigación. Durante 2013, la citada dirección cursó 32 solicitudes de colaboración a reguladores extranjeros (24 en 2012) y trató, a su vez, 35 solicitudes dirigidas a la CNMV (37 en 2012).

Siguiendo la tendencia de otros ejercicios, la mayoría de las peticiones de colaboración, tanto las cursadas por la CNMV como las recibidas de otros supervisores extranjeros, se referían a investigaciones de abuso de mercado y, en menor medida, a actividades realizadas por entidades no habilitadas.

#### 13.5 Advertencias sobre entidades no autorizadas

A través de su sitio web, la CNMV publica advertencias dirigidas a los inversores sobre entidades no registradas que han sido detectadas por la propia Comisión o por otros supervisores.

En el año 2013 se difundieron las siguientes advertencias (véase anexo IV.4):

- 13 advertencias en las que se alerta contra otras tantas entidades, en virtud de lo establecido en el artículo 13 de la LMV, que encomienda a la CNMV velar

por la protección de los inversores promoviendo la difusión de cuanta información sea necesaria para la consecución de este fin.

- 361 comunicaciones, procedentes principalmente de organismos supervisores de países miembros de la Unión Europea, que se refieren a entidades no autorizadas, y otras dos incluidas en el apartado «Otras advertencias», con alertas que se refieren a determinadas conductas o actuaciones irregulares.

**La regulación y  
supervisión de los  
mercados de valores**  
**Actuaciones disciplinarias**

Recordamos que en el año 2010, IOSCO puso en marcha, a través de su sitio web, un servicio de alerta sobre entidades no habilitadas en las que se incluyen aquellas advertencias emitidas por los miembros de la organización. Dado que no todas las advertencias emitidas por los miembros de IOSCO son a su vez comunicadas a la CNMV, recomendamos visitar la página web de IOSCO: [http://www.iosco.org/investor\\_alerts/](http://www.iosco.org/investor_alerts/), para obtener mayor información sobre este tipo de sociedades.



## 14 Actividades internacionales

La regulación y  
supervisión de los  
mercados de valores  
Actividades internacionales

Los foros internacionales tienen una importancia cada vez mayor en la regulación y en la práctica supervisora. El marco internacional no solo determina cada vez más el cuerpo normativo con el que operan las autoridades supervisoras. En Europa se está configurando un sistema común de supervisión en el que la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) se constituye en el ámbito de encuentro y coordinación de todas las autoridades nacionales. La CNMV tiene que adaptarse por ello a un entorno nuevo en el que debe interaccionar con el Secretariado de ESMA y con el resto de las autoridades nacionales para contribuir al desarrollo e implantación de las normativas europeas de manera eficaz y con criterios conformes a las necesidades de nuestro sector financiero.

Esta interacción se produce a nivel técnico, pero también en el ámbito directivo y de toma de decisiones. Así, las actividades internacionales de la CNMV comprenden tareas de asesoramiento, de asistencia y colaboración técnica y de participación en los procesos de decisión. Para ello, la CNMV cuenta en la actualidad con más de 50 representantes en cerca de 100 grupos de trabajo internacionales, y todo indica que la participación en estos foros seguirá incrementándose durante los próximos años. Con el fin de coordinar la actuación de los representantes de la CNMV y de diseñar las estrategias a seguir en los distintos grupos de trabajo en 2013 se acordó la creación de un comité interno, denominado Comité de Coordinación Internacional, dirigido por la Vicepresidenta de la institución. En última instancia, todo este trabajo técnico desemboca en propuestas reguladoras que se perfilan y, en su caso, se aprueban en los consejos de dirección de los distintos organismos internacionales.

El pasado ejercicio estuvo marcado por los trabajos de revisión de la Directiva de Mercados de Instrumentos Financieros (MiFID) y de la Directiva de Abuso de Mercado (MAD) en las instituciones europeas. La CNMV realizó a lo largo del año un esfuerzo considerable en términos de recursos humanos para asesorar a la Secretaría General del Tesoro y Política Financiera en estas importantes reformas normativas.

La CNMV también mantuvo una activa participación en el programa anual de trabajo de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) en materia de regulación. En 2013 este programa incluía 199 medidas de desarrollo de la legislación, entre ellas diversas medidas relacionadas con las reformas de la MiFID y de la MAD. Algunas de ellas se hallan todavía en proceso de elaboración.

Asimismo, la CNMV continuó participando en el Comité de Dirección y en el Comité Técnico de la Junta Europea de Riesgo Sistémico. Conviene señalar que se halla pendiente la constitución de la Autoridad Española de Riesgo Sistémico, en la que la CNMV podría participar dentro de la responsabilidad que los principios de IOSCO le atribuyen en esta materia.

Por lo que se refiere a la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO), la CNMV participó en los 85 proyectos desarrollados por esta organización durante el pasado ejercicio. Cabe destacar especialmente la publicación de estándares para la elaboración de índices de referencia en los mercados de instrumentos financieros y de mercaderías (*commodities*), así como diversos trabajos relacionados con las reformas en curso en el ámbito de los derivados OTC. Hay que reseñar, además, la continuidad del proceso de verificación de las solicitudes de adhesión al Acuerdo multilateral sobre consulta, cooperación e intercambio de información, que constituye una referencia de primer orden en la lucha contra las malas prácticas en los mercados de valores a nivel mundial. Un total de 99 autoridades supervisoras –lo que representa algo más del 80% de los miembros de IOSCO– habían firmado este acuerdo al cierre del ejercicio.

#### **14.1 Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA)**

Como viene siendo habitual desde el inicio de la crisis financiera en 2008, una parte sustancial del trabajo de ESMA durante el pasado ejercicio se dedicó a asesorar a la Comisión Europea en el desarrollo de nuevas normas. Además, ESMA siguió elaborando normas técnicas, normas de implementación y directrices. Para hacer frente a su creciente carga de trabajo, la Autoridad incrementó de forma considerable sus recursos humanos y materiales y solicitó a las autoridades supervisoras nacionales una mayor colaboración.

La CNMV, que forma parte del Consejo de Supervisores desde la creación de ESMA, ha participado de manera intensa en los trabajos desarrollados por la misma, a través tanto de sus grupos permanentes (*standing committees*) como de los temporales (*task forces*). A continuación se describen las principales tareas llevadas a cabo en 2013 por estos grupos.

##### **Mercados secundarios e integridad del mercado**

El Parlamento Europeo y el Consejo alcanzaron sendos acuerdos sobre la reforma de la regulación sobre abuso de mercado y de la MiFID a finales de 2013 y principios de 2014, respectivamente (véanse recuadros 10.2 y 10.4). En paralelo, el Comité de Mercados Secundarios y el Comité de Integridad del Mercado de ESMA trabajaron durante el pasado año en el desarrollo de la extensa normativa de segundo nivel que requerirá la nueva legislación.

Cabe destacar, además, los siguientes trabajos en esta área: la elaboración de guías sobre políticas y prácticas de remuneración en el ámbito de la MiFID (véase recuadro 11.2); un protocolo sobre las notificaciones de suspensiones y exclusiones de instrumentos financieros; y unas recomendaciones sobre las exenciones previstas en el Reglamento (UE) n.º 236/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, sobre las ventas en corto y determinados aspectos de las permutas para las actividades de los creadores de mercado y de los operadores autorizados de mercado primario.

##### **Actividades de posnegociación**

El trabajo del Comité Permanente de Posnegociación se centró durante el pasado año en temas relativos a los derivados OTC, las entidades de contrapartida central y

los registros de operaciones. En este ámbito destacaron los siguientes trabajos: el asesoramiento a la Comisión Europea para determinar la equivalencia de la regulación en países no comunitarios con respecto a EMIR; la determinación de las tasas aplicables a los registros de operaciones (*trade repositories*), entidades que están directamente sujetas a la supervisión de ESMA, y la emisión de directrices relativas a los acuerdos suscritos por los miembros de los colegios de entidades de contrapartida central.

**La regulación y  
supervisión de los  
mercados de valores**  
**Actividades internacionales**

### Instituciones de inversión colectiva

La actividad de ESMA en este ámbito se centró en el asesoramiento a la Comisión Europea y en la elaboración de normas técnicas y directrices en relación con la Directiva de Gestores de Fondos de Inversión Alternativos, fundamentalmente. En particular, cabe citar la elaboración de un modelo de acuerdo de cooperación entre autoridades competentes para supervisar el cumplimiento de dicha directiva. También cabe mencionar, por su relevancia, la elaboración de directrices sobre las políticas de remuneración de los gestores de los fondos de inversión alternativa<sup>1</sup>.

### Índices de referencia (*benchmarks*)

El grupo de trabajo formado por ESMA y la Autoridad Bancaria Europea (EBA) publicó en junio de 2013 una serie de principios de buenas prácticas en relación con los índices de referencia<sup>2</sup>. Los principios no solo abordan diversos aspectos del diseño de los índices, como la metodología de cálculo, la gobernanza o la supervisión, sino que resultan también aplicables a la actuación de los administradores, los intermediarios y los agentes de cálculo.

### Otras actividades

ESMA continuó evaluando la convergencia de los Estados Miembros en la aplicación de la normativa europea a través de su grupo especializado, el denominado Review Panel. Este grupo constató un elevado grado de convergencia de las prácticas supervisoras en relación con la Directiva de Abuso de Mercado, pero detectó divergencias significativas en la aplicación de las directrices sobre los fondos del mercado monetario. El grupo adoptó una nueva metodología para evaluar actividades específicas desarrolladas por las autoridades nacionales, en la que se prevé la realización de revisiones in situ.

El Comité de Innovación Financiera de ESMA, que tiene encomendado el análisis de los aspectos de la innovación financiera relacionados con los mercados de valores, comenzó a recopilar datos de los productos que se comercializan en las distintas jurisdicciones. También empezó a analizar las iniciativas adoptadas en relación con las fórmulas de financiación colectiva conocidas bajo la denominación *crowdfunding*.

1 ESMA(2013). *Directrices sobre las políticas remunerativas adecuadas con arreglo a la DGFIA*, julio. Disponible en [http://www.esma.europa.eu/system/files/esma\\_2013\\_00060000\\_es\\_cor.pdf](http://www.esma.europa.eu/system/files/esma_2013_00060000_es_cor.pdf)

2 ESMA y EBA (2013). *Final Report. ESMA-EBA Principles for Benchmark-Setting Processes in the EU*, junio. Disponible en [http://www.esma.europa.eu/system/files/2013-658\\_esma-eba\\_principles\\_for\\_benchmark-setting\\_processes\\_in\\_the\\_eu\\_-final\\_report.pdf](http://www.esma.europa.eu/system/files/2013-658_esma-eba_principles_for_benchmark-setting_processes_in_the_eu_-final_report.pdf)

Finalmente, por lo que se refiere al Joint Committee, que está integrado por las tres autoridades supervisoras europeas, cabe destacar su participación en la revisión del funcionamiento de dichas autoridades que la Comisión Europea realizó durante 2013. Entre las actividades de este comité, también cabe señalar la elaboración de una lista de conglomerados financieros con actividades relevantes en la Unión Europea.

## 14.2 IOSCO

La CNMV ha dedicado una notable atención a los proyectos promovidos en el seno de IOSCO, organización de la que España es país anfitrión. En 2013 se han adoptado importantes decisiones relativas a la gobernanza de la institución y se ha avanzado de forma significativa en diversas líneas de trabajo.

### Nueva configuración del Consejo

La Asamblea Anual de IOSCO acordó el pasado año la adopción de una nueva estructura de gobierno a partir de septiembre de 2014 en sustitución de la actual, que tiene carácter provisional (véase esta misma sección del capítulo 14 del Informe Anual de la CNMV correspondiente a 2012). El Consejo de IOSCO pasará a estar formado por 36 miembros: los 18 miembros del antiguo Comité Técnico, 16 miembros electos y dos observadores.

A partir de 2018, los puestos ocupados por los miembros del antiguo Comité Técnico serán cubiertos por representantes de diversos países, elegidos en función de una serie de indicadores de tamaño del mercado (número total de activos gestionados, capitalización de mercado de renta variable, tamaño del mercado de deuda, volumen de negociación de futuros y opciones, fondos de inversión cotizados (ETF) y derivados OTC).

El Presidente y el Vicepresidente de IOSCO estarán entre los 16 consejeros electivos; el resto serán elegidos en los comités regionales y en el Comité de Mercados Emergentes. En cuanto a los dos miembros observadores, uno de ellos presidirá el Comité Consultivo de Organizaciones Autorreguladas, que representará a los afiliados de IOSCO que proceden de la industria, y el otro el Presidente de ESMA. Con esta nueva estructura, la CNMV estará presente en el Consejo de IOSCO como mínimo hasta 2018.

En 2013 se produjo otro cambio importante, al convertirse en obligatoria para los miembros de IOSCO la adhesión al Acuerdo multilateral de la organización en materia de consulta, cooperación e intercambio de información. La adopción de esta resolución se produce tras el reconocimiento de este acuerdo como estándar internacional para la cooperación en el ámbito de los mercados de valores por parte del Consejo de Estabilidad Financiera, el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial. Para asegurar su efectivo cumplimiento, IOSCO ha adoptado diversas medidas que limitan la capacidad de actuación de los miembros de la organización que aún no se hayan adherido al acuerdo.

### Nuevos grupos de trabajo

En 2013 se crearon dos nuevos grupos permanentes de trabajo. El primero de ellos (Committee on Retail Investors) tiene como objetivo promover la educación financiera como instrumento para reforzar la protección del inversor minorista. Este nuevo grupo

facilitará el intercambio de información sobre las experiencias de los miembros de IOSCO en este campo y elaborará guías que ayuden a desarrollar nuevas iniciativas y a evaluar las que ya se han puesto en marcha. El grupo también asesorará al Consejo de IOSCO sobre las prioridades a la hora de redactar políticas de protección del inversor.

**La regulación y  
supervisión de los  
mercados de valores**  
**Actividades internacionales**

El segundo grupo permanente es el denominado Comité de Recursos para Planes de Formación (Capacity Building Resources Committee), que tiene como objetivo gestionar los recursos de una fundación que se creará en el seno de IOSCO. Esta fundación solo podrá recibir donaciones de los miembros de IOSCO, de fundaciones de carácter filantrópico y de entidades públicas, con lo que se evitarán los posibles conflictos de intereses asociados a las donaciones procedentes de entidades privadas.

Se han creado también dos grupos de trabajo de carácter temporal. Uno de ellos (Cross-border Regulation) tiene como objetivo identificar opciones de regulación respecto a la prestación transfronteriza de servicios de inversión que puedan utilizar los miembros de la organización. Su proyecto se apoyará en el análisis de las iniciativas nacionales o regionales en este campo, incluyendo la comparabilidad de los requisitos establecidos en las distintas jurisdicciones. El otro grupo temporal es el denominado Comité de Estrategia 2020, que se encargará de elaborar el plan estratégico de IOSCO para el periodo 2015-2020.

### **Actividades desarrolladas por mandato de otros organismos internacionales**

IOSCO recibe en ocasiones mandatos de otros organismos internacionales, especialmente del G20, para realizar trabajos en el ámbito de sus competencias. Entre las iniciativas de este tipo desarrolladas en 2013 destacaron las siguientes:

- Entidades de importancia sistémica. Se publicó, conjuntamente con el Consejo de Estabilidad Financiera, un documento en régimen de consulta sobre la metodología para identificar a las entidades financieras que, sin estar sujetas a la regulación bancaria o de seguros desarrollen actividades que puedan comportar riesgos sistémicos<sup>3</sup>. Se sugiere considerar como entidades de importancia sistémica a las IIC y a los fondos de inversión alternativa cuyos activos superen los 100.000 y los 400.000 millones de dólares, respectivamente. La consulta se inició a finales de 2013 y finalizó en el primer cuatrimestre de 2014.
- *Hedge funds*. Se presentó un informe en el que se analizan los datos sobre *hedge funds* recopilados por IOSCO en 2012 siguiendo una recomendación del G20<sup>4</sup>. La captura de datos (tamaño de los fondos, estrategias de inversión, apalancamiento, liquidez, etc.) tiene como finalidad facilitar la evaluación de los riesgos de carácter sistémico asociados a esta actividad. El próximo ejercicio de recopilación se efectuará en septiembre de 2014.
- Derivados OTC. Se publicó una guía, elaborada conjuntamente con el Comité de Pagos y Sistemas de Liquidación (Committee on Payment and Settlement

<sup>3</sup> IOSCO (2014). *Assessment Methodologies for Identifying Non-Bank Non-Insurer Global Systemically Important Financial Institutions. Proposed High-Level Framework and Specific Methodologies*, enero. Disponible en <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD435.pdf>

<sup>4</sup> IOSCO (2013). *Report on the second IOSCO hedge fund survey*, octubre. Disponible en <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD427.pdf>

Systems, CPSS), destinada a los gestores de los registros de operaciones (*trade repositories*) y a los supervisores<sup>5</sup>. Esta guía facilitará el acceso de los supervisores a la información sobre las transacciones en derivados OTC almacenados en estas infraestructuras. También cabe reseñar la finalización de un trabajo realizado conjuntamente con el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, en el que se establecen criterios sobre garantías y requisitos en los contratos de derivados OTC no sujetos a compensación a través de una entidad de contrapartida central<sup>6</sup>.

- Infraestructuras de mercado. Se llevó a cabo el primero de los tres ejercicios de evaluación de estas infraestructuras previstos en los países del G20. El realizado durante el pasado año consistió en una autoevaluación del marco legal. Además, IOSCO continuó trabajando en el desarrollo de criterios aplicables a la recuperación de las infraestructuras de mercado en caso de que su viabilidad o su fortaleza se encuentren en peligro. También colaboró con el Consejo de Estabilidad Financiera en la elaboración de criterios aplicables a la resolución de las infraestructuras.
- Índices de referencia (*benchmarks*). Se publicó en 2013 el informe final sobre principios aplicables al diseño de estos índices y a la resolución de los conflictos de intereses que puedan surgir en su gestión. El siguiente paso a este respecto será la evaluación de la aplicación de estos principios.

En el marco del acuerdo adoptado en 2011, IOSCO inició el pasado año la publicación de sus informes sobre perspectivas de riesgo sistémico en los mercados de valores<sup>7</sup>. Estos informes proporcionan al Consejo de IOSCO un marco de referencia para sus decisiones. Conviene recordar que IOSCO, en línea con los acuerdos del G20, acordó en 2011 recomendar a los supervisores de valores evaluar y mitigar el riesgo sistémico (Principio 6) y revisar el perímetro regulatorio (Principio 7).

### Contabilidad, auditoría y difusión de información

IOSCO ha reforzado, durante 2013, su colaboración con el International Accounting Standards Board (IASB), enviando casos prácticos de aplicación de las NIIF para su discusión y participando en la resolución de las consultas que envía el Comité de Interpretación del IASB. Asimismo, siguió potenciándose la cooperación entre los miembros de la organización para mejorar la aplicación de las NIIF.

En el ámbito de la auditoría, el grupo ha participado en dos proyectos. El primero, denominado Auditors Committee, está centrado en la elaboración de recomendaciones para mejorar el contenido del informe de auditoría. El segundo proyecto, denominado Transparency of Firms, tiene como finalidad la elaboración de unos procedimientos para la mejora del funcionamiento interno de las firmas de auditoría.

5 BIS e IOSCO (2013). *Authorities' access to trade repository data*, agosto. Disponible en <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD417.pdf>

6 BIS e IOSCO (2013). *Margin requirements for non-centrally cleared derivatives*, septiembre. Disponible en <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD423.pdf>

7 IOSCO (2013). *Securities Markets Risk Outlook*, octubre. Disponible en <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD426.pdf>

IOSCO también está realizando un seguimiento del proyecto denominado Integral Reporting, impulsado por el International Integrated Reporting Council. El objetivo de este proyecto es reunir en un único informe toda la información que las sociedades están obligadas a facilitar al mercado: información financiera, de gestión, de gobierno corporativo y de responsabilidad social y medioambiental.

**La regulación y  
supervisión de los  
mercados de valores**  
**Actividades internacionales**

### Instituciones de inversión colectiva

En esta área hay que destacar la publicación de tres informes. El primero establece principios para la gestión del riesgo de liquidez en las IIC<sup>8</sup>. El segundo actualiza los procedimientos para la valoración de las carteras de los fondos, que fueron publicados inicialmente en 1999<sup>9</sup>. Por último, el tercer informe contiene los principios generales aplicables a los fondos cotizados<sup>10</sup>.

### Agencias de calificación

En noviembre se constituyeron los colegios de supervisores para las agencias Standard & Poor's y Moody's, que están presididos por la SEC, así como el de Fitch, que preside ESMA. Todos ellos tienen su sede en Nueva York. Estos colegios operan sobre la base de las recomendaciones formuladas al respecto por IOSCO para su funcionamiento<sup>11</sup>.

Asimismo, IOSCO continúa trabajando en la elaboración de criterios para incrementar la transparencia en el funcionamiento de las agencias de calificación, de acuerdo con la solicitud efectuada por los ministros de finanzas y los gobernadores de los bancos centrales en abril del pasado año.

### Joint Forum

El Joint Forum (JF) es un comité integrado por IOSCO, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea y la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros que se ocupa de los problemas relacionados con la regulación de los conglomerados financieros, a menudo en respuesta a iniciativas del G20 que se desarrollan bajo la coordinación del Consejo de Estabilidad Financiera.

Los dos subcomités permanentes con los que cuenta (gestión del riesgo y del capital y conglomerados financieros) finalizaron durante el pasado ejercicio los trabajos que venían realizando sobre riesgo de longevidad, aseguramiento de hipotecas, desglose de información en el punto de venta de productos financieros a inversores minoristas y evaluación de la implementación de los principios para la supervisión

8 IOSCO (2013). *Principles of Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes*, marzo. Disponible en <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD405.pdf>

9 IOSCO (2013). *Principles for the Valuation of Collective Investment Schemes*, mayo. Disponible en <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD413.pdf>

10 IOSCO (2013). *Principles for the Regulation of Exchange Traded Funds*, junio. Disponible en <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD414.pdf>

11 IOSCO (2013). *Supervisory Colleges for Credit Rating Agencies. Final Report*, julio. Disponible en <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD416.pdf>

de conglomerados financieros, y publicaron los correspondientes informes<sup>12</sup>. Asimismo, se han iniciado sendos trabajos sobre el tratamiento de los activos sujetos a cargas (*asset encumbrance*) y sobre la gestión del riesgo de crédito en un entorno poscrisis, cuya finalización se espera en 2014.

### 14.3 Otros foros internacionales

#### Mercado Ibérico de la Electricidad (MIBEL)

El Consejo de Reguladores de MIBEL, integrado por los reguladores energéticos y los supervisores de valores de España y Portugal, tiene encomendado el seguimiento del mercado ibérico de la electricidad de contado y plazo. Durante el primer semestre de 2013, la presidencia de este consejo recayó en la CNMV.

Entre los aspectos más relevantes de su actividad durante el pasado año destaca la finalización del proceso organizativo para constituir el Operador del Mercado Ibérico, que aglutina a las sociedades gestoras de los mercados de contado y plazo de la electricidad, así como el avance en la interconexión eléctrica de la Península Ibérica con la región noroeste europea. Ya en el ámbito puramente financiero, cabe mencionar el trabajo realizado con los operadores de los mercados de contado y plazo para la implantación de un sistema de gestión a plazo de la interconexión entre España y Portugal, mediante la emisión y eventual negociación en mercado secundario de los instrumentos financieros conocidos como *financial transmission rights*.

#### Asociación de Reguladores de Valores del Mediterráneo<sup>13</sup>

Los trabajos desarrollados en 2013 tienen como objetivo el intercambio de información y el desarrollo de iniciativas tendentes a homogeneizar el marco regulatorio, tomando para ello como referencia la normativa aplicable en la Unión Europea.

Los miembros de esta asociación acordaron que, con carácter anual, se analicen las iniciativas legislativas de la Unión Europea y las propuestas y recomendaciones de organismos internacionales, en concreto del G20, el Consejo de Estabilidad Financiera o IOSCO, dada la implicación directa que estas normas y recomendaciones tienen en el funcionamiento de la asociación. Asimismo, el pasado año se invitó a Turquía a adherirse a la asociación, hecho que se produjo en febrero de 2014.

#### Instituto Iberoamericano del Mercado de Valores (IIMV)

La Fundación IIMV fue creada en el año 2000, con la finalidad de impulsar una mejor regulación y supervisión de los mercados de valores de Iberoamérica. Entre sus patronos se encuentran reguladores iberoamericanos y organismos financieros supranacionales. La Fundación IIMV cuenta con un consejo compuesto por todas la

---

12 Estos documentos están disponibles en <http://www.iosco.org/library/index.cfm?section=pubdocs&critera=JointForum>

13 Actualmente, la Asociación de Reguladores de Valores del Mediterráneo está constituida por las autoridades competentes de Argelia, Egipto, España, Francia, Italia, Marruecos, Portugal, Túnez, Turquía y Grecia.

autoridades supervisoras de mercados de valores de Iberoamérica. Su financiación procede mayoritariamente de la CNMV.

Durante el año 2013, el IIMV llevó a cabo 14 actividades, entre las que destacan las siguientes: la presentación oficial del estudio sobre protección del inversor, que tuvo lugar en abril en la ciudad de Lima; las VI Jornadas sobre las NIIF, que se celebraron en México en junio; y una nueva reunión sobre inspección y vigilancia de los mercados y los emisores, organizada en Cartagena de Indias. Con motivo de la reunión del patronato del IIMV, en octubre tuvo lugar en Guayaquil una jornada denominada «El mercado de valores: alternativa de financiamiento empresarial».

**La regulación y  
supervisión de los  
mercados de valores**  
**Actividades internacionales**



## V CNMV: Aspectos organizativos, económicos e institucionales



## 15 Organización

CNMV: Aspectos organizativos, económicos e institucionales  
Organización

### 15.1 Recursos humanos y organización

#### Evolución de la plantilla y procesos de selección de personal

A finales de 2013, la CNMV contaba con una plantilla de 421 empleados, lo que supone un descenso de seis personas respecto al año 2012. Durante el ejercicio se produjeron 19 altas y 25 bajas.

#### Plantilla de la CNMV: composición por categorías profesionales

CUADRO 15.1

Número de empleados a fin de cada ejercicio

	2012			2013		
	Total	Hombres	Mujeres	Total	Hombres	Mujeres
Personal de servicios	8	8	-	8	8	-
Administrativos y operadores informáticos	68	13	55	67	13	54
Técnicos	328	157	171	321	149	172
Dirección	23	15	8	25	18	7
<b>Total</b>	<b>427</b>	<b>193</b>	<b>234</b>	<b>421</b>	<b>188</b>	<b>233</b>

Fuente: CNMV.

#### Distribución del personal por departamentos

CUADRO 15.2

Número de empleados a fin de cada ejercicio

	2012			2013		
	Total	Hombres	Mujeres	Total	Hombres	Mujeres
Direcciones generales de línea	292	121	171	283	116	167
Entidades	126	52	74	123	49	74
Mercados	104	45	59	102	42	60
Servicio jurídico	62	24	38	58	25	33
Departamentos	118	67	51	118	66	52
Consejo	17	5	12	20	6	14
<b>Total</b>	<b>427</b>	<b>193</b>	<b>234</b>	<b>421</b>	<b>188</b>	<b>233</b>

Fuente: CNMV.

Durante el segundo semestre del año se realizó un proceso de selección para cubrir ocho plazas de personal laboral técnico para diferentes direcciones y departamentos de la CNMV, que consolidaban plazas previamente existentes de carácter temporal. Las personas seleccionadas se incorporaron a la CNMV en los meses de noviembre y diciembre.

En el último mes del año, se publicó la convocatoria de las cinco plazas correspondientes a la Oferta de Empleo Público de 2013, cuyo proceso de selección se llevará a cabo en el primer semestre del año 2014.

Durante el pasado ejercicio se realizaron seis convocatorias para la cobertura de vacantes internas.

### **Acciones formativas**

En el marco de su programa de formación, la CNMV puso en marcha durante 2013 diversas iniciativas entre las que cabe destacar las siguientes:

- Acciones colectivas internas, impartidas por empleados de la CNMV, con el objetivo de compartir y difundir el conocimiento existente en la organización. El 20% de la plantilla participó en estas acciones formativas, en las que se invirtió el 12% de las horas totales de formación.
- Acciones colectivas externas, organizadas en colaboración con centros especializados de formación. Supusieron el 74% de las horas de formación y participó en ellas el 65% de la plantilla.
- Acciones formativas individuales, para aquellos contenidos no cubiertos por las acciones colectivas. Contaron con la participación de 44 empleados (el 10% de la plantilla).
- Acciones formativas internacionales, organizadas e impartidas por IOSCO y ESMA. Participaron 34 empleados (el 8% de la plantilla).

En total, se impartieron en 2013 un total de 10.652 horas de formación en el marco del programa referido anteriormente. Cada empleado recibió, en promedio, 25 horas de formación y el 73% de la plantilla participó en alguna de las acciones formativas planificadas.

Durante el pasado ejercicio continuó desarrollándose el programa de formación técnica en modalidad *e-learning* organizado por ESMA. A la vista de los resultados obtenidos y de la valoración que han realizado los participantes, tanto de los contenidos como de la plataforma de aprendizaje, está prevista la continuidad de este programa en 2014.

Como en años anteriores, se puso en marcha una nueva edición del Programa de Idiomas, en el que participó el 45% de la plantilla. Los participantes recibieron un total de 10.655 horas de formación, lo que supone un promedio de 25 horas por empleado. Como complemento, con el objetivo de facilitar el perfeccionamiento del idioma (inglés, francés o alemán) en un entorno nativo, se ofreció la posibilidad, por quinto año consecutivo, de realizar cursos de verano en el extranjero. En total, considerando las diferentes opciones posibles, este programa de verano contó con la participación del 9% de la plantilla.

### **Otras iniciativas destacadas en el ámbito de los recursos humanos**

En 2013, tuvo lugar una nueva edición del programa de teletrabajo, que contó con una participación de 43 empleados.

Durante el mes de julio de 2013, se puso en marcha un servicio médico con el fin de proporcionar atención primaria a todos los empleados de la CNMV.

**CNMV: Aspectos organizativos, económicos e institucionales**  
**Organización**

En el segundo semestre del año, se elaboró el Plan de Autoprotección de la nueva sede social de la CNMV y se designó y formó al nuevo equipo de actuación en casos de emergencia.

Asimismo, ya en el último trimestre del año, se llevó a cabo el «Segundo concurso de dibujo infantil CNMV», dedicado a una temática navideña, en el que participaron 97 hijos de empleados, de entre 3 y 14 años. Como novedad, en 2013 se amplió el número de ganadores por categoría, que pasó de uno a tres. En el mes de diciembre se celebró la entrega de premios y su difusión entre todos los empleados.

### **Novedades en el ámbito de la organización**

Mediante una Resolución de 2 de octubre de 2013, publicada en el BOE de 2 de noviembre de 2013, se modificó el Reglamento de Régimen Interior de la CNMV para dar cumplimiento a lo dispuesto en el Real Decreto 451/2012, de 5 de marzo, por el que se regula el régimen retributivo de los máximos responsables y directivos en el sector público empresarial y otras entidades.

La modificación también dio cumplimiento a lo dispuesto en la Orden del Ministro de Hacienda y Administraciones Públicas, de 12 de abril, por la que se aprueba la clasificación de las entidades públicas empresariales y otras entidades de derecho público, en la que se limita el número de directivos de estas entidades y se fija en diez el número máximo de directivos para la CNMV. Con dicho propósito, se ordenaron los departamentos que dependen directamente de la Presidencia y, sin modificar la estructura básica de la CNMV, se señalaron los puestos que, por su naturaleza, se consideran incluidos en el ámbito de aplicación de estas normas. Estos puestos son los correspondientes a los titulares de las tres Direcciones Generales, los titulares de los departamentos que están adscritos al Consejo o a la Presidencia, el Director del Gabinete de Presidencia y el titular del departamento que sea designado como Vicesecretario del Consejo y de los demás órganos colegiados de la CNMV.

Además, se ha considerado conveniente asignar a dos unidades tareas específicas de especial relevancia. Estas dos unidades son la Dirección Adjunta a Presidencia y la Dirección de Comunicación. A la primera se le asigna la ejecución de proyectos concretos propios de la CNMV, así como el seguimiento, coordinación o supervisión de proyectos que el sector supervisado deba llevar a cabo. Esta unidad debe, así mismo, hacer el seguimiento de los aspectos institucionales relativos a las infraestructuras de los mercados que están relacionados con la evolución de las estructuras de los mercados de valores en un marco internacional y, en particular, a los cambios derivados de la regulación comunitaria. La Dirección de Comunicación se hace cargo de las funciones de relaciones con los medios de comunicación, asegurando, de este modo, una transmisión adecuada de los mensajes y decisiones de la CNMV en su labor de protección de los inversores, una de las líneas estratégicas del Plan de Actividades de la CNMV para el ejercicio 2013.

Como consecuencia de estos cambios, el Consejo de la CNMV, de acuerdo con lo establecido en el artículo 6 del Reglamento de Régimen Interior de la CNMV, aprobó las modificaciones de los artículos 6, 27, 32 y 44 de dicho reglamento. En concreto, las modificaciones propuestas suponen:

- Modificación de la letra e) del apartado 2 del artículo 6, referido a la facultad del Consejo de la CNMV para «nombrar y remover al personal directivo de la CNMV».
- Nueva redacción del apartado 4 del artículo 27 e incorporación de tres nuevos apartados (5, 6 y 7) a dicho artículo: el primero de ellos, para señalar de forma precisa aquellos puestos que reúnen las notas distintivas establecidas en el Real Decreto 451/2012, de 5 de marzo, para ser incluidos en su ámbito de aplicación; y los dos siguientes, para establecer la creación por parte del Consejo de la CNMV, a propuesta de su Presidente, de dos unidades que identifiquen funciones muy específicas dentro de la organización (la Dirección Adjunta a Presidencia y la Dirección de Comunicación).
- Modificación del artículo 32, para reducir a cuatro el número de departamentos adscritos al Presidente: el Departamento de Estudios, Estadísticas y Publicaciones, el Departamento de Relaciones Internacionales, el Departamento de Sistemas de Información y la Secretaría General.
- Nueva redacción del apartado 1 del artículo 44, supresión de su apartado 2 y reordenación de los restantes apartados del mismo artículo, que hace referencia a las normas generales que rigen la selección del personal de la CNMV.

## 15.2 Sistemas de información

La CNMV introdujo las siguientes mejoras en sus sistemas de información durante el pasado año:

- Se renovaron las infraestructuras técnicas, físicas y lógicas de los puestos de trabajo con el objeto de fortalecer los elementos de seguridad y continuidad de todas las instalaciones.
- Se desarrollaron aplicaciones informáticas para dar soporte a las nuevas normas que entraron en vigor durante el año, a la vez que se renovaron las que habían quedado obsoletas tecnológicamente.
- Se potenció la sede electrónica y el registro electrónico para que la gran mayoría de los trámites ante la CNMV pudieran realizarse por esta vía.
- Se realizaron las dotaciones físicas (almacenamiento y servidores principales) y lógicas (base de datos y control de tareas) necesarias para la implantación y arranque en producción del sistema avanzado de seguimiento del mercado secundario (proyecto SAMMS).

Una parte significativa de las nuevas aplicaciones desarrolladas durante el ejercicio ya se hallan en funcionamiento. Se trata de las siguientes: verificación de emisiones admitidas en AIAF, nuevo informe de sesión de mercados, folletos de fondos de activos bancarios, gestión de pasaportes comunitarios para emisiones, generación de ficheros para SAMMS, contratos de liquidez, tramitación electrónica del informe de remuneración de consejeros, sección del inversor y registro de facturas. El resto son aplicaciones que se hallan todavía en proceso de desarrollo, como son las de folletos de IIC y de emisión, las de informes anuales de gobierno corporativo o la de gestión de reclamaciones y consultas.

Han continuado los desarrollos y la implantación del nuevo sistema de gestión integral de documentos en soporte imagen.

**CNMV: Aspectos organizativos, económicos e institucionales**  
**Organización**

En cuanto a la sede electrónica, durante 2013 se han incorporado dos nuevos trámites al servicio CIFRADOC/CNMV del registro electrónico, alcanzándose la cifra de 52 tipos distintos de trámites en total.

En el cuadro 15.3 se detalla el número de documentos que entraron en el registro de la CNMV durante el pasado año, clasificados según el soporte de presentación. Como puede apreciarse, siguió incrementándose el peso de los documentos presentados en soporte electrónico (73% del total) en detrimento de los presentados en papel (27%).

#### Documentos recibidos en la CNMV

CUADRO 15.3

	2012		2013	
	Número	Distribución (%)	Número	Distribución (%)
Electrónicos	120.807	69	121.962	73
En papel	53.832	31	45.672	27
<b>Total</b>	<b>174.639</b>	<b>100</b>	<b>167.634</b>	<b>100</b>

Fuente: CNMV.

En el cuadro 15.4 se presenta el número de salidas en el registro electrónico, que en 2013 supuso el 70% del total de salidas en el registro de la CNMV. El 92% correspondió a correos electrónicos con acuses de recibo de trámites de entrada o con diverso contenido informativo; el resto eran comunicaciones registrales y requerimientos. Como puede apreciarse, estos últimos se incrementaron fuertemente respecto al año anterior.

#### Salidas del registro electrónico de la CNMV

CUADRO 15.4

	2012		2013	
	Número	Distribución (%)	Número	Distribución (%)
Correos electrónicos con acuse de recibo de trámites de entrada	107.424	78	104.468	76
Correos electrónicos informativos	19.140	14	21.818	16
Comunicaciones registrales	11.685	8	11.615	8
Requerimientos	119	0	191	0
<b>Total</b>	<b>138.368</b>	<b>100</b>	<b>138.092</b>	<b>100</b>

Fuente: CNMV.

La CNMV continuó mejorando su página web, facilitando el acceso a los contenidos y su difusión en las redes sociales. El cambio más importante se ha producido en la sección orientada al inversor, que se ha configurado totalmente de nuevo.

## Plan de Actividades de la CNMV 2014

RECUADRO 15.1

La CNMV presentó el pasado mes de marzo su Plan de Actividades para 2014 continuando con el compromiso público iniciado en 2007 de mejorar la transparencia y la rendición de cuentas de sus actividades. El plan, que fue presentado con carácter previo al Comité Consultivo de la CNMV, detalla los objetivos establecidos para el año 2014 e incluye una revisión del grado de cumplimiento de los compromisos asumidos en el Plan 2013.

Durante 2013, se han completado 36 objetivos, lo que supone el 72% de los previstos en el plan. En concreto, de los objetivos concluidos, el 89% se ha llevado a término en el plazo establecido. Si de los objetivos no completados se excluyen aquellos cuya consecución no dependía únicamente de la CNMV, y que se han pospuesto para el Plan 2014, el grado de seguimiento asciende al 78%.

A pesar de estar en disposición de cumplir la mayoría de los objetivos no finalizados, la CNMV ha optado por no hacerlo y por dar prioridad a otras actuaciones de mayor urgencia y relevancia que han ido surgiendo a lo largo del año y que no pudieron preverse en el momento de publicar el Plan 2013. Entre estas actividades cabe destacar la presidencia de dos comisiones creadas por el Gobierno en 2013 para avanzar en ámbitos cruciales para la protección de los inversores, concretamente la Comisión de seguimiento de instrumentos híbridos de capital y deuda subordinada y la Comisión de Expertos en materia de Gobierno Corporativo.

Además, si bien ya en el Plan 2013 se introdujeron algunos objetivos encaminados a potenciar la supervisión preventiva, a reducir los plazos de actuación y a reforzar la política de comunicación, a lo largo del año se han identificado áreas adicionales que han incidido en estas líneas estratégicas y que han supuesto tener que posponer o redefinir algunos de los objetivos previstos inicialmente.

El Plan de Actividades para 2014 se ha elaborado teniendo en cuenta las previsiones de los principales organismos internacionales. Estas previsiones apuntan a un crecimiento mundial del 3,7%, si bien existen ciertos riesgos a la baja, entre los que destacan la ralentización del crecimiento de los países emergentes, la retirada de los estímulos monetarios por parte de la Reserva Federal de EEUU y el bajo nivel de inflación en las economías avanzadas. A nivel nacional, se prevé en 2014 un aumento modesto del PIB que se basa en la mejora de las condiciones financieras, a lo que hay que añadir la buena marcha del proceso de reestructuración del sector bancario español. Las debilidades más acusadas siguen siendo la situación del mercado laboral y la escasez de crédito para las empresas y familias españolas.

Desde que comenzó a elaborarse el Plan de Actividades en 2007, los cambios en los mercados de valores han sido muy intensos. Esto ha llevado a la CNMV a introducir novedades en el Plan 2014, modificando el enfoque seguido en los últimos años.

En concreto, el plan pasa a tener un carácter más cualitativo y, por tanto, a estar compuesto por un número menor de objetivos pero más significativos y

con una relación más directa con las líneas estratégicas de la institución. Además, el plan recoge ahora objetivos que agrupan múltiples actividades con una finalidad común como, por ejemplo, la revisión de los procedimientos internos, que en realidad implica un análisis crítico de prácticamente la totalidad de la actuación de la institución.

Asimismo, en parte como reflejo de este carácter más estratégico, se ha optado por fijar objetivos semestrales, en vez de trimestrales, y por ajustar el periodo del plan al año natural, en lugar de los cinco trimestres que comprendían los planes anteriores.

Siguiendo este nuevo enfoque, el plan detalla 39 objetivos que desarrollan las cinco líneas estratégicas que inspirarán la actividad de la institución durante el año 2014.

La línea estratégica principal será la de introducir mejoras en el funcionamiento de la CNMV buscando la flexibilidad de la institución y la capacidad de adaptación al entorno y haciendo un esfuerzo por reducir sus plazos de actuación. En segundo lugar, la CNMV realizará una supervisión intensiva de los mercados centrada en la lucha contra el abuso de mercado y en el control de la información regulada. La supervisión de las normas de conducta de los intermediarios financieros, desde la perspectiva de la supervisión preventiva, será la tercera línea estratégica. El cuarto eje prioritario para la institución será, como en años anteriores, atender a las consultas y reclamaciones de los inversores y potenciar la educación financiera.

Por último, la actividad internacional de la institución, en un contexto de creciente integración, inspirará los objetivos del plan de forma horizontal y será un aspecto al que se dedicarán importantes recursos de la CNMV.



## 16 Gestión económica

CNMV: Aspectos  
organizativos, económicos  
e institucionales  
Gestión económica

### 16.1 Ingresos y gastos

La CNMV obtuvo en 2013 unos ingresos totales de 50,0 millones de euros e incurrió en unos gastos de 45,9 millones, con lo que el excedente del ejercicio fue de 4,1 millones de euros.

El resultado de la gestión ordinaria ascendió a 4,2 millones. Los ingresos ordinarios, que proceden en su mayor parte del cobro de tasas, alcanzaron un importe de 46,2 millones de euros, un 4,1% menos que en el ejercicio 2012.

Los gastos de gestión ordinaria se cifraron en 43,0 millones de euros, lo que supone un descenso del 2,5% respecto del ejercicio anterior. Los correspondientes a personal, que representaron el 65,1% del total de gastos ordinarios, aumentaron un 6,2%, a pesar de una disminución de la plantilla media del 1,4%. Este incremento de los gastos de personal se produjo como consecuencia del abono de la paga extraordinaria de diciembre de 2013, que se había suspendido en 2012 en virtud de lo establecido en el Real Decreto Ley 20/2012, de 13 de julio, de medidas para garantizar la estabilidad presupuestaria y de fomento de la competitividad.

El resto de gastos de gestión ordinaria descendió un 15,5%, concentrándose la disminución en el epígrafe de suministros y servicios exteriores. El descenso del 23,9% en esta partida se produjo como consecuencia de la puesta en pleno funcionamiento durante el ejercicio de la nueva sede de la CNMV, cuya adquisición en propiedad permitió cancelar los contratos de alquiler de oficinas y reducir los gastos de arrendamiento en 3,4 millones de euros. Además, se registraron reducciones significativas en las partidas de seguridad (8,2%), suministros (11,0%), reuniones y conferencias (68,6%) y trabajos realizados por otras empresas (59,9%).

No obstante, también como consecuencia de la adquisición de la nueva sede, se produjo un incremento de la partida de amortización del inmovilizado, que minoró el descenso de los gastos por servicios exteriores.

El resultado de las operaciones financieras refleja un saldo de 2,3 millones de euros.

### 16.2 Estructura de tasas

Como se aprecia en el cuadro 16.1, en el que se detallan las tasas percibidas por los diferentes tipos de servicios realizados por la CNMV, los ingresos totales en este concepto disminuyeron en 2013 un 4,1%.

Este descenso se explica, fundamentalmente, por la caída en la recaudación de tasas por inscripción de folletos (-15,5%) y supervisión de la actividad de los participantes

**CNMV**

Informe Anual sobre  
los mercados de valores  
y su actuación.  
2013

en la Sociedad de Sistemas (-8,2%). Estas caídas fueron compensadas en parte por el aumento de la recaudación en las tasas por supervisión de la actividad de los miembros de las bolsas (4,4%) y de las instituciones de inversión colectiva (11,5%).

### Ingresos por tasas en la CNMV

CUADRO 16.1

Importes en miles de euros

Actividad o servicio	2012	2013	% var. 13/12	Variación
<b>Inscripción de folletos y entidades</b>	<b>6.762,3</b>	<b>6.035,9</b>	<b>-10,7</b>	<b>-726,4</b>
Inscripción de folletos	6.050,8	5.113,0	-15,5	-937,8
Folletos de emisión	4.201,9	4.087,1	-2,7	-114,8
Folletos de admisión	766,6	506,7	-33,9	-259,9
Verificación requisitos de admisión AIAF	1.082,3	519,2	-52,0	-563,1
Inscripción de entidades	620,9	830,9	33,8	210,0
Autorización de opas	90,6	92,0	1,5	1,4
<b>Supervisión de mercados</b>	<b>33.872,2</b>	<b>32.186,9</b>	<b>-5,0</b>	<b>-1.685,3</b>
Actividad de miembros de AIAF	354,1	234,4	-33,8	-119,7
Actividad de participantes en la Sociedad de Sistemas	24.193,9	22.211,9	-8,2	-1.982,0
Actividad de miembros de bolsa	9.086,0	9.484,7	4,4	398,7
Actividad de miembros de MEFF RF	0,8	0,1	-87,5	-0,7
Actividad de miembros de MEFF RV	236,1	254,5	7,8	18,4
Actividad de miembros de MFAO	1,3	1,3	0,0	0,0
<b>Supervisión de entidades</b>	<b>7.592,9</b>	<b>8.009,7</b>	<b>5,5</b>	<b>416,8</b>
Supervisión IIC	6.266,9	6.990,0	11,5	723,1
Fondos de inversión	5.105,6	5.731,1	12,3	625,5
Sociedades de inversión	973,8	1.046,7	7,5	72,9
Fondos de inversión inmobiliaria	173,5	156,4	-9,9	-17,1
Sociedades de inversión inmobiliaria	14,0	55,8	298,6	41,8
Supervisión sociedades gestoras de IIC y FT	237,2	107,1	-54,8	-130,1
Sociedades gestoras de IIC	211,3	76,0	-64,0	-135,3
Sociedades gestoras de fondos de titulización	25,9	31,1	20,1	5,2
Supervisión empresas servicios de inversión	1.088,8	912,6	-16,2	-176,2
Sociedades gestoras de cartera	10,7	12,6	17,8	1,9
Sociedades y agencias de valores	1.078,1	900,0	-16,5	-178,1
<b>Expedición de certificados</b>	<b>5,1</b>	<b>5,7</b>	<b>11,8</b>	<b>0,6</b>
<b>Total</b>	<b>48.232,5</b>	<b>46.238,2</b>	<b>-4,1</b>	<b>-1.994,3</b>

Fuente: CNMV.

## 17 Agencia Nacional de Codificación de Valores

CNMV: Aspectos  
organizativos, económicos  
e institucionales  
Agencia Nacional de  
Codificación de Valores

La CNMV ejerce en España las funciones de Agencia Nacional de Codificación de Valores (ANCV), cuyo objetivo principal es asignar y gestionar los códigos internacionales de identificación de valores (ISIN<sup>1</sup>) y de clasificación de instrumentos financieros (CFI<sup>2</sup>) para facilitar la difusión y utilización de los mismos entre todos sus usuarios. Igualmente, se ocupa de asignar el nombre corto del instrumento financiero (FISN<sup>3</sup>) de acuerdo con el estándar ISO 18774 según su borrador final. En nuestro país el ISIN se utiliza como primer identificador en los procesos de contratación, compensación y liquidación de valores. En su papel de ANCV, la CNMV es socio fundador y miembro de pleno derecho de la Asociación Internacional de Agencias Nacionales de Codificación (ANNA), que a finales de 2013 ha alcanzado la cifra de 84 países miembros de pleno derecho y 31 asociados.

La ANCV participa de forma activa en varios grupos de trabajo y órganos de gestión internacionales relacionados con su actividad. Actualmente ostenta el papel de coordinador del WG2: ISIN Quality and Guidelines, perteneciente a ANNA, compuesto por representantes de varias agencias nacionales y que se encarga de la elaboración y mantenimiento de normas y criterios uniformes de asignación del código ISIN a nivel internacional. También es miembro del Comité Técnico del ANNA Service Bureau (ASB), que es la plataforma central para recibir y consolidar la información sobre códigos ISIN y CFI que envían diariamente todos los miembros de ANNA. La ANCV organizó en abril una reunión del Grupo de Trabajo 14, encargado del desarrollo y revisión del estándar ISO 18774 y perteneciente al Subcomité Técnico 4 (SC4<sup>4</sup>). Por último, reseñar que en julio se publicó la séptima edición del estándar ISO 6166 (ISIN), que sustituye y actualiza la anterior versión de 2001.

Respecto a las novedades destacables en 2013, hay que mencionar el inicio de la asignación de códigos ISIN a los futuros y opciones con características no estándar admitidos a negociación en MEFF Exchange y a los derivados sobre la electricidad negociados bilateralmente OTC que se registran en MEFFPower.

Por lo que se refiere a las estadísticas de actividad de la ANCV, el número de valores e instrumentos financieros codificados durante 2013 fue de 12.583, lo que supuso un descenso del 9,6% con relación al año 2012 (véase cuadro 17.1). Por cuantía, las opciones son el tipo de instrumento en el que hay una mayor actividad (el 58,1% del total), seguidas por los *warrants* y certificados. En cuanto al descenso de la cifra total de instrumentos y valores codificados en 2013, este se explica especialmente por la

1 International Securities Identification Number: estándar ISO 6166.

2 Classification of Financial Instruments: estándar ISO 10962.

3 Financial Instrument Short Name: estándar ISO 18774.

4 El SC4 es responsable de los estándares de valores e instrumentos financieros y está encuadrado dentro del Comité Técnico 68 de ISO.

CNMV

Informe Anual sobre  
los mercados de valores  
y su actuación.

2013

reducción en los títulos de renta fija privada codificados a lo largo del ejercicio, especialmente en los pagarés. Los mayores incrementos se produjeron en los *warrants* y certificados, las opciones y los títulos de renta variable.

#### Número de valores y otros instrumentos financieros codificados

CUADRO 17.1

	2012	2013	% var.
<b>Renta variable</b>	<b>365</b>	<b>563</b>	<b>54,2</b>
Acciones	134	201	50,0
IIC y FCR	231	362	56,7
Part. preferentes	0	0	0,0
<b>Renta fija</b>	<b>3.837</b>	<b>1.201</b>	<b>-68,7</b>
Deuda Pública	56	80	42,9
Letras y pagarés	12	9	-25,0
Bonos y obligaciones	44	71	61,4
Renta fija privada	3.781	1.121	-70,4
Pagarés	3.534	977	-72,4
Bonos	84	46	-45,2
Obligaciones	6	14	133,3
Cédulas	112	40	-64,3
Bonos de titulización	45	44	-2,2
<b>Productos estructurados</b>	<b>53</b>	<b>141</b>	<b>166,0</b>
<b>Derechos</b>	<b>41</b>	<b>42</b>	<b>2,4</b>
<b>Warrants y certificados</b>	<b>2.309</b>	<b>3.059</b>	<b>32,5</b>
<b>Opciones</b>	<b>7.060</b>	<b>7.317</b>	<b>3,6</b>
<b>Futuros</b>	<b>249</b>	<b>260</b>	<b>4,4</b>
<b>Total</b>	<b>13.914</b>	<b>12.583</b>	<b>-9,6</b>

Fuente: CNMV.

Al finalizar el año, el número de valores y otros instrumentos financieros activos con código ISIN en la base de datos de la ANCV ascendía a 21.411. Los valores e instrumentos financieros cotizados representaban el 55,6% del total.

Por lo que respecta a las consultas atendidas por la ANCV, su número total fue de 876, un 6,2% más que el año anterior. Las consultas sobre códigos nacionales supusieron un 75% del total y se incrementaron un 12,3% respecto a las atendidas en 2012. Por su parte, las consultas sobre códigos extranjeros disminuyeron un 8,8%.

#### Consultas atendidas directamente por la ANCV

CUADRO 17.2

	2012	2013	% var.
Códigos nacionales	585	657	12,3
Códigos extranjeros	240	219	-8,8
<b>Total</b>	<b>825</b>	<b>876</b>	<b>6,2</b>

Fuente: CNMV.

## 18 Comité Consultivo de la CNMV

CNMV: Aspectos  
organizativos, económicos  
e institucionales  
Comité Consultivo  
de la CNMV

### 18.1 Introducción

El Comité Consultivo es el órgano de asesoramiento del Consejo de la CNMV. Sus funciones y composición están contempladas en el artículo 22 de la Ley del Mercado de Valores (LMV) y la norma que lo desarrolla, el Real Decreto 303/2012, de 3 de febrero, por el que se regula el Comité Consultivo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. El comité está presidido por el Vicepresidente de la institución y cuenta con representantes de las infraestructuras de mercado, de los emisores, de los inversores, de las entidades de crédito y entidades aseguradoras, de los colectivos profesionales designados por la CNMV, de los fondos de garantía de inversiones y de cada una de las Comunidades Autónomas con competencias en materia de mercados de valores en cuyo territorio exista un mercado secundario oficial.

Como órgano de asesoramiento del Consejo de la CNMV, el Comité Consultivo informa sobre cuantas cuestiones le sean planteadas por aquel. En particular, su informe será preceptivo en los siguientes casos: i) aprobación de las circulares de la CNMV; ii) procesos de autorización, revocación y operaciones societarias de las empresas de servicios de inversión; y iii) procesos de autorización, revocación y operaciones societarias de las sucursales de empresas de servicios de inversión de países no miembros de la Unión Europea<sup>1</sup>.

Sin perjuicio de lo anterior, el Comité Consultivo informa, asimismo, de los proyectos de disposiciones de carácter general sobre materias relacionadas con el mercado de valores que le son remitidos por el Gobierno o por el Ministerio de Economía y Competitividad, con el objeto de hacer efectivo el principio de audiencia de los sectores afectados en el procedimiento de elaboración de disposiciones administrativas.

Como consecuencia del intenso proceso de integración internacional al que está sometida la actividad de la CNMV, también suele ser habitual en el orden del día del comité la inclusión de consultas de carácter voluntario o no preceptivas, que se corresponden con consultas de organismos internacionales como IOSCO y ESMA o con otras iniciativas de la CNMV o del propio comité. De esta forma, se logra una mayor participación del sector, de acuerdo con las recomendaciones internacionales de análisis de impacto de la normativa.

---

1 Debe señalarse, no obstante, que desde 2008 no se ha tramitado ningún expediente por procesos de autorización, revocaciones y operaciones societarias de empresas de servicios de inversión. La LMV prevé que el informe del Comité Consultivo será preceptivo cuando así se establezca reglamentariamente. Hasta 2008, el desarrollo de este precepto estuvo contemplado en el Real Decreto 867/2001. Sin embargo, esta norma quedó derogada con la aprobación del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión, en el que no figura ninguna previsión sobre la intervención del Comité Consultivo en este tipo de procedimientos.

También, desde 2012, el comité analiza muchas de las recomendaciones y los estándares emitidos por ESMA con carácter previo a su aplicación en España.

El Comité Consultivo debe reunirse preceptivamente al menos una vez cada tres meses, aunque en la práctica suelen celebrarse sesiones mensuales.

## 18.2 Actuaciones del Comité Consultivo durante 2013

El cuadro 18.1 ofrece un resumen estadístico de los expedientes tratados por el Comité Consultivo en 2013.

En comparación con el ejercicio anterior, se puede apreciar que el número de asuntos tratados ha sido algo inferior al del año precedente. Este descenso se explica parcialmente por la eliminación, de acuerdo con la Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible, del informe preceptivo del Comité Consultivo en los casos de imposición de sanciones por infracciones muy graves.

También ha descendido el número de consultas voluntarias procedentes de organismos internacionales que han sido objeto de análisis. La actividad del comité se ha centrado especialmente en el análisis de proyectos normativos, cuyo número ha aumentado en un 55%.

**Tipos de expedientes sometidos a la opinión del Comité Consultivo**

CUADRO 18.1

	Número de asuntos	
	2012	2013
Informes preceptivos de normas	9	14
Propuestas de infracciones por sanciones muy graves	4	-
Consultas voluntarias (IOSCO, ESMA y otros)	15	3
<b>Total</b>	<b>28</b>	<b>17</b>

Fuente: CNMV.

El cuadro 18.2 ofrece el desglose de los asuntos tratados dentro de los tres tipos de expedientes considerados anteriormente.

**Informes preceptivos sobre normas.**

- Proyecto de Circular de la CNMV sobre el documento con los datos fundamentales para el inversor y el folleto de las IIC (Sesión de 28/01/2013).
  - Anteproyecto de Ley de Cajas de Ahorros y Fundaciones Bancarias (Sesión de 28/01/2013).
  - Proyecto de Real Decreto por el que se modifican los requisitos de honorabilidad, experiencia y buen gobierno en las entidades de crédito (Sesión de 28/01/2013).
  - Proyecto de Circular de la CNMV por la que se modifican los modelos de Informe Anual de Gobierno Corporativo (Sesión de 13/05/2013).
  - Proyecto de Circular de la CNMV por la que se aprueban los modelos de Informe Anual de Remuneraciones de los Consejeros (Sesión de 13/05/2013).
  - Anteproyecto de Ley por la que se modifican la Ley 5/2005, de 22 de abril, de supervisión de los conglomerados financieros y por la que se modifican otras leyes del sector financiero, la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros y la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (Sesión de 03/06/2013).
  - Proyecto de Orden ECC/2013 por la que se desarrolla el artículo 86 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (Sesión de 03/06/2013).
  - Anteproyecto de Ley por la que se regulan las entidades de capital riesgo y otras sociedades de inversión y sus sociedades gestoras (Sesión de 03/06/2013).
  - Anteproyecto de Ley por la que se modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva, en materia del régimen aplicable a las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva autorizadas conforme a la Directiva 2011/61/UE (Sesión de 03/06/2013).
  - Proyecto de Circular sobre normas contables, cuentas anuales, estados financieros públicos y estados reservados de información estadística de los fondos de activos bancarios (Sesión de 08/07/2013).
  - Proyecto de Circular de la CNMV por la que se regula el procedimiento de resolución de reclamaciones y quejas contra empresas que prestan servicios de inversión y atención a consultas en el ámbito de los mercados de valores (Sesión de 08/07/2013).
  - Proyecto de Circular sobre requisitos de organización interna y de las funciones de control de las entidades que prestan servicios de inversión (Sesión de 09/09/2013).
  - Proyecto de Real Decreto por el que se desarrollan determinados aspectos de la Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización, en materia de cédulas hipotecarias y bonos de internacionalización (Sesión de 14/10/2013).
  - Anteproyecto de Ley de supervisión y solvencia de entidades de crédito (Sesión de 19/12/2013).
- 

**Consultas voluntarias (IOSCO, ESMA y otros):****European Securities and Markets Authority (ESMA)**

- Consulta pública conjunta de ESMA y EBA (European Banking Authority) sobre: Principios acerca del proceso para la fijación de índices benchmarks en la Unión Europea (Sesión de 28/01/2013).

**Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)**

- Criterios que la CNMV recomienda sean observados por los emisores de valores y los intermediarios financieros que actúan por cuenta de los emisores de valores en la operativa discrecional de autocartera (Sesión de 19/03/2013).

**Comisión Europea (CE)**

- Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre los fondos del mercado monetario (Sesión de 14/10/2013).

---

Fuente: CNMV.



## **VI Informe del Órgano de Control Interno**



INFORME DE AUDITORÍA PREVISTO EN LA LEY  
44/2002, DE MEDIDAS DE REFORMA DEL SISTEMA  
FINANCIERO. - AÑO 2013

## 1.- Introducción

El Departamento de Control Interno de la Comisión Nacional del Mercado de Valores ha realizado la auditoría relativa a la adecuación de las decisiones adoptadas por los órganos de gobierno a la normativa procedural aplicable a cada caso, en desarrollo del Plan de Auditoría y Actuaciones de Control Interno aprobado por el Consejo de la Comisión en su sesión de 29 de enero de 2014, con el que se da cumplimiento a la Disposición Adicional Segunda de la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero (BOE de 23 de noviembre).

El desarrollo de los trabajos se ha adaptado, a las Normas Internacionales para el Ejercicio Profesional de la Auditoría Interna del IIA -the Institute of Internal Auditors-, como establecen las Normas de Auditoría Interna para la CNMV aprobadas por Acuerdo del Consejo de 4 de abril de 2011.

## 2.- Objetivos y alcance

El objetivo del presente trabajo es comprobar la adaptación a la normativa procedural aplicable en la adopción de las decisiones en materia de supervisión, de los órganos de gobierno de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, durante el ejercicio 2013.

Las normas básicas aplicables a los procedimientos de la CNMV son las siguientes:

- Ley 24/1998, de 28 de julio, del Mercado de Valores.
- Ley 30/1992, de 26 de noviembre, de Régimen Jurídico de las Administraciones Públicas y Procedimiento Administrativo Común y normas de desarrollo.
- Reglamento de Régimen Interior de la CNMV.

Además se han tenido en cuenta los Acuerdos sobre delegación de competencias de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de 12 de septiembre y de 14 de diciembre de 2012 y 2 de octubre de 2013.

En el desarrollo de los trabajos no se han producido limitaciones al alcance.

### 3.- Opinión.

En nuestra opinión, una vez realizados los trabajos de auditoría, se puede concluir que durante el año 2013 los órganos de gobierno de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en el ámbito de la supervisión encomendada por la Ley del Mercado de Valores y demás normativa, han cumplido los requisitos establecidos en la legislación vigente en materia de procedimiento y competencia aplicables a cada caso.

Madrid, 25 de abril de 2014

Directora del Departamento  
de Control Interno

Fdo.: Margarita García Muñoz



## VII Cuentas de la CNMV



# Resumen de las cuentas anuales formuladas por la CNMV. Ejercicio 2013

## 1 Balance de situación

<b>Activo</b>	<b>Ejercicio 2013</b>	<b>Ejercicio 2012</b>
<b>A) Activo no corriente</b>	<b>143.976.683,36</b>	<b>107.951.076,14</b>
<b>I. Inmovilizado intangible</b>	<b>5.752.762,88</b>	<b>4.796.784,13</b>
3. Aplicaciones informáticas	5.752.762,88	4.796.784,13
<b>II. Inmovilizado material</b>	<b>79.710.337,02</b>	<b>80.207.007,71</b>
1. Terrenos	43.653.538,66	43.628.598,39
2. Construcciones	32.256.658,91	32.575.782,45
5. Otro inmovilizado material	3.800.139,45	4.002.626,87
<b>IV. Inversiones financieras a largo plazo en entidades del grupo, multigrupo y asociadas</b>	<b>58.304.886,58</b>	<b>15.711.648,15</b>
3. Créditos y valores representativos de deuda	58.304.886,58	15.711.648,15
<b>V. Inversiones financieras a largo plazo</b>	<b>208.696,88</b>	<b>7.235.636,15</b>
1. Inversiones financieras en patrimonio	935,36	935,36
2. Créditos y valores representativos de deuda	206.495,89	7.234.700,79
4. Otras inversiones financieras	1.265,63	0,00
<b>B) Activo corriente</b>	<b>27.544.675,41</b>	<b>62.758.452,55</b>
<b>III. Deudores y otras cuentas a cobrar</b>	<b>18.595.255,72</b>	<b>16.062.183,07</b>
1. Deudores por operaciones de gestión	11.782.229,76	12.014.413,97
2. Otras cuentas a cobrar	6.812.688,22	4.047.431,36
3. Administraciones Públicas	337,74	337,74
<b>IV. Inversiones financieras a corto plazo en entidades del grupo, multigrupo y asociadas</b>	<b>1.373.631,55</b>	<b>26.758.988,15</b>
2. Créditos y valores representativos de deuda	1.373.631,55	26.758.988,15
<b>V. Inversiones financieras a corto plazo</b>	<b>250.140,66</b>	<b>386.810,90</b>
2. Créditos y valores representativos de deuda	250.140,66	386.810,90
<b>VI. Ajustes por periodificación</b>	<b>188.863,43</b>	<b>140.624,85</b>
<b>VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes</b>	<b>7.136.784,05</b>	<b>19.409.845,58</b>
1. Otros activos líquidos equivalentes	50.508,95	129.018,95
2. Tesorería	7.086.275,10	19.280.826,63
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>171.521.358,77</b>	<b>170.709.528,69</b>

## 1 Balance de situación (continuación)

<b>Patrimonio neto y pasivo</b>	<b>Ejercicio 2013</b>	<b>Ejercicio 2012</b>
<b>A) Patrimonio neto</b>	<b>164.877.486,27</b>	<b>163.564.449,52</b>
I. Patrimonio aportado	5.385.871,28	5.385.871,28
II. Patrimonio generado	157.235.087,58	158.178.578,24
1. Resultados de ejercicios anteriores	17.885.052,09	20.623.519,47
2. Resultados del ejercicio	4.117.509,34	7.383.720,79
3. Reservas	135.232.526,15	130.171.337,98
III. Ajustes por cambio de valor	2.256.527,41	0,00
2. Activos financieros disponibles para la venta	2.256.527,41	0,00
B) Pasivo no corriente	1.454.407,16	984.101,09
I. Provisiones a largo plazo	1.454.407,16	984.101,09
C) Pasivo corriente	5.189.465,34	6.160.978,08
I. Provisiones a corto plazo	1.361.116,45	446.289,00
II. Deudas a corto plazo	494.582,83	1.821.996,13
4. Otras deudas	494.582,83	1.821.996,13
IV. Acreedores y otras cuentas a pagar	3.333.766,06	3.892.692,95
1. Acreedores por operaciones de gestión	1.399.279,79	2.140.732,23
2. Otras cuentas a pagar	693.952,86	935.256,51
3. Administraciones Públicas	1.240.533,41	816.704,21
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>171.521.358,77</b>	<b>170.709.528,69</b>

## 2 Cuenta del resultado económico-patrimonial

	Ejercicio 2013	Ejercicio 2012
<b>1. Ingresos tributarios y cotizaciones sociales</b>	<b>46.238.235,91</b>	<b>48.232.522,75</b>
b) Tasas	46.238.235,91	48.232.522,75
<b>5. Trabajos realizados por la entidad para su inmovilizado</b>	<b>695.586,14</b>	<b>563.490,04</b>
<b>6. Otros ingresos de gestión ordinaria</b>	<b>245.878,07</b>	<b>57.033,64</b>
<b>A) TOTAL INGRESOS DE GESTIÓN ORDINARIA (1+2+3+4+5+6+7)</b>	<b>47.179.700,12</b>	<b>48.853.046,43</b>
<b>8. Gastos de personal</b>	<b>-27.984.204,11</b>	<b>-26.359.312,26</b>
a) Sueldos, salarios y asimilados	-22.261.220,37	-20.718.032,10
b) Cargas sociales	-5.722.983,74	-5.641.280,16
<b>9. Transferencias y subvenciones concedidas</b>	<b>-387.300,40</b>	<b>-416.466,98</b>
<b>11. Otros gastos de gestión ordinaria</b>	<b>-11.831.507,08</b>	<b>-15.413.785,68</b>
a) Suministros y servicios exteriores	-11.476.535,85	-15.076.657,91
b) Tributos	-354.971,23	-337.127,77
<b>12. Amortización del inmovilizado</b>	<b>-2.795.301,17</b>	<b>-1.933.195,53</b>
<b>B) TOTAL DE GASTOS DE GESTIÓN ORDINARIA (8+9+10+11+12)</b>	<b>-42.998.312,76</b>	<b>-44.122.760,45</b>
<b>I. Resultado de la gestión ordinaria (A+B)</b>	<b>4.181.387,36</b>	<b>4.730.285,98</b>
<b>13. Deterioro de valor y resultados por enajenación del inmovilizado no financiero y activos en estado de venta</b>	<b>-290.942,36</b>	<b>-2.678,44</b>
a) Deterioro de valor	32.303,26	32.222,85
b) Bajas y enajenaciones	-323.245,62	-34.901,29
<b>14. Otras partidas no ordinarias</b>	<b>-2.064.911,73</b>	<b>398.948,99</b>
a) Ingresos	0,00	606.466,99
b) Gastos	-2.064.911,73	-207.518,00
<b>II. Resultado de las operaciones no financieras (I+13+14)</b>	<b>1.825.533,27</b>	<b>5.126.556,53</b>
<b>15. Ingresos financieros</b>	<b>2.467.373,65</b>	<b>2.433.268,67</b>
b) De valores negociables y de créditos del activo inmovilizado	2.467.373,65	2.433.268,67
b.1) En entidades del grupo, multigrupo y asociadas	2.172.705,20	1.920.847,90
b.2) Otros	294.668,45	512.420,77
<b>16. Gastos financieros</b>	<b>-765,69</b>	<b>-610,43</b>
b) Otros	-765,69	-610,43
<b>18. Variación del valor razonable en activos y pasivos financieros</b>	<b>154.671,27</b>	<b>0,00</b>
c) Imputación al resultado del ejercicio por activos financieros disponibles para la venta	154.671,27	0,00
<b>19. Diferencias de cambio</b>	<b>-8.653,26</b>	<b>-3.048,41</b>
<b>20. Deterioro de valor, bajas y enajenaciones de activos y pasivos financieros</b>	<b>-320.649,90</b>	<b>-172.445,57</b>
b) Otros	-320.649,90	-172.445,57
<b>III. Resultado de las operaciones financieras (15+16+17+18+19+20+21)</b>	<b>2.291.976,07</b>	<b>2.257.164,26</b>
<b>IV. Resultado neto del ejercicio (II+III)</b>	<b>4.117.509,34</b>	<b>7.383.720,79</b>

### 3 Estado de flujos de efectivo

	Ejercicio 2013	Ejercicio 2012
<b>I. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE GESTIÓN</b>		
<b>A) Cobros</b>	<b>45.959.826,44</b>	<b>53.729.835,77</b>
1. Ingresos tributarios y cotizaciones sociales	43.721.245,94	51.900.284,99
5. Intereses y dividendos cobrados	2.061.109,09	1.648.163,12
6. Otros cobros	177.471,41	181.387,66
<b>B) Pagos</b>	<b>41.452.711,39</b>	<b>41.834.420,83</b>
7. Gastos de personal	27.426.870,31	26.503.109,21
8. Transferencias y subvenciones concedidas	368.000,00	415.046,87
10. Otros gastos de gestión	12.614.355,34	14.818.663,82
13. Otros pagos	1.043.485,74	97.600,93
<b>Flujos netos de efectivo por actividades de gestión (+A-B)</b>	<b>4.507.115,05</b>	<b>11.895.414,94</b>
<b>II. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>		
<b>C) Cobros</b>	<b>33.750.408,69</b>	<b>74.119.619,65</b>
1. Venta de inversiones reales	130,00	500,00
2. Venta de activos financieros	33.742.265,45	74.119.119,65
3. Otros cobros de actividades de inversión	8.013,24	0,00
<b>D) Pagos</b>	<b>45.523.684,25</b>	<b>77.339.856,96</b>
4. Compra de inversiones reales	4.175.132,37	55.183.152,95
5. Compra de activos financieros	41.238.015,22	22.001.308,35
6. Otros pagos de actividades de inversión	110.536,66	155.395,66
<b>Flujos netos de efectivo por actividades de inversión (+C-D)</b>	<b>-11.773.275,56</b>	<b>-3.220.237,31</b>
<b>III. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN</b>		
<b>F) Pagos a la entidad o entidades propietarias</b>	<b>5.061.000,00</b>	<b>0,00</b>
2. Devolución de aportaciones y reparto de resultados a la entidad o entidades propietarias	5.061.000,00	0,00
<b>Flujos netos de efectivo por actividades de financiación (+E-F+G-H)</b>	<b>-5.061.000,00</b>	<b>0,00</b>
<b>IV. FLUJOS DE EFECTIVO PENDIENTES DE CLASIFICACIÓN</b>		
I) Cobros pendientes de aplicación	61.160,61	168,94
J) Pagos pendientes de aplicación	2.198,93	522,79
<b>Flujos netos de efectivo pendientes de clasificación (+I-J)</b>	<b>58.961,68</b>	<b>-353,85</b>
<b>V. EFECTO DE LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO</b>		
	<b>-4.862,70</b>	<b>-627,70</b>
<b>VI. INCREMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO Y ACTIVOS LÍQUIDOS EQUIVALENTES AL EFECTIVO (I+II+III+IV+V)</b>		
	<b>-12.273.061,53</b>	<b>8.674.196,08</b>
<b>Efectivo y activos líquidos equivalentes al efectivo al inicio del ejercicio</b>	<b>19.409.845,58</b>	<b>10.735.649,50</b>
<b>Efectivo y activos líquidos equivalentes al efectivo al final del ejercicio</b>	<b>7.136.784,05</b>	<b>19.409.845,58</b>

#### 4 Estado total de cambios en el patrimonio neto

	Notas en memoria	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		<b>5.385.871,28</b>	158.267.704,19	0,00	0,00	<b>163.653.575,47</b>
B. Ajustes por cambios de criterios contables y corrección de errores		0,00	-89.125,95	0,00	0,00	-89.125,95
C. Patrimonio neto inicial ajustado del ejercicio N (A+B)		<b>5.385.871,28</b>	158.178.578,24	0,00	0,00	<b>163.564.449,52</b>
D. Variaciones del patrimonio neto del ejercicio N		0,00	<b>-943.490,66</b>	<b>2.256.527,41</b>	0,00	<b>1.313.036,75</b>
1. Ingresos y gastos reconocidos en el ejercicio		0,00	4.117.509,34	2.256.527,41	0,00	<b>6.374.036,75</b>
2. Operaciones con la entidad o entidades propietarias		0,00	-5.061.000,00	0,00	0,00	-5.061.000,00
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)		<b>5.385.871,28</b>	<b>157.235.087,58</b>	<b>2.256.527,41</b>	0,00	<b>164.877.486,27</b>



## Anexos



## Ampliaciones de capital y ofertas públicas de venta<sup>1</sup>

I.1

Importes en millones de euros

	Número de emisores			Número de emisiones		
	2012	2013	Var. 13/12	2012	2013	Var. 13/12
<b>Ampliaciones de capital<sup>2</sup></b>	<b>30</b>	<b>39</b>	<b>9</b>	<b>92</b>	<b>145</b>	<b>54</b>
De las cuales OPS	3	5	2	3	5	2
Con tramo nacional	3	5	2	3	5	2
Con tramo internacional	0	0	0	0	0	0
<b>Ofertas públicas de venta (OPV)</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>-3</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>-3</b>
Del tramo nacional	3	0	-3	3	0	-3
Del tramo internacional	0	0	0	0	0	0
<b>Total</b>	<b>30</b>	<b>39</b>	<b>9</b>	<b>95</b>	<b>145</b>	<b>51</b>
<b>Pro memoria: salidas a bolsa</b>						
Mediante OPV u OPS	5	3	0	6	3	-1
Otras <sup>3</sup>	0	1	-	0	1	-

Fuente: CNMV. (1) No incluye datos del MAB, ETF ni Latibex. (2) Incluye ampliaciones de capital liberadas. (3) Primera admisión a cotización de la totalidad del capital social.

## Ampliaciones de capital y ofertas públicas de venta: importe efectivo

1.2

Importes en millones de euros

Emisor	Importe efectivo <sup>1</sup>	Tipo de operación	Fecha de registro
Caixabank, S.A.	232,6	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	03-ene-13
Caixabank, S.A.	230,8	Ampliación de capital por conversión de bonos u obligaciones	09-ene-13
Grifols, S.A.	0,0	Ampliación de capital liberada	11-ene-13
Promotora de Informaciones, S.A.	3,9	Ampliación de capital de contrapartida no monetaria	11-ene-13
Promotora de Informaciones, S.A.	2,1	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	11-ene-13
Abengoa, S.A.	4,9	Ampliación de capital de contrapartida no monetaria	11-ene-13
Repsol, S.A.	410,0	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	17-ene-13
Faes Farma, S.A.	5,9	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	22-ene-13
Iberdrola, S.A.	569,7	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	24-ene-13
Ercros, S.A.	0,5	Ampliación de capital sin negociación de derechos de suscripción	31-ene-13
Adolfo Domínguez, S.A.	0,5	Ampliación de capital sin negociación de derechos de suscripción	31-ene-13
Abengoa, S.A.	1,3	Ampliación de capital de contrapartida no monetaria	05-feb-13
Banco Santander, S.A.	1.355,5	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	07-feb-13
Inmobiliaria Colonial, S.A.	0,0	Ampliación de capital por conversión de bonos u obligaciones	07-feb-13
Promotora de Informaciones, S.A.	0,4	Ampliación de capital de contrapartida no monetaria	12-feb-13
Promotora de Informaciones, S.A.	0,3	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	12-feb-13
Promotora de Informaciones, S.A.	0,0	Ampliación de capital por el ejercicio de <i>warrants</i>	12-feb-13
Banco de Valencia, S.A.	6,5	Ampliación de capital por conversión de bonos u obligaciones	28-feb-13
Banco de Valencia, S.A.	37,6	Ampliación de capital por conversión de bonos u obligaciones	28-feb-13
Banco de Valencia, S.A.	4.500,0	Ampliación de capital sin negociación de derechos de suscripción	28-feb-13
Promotora de Informaciones, S.A.	1,6	Ampliación de capital de contrapartida no monetaria	05-mar-13
Promotora de Informaciones, S.A.	1,5	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	05-mar-13
Promotora de Informaciones, S.A.	0,0	Ampliación de capital por el ejercicio de <i>warrants</i>	05-mar-13
Grupo Ezentis, S.A.	13,2	Ampliación de capital con derecho de suscripción preferente	07-mar-13
Zardoya Otis, S.A.	183,8	Ampliación de capital de contrapartida no monetaria	12-mar-13
Banco Popular Español, S.A.	0,9	Ampliación de capital por conversión de bonos u obligaciones	26-mar-13
Urbar Ingenieros, S.A.	7,0	Ampliación de capital con derecho de suscripción preferente	26-mar-13
Promotora de Informaciones, S.A.	0,8	Ampliación de capital de contrapartida no monetaria	04-abr-13
Promotora de Informaciones, S.A.	0,8	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	04-abr-13
Promotora de Informaciones, S.A.	0,0	Ampliación de capital por el ejercicio de <i>warrants</i>	04-abr-13
Caixabank, S.A.	249,1	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	09-abr-13
Deoleo, S.A.	11,1	Oferta pública de suscripción	09-abr-13
Caixabank, S.A.	1,7	Ampliación de capital por conversión de bonos u obligaciones	15-abr-13
Caixabank, S.A.	197,4	Ampliación de capital por conversión de bonos u obligaciones	15-abr-13
Grifols, S.A.	20,5	Ampliación de capital sin negociación de derechos de suscripción	18-abr-13
Banco Popular Español, S.A.	20,7	Ampliación de capital por conversión de bonos u obligaciones	25-abr-13
Banco Popular Español, S.A.	85,6	Ampliación de capital por conversión de bonos u obligaciones	25-abr-13
Promotora de Informaciones, S.A.	0,7	Ampliación de capital de contrapartida no monetaria	29-abr-13
Promotora de Informaciones, S.A.	0,7	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	29-abr-13
Promotora de Informaciones, S.A.	0,0	Ampliación de capital por el ejercicio de <i>warrants</i>	29-abr-13

## Ampliaciones de capital y ofertas públicas de venta: importe efectivo (continuación)

I.2

Importes en millones de euros

Emisor	Importe efectivo <sup>1</sup>	Tipo de operación	Fecha de registro
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.	565,1	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	30-abr-13
Abengoa, S.A.	0,5	Ampliación de capital de contrapartida no monetaria	30-abr-13
Banco Santander, S.A.	1.381,7	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	07-may-13
Bankinter, S.A.	0,0	Ampliación de capital liberada	07-may-13
European Aeronautic Defence and Space Company Eads, N.V.	5,7	Ampliación de capital por el ejercicio de opciones sobre acciones	14-may-13
Urbas Grupo Financiero, S.A.	0,8	Ampliación de capital sin negociación de derechos de suscripción	14-may-13
Grupo Ezentis, S.A.	2,0	Ampliación de capital por conversión de bonos u obligaciones	14-may-13
Liberbank, S.A.	457,2	Oferta pública de suscripción	16-may-13
Bankia, S.A.	4.265,7	Ampliación de capital por conversión de bonos u obligaciones	27-may-13
Bankia, S.A.	10.700,0	Ampliación de capital con derecho de suscripción preferente	27-may-13
Bankia, S.A.	586,4	Oferta pública de suscripción	27-may-13
Faes Farma, S.A.	0,0	Ampliación de capital liberada	28-may-13
Promotora de Informaciones, S.A.	0,6	Ampliación de capital de contrapartida no monetaria	06-jun-13
Promotora de Informaciones, S.A.	0,7	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	06-jun-13
Almirall, S.A.	25,3	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	13-jun-13
Ercros, S.A.	0,4	Ampliación de capital sin negociación de derechos de suscripción	13-jun-13
NCG Banco, S.A.	416,6	Oferta pública de suscripción. Acciones no admitidas a cotización en un mercado regulado	14-jun-13
NCG Banco, S.A.	938,4	Ampliación de capital. Acciones no admitidas a cotización en un mercado regulado	14-jun-13
Catalunya Banc, S.A.	271,4	Oferta pública de suscripción. Acciones no admitidas a cotización en un mercado regulado	14-jun-13
Catalunya Banc, S.A.	947,0	Ampliación de capital. Acciones no admitidas a cotización en un mercado regulado	14-jun-13
Jazztel, Plc.	4,6	Ampliación de capital por el ejercicio de <i>warrants</i>	18-jun-13
Amper, S.A.	10,0	Ampliación de capital sin negociación de derechos de suscripción	21-jun-13
Bankinter, S.A.	0,2	Ampliación de capital por conversión de bonos u obligaciones	21-jun-13
Bankinter, S.A.	0,3	Ampliación de capital por conversión de bonos u obligaciones	21-jun-13
Banco Popular Español, S.A.	0,8	Ampliación de capital por conversión de bonos u obligaciones	27-jun-13
Promotora de Informaciones, S.A.	1,2	Ampliación de capital de contrapartida no monetaria	02-jul-13
Promotora de Informaciones, S.A.	1,5	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	02-jul-13
Promotora de Informaciones, S.A.	0,0	Ampliación de capital por el ejercicio de <i>warrants</i>	02-jul-13
Grupo Ezentis, S.A.	0,3	Ampliación de capital sin negociación de derechos de suscripción	02-jul-13
Deoleo, S.A.	30,0	Ampliación de capital de contrapartida no monetaria	04-jul-13
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.	1.237,4	Ampliación de capital por conversión de bonos u obligaciones	04-jul-13
Caixabank, S.A.	232,1	Ampliación de capital por conversión de bonos u obligaciones	09-jul-13
NH Hoteles, S.A.	234,3	Ampliación de capital sin negociación de derechos de suscripción	09-jul-13
Faes Farma, S.A.	5,1	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	09-jul-13
Repsol, S.A.	338,6	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	11-jul-13
Acerinox, S.A.	61,1	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	16-jul-13

## Ampliaciones de capital y ofertas públicas de venta: importe efectivo (continuación)

I.2

Importes en millones de euros

Emisor	Importe efectivo <sup>1</sup>	Tipo de operación	Fecha de registro
Cartera Industrial REA, S.A.	4,8	Ampliación de capital con derecho de suscripción preferente	16-jul-13
Iberdrola, S.A.	427,2	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	25-jul-13
Sacyr, S.A.	0,0	Ampliación de capital liberada	25-jul-13
ACS, Actividades de Construcción y Servicios, S.A.	157,2	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	25-jul-13
Promotora de Informaciones, S.A.	0,0	Ampliación de capital por el ejercicio de <i>warrants</i>	30-jul-13
Promotora de Informaciones, S.A.	0,4	Ampliación de capital de contrapartida no monetaria	30-jul-13
Promotora de Informaciones, S.A.	0,6	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	30-jul-13
Grupo Ezentis, S.A.	3,1	Ampliación de capital sin negociación de derechos de suscripción	30-jul-13
Abengoa, S.A.	0,3	Ampliación de capital de contrapartida no monetaria	30-jul-13
Urbas Grupo Financiero, S.A.	0,8	Ampliación de capital sin negociación de derechos de suscripción	08-agosto-13
Urbas Grupo Financiero, S.A.	1,0	Ampliación de capital sin negociación de derechos de suscripción	08-agosto-13
Banco Santander, S.A.	1.398,4	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	08-agosto-13
Quabit Inmobiliaria, S.A.	1,9	Ampliación de capital sin negociación de derechos de suscripción	14-agosto-13
Caixabank, S.A.	220,3	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	22-agosto-13
European Aeronautic Defence and Space Company Eads, N.V.	2,1	Ampliación de capital por el ejercicio de opciones sobre acciones	22-agosto-13
Damm	0,0	Ampliación de capital liberada	26-agosto-13
Banco de Sabadell, S.A.	1,6	Ampliación de capital por conversión de bonos u obligaciones	03-septiembre-13
Banco de Sabadell, S.A.	24,9	Ampliación de capital por conversión de bonos u obligaciones	03-septiembre-13
Zardoya Otis, S.A.	0,0	Ampliación de capital liberada	03-septiembre-13
Banco de Sabadell, S.A.	600,8	Ampliación de capital sin negociación de derechos de suscripción	10-septiembre-13
International Consolidated Airlines Group, S.A.	173,0	Ampliación de capital por conversión de bonos u obligaciones	12-septiembre-13
International Consolidated Airlines Group, S.A.	150,8	Ampliación de capital por conversión de bonos u obligaciones	19-septiembre-13
Banco Popular Español, S.A.	0,8	Ampliación de capital por conversión de bonos u obligaciones	24-septiembre-13
International Consolidated Airlines Group, S.A.	59,1	Ampliación de capital por conversión de bonos u obligaciones	24-septiembre-13
Promotora de Informaciones, S.A.	55,0	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	26-septiembre-13
Grupo Ezentis, S.A.	3,5	Ampliación de capital por conversión de bonos u obligaciones	26-septiembre-13
International Consolidated Airlines Group, S.A.	120,3	Ampliación de capital por conversión de bonos u obligaciones	01-octubre-13
Amper, S.A.	4,6	Ampliación de capital sin negociación de derechos de suscripción	01-octubre-13
Ercros, S.A.	0,4	Ampliación de capital sin negociación de derechos de suscripción	03-octubre-13
Banco de Sabadell, S.A.	732,7	Ampliación de capital con derecho de suscripción preferente	07-octubre-13
International Consolidated Airlines Group, S.A.	51,3	Ampliación de capital por conversión de bonos u obligaciones	08-octubre-13
International Consolidated Airlines Group, S.A.	124,7	Ampliación de capital por conversión de bonos u obligaciones	10-octubre-13
CIE Automotive, S.A.	28,9	Ampliación de capital sin negociación de derechos de suscripción	10-octubre-13
Promotora de Informaciones, S.A.	0,0	Ampliación de capital por el ejercicio de <i>warrants</i>	10-octubre-13
Promotora de Informaciones, S.A.	0,3	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	10-octubre-13
Promotora de Informaciones, S.A.	1,0	Ampliación de capital de contrapartida no monetaria	10-octubre-13
Banco Popular Español, S.A.	85,6	Ampliación de capital por conversión de bonos u obligaciones	17-octubre-13
Banco Popular Español, S.A.	187,4	Ampliación de capital por conversión de bonos u obligaciones	17-octubre-13

## Ampliaciones de capital y ofertas públicas de venta: importe efectivo (continuación)

I.2

Importes en millones de euros

Emisor	Importe efectivo <sup>1</sup>	Tipo de operación	Fecha de registro
Abengoa, S.A.	450,0	Ampliación de capital sin negociación de derechos de suscripción	17-oct-13
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.	500,3	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	22-oct-13
Abertis Infraestructuras, S.A.	0,0	Ampliación de capital liberada	22-oct-13
Caixabank, S.A.	224,7	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	24-oct-13
Promotora de Informaciones, S.A.	0,0	Ampliación de capital por el ejercicio de <i>warrants</i>	29-oct-13
Promotora de Informaciones, S.A.	0,0	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	29-oct-13
Promotora de Informaciones, S.A.	0,0	Ampliación de capital de contrapartida no monetaria	29-oct-13
Abengoa, S.A.	67,5	Ampliación de capital sin negociación de derechos de suscripción	31-oct-13
Grupo Ezentis, S.A.	0,4	Ampliación de capital por el ejercicio de <i>warrants</i>	31-oct-13
Abengoa, S.A.	0,2	Ampliación de capital de contrapartida no monetaria	31-oct-13
Banco Santander, S.A.	1.513,7	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	07-nov-13
Grupo Ezentis, S.A.	1,2	Ampliación de capital por el ejercicio de <i>warrants</i>	07-nov-13
Banco Popular Español, S.A.	31,1	Ampliación de capital por conversión de bonos u obligaciones	12-nov-13
Ercros, S.A.	0,6	Ampliación de capital sin negociación de derechos de suscripción	12-nov-13
Liberbank, S.A.	18,4	Ampliación de capital por conversión de bonos u obligaciones	14-nov-13
Amper, S.A.	5,4	Ampliación de capital con derecho de suscripción preferente	19-nov-13
Urbas Grupo Financiero, S.A.	4,8	Ampliación de capital sin negociación de derechos de suscripción	26-nov-13
Grupo Ezentis, S.A.	1,3	Ampliación de capital por el ejercicio de <i>warrants</i>	28-nov-13
Grupo Ezentis, S.A.	3,0	Ampliación de capital sin negociación de derechos de suscripción	28-nov-13
Quabit Inmobiliaria, S.A.	1,1	Ampliación de capital sin negociación de derechos de suscripción	03-dic-13
Quabit Inmobiliaria, S.A.	1,7	Ampliación de capital sin negociación de derechos de suscripción	03-dic-13
Quabit Inmobiliaria, S.A.	3,3	Ampliación de capital sin negociación de derechos de suscripción	03-dic-13
Grupo Ezentis, S.A.	1,0	Ampliación de capital sin negociación de derechos de suscripción	05-dic-13
Grupo Ezentis, S.A.	0,9	Ampliación de capital por el ejercicio de <i>warrants</i>	05-dic-13
Bankinter, S.A.	2,0	Ampliación de capital por conversión de bonos u obligaciones	12-dic-13
Bankinter, S.A.	57,4	Ampliación de capital por conversión de bonos u obligaciones	12-dic-13
Banco Popular Español, S.A.	0,6	Ampliación de capital por conversión de bonos u obligaciones	18-dic-13
Caixabank, S.A.	227,9	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	19-dic-13
Banco Popular Español, S.A.	450,0	Ampliación de capital sin negociación de derechos de suscripción	19-dic-13
Banco de Sabadell, S.A.	1,6	Ampliación de capital por conversión de bonos u obligaciones	20-dic-13
Banco de Sabadell, S.A.	48,8	Ampliación de capital por conversión de bonos u obligaciones	20-dic-13

Fuente: CNMV. (1) Las ampliaciones de capital sin contraprestación monetaria se han contabilizado por su valor de mercado.

## Sociedades excluidas de cotización bursátil en 2013<sup>1</sup>

l.3

Sociedad	Mercado	Motivo. Procedimiento	Fecha
Metrovacesa	SIBE	Al haberse liquidado la opa formulada por la propia sociedad según artículo 7.4 del RD 1197/1991	23/05/2013
Corp. Dermoestética	SIBE	Al haberse liquidado la opa formulada por la propia sociedad según artículo 7.4 del RD 1197/1991	19/06/2013
Vueling Airlines	SIBE	Al haberse liquidado la opa formulada por la propia sociedad según artículo 7.4 del RD 1197/1991	09/08/2013
Banco de Chile	SIBE	A solicitud de la propia entidad emisora	18/10/2013
AFI Monetario Euro ETF	SIBE	A solicitud de la propia entidad emisora	21/10/2013
BBVA Iboxx Euro Sovereigns 3-5 Años ETF	SIBE	A solicitud de la propia entidad emisora	21/10/2013
Inmuebles de Caja Hipotecaria Catalana Mutual	2º mercado	Excluida por la Generalitat de Catalunya	26/10/2013

Fuente: CNMV. (1) No se recogen las exclusiones por cambio de mercado ni de SICAV ni de SIL.

## Evolución de los índices sectoriales de la Bolsa de Madrid y la Bolsa de Barcelona

l.4

Rentabilidad en el periodo (%)

	2010	2011	2012	2013	2013			
					1 Trim.	2 Trim.	3 Trim.	4 Trim.
<b>Bolsa de Madrid</b>								
Petróleo y energía	-8,6	-2,7	-16,0	19,0	-3,0	7,2	6,5	7,4
Mat. básicos, industria y construcción	-15,2	-14,3	-8,0	28,9	-0,9	3,7	16,1	8,0
Bienes de consumo	17,0	5,7	55,6	17,1	0,2	-5,9	16,6	6,7
Servicios de consumo	-0,1	-24,2	12,7	58,9	12,6	5,2	19,6	12,2
Servicios financieros e inmobiliarios	-31,7	-18,9	-4,7	19,9	-9,4	-6,1	28,1	10,1
Banca	-33,1	-20,3	-4,8	18,8	-10,1	-6,5	28,7	9,9
Inmobiliarias y otros	-53,3	-47,5	-14,4	38,3	-7,8	-2,1	23,6	24,0
Tecnología y telecomunicaciones	-12,8	-20,9	-18,3	22,8	3,9	-2,9	15,5	5,4
<b>IGBM</b>	<b>-19,2</b>	<b>-14,6</b>	<b>-3,8</b>	<b>22,7</b>	<b>-3,2</b>	<b>-2,1</b>	<b>19,4</b>	<b>8,4</b>
<b>Bolsa de Barcelona</b>								
Eléctricas	-8,3	-12,8	-4,0	20,8	-7,9	10,5	8,2	9,6
Bancos	-32,1	-17,1	9,2	23,1	-9,9	-4,9	30,2	10,4
Químicas	2,6	14,2	-21,5	27,0	3,9	4,6	12,8	3,6
Cementos, construcción e inmobiliarias	-17,5	-0,4	-11,2	41,1	-2,8	8,5	24,7	7,4
Metalúrgica	-31,1	-35,9	-21,0	83,0	-3,4	17,9	35,3	18,8
Alimentación, agrícola y forestal	15,6	-13,4	2,6	6,6	-4,4	-1,2	10,2	2,5
Textil y papelera	28,0	12,0	65,0	13,7	-1,9	-8,2	20,0	5,2
Comercio y finanzas	-2,3	4,3	13,5	35,9	8,7	5,9	9,9	7,4
Servicios diversos	-11,6	-18,5	-13,2	25,2	4,0	-1,7	14,6	6,8
<b>BCN Global 100</b>	<b>-19,7</b>	<b>-13,6</b>	<b>-0,7</b>	<b>25,6</b>	<b>-4,0</b>	<b>-0,9</b>	<b>21,5</b>	<b>8,7</b>

Fuente: Thomson Datastream.

## Concentración sectorial de la capitalización<sup>1</sup>

I.5

Anexos  
Anexos estadísticos I

N.º de empresas necesarias para alcanzar un determinado porcentaje

Sector	2012				2013			
	25%	50%	75%	100%	25%	50%	75%	100%
Petróleo	1	1	1	1	1	1	1	1
Energía y agua	1	2	3	8	1	2	3	8
Minería y metálicas básicas	1	2	3	7	1	2	3	7
Cementos y mat. construcción	1	2	3	4	1	2	2	4
Químicas	1	1	3	7	1	1	1	6
Textil y papeleras	1	1	1	15	1	1	1	16
Metalmecánica	1	2	4	14	1	2	4	15
Alimentación	1	2	3	12	1	2	4	12
Construcción	1	2	3	8	1	2	3	7
Inmobiliarias	1	2	4	21	1	3	6	19
Transportes y comunicaciones	1	1	1	4	1	1	2	3
Otros no financieros	1	3	6	25	1	3	7	25
Bancos	1	2	2	10	1	2	3	9
Seguros	1	1	1	2	1	1	1	2
Sociedades de cartera	1	1	1	6	1	1	1	7
SICAV	1	1	1	1	1	1	1	1
Entidades de financiación	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Total</b>	<b>16</b>	<b>26</b>	<b>40</b>	<b>145</b>	<b>16</b>	<b>27</b>	<b>43</b>	<b>142</b>

Fuente: CNMV. (1) Incluye únicamente la capitalización de las empresas que tuvieron negociación durante el año. No incluye Latibex, MAB ni ETF.

## Concentración de la contratación bursátil de renta variable

I.6

N.º de empresas necesarias para alcanzar un determinado porcentaje

	2012				2013			
	25%	50%	75%	100%	25%	50%	75%	100%
<b>Total bolsas<sup>1</sup></b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>6</b>	<b>147</b>	<b>2</b>	<b>4</b>	<b>9</b>	<b>147</b>
Mercado continuo	2	3	6	124	2	4	9	121
Nacional	2	3	6	117	2	4	9	114
Extranjeras	1	1	2	7	1	2	2	7
Corros	1	1	2	27	1	2	3	24
Segundo Mercado	1	1	2	9	1	1	1	9
<b>Pro memoria:</b>								
ETF	1	2	5	71	1	2	4	68
MAB	12	72	242	3.049	10	87	299	3.077
Latibex	2	5	10	29	2	5	10	26

Fuente: CNMV. (1) No incluye Latibex, MAB ni ETF.

## Porcentaje de la capitalización por sectores y mayores empresas respecto al conjunto del mercado<sup>1</sup>

1.7

Sector	% sector/mercado <sup>2</sup>	Empresas de mayor capitalización del sector	% empresa/mercado <sup>3</sup>
Petróleo	4,2	Repsol	4,2
Energía y agua	14,7	Iberdrola	5,1
Energía y agua		Endesa	4,3
Energía y agua		Gas Natural SDG	3,3
Minería y metálicas básicas	0,9	Acerinox	0,4
Minería y metálicas básicas		CIE Automotive	0,2
Minería y metálicas básicas		Grupo Duro Felguera	0,1
Cementos y material de construcción	0,3	Vidrala	0,2
Cementos y material de construcción		Cementos Molins	0,1
Cementos y material de construcción		Uralita	0,0
Químicas	0,7	Almirall	0,4
Químicas		Faes Farma	0,1
Químicas		Zeltia	0,1
Textil y papeleras	15,4	Inditex	13,1
Textil y papeleras		Grifols	1,9
Textil y papeleras		Grupo Empresarial Ence	0,1
Metalmecánica	2,2	Zardoya Otis	1,0
Metalmecánica		Técnicas Reunidas	0,4
Metalmecánica		Abengoa	0,3
Alimentación	1,4	Ebro Foods	0,5
Alimentación		Viscofan	0,3
Alimentación		Damm	0,2
Construcción	4,8	Ferrovial	1,8
Construcción		ACS	1,4
Construcción		OHL	0,5
Inmobiliarias	0,5	Testa Inmuebles en Renta	0,2
Inmobiliarias		Fomento Balear de Inversiones	0,1
Inmobiliarias		Inmobiliaria del Sur	0,0
Transportes y comunicaciones	13,6	Telefónica	9,4
Transportes y comunicaciones		Abertis Infraestructuras	2,4
Transportes y comunicaciones		IAG	1,7
Otros no financieros	7,0	Amadeus IT Holding	2,4
Otros no financieros		DIA	0,7
Otros no financieros		Gestevisión Telecinco	0,6
Bancos	31,6	Banco de Santander	12,9
Bancos		BBVA	9,1
Bancos		Caixabank	3,3
Seguros	2,2	Mapfre	1,7
Seguros		Grupo Catalana Occidente	0,5
Sociedades de cartera	0,5	Corp. Financiera Alba	0,4
Sociedades de cartera		Dinamia Capital Privado, S.A., SCR	0,0
Sociedades de cartera		Unión Europea de Inversiones	0,0
SICAV	0,0	Cía. General de Inversiones	0,0

Fuente: CNMV. (1) Capitalización a final del ejercicio. (2) Porcentaje de la capitalización de las empresas del sector respecto a la capitalización total del mercado. (3) Porcentaje de la capitalización de las empresas citadas respecto a la capitalización total del mercado.

Importes en millones de euros

Empresa	Capitalización <sup>2</sup>			Contratación		
	2012	2013	% total <sup>3</sup>	2012	2013	% total <sup>3</sup>
Banco Santander	62.959,20	73.735,23	11,0	156.638,7	132.964,6	22,6
Telefónica	46.374,94	53.861,38	8,1	110.025,5	103.246,8	15,9
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	37.923,99	51.772,72	6,7	105.482,5	105.717,2	15,2
Inditex	65.761,36	74.674,98	11,5	56.320,9	50.524,8	8,1
Iberdrola	25.752,66	28.922,28	4,5	48.391,8	43.553,4	7,0
Repsol	19.263,50	23.861,29	3,4	64.784,2	42.528,7	9,3
Amadeus IT Group	8.526,44	13.922,04	1,5	16.712,6	17.571,2	2,4
Caixabank	11.383,03	18.774,41	2,0	3.231,8	10.256,9	0,5
Abertis Infraestructuras	10.119,68	13.816,79	1,8	10.270,1	11.187,4	1,5
International Airlines Group	4.137,47	9.871,94	0,7	1.686,5	4.198,0	0,2
Bankia	779,64	14.212,38	0,1	3.123,9	6.275,4	0,5
Banco Popular Español	4.927,41	8.316,38	0,9	8.198,4	17.327,3	1,2
Grupo Ferrovial	8.215,31	10.316,82	1,4	10.932,5	12.313,6	1,6
Banco de Sabadell	5.845,12	7.605,77	1,0	5.240,2	7.487,5	0,8
Gas Natural	13.589,36	18.707,89	2,4	7.610,4	12.161,1	1,1
Grifols	7.784,23	10.790,70	1,4	5.495,0	6.650,5	0,8
Red Eléctrica Corporación	5.045,57	6.560,60	0,9	10.807,8	13.171,0	1,6
ACS	5.991,21	7.872,91	1,1	5.417,4	6.397,3	0,8
Corporación Mapfre	7.129,17	9.586,65	1,3	4.744,5	6.719,2	0,7
Enagás	3.853,17	4.534,76	0,7	8.884,5	11.466,5	1,3
Bankinter	1.770,35	4.466,28	0,3	2.151,4	5.066,0	0,3
Distribuidora Internacional de Alimentación	3.267,61	4.231,96	0,6	5.425,8	6.585,1	0,8
Arcelormittal	465,99	771,82	0,1	2.821,6	2.687,4	0,4
Mediaset España Comunicación	2.070,92	3.413,16	0,4	2.027,0	2.747,9	0,3
Obrascon Huarte Lain	2.189,31	2.936,87	0,4	2.837,9	3.958,1	0,4
BME	1.542,71	2.312,81	0,3	1.764,7	2.578,7	0,3
Técnicas Reunidas	1.961,11	2.207,05	0,3	2.834,9	3.778,3	0,4
Ebro Foods	2.307,98	2.621,10	0,4	1.746,5	2.223,9	0,3
Indra Sistemas	1.644,61	1.995,03	0,3	2.435,4	2.867,1	0,4
Jazztel	1.311,46	1.963,05	0,2	1.195,8	2.783,9	0,2
Viscofan	1.995,10	1.927,06	0,4	1.426,9	2.506,4	0,2
Gamesa Corporación Tecnológica	421,44	1.924,42	0,1	1.827,6	2.592,6	0,3
Acciona	3.218,56	2.391,45	0,6	2.902,0	3.415,1	0,4
Sacyr Vallehermoso	733,04	1.755,10	0,1	1.494,5	3.749,0	0,2
FCC	1.192,83	2.059,13	0,2	1.397,9	2.378,7	0,2

Fuente: CNMV. (1) Se consideran las empresas pertenecientes al Ibex 35 el 31 de diciembre de 2012. (2) Capitalización a último día del año. (3) Respecto al total del mercado.

## Ofertas públicas de adquisición de valores autorizadas en 2013

I.9

Importes en millones de euros

Compañía	Autor de la oferta	Finalidad	% de capital social sobre el que se dirige	Importe realizado efectivo	Resultado en % <sup>1</sup>
Vueling Airlines, S.A.	Veloz Holdco, S.L.U.	Opa voluntaria para reforzar control	54,15	123,54	44,66
Metrovacesa, S.A.	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. Banco de Sabadell, S.A. Banco Popular, S.A. Banco Santander, S.A.	Opa de exclusión	4,41	96,57	4,29
Corporación Dermoestética, S.A.	Pabellón Paladio, S.L.U.	Opa de exclusión	40,90	2,17	32,66
Compania d'Aigües de Sabadell, S.A.	Sociedad General de Aguas de Barcelona, S.A.	Opa voluntaria para tomar control	86,38	24,16	64,09
Vueling Airlines, S.A.	Veloz Holdco, S.L.U.	Opa de exclusión	9,49	19,39	7,01
Duro Felguera, S.A.	Duro Felguera, S.A.	Opa voluntaria parcial sobre acciones propias	9,59	84,87	Prorratoe 23,566
<b>Total</b>				<b>350,70</b>	

Fuente: CNMV. (1) Porcentaje respecto al capital social. En caso de que haya habido prorratoe, se incluye el coeficiente del mismo.

## Sociedades cotizadas en Latibex por sectores

I.10

Importes en millones de euros, salvo otra indicación

Sector	N.º de empresas		Capitalización			Contratación		
	2012	2013	2012	2013	% var.	2012	2013	% var.
Petróleo	1	1	26,4	19,9	-24,54	59,3	55,6	-6,22
Energía y agua	4	4	5,4	4,7	-12,74	19,8	19,5	-1,92
Minería y metálicas básicas	5	5	99,2	88,4	-10,83	103,2	94,6	-8,31
Químicas	1	1	0,9	1,2	29,07	3,4	3,6	6,16
Textil y papeleras	1	1	0,1	0,0	-36,17	0,0	0,0	-100,00
Metalmecánica	1	1	1,0	0,6	-33,93	13,3	19,7	48,80
Alimentación	1	1	3,8	0,1	-96,77	12,2	17,7	44,46
Inmobiliarias	2	2	0,3	0,2	-49,48	13,7	13,8	0,43
Transportes y comunicación	2	2	2,5	1,8	-29,23	12,6	19,8	57,35
Otros no financieros	1	1	0,3	0,2	-20,04	7,2	20,3	180,33
Bancos	5	4	14,1	9,6	-31,92	27,7	38,8	39,92
Sociedades de cartera	2	2	3,5	2,7	-22,83	24,2	18,9	-21,87
Entidades de financiación	1	1	0,7	0,7	-1,76	16,5	45,0	172,63
<b>Total</b>	<b>27</b>	<b>26</b>	<b>158,2</b>	<b>130,3</b>	<b>-17,68</b>	<b>313,2</b>	<b>367,3</b>	<b>17,26</b>

Fuente: CNMV.

## Emisiones brutas de las Administraciones Públicas

I.11

Importes nominales en millones de euros

	Importe				% de variación anual		
	2010	2011	2012	2013	11/10	12/11	13/12
<b>Estado</b>	<b>209.808</b>	<b>217.910</b>	<b>219.204</b>	<b>261.986</b>	<b>3,9</b>	<b>0,6</b>	<b>19,5</b>
Corto plazo	114.660	101.843	99.499	109.163	-11,2	-2,3	9,7
Largo plazo	95.147	116.067	119.705	152.823	22,0	3,1	27,7
<b>Comunidades Autónomas</b>	<b>25.249</b>	<b>23.479</b>	<b>16.006</b>	<b>10.777</b>	<b>-7,0</b>	<b>-31,8</b>	<b>-32,7</b>
Corto plazo	6.671	12.479	6.506	2.502	87,1	-47,9	-61,5
Largo plazo	18.578	11.000	9.499	8.274	-40,8	-13,6	-12,9
<b>Corporaciones locales</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>21</b>	<b>24</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>13,5</b>
Corto plazo	0	0	0	0	-	-	-
Largo plazo	0	0	21	24	-	-	13,5
<b>Total AAPP</b>	<b>235.056</b>	<b>241.389</b>	<b>235.231</b>	<b>272.786</b>	<b>2,7</b>	<b>-2,6</b>	<b>16,0</b>

Fuente: Banco de España y elaboración propia.

## Emisiones netas de las Administraciones Públicas

I.12

Importes nominales en millones de euros

	Importe				% de variación anual		
	2010	2011	2012	2013	11/10	12/11	13/12
<b>Estado</b>	<b>63.228</b>	<b>69.927</b>	<b>63.819</b>	<b>91.262</b>	<b>10,6</b>	<b>-8,7</b>	<b>43,0</b>
Corto plazo	4.244	851	-5.995	4.561	-79,9	-	-
Largo plazo	58.984	69.076	69.814	86.701	17,1	1,1	24,2
<b>Comunidades Autónomas</b>	<b>13.437</b>	<b>8.083</b>	<b>-82</b>	<b>-5.496</b>	<b>-39,8</b>	<b>-</b>	<b>-6.632,2</b>
Corto plazo	85	5.566	-3.910	-2.494	6.480,2	-	36,2
Largo plazo	13.352	2.517	3.828	-3.001	-81,2	52,1	-
<b>Corporaciones locales</b>	<b>-114</b>	<b>-421</b>	<b>-374</b>	<b>-131</b>	<b>-269,8</b>	<b>11,2</b>	<b>64,9</b>
Corto plazo	0	0	0	0	-	-	-
Largo plazo	-114	-421	-374	-131	-269,8	11,2	64,9
<b>Total AAPP</b>	<b>76.551</b>	<b>77.588</b>	<b>63.363</b>	<b>85.635</b>	<b>1,4</b>	<b>-18,3</b>	<b>35,1</b>

Fuente: Banco de España y elaboración propia.

**Contratación de deuda del Estado entre titulares de cuenta.  
Operaciones a vencimiento, con pacto de recompra y simultáneas**

|.13

Importes nominales en millones de euros

	Importe						% de variación anual
	2010	2011	2012	2013	11/10	12/11	13/12
<b>Letras</b>	<b>1.362.121</b>	<b>1.651.528</b>	<b>1.597.312</b>	<b>1.521.736</b>	<b>21,2</b>	<b>-3,3</b>	<b>-4,7</b>
A vencimiento	88.263	142.225	182.767	243.292	61,1	28,5	33,1
Contado	88.218	138.749	180.854	239.017	57,3	30,3	32,2
Plazo	45	3.476	1.913	4.275	7.623,8	-45,0	123,5
Pacto de recompra	0	0	0	0	-	-	-
Simultáneas	1.273.857	1.509.302	1.414.545	1.278.444	18,5	-6,3	-9,6
<b>Bonos y obligaciones</b>	<b>7.069.772</b>	<b>7.514.424</b>	<b>5.456.092</b>	<b>6.464.971</b>	<b>6,3</b>	<b>-27,4</b>	<b>18,5</b>
A vencimiento	885.168	825.653	673.667	1.076.523	-6,7	-18,4	59,8
Contado	875.696	812.817	663.186	1.047.925	-7,2	-18,4	58,0
Plazo	9.472	12.836	10.481	28.598	35,5	-18,3	172,9
Pacto de recompra	0	0	0	0	-	-	-
Simultáneas	6.184.603	6.688.771	4.782.425	5.388.448	8,2	-28,5	12,7
<b>Deuda CCAA y otras instituciones públicas</b>	<b>4.363</b>	<b>13.768</b>	<b>7.598</b>	<b>11.089</b>	<b>215,6</b>	<b>-44,8</b>	<b>45,9</b>
A vencimiento	3.714	10.563	5.578	7.683	184,4	-47,2	37,7
Contado	1.321	8.167	4.362	5.912	518,2	-46,6	35,5
Plazo	2.393	2.396	1.216	1.771	0,1	-49,2	45,6
Pacto de recompra	0	0	0	0	-	-	-
Simultáneas	649	3.205	2.020	3.406	393,8	-37,0	68,6
<b>Total</b>	<b>8.436.256</b>	<b>9.179.720</b>	<b>7.061.002</b>	<b>7.997.796</b>	<b>8,8</b>	<b>-23,1</b>	<b>13,3</b>

Fuente: Banco de España y elaboración propia.

**Contratación de deuda del Estado entre titulares y terceros.  
Operaciones a vencimiento, con pacto de recompra y simultáneas**

|.14

Importes nominales en millones de euros

	Importe						% de variación anual
	2010	2011	2012	2013	11/10	12/11	13/12
<b>Letras</b>	<b>1.957.579</b>	<b>2.040.819</b>	<b>1.357.333</b>	<b>1.258.158</b>	<b>4,3</b>	<b>-33,5</b>	<b>-7,3</b>
A vencimiento	342.277	758.620	648.849	666.514	121,6	-14,5	2,7
Contado	332.073	738.092	634.481	651.784	122,3	-14,0	2,7
Plazo	10.204	20.528	14.368	14.730	101,2	-30,0	2,5
Pacto de recompra	1.594.756	1.213.816	682.733	553.083	-23,9	-43,8	-19,0
Simultáneas	20.546	68.384	25.751	38.561	232,8	-62,3	49,7
<b>Bonos y obligaciones</b>	<b>8.162.698</b>	<b>9.089.317</b>	<b>5.962.605</b>	<b>5.805.232</b>	<b>11,4</b>	<b>-34,4</b>	<b>-2,6</b>
A vencimiento	3.475.261	5.437.080	3.391.260	3.327.313	56,5	-37,6	-1,9
Contado	3.339.033	5.268.243	3.269.098	3.138.952	57,8	-37,9	-4,0
Plazo	136.228	168.838	122.162	188.361	23,9	-27,6	54,2
Pacto de recompra	4.181.103	2.993.210	2.259.542	2.268.423	-28,4	-24,5	0,4
Simultáneas	506.333	659.026	311.803	209.495	30,2	-52,7	-32,8
<b>Deuda CCAA y otras instituciones públicas</b>	<b>27.540</b>	<b>61.261</b>	<b>44.705</b>	<b>37.387</b>	<b>122,4</b>	<b>-27,0</b>	<b>-16,4</b>
A vencimiento	7.850	22.910	11.960	21.325	191,8	-47,8	78,3
Contado	5.947	20.454	10.861	19.994	243,9	-46,9	84,1
Plazo	1.903	2.456	1.099	1.331	29,1	-55,3	21,1
Pacto de recompra	19.439	38.285	32.602	13.449	96,9	-14,8	-58,7
Simultáneas	251	66	143	2.613	-73,7	116,7	1.727,3
<b>Total</b>	<b>10.147.817</b>	<b>11.191.397</b>	<b>7.364.642</b>	<b>7.100.777</b>	<b>10,3</b>	<b>-34,2</b>	<b>-3,6</b>

Fuente: Banco de España y elaboración propia.

**Número de emisores y emisiones registradas en la CNMV:  
detalle por instrumentos**

I.15

**Anexos**  
**Anexos estadísticos I**

	Número de emisores <sup>1</sup>		Número de emisiones	
	2012	2013	2012	2013
<b>A largo plazo</b>	<b>53</b>	<b>40</b>	<b>288</b>	<b>257</b>
Bonos y obligaciones no convertibles	24	11	134	170
de las cuales, deuda subordinada	0	0	0	0
Bonos y obligaciones convertibles	3	4	7	8
Cédulas hipotecarias	26	12	94	40
Cédulas territoriales	11	5	18	6
Bonos de titulización	16	18	35	33
de activos (BTA)	16	18	35	33
hipotecarios (BTH)	0	0	0	0
Participaciones preferentes	0	0	0	0
Otras emisiones	0	0	0	0
<b>A corto plazo<sup>2</sup></b>	<b>35</b>	<b>20</b>	<b>46</b>	<b>20</b>
Pagarés de empresa	35	20	46	20
de los cuales, de titulización de activos <sup>3</sup>	1	0	1	0
<b>Total</b>	<b>71</b>	<b>49</b>	<b>334</b>	<b>277</b>

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. (3) Un solo emisor de pagarés titulizados que renueva el programa de emisión en enero de 2014.

**Principales emisores<sup>1</sup> de renta fija registrados en la CNMV en 2013**

I.16

Importes nominales en millones de euros

Nombre de la sociedad emisora	Total	A corto plazo <sup>2</sup>	A largo plazo
Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria	24.568	0	24.568
Caixabank, S.A.	16.932	10.000	6.932
BBVA Banco de Financiación, S.A.	15.000	15.000	0
Banco Santander, S.A.	15.000	8.000	7.000
Banco Popular Español, S.A.	12.410	5.000	7.410
Banco de Sabadell, S.A.	9.767	5.000	4.767
Fondo de Titulización del Déficit del Sistema Eléctrico, FTA	9.562	0	9.562
Bankia, S.A.	8.000	8.000	0
Bankinter, S.A.	7.844	4.000	3.844
Santander Consumer Finance, S.A.	5.000	5.000	0
BBVA RMBS 12 Fondo de Titulización de Activos	4.350	0	4.350

Fuente: CNMV. (1) Emisores que durante 2013 registraron emisiones por importe superior a los 4.000 millones de euros. (2) Importe nominal del programa registrado.

## Principales emisores<sup>1</sup> de renta fija registrados en la CNMV en 2013. Detalle por instrumentos

I.17

Importes nominales en millones de euros

Tipo de activo	Emisor	Importe
Bonos y obligaciones simples	Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria	24.568
	Caixabank, S.A.	3.632
	Repsol, S.A.	1.500
Cédulas hipotecarias	Banco Popular Español, S.A.	7.315
	Banco de Sabadell, S.A.	3.900
	Bankinter, S.A.	3.290
	Banco Santander, S.A.	3.000
	Caixabank, S.A.	2.000
Cédulas territoriales	Banco Santander, S.A.	4.000
	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.	2.500
Programa de pagarés <sup>2</sup>	BBVA Banco de Financiación, S.A.	15.000
	Caixabank, S.A.	10.000
	Banco Santander, S.A.	8.000
	Bankia, S.A.	8.000
	Banco de Sabadell, S.A.	5.000
	Banco Popular Español, S.A.	5.000
	Santander Consumer Finance, S.A.	5.000
	Bankinter, S.A.	4.000
	Bankinter Sociedad de Financiación, S.A.	3.500
	Kutxabank Empréstitos, S.A.	2.000
	Banca March, S.A.	2.000

Fuente: CNMV. (1) Emisores con emisión superior a 1.500 millones de euros en 2013, en el instrumento financiero correspondiente. (2) Importe nominal del programa registrado.

## Emisores de pagarés: mayores<sup>1</sup> saldos vivos a 31 de diciembre de 2013

I.18

Importes nominales en millones de euros

Emisor	Importe	% sobre el total	% acumulado
Banesto Banco de Emisiones, S.A.	5.684	19,7	19,7
Bankinter Sociedad de Financiación, S.A.	5.200	18,0	37,7
Banco Santander, S.A.	4.842	16,8	54,5
BBVA Banco de Financiación, S.A.	2.845	9,9	64,4
Banco de Sabadell, S.A.	2.524	8,8	73,2
Santander Consumer Finance, S.A.	2.222	7,7	80,1
Banco Popular Español, S.A.	1.109	3,8	84,7
Fondo de Titulización de Activos Santander II	1.080	3,7	88,5
Bankinter, S.A.	819	2,8	91,3

Fuente: CNMV. (1) Emisores con saldo vivo superior a 500 millones de euros.

## Principales emisores de bonos de titulización en 2013<sup>1</sup>

I.19

Anexos  
Anexos estadísticos I

Importes nominales en millones de euros

Emisor	Importe	Activos titulizados
Fondo de Titulización del Déficit del Sistema Eléctrico, FTA	9.562	Otros
BBVA RMBS 12 Fondo de Titulización de Activos	4.350	Préstamos hipotecarios
IM Grupo Banco Popular Empresas V, Fondo de Titulización de Activos	2.650	Préstamos a empresas
Fondo de Titulización de Activos PYMES Santander 5	2.052	Pymes <sup>2</sup>
Fondo de Titulización de Activos PYMES Santander 7	2.040	Pymes <sup>2</sup>

Fuente: CNMV. (1) Emisores con emisiones registradas en la CNMV superiores a 1.500 millones de euros en 2013. (2) Incluye fondos cuya cartera incorpora prácticamente la totalidad de préstamos a pymes.

## Emisiones de titulización, por naturaleza del activo titulado

I.20

Importes nominales en millones de euros

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Mediante FTH</b>	<b>800</b>	<b>817</b>	<b>0</b>	<b>2.100</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Mediante FTA</b>	<b>134.453</b>	<b>80.835</b>	<b>63.261</b>	<b>66.313</b>	<b>23.800</b>	<b>28.593</b>
<b>FTA hipotecarios</b>	<b>98.015</b>	<b>39.784</b>	<b>36.035</b>	<b>13.699</b>	<b>3.269</b>	<b>7.204</b>
Préstamos hipotecarios	63.615	24.706	18.425	11.349	2.269	7.204
Cédulas hipotecarias	34.400	15.078	17.610	2.350	1.000	0
Préstamos a promotores	0	0	0	0	0	0
<b>FTA empresas</b>	<b>27.279</b>	<b>31.886</b>	<b>10.297</b>	<b>35.678</b>	<b>12.549</b>	<b>10.660</b>
Pymes <sup>1</sup>	1.350	1.010	990	0	7.934	6.185
FTPYME <sup>1</sup>	7.276	0	3.210	3.689	0	0
FTGENCAT <sup>1</sup>	3.391	1.356	0	0	0	0
Préstamos a empresas <sup>2</sup>	10.500	25.762	5.350	28.294	4.537	3.325
Préstamos corporativos <sup>3</sup>	1.682	2.158	748	775	0	0
Arrendamiento financiero	3.080	1.600	0	2.920	78	1.150
<b>FTA otros</b>	<b>9.159</b>	<b>9.165</b>	<b>16.928</b>	<b>16.937</b>	<b>7.982</b>	<b>10.729</b>
Deuda subordinada	0	0	0	0	0	0
Bonos tesorería	765	2.559	0	0	0	0
Créditos AAPP	0	0	0	0	0	0
Cédulas territoriales	450	965	0	0	0	0
Préstamos consumo	6.459	3.725	1.375	4.359	1.000	0
Préstamos auto	1.485	1.916	689	1.541	1.225	1.167
Cuentas a cobrar	0	0	0	0	0	0
Derechos de créditos futuros	0	0	0	0	0	0
Bonos de titulización	0	0	0	0	0	0
Otros créditos	0	0	14.865	11.036	5.757	9.562
<b>Total bonos de titulización</b>	<b>135.253</b>	<b>81.651</b>	<b>63.261</b>	<b>68.413</b>	<b>23.800</b>	<b>28.593</b>
<b>Total pagarés de titulización emitidos<sup>4</sup></b>	<b>2.843</b>	<b>4.758</b>	<b>5.057</b>	<b>2.366</b>	<b>1.821</b>	<b>1.544</b>
<b>Total bonos más pagarés</b>	<b>138.096</b>	<b>86.410</b>	<b>68.318</b>	<b>70.779</b>	<b>25.621</b>	<b>30.137</b>
<b>Pro memoria:</b>						
<b>Subtotal hipotecario</b>	<b>98.815</b>	<b>40.601</b>	<b>36.035</b>	<b>15.799</b>	<b>3.269</b>	<b>7.204</b>

Fuente: CNMV. (1) Incluye fondos cuya cartera incorpora prácticamente la totalidad de préstamos a pymes. (2) Incluye fondos cuya cartera incorpora préstamos a cualquier tipo de empresas: autónomos, microempresas, pequeñas empresas, medianas empresas y otras empresas de mayor dimensión. (3) Incluye fondos cuya cartera incorpora únicamente préstamos a grandes empresas. (4) Emisiones brutas de los FTA con programas de emisión de pagarés de titulización.

## Contratación en AIAF por cuenta propia

I.21

Importes nominales en millones de euros

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	% var. 13/12
Pagarés	84.841	129.828	98.683	49.657	76.956	51.465	-33,1
Bonos y obligaciones	1.606.100	3.635.802	3.519.895	5.757.839	1.148.818	708.587	-38,3
de los cuales, bonos de titulización	1.570.686	3.426.089	2.702.632	5.376.316	1.036.850	465.568	-55,1
Cédulas hipotecarias	84.033	210.273	205.835	576.230	858.283	264.979	-69,1
Cédulas territoriales	1.413	767	4.809	516.905	581.313	77.611	-86,7
Bonos matador	0	16	0	12	0	0	-
<b>Total</b>	<b>1.776.388</b>	<b>3.976.687</b>	<b>3.829.222</b>	<b>6.900.642</b>	<b>2.665.369</b>	<b>1.102.648</b>	<b>-58,6</b>

Fuente: CNMV.

## Anexos estadísticos II: entidades financieras y servicios de inversión

Anexos  
Anexos estadísticos II

### Número, partícipes, patrimonio y descomposición de la variación patrimonial de los fondos de inversión mobiliarios e inmobiliarios<sup>1</sup>

II.1

Importes en millones de euros

Categoría	Patrimonio										Pro memoria:
	N.º fondos	N.º partícipes	Importe	Variación total (%)	s/dic-12	Importe suscripc.-netas	Rdts. netos	Variación patrimonial debida a las suscripciones y los rendimientos netos <sup>2</sup>	Distribución suscripc. netas	FI (%)	
Renta fija <sup>3</sup>	384	-70	1.508.009	246.375	55.059	35.40	14.395	13.405	990	56,1	
Renta fija mixta <sup>4</sup>	122	-3	240.676	52.102	8.138	47.94	2.637	2.370	268	9,9	
Renta variable mixta <sup>5</sup>	128	11	182.223	44.127	6.312	98.50	3.133	2.673	459	11,2	
Renta variable euro <sup>6</sup>	108	-19	293.193	72.743	8.633	63.81	3.363	1.734	1.629	7,2	
Renta variable internacional <sup>7</sup>	193	-18	457.606	58.942	8.849	33.77	2.234	866	1.368	3,6	
Garantizado renta fija	374	-24	1.002.458	-73.394	31.481	-13.62	-4.963	-6.718	1.754	-28,1	
Garantizado renta variable <sup>8</sup>	308	-53	608.051	-119.829	12.504	-13.24	-1.909	-2.689	780	-11,2	
Fondos globales	162	-30	128.741	27.420	4.528	3.89	170	-177	346	-0,7	
De gestión pasiva <sup>9</sup>	169	84	441.705	316.702	16.516	452,15	13.536	12.675	861	53,0	
Retorno absoluto <sup>9</sup>	97	-18	188.057	14.760	4.660	1,26	58	-53	111	-0,2	
<b>Total FI</b>	<b>2.045</b>	<b>-140</b>	<b>5.050.719</b>	<b>639.948</b>	<b>156.680</b>	<b>26,31</b>	<b>32.653</b>	<b>24.086</b>	<b>8.567</b>	<b>101</b>	
FIICIL	17	-3	2.760	-363	130	-60,24	-197	-210	13	-0,9	
Fondos de inversión libre	25	-4	2.323	68	1.013	20,02	169	36	133	0,2	
<b>Total fondos (Total FI + FIICIL + FIL)</b>	<b>2.087</b>	<b>-147</b>	<b>5.055.802</b>	<b>639.683</b>	<b>157.823</b>	<b>26,05</b>	<b>32.625</b>	<b>23.912</b>	<b>8.713</b>	<b>100</b>	
Fondos inmobiliarios	6	0	5.750	-19.468	3.683	-12,35	-519	-36	-483	-	
FIIC extranjeras <sup>10</sup>	780	26	1.067.708	248.223	54.727	43,73	-	-	-	-	

Fuente: CNMV. (1) Fondos que han remitido estados reservados (no incluye, por tanto, fondos en proceso de disolución o liquidación). (2) Para cada categoría, la variación patrimonial se debe a las suscripciones netas de reembolsos, a los rendimientos netos del patrimonio y al saldo neto patrimonial producido por los cambios en la vocación inversora. (3) Hasta 1T09 incluye: Renta fija corto plazo, Renta fija largo plazo, Renta fija internacional y monetarios. Desde 2T09 incluye: Renta fija euro, Renta fija internacional y monetarios. (4) Hasta 1T09 incluye: Renta fija mixta y Renta fija mixta internacional. Desde 2T09 incluye: Renta fija mixta euro y Renta fija mixta internacional. (5) Hasta 1T09 incluye: Renta variable nacional y Renta variable euro. Desde 2T09 incluye: Renta variable euro (que ya incluye RVN). (6) Hasta 1T09 incluye: Renta variable nacional y Renta variable euro. Desde 2T09 incluye: GRV y Garantía parcial. (7) Hasta 1T09 incluye: RV Europa, RV Japón, RV EEUU, RV emergentes y RV otros. Desde 2T09 incluye: GRV. Desde 2T09 incluye: GRV y Garantía parcial. (8) Hasta 1T09 incluye: RVI. Desde 2T09 incluye: RVI. Todos los fondos de retorno absoluto estaban clasificados con anterioridad en Fondos globales. (9) Nuevas categorías desde 2T09. Todos los fondos de patrimonio para las IIC extranjeras se refiere al volumen de inversión, que es el resultado de multiplicar el número de acciones y participaciones comercializadas en España por su valor a final de año.

## Cartera de los fondos: peso en el saldo vivo de valores españoles

II.2

%

	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Renta variable cotizada<sup>1</sup></b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>1,4</b>	<b>1,7</b>
<b>Renta fija privada</b>	<b>4,1</b>	<b>3,4</b>	<b>3,1</b>	<b>2,6</b>	<b>3,0</b>
Corto plazo	31,3	16,0	6,6	2,4	9,6
Largo plazo	2,8	3,0	3,0	2,6	2,7
<b>Renta fija pública</b>	<b>3,9</b>	<b>4,4</b>	<b>5,3</b>	<b>5,0</b>	<b>7,1</b>
Corto plazo <sup>2</sup>	7,8	7,5	10,4	11,8	13,3
Largo plazo	3,1	3,8	4,5	4,1	6,3

Fuente: CNMV y Banco de España. (1) Cartera a valor de realización sobre la capitalización de los valores nacionales en el mercado continuo, corros y MAB. (2) No incluye las adquisiciones temporales de activos.

## Gastos repercutidos a los fondos de inversión de carácter financiero

II.3

% sobre patrimonio medio diario

	Comisión de gestión			Comisión de depósito <sup>1</sup>		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013
<b>Total fondos de inversión</b>	<b>0,93</b>	<b>0,94</b>	<b>1,01</b>	<b>0,08</b>	<b>0,08</b>	<b>0,08</b>
Renta fija	0,64	0,66	0,72	0,08	0,08	0,09
Renta fija mixta	1,17	1,10	1,18	0,12	0,08	0,09
Renta variable mixta	1,59	1,51	1,56	0,12	0,12	0,12
Renta variable euro	1,80	1,77	1,88	0,12	0,12	0,10
Renta variable internacional	1,77	1,74	1,88	0,12	0,12	0,12
Garantizado renta fija	0,72	0,79	0,88	0,08	0,08	0,08
Garantizado renta variable	1,24	1,23	1,25	0,08	0,08	0,08
Fondos globales	1,11	1,01	1,36	0,08	0,08	0,09
De gestión pasiva	0,75	0,81	0,73	0,08	0,08	0,08
Retorno absoluto	1,08	1,03	1,18	0,08	0,08	0,08
<b>FIICIL</b>	<b>1,46</b>	<b>1,52</b>	<b>1,66</b>	<b>0,08</b>	<b>0,08</b>	<b>0,08</b>
<b>Fondos de inversión libre<sup>2</sup></b>	<b>1,77</b>	<b>1,43</b>	<b>2,99</b>	<b>0,06</b>	<b>0,03</b>	<b>0,05</b>

Fuente: CNMV. (1) En los fondos de inversión libre, comisiones de financiación. (2) Porcentaje sobre el patrimonio medio mensual.

## Evolución de las rentabilidades y las suscripciones netas de los fondos de inversión<sup>1</sup>

II.4

Rentabilidad en % y suscripciones netas en millones de euros

	2009		2010		2011		2012		2013	
	Rentab.	Suscrip. netas	Rentab.	Suscrip. netas	Rentab.	Suscrip. netas	Rentab.	Suscrip. netas	Rentab.	Suscrip. netas
Renta fija <sup>2</sup>	1,9	-7.479	0,11	-27.150	1,56	-10.424	3,54	-7.737	2,28	13.405
Renta fija mixta <sup>3</sup>	6,9	2.543	-0,54	-1.417	-1,34	-1.980	4,95	-19	4,16	2.370
Renta variable mixta <sup>4</sup>	16,5	-461	-0,98	-90	-5,64	-376	7,83	36	10,85	2.673
Renta variable euro <sup>5</sup>	32,4	-274	-2,94	-697	-11,71	142	12,31	-115	28,06	1.734
Renta variable internacional <sup>6</sup>	37,3	764	14,22	1.152	-10,83	-796	13,05	-425	20,30	866
Garantizado renta fija	3,8	-3.249	-0,67	4.716	3,28	7.809	4,85	-339	4,96	-6.718
Garantizado renta variable <sup>7</sup>	3,6	-5.402	-1,79	-2.500	0,14	-4.054	5,07	-4.226	6,15	-2.689
Fondos globales	10,9	206	3,22	324	-4,64	972	7,44	-1.021	8,71	-177
De gestión pasiva <sup>8</sup>	-	-173	-2,36	-790	-7,33	61	7,10	824	8,88	12.675
Retorno absoluto <sup>8</sup>	-	822	1,53	872	-1,87	-2208	3,84	-1.572	2,77	-53
<b>Total FI</b>	<b>5,7</b>	<b>-12.702</b>	<b>0,35</b>	<b>-25.581</b>	<b>-0,08</b>	<b>-10.853</b>	<b>5,50</b>	<b>-14.597</b>	<b>6,50</b>	<b>24.086</b>
FIICIL	7,4	-401	1,45	-87	-2,98	-110	2,84	-60	5,09	-210
Fondos de inversión libre	15,1	46	5,80	-42	-2,70	55	6,92	135	15,79	36
<b>Total fondos</b>										
(Total FI + FIICIL + FIL)	<b>5,77</b>	<b>-13.057</b>	<b>0,38</b>	<b>-25.744</b>	<b>-0,10</b>	<b>-10.908</b>	<b>5,50</b>	<b>-14.522</b>	<b>6,57</b>	<b>23.912</b>
<b>Fondos inmobiliarios</b>	<b>-8,3</b>	<b>-321</b>	<b>-4,7</b>	<b>-35</b>	<b>-3,2</b>	<b>-1.450</b>	<b>-5,5</b>	<b>-42</b>	<b>-11,3</b>	<b>-36</b>
<b>Pro memoria: importe comercializado por las entidades españolas y las extranjeras residentes</b>										
IIC extranjeras	-	3.291	-	9.082	-	-4.675	-	8.313	-	24.953

Fuente: CNMV. (1) Fondos que han remitido estados reservados (no incluye, por tanto, fondos en proceso de disolución o liquidación). (2) Hasta 1T09 incluye: Renta fija corto plazo, Renta fija largo plazo, Renta fija internacional y monetarios. Desde 2T09 incluye: Renta fija euro, Renta fija internacional y monetarios. (3) Hasta 1T09 incluye: Renta fija mixta y Renta fija mixta internacional. Desde 2T09 incluye: Renta fija mixta euro y Renta fija mixta internacional. (4) Hasta 1T09 incluye: Renta variable mixta y Renta variable mixta internacional. Desde 2T09 incluye: Renta variable mixta euro y Renta variable mixta internacional. (5) Hasta 1T09 incluye: Renta variable nacional y Renta variable euro. Desde 2T09 incluye: Renta variable euro (que ya incluye RVN). (6) Hasta 1T09 incluye: RVI Europa, RVI Japón, RVI EEUU, RVI emergentes y RVI otros. Desde 2T09 incluye: RVI. (7) Hasta 1T09 incluye: GRV. Desde 2T09 incluye: GRV y Garantía parcial. (8) Nuevas categorías desde 2T09. Todos los fondos de retorno absoluto estaban clasificados con anterioridad en Fondos globales.

## IIC extranjeras comercializadas en España

II.5

	2011	2012	Var. (%)
<b>Número de instituciones</b>	<b>754</b>	<b>780</b>	<b>3,4</b>
<b>Número de inversores</b>	<b>819.485</b>	<b>1.067.708</b>	<b>30,3</b>
<b>Volumen de inversión (millones de euros)</b>	<b>38.075</b>	<b>54.727</b>	<b>43,7</b>
<b>Distribución por país de origen</b>			
Alemania	31	32	3,2
Austria	23	24	4,3
Bélgica	3	4	33,3
Dinamarca	1	1	0,0
Francia	272	260	-4,4
Holanda	1	2	100,0
Irlanda	90	102	13,3
Luxemburgo	310	320	3,2
Malta	1	1	0,0
Reino Unido	22	22	0,0

Fuente: CNMV.

## Sociedades gestoras de IIC (SGIIC): altas y bajas en 2013

II.6

Sociedad gestora de IIC	Grupo de control
<b>Altas</b>	
Andbank Wealth Management, SGIIC, S.A.	Andbank
<b>Bajas</b>	
Banca Cívica Gestión de Activos, SGIIC, S.A.	La Caixa
Bankia Banca Privada Gestión, SGIIC, S.A.	Bankia
BBVA Patrimonios Gestora, SGIIC, S.A.	BBVA
BPA Global Funds Asset Management, SGIIC, S.A.	Banca Privada d'Andorra
Consulnor Gestión, SGIIC, S.A.	Banca March/Consulnor
Gestora de Fondos del Mediterráneo, SGIIC, S.A.	Banco de Sabadell
Lazard Gestión (Spain), SGIIC, S.A.	Lazard
Liberbank Gestión, SGIIC, S.A.	Banca Privada d'Andorra
Nordkapp Gestión, SGIIC, S.A.	Banca Privada d'Andorra
Unnim Gesfons, SGIIC, S.A.	BBVA
<b>Gestoras extranjeras con sucursal</b>	
<b>Altas</b>	
Allianz Global Investors Europe GMBH, Sucursal en España	Allianz Global Investors Europe GMBH

Fuente: CNMV.

## ESI extranjeras con pasaporte comunitario: Estado Miembro de origen<sup>1</sup>

II.7

[Anexos](#)  
[Anexos estadísticos II](#)

	2012	2013
<b>Número de ESI extranjeras operantes en España</b>		
Libre prestación de servicios	2.497	2.640
Sucursales	37	38
<b>Distribución según el Estado de origen</b>		
<b>Libre prestación de servicios</b>		
Alemania	49	48
Austria	24	23
Bélgica	8	8
Bulgaria	5	6
Chipre	80	104
Dinamarca	20	21
Eslovenia	1	2
Estonia	1	1
Finlandia	7	7
Francia	45	45
Grecia	9	8
Holanda	81	85
Hungría	2	2
Irlanda	45	48
Italia	6	6
Letonia	1	1
Liechtenstein	10	14
Lituania	1	1
Luxemburgo	25	29
Malta	9	16
Noruega	27	29
Portugal	8	8
Reino Unido	2.019	2.100
República Checa	2	2
República Eslovaca	2	4
Rumanía	0	3
Suecia	10	19
<b>Sucursales</b>		
Alemania	4	2
Bélgica	1	1
Francia	3	2
Holanda	2	2
Luxemburgo	3	3
Noruega	1	1
Polonia	1	1
Portugal	1	1
Reino Unido	21	25

Fuente: CNMV. (1) Países indicados en las comunicaciones de ESI de Estados Miembros de la UE y autorizaciones de ESI de Estados no miembros de la UE.

**Altas y bajas de sociedades y agencias de valores, sociedades gestoras de cartera, empresas de asesoramiento financiero y ESI extranjeras con sucursal**

II.8

Entidad	Grupo de control
<b>Sociedades y agencias de valores</b>	
<b>Altas</b>	
Global Finanzas Investment Group, AV, S.A.	Independiente
Mutuactivos Inversiones, AV, S.A.	Mutua Madrileña Automovilista, S.S.P.F.
Renta Markets, SV, S.A.	Independiente
Ursus-3 Capital, AV, S.A.	Independiente
<b>Bajas</b>	
Banesto Bolsa, SV, S.A.	Banco Santander, S.A.
Credit Agricole Cheuvreux España, SV, S.A.	Kepler Capital Markets, S.A.
EDM Servicios Financieros, AV, S.A.	Independiente
Lazard Wealth Management (Spain), AV, S.A.	Lazard Wealth Management Europe, S.A.R.L.
Lombard Odier & CIE (España), SV, S.A.	Lombard Odier & CIE
Medivalor, AV, S.A.	Andorra Banc Agricol Reig, S.A.
Nordkapp Inversiones, SV, S.A.	Banca Privada D'Andorra, S.A.
Oddo, SV, S.A.	Independiente
Riva y García-1877, SV, S.A.	Independiente
Selectiva Patrimonios, SGC, S.A.	Ahorro Corporación, S.A.
<b>Empresas de asesoramiento financiero</b>	
<b>Altas</b>	
Alter Advisory, EAFI, S.L.	Independiente
Andrés Marín Avilés	Independiente (persona física)
Araceli de Frutos Casado	Independiente (persona física)
Athenea Capital Advisors, EAFI, S.L.	Independiente
Aureo Wealth Advice, EAFI, S.L.	Independiente
Beatriz Perello Oliver	Independiente (persona física)
Black Onyx Advisors, EAFI, S.L.	Independiente
Bull4All Advisors, EAFI, S.L.	Independiente
Carlos de Fuenmayor Barroso	Independiente (persona física)
Carlos Rodriguez Pindado	Independiente (persona física)
Cauté Asesores, EAFI, S.L.	Independiente
Consilio Asesores Patrimoniales Independientes, EAFI, S.L.	Independiente
Cristina Badiola Guerra	Independiente (persona física)
Cross Capital, EAFI, S.L.	Independiente
DPM Finanzas, EAFI, S.L.	Independiente
Gar Investment Advisors, EAFI, S.L.	Independiente
Ginvest Patrimonis, EAFI, S.L.	Independiente
Greenside Investments, EAFI, S.L.	Independiente
Haltia Capital, EAFI, S.L.	Independiente
House of Private Finance, EAFI, S.L.	Independiente
Inverconsulting Investment Advice, EAFI, S.L.	Independiente
Investor Wealth Management, EAFI, S.L.	Independiente
Invexcel Patrimonio, EAFI, S.L.	Independiente
Isidre Blanch Alonso	Independiente (persona física)

**Altas y bajas de sociedades y agencias de valores, sociedades gestoras de cartera, empresas de asesoramiento financiero y ESI extranjeras con sucursal (continuación)**

II.8

**Anexos**  
Anexos estadísticos II

Entidad	Grupo de control
Juan María Soler Ruiz	Independiente (persona física)
Metacapital Investment, EAFI, S.L.	Independiente
Nieves Mateos Asesores Financieros, EAFI, S.L.	Independiente
Prinvestor Capital Partners, EAFI	Independiente
Youfirst Smart Finance, EAFI, S.R.L.	Independiente
<b>Bajas</b>	
Ana Rafels Drago	Independiente (persona física)
Francisco Viyuela Azcona	Independiente (persona física)
Jesús Arlaban Gabeiras	Independiente (persona física)
Jorge Escrivano Maiz	Independiente (persona física)
<b>ESI extranjeras con sucursal</b>	
<b>Altas</b>	
Aberdeen Asset Managers Limited, Sucursal en España	Aberdeen Asset Managers Limited
Espirito Santo Wealth Management Europe, S.A., Sucursal en España	Espirito Santo Wealth Management (Europe), S.A.
Generation Investment Management, LLP, Sucursal en España	Generation Investment Management, LLP
GKFX Financial Services Limited, Sucursal en España	GKFX Financial Services Limited
Houlihan Lokey (Europe) Limited, Sucursal en España	Houlihan Lokey (Europe) Limited
Mirabaud Securities, LLP, Sucursal en España	Mirabaud Securities, LLP
Pioneer Global Investments Limited, Sucursal en España	Pioneer Global Investments Limited
<b>Bajas</b>	
Allianz Global Investors Europe GmbH, Sucursal en España	Allianz Global Investors Europe GmbH
CeFDex AG, Sucursal en España	CeFDex AG
Edrim Solutions, S.A., Sucursal en España	Edrim Solutions
European Capital Financial Services Limited, Sucursal en España	European Capital Financial Services Ltd.
FIL Investments International, Sucursal en España	FIL Investments International
Gartmore Investment Limited, Sucursal en España	Gartmore Investment Limited

Fuente: CNMV.

**Cambios de control en sociedades y agencias de valores y sociedades gestoras de cartera. 2013**

II.9

Entidad	Adquiriente
<b>Tomas de control por entidades financieras españolas</b>	
Bankia Bolsa, SV, S.A.	General de Valores y Cambios
Caja 3 Bolsa, SV, S.A.	Ibercaja
Financial Lab, AV, S.A.	Independiente
Mercavalar, SV, S.A.	Bankinter
<b>Tomas de control por entidades financieras extranjeras</b>	
Credit Agricole Cheuvreux España, SV, S.A.	Kepler Capital Markets
Merrill Lynch Española, AV, S.A.	Julius Baer

Fuente: CNMV.

**ESI españolas con pasaporte comunitario a 31 de diciembre de 2013.**  
**Estado Miembro de acogida<sup>1</sup>**

II.10

	2012	2013
<b>Número de ESI con actuación transfronteriza</b>		
Libre prestación de servicios	41	40
Sucursales	7	7
<b>Distribución por países de la actuación transfronteriza de las ESI españolas<sup>2</sup></b>		
<b>Libre prestación de servicios</b>		
Alemania	23	21
Austria	11	10
Bélgica	16	17
Bulgaria	2	2
Chipre	1	1
Dinamarca	9	9
Eslovenia	1	1
Estonia	1	1
Finlandia	8	8
Francia	24	21
Grecia	9	8
Holanda	18	16
Hungría	2	2
Irlanda	13	12
Islandia	2	1
Italia	19	17
Letonia	1	1
Liechtenstein	2	2
Lituania	1	1
Luxemburgo	19	17
Malta	4	4
Noruega	6	6
Polonia	4	4
Portugal	30	30
Reino Unido	25	23
República Checa	2	2
República Eslovaca	2	2
Rumanía	3	3
Suecia	11	11
<b>Sucursales</b>		
Alemania	1	0
Francia	1	1
Italia	2	2
Portugal	1	1
Reino Unido	2	2
Suecia	1	1
<b>Pro memoria: Número de ESI con actuación transfronteriza fuera del EEE</b>		
Libre prestación de servicios	2	3
Sucursales	0	0
<b>Distribución por países<sup>2</sup></b>		
<b>Libre prestación de servicios</b>		
Andorra	1	1
Chile	1	2
Panamá	0	1
Perú	1	2
Suiza	0	1

Fuente: CNMV. (1) Países indicados en las comunicaciones de libre prestación de servicios y en las autorizaciones de apertura de sucursales. (2) Número de ESI españolas que prestan servicios en otros Estados. Una misma entidad puede prestar servicios en uno o más Estados.

**Actuación transfronteriza de las EAFI nacionales**

II.11

**Anexos**  
**Anexos estadísticos II**

	2012	2013
<b>Número de EAFI con actuación transfronteriza en el EEE</b>		
Libre prestación de servicios	3	7
Sucursales	0	0
<b>Número de EAFI con actuación transfronteriza fuera del EEE</b>		
Libre prestación de servicios	0	0
Sucursales	0	0
<b>Distribución por países. Libre prestación de servicios</b>		
Alemania	1	1
Bélgica	1	1
Francia	1	1
Gran Bretaña	1	2
Italia	1	1
Luxemburgo	2	5
Malta	1	1

Fuente: CNMV.

**Entidades de crédito extranjeras autorizadas para prestar servicios de inversión en España a 31 de diciembre de 2013. Estado Miembro de origen**

II.12

	2012	2013
<b>Número de entidades de crédito extranjeras que prestan servicios de inversión en España</b>		
<b>Entidades de crédito comunitarias</b>		
Libre prestación de servicios	390	392
Filiales de EECC comunitarias en régimen de libre prestación de servicios	0	0
Sucursales	55	52
<b>Entidades de crédito extracomunitarias</b>		
Libre prestación de servicios	2	2
Sucursales	8	8
<b>Distribución según el Estado de origen</b>		
Libre prestación de servicios	392	394
Entidades de crédito comunitarias	390	392
Alemania	49	50
Austria	32	33
Bélgica	9	8
Chipre	2	2
Dinamarca	10	11
Finlandia	5	5
Francia	49	46
Grecia	1	1
Holanda	28	28
Hungría	5	6

**Entidades de crédito extranjeras autorizadas para prestar servicios de inversión en España a 31 de diciembre de 2013. Estado Miembro de origen (continuación)**

II.12

	2012	2013
Irlanda	31	31
Islandia	1	1
Italia	8	8
Liechtenstein	5	5
Luxemburgo	48	49
Malta	7	7
Noruega	3	3
Portugal	14	13
Reino Unido	78	80
Suecia	5	5
<b>Entidades de crédito extracomunitarias</b>	<b>2</b>	<b>2</b>
Australia	1	1
Suiza	1	1
<b>Filiales de entidades de crédito comunitarias en régimen de libre prestación de servicios</b>		
Sucursales	63	60
<b>Entidades de crédito comunitarias</b>	<b>55</b>	<b>52</b>
Alemania	7	7
Austria	0	0
Bélgica	2	2
Dinamarca	1	1
Francia	11	10
Holanda	4	4
Irlanda	2	1
Italia	2	2
Luxemburgo	8	8
Portugal	8	8
Reino Unido	10	9
Suecia	0	0
<b>Entidades de crédito extracomunitarias</b>	<b>8</b>	<b>8</b>
Argentina	1	1
Brasil	1	1
Estados Unidos	4	4
Japón	1	1
Suiza	1	1

Fuente: Banco de España y CNMV.

## Anexos estadísticos III: regulación y supervisión

Anexos  
Anexos estadísticos III

### Número de accionistas de las sociedades del Ibex 35<sup>1</sup> con participación significativa

III.1

Entidades	Participación				
	3%-5%	5%-10%	10%-25%	25%-50%	50%-100%
Abertis	–	1	3	–	–
Acciona	–	–	–	2	–
Acerinox	2	–	3	–	–
ACS	1	2	2	–	–
Amadeus	2	3	–	–	–
BBVA	1	–	–	–	–
B. Sabadell	2	1	–	–	–
B. Popular	3	1	–	–	–
B. Santander	1	–	–	–	–
Bankia	–	–	–	–	1
Bankinter	–	1	1	–	–
BME	–	1	–	–	–
Caixabank	–	–	–	–	1
DIA	1	2	–	–	–
Ebro Foods	–	3	2	–	–
Enagás	–	3	–	–	–
Ferrovial	2	–	–	1	–
FCC	–	1	–	–	1
Gamesa	3	–	1	–	–
Gas Natural	1	–	–	–	1 <sup>2</sup>
Grifols	–	6	–	–	–
Iberdrola	3	3	–	–	–
IAG	2	3	–	–	–
Indra	1	3	1	–	–
Inditex	–	1	–	–	1
Jazztel	–	–	1	–	–
Mapfre	–	–	–	–	1
Mediaset	1	–	1	1	–
OHL	1	–	–	–	1
REE	4	–	1	–	–
Repsol	–	3	1	–	–
Sacyr	1	4	1	–	–
Técnicas Reunidas	–	1	–	1	–
Telefónica	1	2	–	–	–
Viscofan	5	1	–	–	–
<b>Total</b>	<b>38</b>	<b>46</b>	<b>18</b>	<b>5</b>	<b>7</b>

Fuente: CNMV. (1) Composición del Ibex 35 al cierre del ejercicio. (2) Acción concertada entre La Caixa y Repsol.

**Referencia Resoluciones**

<b>(1/13) Orden Ministerial de 23 de enero de 2013</b>	Resuelve el expediente sancionador incoado a una entidad de crédito por la presunta comisión de una infracción muy grave del artículo 99 z) bis de la LMV –incumplimiento de normas de conducta del mercado de valores, concretamente en lo relativo a obligaciones de información y deficiencias en la evaluación de la idoneidad–. Se sanciona con multa de 1.000.000 euros.
<b>(2/13) Resolución del Consejo de la CNMV de 30 de enero de 2013</b>	Resuelve el expediente sancionador incoado a una persona física y a una ESI por la presunta comisión, respectivamente, de una infracción grave del artículo 100 w) de la LMV –manipulación de mercado–, y una infracción grave del artículo 100 x) bis del mismo texto legal –no comunicar a la CNMV operaciones sospechosas de abuso de mercado–. Se sanciona con multa de 50.000 euros a la persona física y de 30.000 euros a la ESI.
<b>(3/13) Resolución del Consejo de la CNMV de 27 de febrero de 2013</b>	Resuelve el expediente sancionador incoado a una entidad de crédito por la presunta comisión de dos infracciones graves, una del artículo 100 t) de la LMV y otra del artículo 81 b) de la LIIC, ambas infracciones con relación a información transmitida a participes de fondos de inversión. Se sanciona con multas por importe global de 130.000 euros.
<b>(4/13) Resolución del Consejo de la CNMV de 27 de febrero de 2013</b>	Resuelve el expediente sancionador incoado a una sociedad gestora de IIC por la presunta comisión de una infracción grave del artículo 81 h) de la LIIC, por no haber actuado en interés de los participes de las IIC gestionadas. Se sanciona con multa de 20.000 euros.
<b>(5/13) Orden Ministerial de 11 de marzo de 2013</b>	Resuelve el expediente sancionador incoado a dos personas jurídicas por la presunta comisión de sendas infracciones muy graves del artículo 99 p) de la LMV, por la no comunicación de participaciones significativas en una sociedad cotizada. Se sanciona con multa de 15.000 euros a cada una.
<b>(6/13) Resolución del Consejo de la CNMV de 18 de abril de 2013</b>	Resuelve el expediente sancionador incoado a una ESI por la presunta comisión de una infracción grave del artículo 100 w) de la LMV –manipulación de mercado–. Se sanciona con multa de 80.000 euros.
<b>(7/13) Resolución del Consejo de la CNMV de 18 de abril de 2013</b>	Resuelve –en lo relativo a las infracciones graves y a la inexistencia de responsabilidad– el expediente sancionador incoado a una entidad de crédito y a uno de sus directivos por una infracción muy grave del artículo 99 i) de la LMV –manipulación de mercado–, así como a dos ESI por la presunta comisión de sendas infracciones graves del artículo 100 x) bis del mismo texto legal –no comunicar a la CNMV operaciones sospechosas de abuso de mercado–. Se sanciona a una de las ESI con multa de 40.000 euros y se declara la inexistencia de responsabilidad de la otra ESI y del directivo de la entidad de crédito.
<b>(8/13) Resolución del Consejo de la CNMV de 18 de abril de 2013</b>	Resuelve –en lo relativo a las infracciones graves y a la inexistencia de responsabilidad– el expediente sancionador incoado a una sociedad emisora, a su accionista mayoritario, a un administrador y a un directivo de la misma por una infracción muy grave del artículo 99 i) de la LMV –manipulación de mercado–, así como a dos ESI por la presunta comisión de sendas infracciones graves del artículo 100 x) bis del mismo texto legal –no comunicar a la CNMV operaciones sospechosas de abuso de mercado–. Se sanciona a las ESI con multas de 50.000 y 30.000 euros y se declara la inexistencia de responsabilidad del administrador de la sociedad emisora.
<b>(9/13) Orden Ministerial de 16 de mayo de 2013</b>	Resuelve –en lo relativo a la infracción muy grave– el expediente sancionador incoado a una sociedad emisora, a su accionista mayoritario, a un administrador y a un directivo de la misma por una infracción muy grave del artículo 99 i) de la LMV –manipulación de mercado–, así como a dos ESI por la presunta comisión de sendas infracciones graves del artículo 100 x) bis del mismo texto legal –no comunicar a la CNMV operaciones sospechosas de abuso de mercado–. Se sanciona a la sociedad emisora, a su accionista mayoritario y a su directivo con multas de 100.000, 120.000 y 20.000 euros, respectivamente.
<b>(10/13) Resolución del Consejo de la CNMV de 22 de mayo de 2013</b>	Resuelve el expediente sancionador incoado a dos personas físicas por la presunta comisión de sendas infracciones muy graves del artículo 99 o) de la LMV –comunicación a terceros y/o uso de información privilegiada–. Se declara la inexistencia de ambas infracciones.
<b>(11/13) Resolución del Consejo de la CNMV de 22 de mayo de 2013</b>	Declara extinguida, por fallecimiento, la responsabilidad de una persona física en el expediente sancionador incoado por la presunta comisión de una infracción muy grave del artículo 99 i) de la LMV –manipulación de mercado.
<b>(12/13) Orden Ministerial de 13 de junio de 2013</b>	Resuelve el expediente sancionador incoado a una sociedad emisora y a los miembros de su consejo de administración por la presunta comisión de una infracción muy grave del artículo 99 m) de la LMV –no remisión a la CNMV del informe financiero anual–. Se sanciona a la sociedad con multa de 30.000 euros, a dos de los administradores con multa de 10.000 euros cada uno, y con multa de 6.000 euros cada uno al resto de los administradores.
<b>(13/13) Resolución del Consejo de la CNMV de 24 de julio de 2013</b>	Resuelve el expediente sancionador incoado a una sociedad gestora de IIC por la presunta comisión de una infracción grave del artículo 81 h) de la LIIC, por no haber actuado en interés de los participes de las IIC gestionadas. Se sanciona con multa de 303.000 euros.

**Referencia Resoluciones**

<b>(14/13) Resolución del Consejo de la CNMV de 24 de julio de 2013</b>	Resuelve el expediente sancionador incoado a una sociedad gestora de IIC por la presunta comisión de una infracción grave del artículo 81 m) de la LIIC, por no disponer de procedimientos adecuados de control interno. Se sanciona con multa de 30.000 euros.
<b>(15/13) Orden Ministerial de 9 de septiembre de 2013</b>	Declara la caducidad, en lo relativo a la infracción muy grave, del expediente sancionador incoado a una entidad de crédito y a uno de sus directivos por una infracción muy grave del artículo 99 i) de la LMV –manipulación de mercado–, así como a dos ESI por la presunta comisión de sendas infracciones graves del artículo 100 x) bis del mismo texto legal –no comunicar a la CNMV operaciones sospechosas de abuso de mercado.
<b>(16/13) Orden Ministerial de 13 de septiembre de 2013</b>	Resuelve el expediente sancionador incoado a una sociedad emisora y a los miembros de su consejo de administración por la presunta comisión de una infracción muy grave del artículo 99 m) de la LMV –no remitir a la CNMV el informe financiero anual–. Se sanciona a la sociedad con multa de 15.000 euros y a los consejeros con multa de 3.000 euros cada uno.
<b>(17/13) Orden Ministerial de 13 de septiembre de 2013</b>	Resuelve el expediente sancionador incoado a una sociedad emisora y a su accionista mayoritario, así como al presidente y un director de este último, por una infracción muy grave del artículo 99 i) de la LMV –manipulación de mercado–. Se sanciona con multas de 80.000 euros a la sociedad emisora, de 100.000 euros a su accionista mayoritario y de 30.000 al presidente de este último.
<b>(18/13) Orden Ministerial de 13 de septiembre de 2013</b>	Resuelve el expediente sancionador incoado a una sociedad emisora y a los miembros de su consejo de administración por la presunta comisión de una infracción muy grave del artículo 99 m) de la LMV –no remitir en plazo a la CNMV el informe financiero anual–. Se sanciona a la sociedad con multa de 24.000 euros, y con multas por un importe global de 76.000 euros a los miembros de su consejo de administración.
<b>(19/13) Orden Ministerial de 13 de septiembre de 2013</b>	Resuelve el expediente sancionador incoado a una sociedad emisora y a los miembros de su consejo de administración por la presunta comisión de una infracción muy grave del artículo 99 m) de la LMV –no remitir en plazo a la CNMV el informe financiero anual–. Se sanciona a la sociedad con multa de 18.000 euros, y con multas por un importe global de 33.000 euros a los miembros de su consejo de administración.
<b>(20/13) Resolución del Consejo de la CNMV de 25 de septiembre de 2013</b>	Resuelve –en lo relativo a la infracción grave– el expediente sancionador incoado a una sociedad emisora y a su presidente por una infracción muy grave del artículo 99 i) de la LMV –manipulación de mercado–, así como a una ESI por la presunta comisión de una infracción grave del artículo 100 x) bis del mismo texto legal –no comunicar a la CNMV operaciones sospechosas de abuso de mercado–. Se sanciona a la ESI con multa de 40.000 euros.
<b>(21/13) Orden Ministerial de 11 de octubre de 2013</b>	Resuelve el expediente sancionador incoado a una persona física y tres personas jurídicas por la presunta comisión, por cada una de ellas, de una infracción muy grave del artículo 99 p) de la LMV, por la no comunicación de participaciones significativas en una sociedad cotizada. Se sanciona con multa de 500.000 euros a la persona física y con multas por un importe global de 400.000 euros a las personas jurídicas.
<b>(22/13) Resolución del Consejo de la CNMV de 23 de octubre de 2013</b>	Resuelve el expediente sancionador incoado a una sociedad gestora de IIC por la presunta comisión de tres infracciones graves tipificadas en las letras n), o) y t) del artículo 81 de la LIIC, por diversas deficiencias en su organización administrativa, operaciones vinculadas con el incumplimiento de requisitos legales y la inversión en activos no previstos en el folleto de la IIC. Se sanciona con dos multas de 40.000 euros y una de 50.000 euros.
<b>(23/13) Orden Ministerial de 25 de octubre de 2013</b>	Resuelve –en lo relativo a la infracción muy grave– el expediente sancionador incoado a una sociedad emisora y a su presidente por una infracción muy grave del artículo 99 i) de la LMV –manipulación de mercado–, así como a una ESI por la presunta comisión de una infracción grave del artículo 100 x) bis del mismo texto legal –no comunicar a la CNMV operaciones sospechosas de abuso de mercado–. Se sanciona con multas de 100.000 euros a la sociedad emisora y de 60.000 euros a su presidente.
<b>(24/13) Orden Ministerial de 17 de diciembre de 2013</b>	Resuelve el expediente sancionador incoado a una sociedad emisora y a su presidente por la presunta comisión de una infracción muy grave del artículo 99 ñ) de la LMV en relación con las comunicaciones difundidas como hecho relevante. Se sanciona con multas de 100.000 euros a la sociedad y de 200.000 a su presidente.
<b>(25/13) Resolución del Consejo de la CNMV de 18 de diciembre de 2013</b>	Resuelve el expediente sancionador incoado a una persona jurídica por la presunta comisión de una infracción grave del artículo 100 w) de la LMV –manipulación de mercado–, a dos ESI por la presunta comisión de sendas infracciones graves del artículo 100 c) de la LMV –llevanza inadecuada del registro de órdenes–, y a una de ellas también por la presunta comisión de una infracción grave del artículo 100 x bis) –no comunicación a la CNMV de operaciones sospechosas de abuso de mercado–. Se sanciona a la persona jurídica con multa de 50.000 euros, a una de las ESI con multa de 15.000 euros y a la otra con multas de 30.000 y 15.000 euros.

**Relación de sentencias recaídas en recursos contencioso-administrativos (R.C.A.) durante 2013 contra resoluciones en materia de sanciones**

III.3

N.º	Fecha	Tribunal	N.º de R.C.A.	Acto recurrido
1	28/01/2013	Tribunal Supremo	238/2008	Sentencia AN 05/03/2009
Desestima el recurso de casación interpuesto contra la SAN de 5 de marzo de 2009 que confirma la sanción impuesta en relación con infracción muy grave del artículo 99 o) de la LMV por Orden del Ministro de Economía y Hacienda de 7 de febrero de 2008 confirmada en reposición por Resolución del mismo Ministerio de 16 de abril de 2008.				
2	14/03/2013	Audiencia Nacional	261/2011	Resolución MEH 23/03/2011
Confirma las sanciones impuestas por Orden del Ministro de Economía y Hacienda de 27 de diciembre de 2010, confirmada en reposición por Resolución del mismo Ministerio de 23 de marzo de 2011, en relación con infracciones muy graves del artículo 99 p) de la LMV.				
3	20/03/2013	Audiencia Nacional	260/2011	Resolución MEH 23/03/2011
Confirma la sanción impuesta por Orden del Ministro de Economía y Hacienda de 27 de diciembre de 2010, confirmada en reposición por Resolución del mismo Ministerio de 23 de marzo de 2011, en relación con infracción muy grave del artículo 99 p) de la LMV.				
4	28/06/2013	Audiencia Nacional	342/2011	Orden MEH 09/05/2011
Confirma las sanciones impuestas por Orden del Ministro de Economía y Hacienda de 9 de mayo de 2011 en relación con infracción muy grave del artículo 99 n) de la LMV.				
5	23/07/2013	Audiencia Nacional	72/2011	Resolución MEH 20/12/2010
Confirma las sanciones impuestas por Orden del Ministro de Economía y Hacienda de 11 de octubre de 2010, confirmada en reposición por Resolución del mismo Ministerio de 20 de diciembre de 2010, en relación con infracción muy grave del artículo 99 m) de la LMV.				
6	18/09/2013	Audiencia Nacional	72/2012	Orden MEH 02/12/2011
Confirma la sanción impuesta por Orden del Ministro de Economía y Hacienda de 2 de diciembre de 2011 en relación con infracción muy grave del artículo 99 p) de la LMV.				
7	11/10/2013	Tribunal Supremo	398/2009	Sentencia AN 25/05/2010
Estima el recurso de casación interpuesto por la Administración del Estado contra SAN de 25 de mayo de 2010, que anula la sanción impuesta –en relación con infracción muy grave del artículo 99 n) de la LMV– por Orden del Ministro de Economía y Hacienda de 18 de julio de 2008, confirmada en reposición por Resolución del mismo Ministerio de 6 de mayo de 2009. Ordena la retroacción de las actuaciones del recurso contencioso-administrativo al momento anterior a dictar sentencia.				
8	09/12/2013	Audiencia Nacional	719/2012	Orden MECC 13/11/2012
Anula la sanción impuesta por Orden del Ministro de Economía y Competitividad de 12 de noviembre de 2013 en relación con infracción muy grave del artículo 99 z) bis de la LMV.				
9	20/12/2013	Audiencia Nacional	421/2012	Resolución MECC 02/10/2012
Confirma las sanciones impuestas por Resolución del Consejo de la CNMV de 27 de marzo de 2012, confirmada en alzada por Resolución del Ministerio de Economía y Competitividad de 2 de octubre de 2012, en relación con infracciones grave y leve de los artículos 100 t) y 101.2.b) de la LMV.				
10	23/12/2013	Audiencia Nacional	705/2012	Resolución MECC 02/10/2012
Confirma la sanción impuesta por Orden del Ministro de Economía y Competitividad de 3 de abril de 2012, confirmada en reposición por Resolución del mismo Ministerio de 2 de octubre de 2012, en relación con infracción muy grave del artículo 99 l) de la LMV.				

## Advertencias al público sobre entidades no registradas

III.4

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Regulador/Supervisor
<b>Advertencias de la CNMV sobre entidades no autorizadas</b>		
28/01/2013	INFORMÁTICA Y GESTIÓN COSTA DEL SOL, S.L. (I&G C.S., S.L.) FRANCISCO JOSÉ ROJAS SARRIÁ WWW.FOREXTT.COM WWW.INVERSIONPROTEGIDA.COM	CNMV
19/03/2013	KEY SOLUTIONS, S.L. HTTP://SOLUTIONS-KEY.COM JOSÉ LUIS BARRANTES MALDONADO	CNMV
25/03/2013	CONINVER ASESORES, S.L. GERARDO NAVARRO LOZANO WWW.CONINVER.ES	CNMV
25/03/2013	MIJAVE INVERSIONES, S.L. (MJ INVERSIONES, S.L.) WWW.MJINVERSIONES.COM MIGUEL ÁNGEL JANOHER JIMÉNEZ	CNMV
15/04/2013	GRUPO ESFER ROBERTO ESTEVE FERRER WWW.INVERSORESBOLSA.COM	CNMV
03/06/2013	WWW.VIVODELABOLSA.COM JESÚS RUEDA BONILLA	CNMV
24/06/2013	SWISS8, S.A. WWW.SWISS8.COM JOSÉ IVORRA CARRASCO SERGIO DANIEL PRIZONT WISCHINEVSKY	CNMV
24/06/2013	EUROTEX GLOBAL SAVINGS AND TRUST, S.A. WWW.EGSAVINGS.COM SERGIO DANIEL PRIZONT WISCHINEVSKY JOSÉ IVORRA CARRASCO	CNMV
01/07/2013	INVESTMENT HOUSE LIMITED VALENTÍN OLIVERAS AVILÉS WWW.IHFOREX.COM	CNMV
01/07/2013	M&B CAPITAL ADVISERS WWW.MB-CAPITALADVISERS.COM	CNMV La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad española M&B Capital Advisers, S.A., con CIF A82800855, que hasta 2012 estuvo registrada en la CNMV como M&B Capital Advisers, S.A., SV
08/07/2013	HTTP://SEÑALESDEFOREX.COM	CNMV
28/10/2013	RENTA 60 (RENTABILIDAD 60%) JAVIER CURTO GARCÍA	CNMV
25/11/2013	WWW.FOREXTOTAL.ES DENNIS BOCKER WWW.ACCTIONFINANCIERA.ES	CNMV
<b>Advertencias al público remitidas a la CNMV por otros reguladores extranjeros</b>		
02/01/2013	EFG ASSOCIATES AND LINCOLN CAPITAL PARTNERS	FSMA - BÉLGICA
02/01/2013	ACM GOLD (PVT) LTD.	SSMA - ESLOVENIA
02/01/2013	GUARDIAN SECURITIES LIMITED WWW.GUARDIANSECURITIES.NET	MFSA - MALTA
02/01/2013	BANKHURST SECURITIES WWW.BANKHURST.CO.UK	FSA - REINO UNIDO

**Advertencias al público sobre entidades no registradas (continuación)**

III.4

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Regulador/Supervisor	
02/01/2013	GENESIS TRANSFER GROUP WWW.GENESISTRANSFERGROUP.COM	FSA - REINO UNIDO	
02/01/2013	LITMUS CAPITAL MANAGEMENT GROUP WWW.LITMUSCAPITALGRP.COM	FSA - REINO UNIDO	
16/01/2013	PARK EAST CAPITAL	FSMA - BÉLGICA	
16/01/2013	ALLASS BVBA ADVISORY GROUP WWW.ALLASSBVBA.COM	FSA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada Allas Bvba
16/01/2013	DRAGON INTERNATIONAL WWW.DRAGONMERGERS.COM	FSA - REINO UNIDO	
16/01/2013	GORDON, TAIT & CO. LLC WWW.GORDONTAIT.COM	FSA - REINO UNIDO	
16/01/2013	KALLE BUSINESS CONSULTING LLC WWW.KALLEBC.COM	FSA - REINO UNIDO	
16/01/2013	KPR ASSOCIATES S.A. WWW.KPR-ASSOCIATES.COM	FSA - REINO UNIDO	
16/01/2013	MAYNES BUSINESS SERVICES LLC WWW.MAYNESSERVICES.COM	FSA - REINO UNIDO	
16/01/2013	MERCATOR AMALGAMATED WWW.MERCATORAMALGAMATED.COM	FSA - REINO UNIDO	
16/01/2013	MITCHELL BERRY CONSULTANCY WWW.MITCHELLBERRYCONSULTANCY.COM	FSA - REINO UNIDO	
16/01/2013	MORRIS AND HILL ACQUISITIONS WWW.MORRISONHILLACQUISITIONS.COM	FSA - REINO UNIDO	
16/01/2013	PARKER & MASTERS LLC WWW.PANDMLLC.COM	FSA - REINO UNIDO	
16/01/2013	STANSELL CORPORATE SERVICES LLC WWW.STANSELLCS.COM	FSA - REINO UNIDO	
16/01/2013	UNITED WORLD CAPITAL LTD	FSA - REINO UNIDO	
16/01/2013	ADMIRAL COMMODITIES INC. WWW.ADMIRALCOMMODITIES.COM	SFSA - SUECIA	
23/01/2013	INSTAFOREX, RUSSIA	BFSC - BULGARIA	
23/01/2013	INSTA SOFIA LTD.	BFSC - BULGARIA	
23/01/2013	KLEINWORT FINANCE WWW.KLEINWORT.LU	CSSF - LUXEMBURGO	
23/01/2013	VERDISPAR SECURITIES HTTP://WWW.VERDISPARSECURITIES.EU/	FSA N - NORUEGA	
23/01/2013	DIVERSIFIED CAPITAL WWW.DIV-CAPITAL.COM	FSA - REINO UNIDO	
23/01/2013	HUTCHINSON PARTNERS	FSA - REINO UNIDO	
23/01/2013	TITAN WORLDWIDE RECOVERY	FSA - REINO UNIDO	
23/01/2013	WALTER HARRIS & COMPANY WWW.WALTERHARRISLLC.COM	FSA - REINO UNIDO	
30/01/2013	CIB MALTA HTTP://WWW.CIB-MALTA.EU/SECURED/INDEX.HTML	MFSA - MALTA	
30/01/2013	COLLINGBOURNE GROUP	FSA - REINO UNIDO	

## Advertencias al público sobre entidades no registradas (continuación)

III.4

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Regulador/Supervisor
30/01/2013	INVESTEC ASSET MANAGEMENT LIMITED WWW.INVESTEC-WEALTH.CO.UK	FSA - REINO UNIDO La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con las entidades debidamente autorizadas Investec Asset Management Limited (FRN: 122420) e Investec Fund Managers Limited (FRN:145007)
30/01/2013	KENSINGTON RESERVE LLC	FSA - REINO UNIDO
30/01/2013	MM INSTITUTIONAL WWW.MMINSTITUTIONALADVISOR.COM WWW.MMINSTITUTIONALADVISORS.COM	FSA - REINO UNIDO
30/01/2013	PACIFIC CAPITAL MANAGEMENT WWW.PACIFICCAPITALMGMT.COM WWW.PACIFICCM.US	FSA - REINO UNIDO
30/01/2013	PERSIST GLOBAL WEALTH MANAGEMENT WWW.GWMPONDON.COM	FSA - REINO UNIDO
30/01/2013	SECURITIES TRADING BOARD WWW.GOV.SECTB.ORG	FSA - REINO UNIDO
30/01/2013	STANSFIELD PRIVATE EQUITY LTD. WWW.STANSFIELDLTD.COM	SFSA - SUECIA
06/02/2013	CONCRED GMBH WWW.CONCRED.AT WWW.EUROCRED.AT	FMA - AUSTRIA
06/02/2013	QATAR FINANCIAL INVESTMENT	FMA - AUSTRIA
06/02/2013	PENDULUM CAPITAL MARKETS INC. (USA)	EI CBI - IRLANDA
06/02/2013	WILTSHERE CAPITAL HTTP://WWW.WILTSHERECAPITAL.COM/	FSA N - NORUEGA
06/02/2013	XTM GROUP HTTP://WWW.XTM-GROUP.COM/	FSA N - NORUEGA
06/02/2013	FUND LOGIC WWW.FUND-LOGIC.COM	FSA - REINO UNIDO
06/02/2013	HAFKIN-ROTH AND SOUTH KOREA DERIVATES EXCHANGE, SKDEX WWW.HAFFKIN-ROTH.COM WWW.SKDEX.ORG	SFSA - SUECIA
13/02/2013	COROLLA FINANCIAL	FSMA - BÉLGICA
13/02/2013	MATHIAS VANDERMEEREN AND TRADING ESTATE BVBA	FSMA - BÉLGICA
13/02/2013	WAGNER BERNE/MR MATTHEW GOODMAN	FSMA - BÉLGICA
13/02/2013	HASS ASSOCIATES HTTP://HASSASSOCIATES.COM/INDEX.PHP	FSA N - NORUEGA
13/02/2013	KYOTO COMMODITY EXCHANGE HTTP://KYCX.ORG/	FSA N - NORUEGA
13/02/2013	COHEN CORPORATE CONSULTING WWW.COHENCORPORATECONSULTING.COM	FSA - REINO UNIDO
13/02/2013	FIDELIS RESEARCH GROUP WWW.FIDELIS-SWISS.COM	FSA - REINO UNIDO
13/02/2013	GLOBAL PARTNERS SECURITIES HTTP://WWW.GLOBALPARTNERSSECURITIES.COM/	FSA - REINO UNIDO

## Advertencias al público sobre entidades no registradas (continuación)

III.4

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Regulador/Supervisor
13/02/2013	MAYER THOMAS WWW.MAYERTHOMAS.COM	FSA - REINO UNIDO La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada Mayer Thomas
13/02/2013	MENDEL MEIR & SAFWAT WWW.MENDELMEIRANDSAFWAT.COM	FSA - REINO UNIDO
13/02/2013	SMITH AND OLSSON WWW.SMITHANDOLSSON.COM	FSA - REINO UNIDO
20/02/2013	KIRAYAKA INTERNATIONAL HTTP://WWW.KIRAYAKINTERNATIONAL.COM/INDEX.PHP	FSA N - NORUEGA
20/02/2013	GENEVE INVEST WWW.GENEVEINVESTIRELAND.COM	FSA - REINO UNIDO
20/02/2013	NELSON CAPITAL ADVISORS WWW.NELSONCAPITALLTD.COM	FSA - REINO UNIDO
20/02/2013	REYNOLDS MERGER SOLUTIONS WWW.REYNOLDSMSOLUTIONS.COM	FSA - REINO UNIDO
27/03/2013	EDEN MANAGEMENT PARTNERS WWW.EDEN-MANAGEMENT-PARTNERS.COM	FMA - AUSTRIA
27/03/2013	FINANCIAL CONSULTING WORLD LTD. WWW.WFB-FINANC.COM	FMA - AUSTRIA
27/03/2013	CARTIUS FINANCE	FSMA - BÉLGICA
27/03/2013	IMRÉ HORVATH	FSMA - BÉLGICA
27/03/2013	NEWCASTLE DISTRIBUTORS	FSMA - BÉLGICA
27/03/2013	RISK & PORTFOLIO MANAGEMENT LTD	FSMA - BÉLGICA
27/03/2013	TRADE4PROFIT BVBA/SPRL WWW.TRADE4PROFIT.NL	FSMA - BÉLGICA
27/03/2013	BOYD CAPITAL PARTNERS HTTP://WWW.BOYDCAPITALPARTNERS.COM/	DFSA - DINAMARCA
27/03/2013	BERNSTEIN, WHITMAN & LLOYDS (USA)	EI CBI - IRLANDA
27/03/2013	FRANK GOLDENBERG YOSHI	EI CBI - IRLANDA
27/03/2013	IZARD QUIN DIVISION HOLDING LIMITED (SWITZERLAND)	EI CBI - IRLANDA
27/03/2013	LAWRENCE JAMES AND ASSOCIATES (USA)	EI CBI - IRLANDA
27/03/2013	SEAMED FINANCE SAVINGS AND INVESTMENTS SEAMED FINANCE LTD SEAMED BANK AND SEAMED HOLDINGS WWW.SEAMEDBANKRBN.COM WWW.SEAMEDFINANCE.COM WWW.SEAMEDHOLDINGS.COM WWW.SEAMEDINTERNATIONAL.COM	MFSA - MALTA
27/03/2013	ASA CAPITAL MANAGEMENT HTTP://ASACAPITAL.IN/	FSA N - NORUEGA
27/03/2013	2013 BEST INVEST WWW.2013BESTINVEST.COM	FSA - REINO UNIDO
27/03/2013	ADVISORCORP LTD WWW.ADVISORCORPLTD.COM	FSA - REINO UNIDO
27/03/2013	ARIUN FINANCIAL GROUP WWW.ARIUNFG.COM	FSA - REINO UNIDO

## Advertencias al público sobre entidades no registradas (continuación)

III.4

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Regulador/Supervisor
27/03/2013	BERNSTEIN, WHITMAN & LLOYDS WWW.BWL.US	FSA - REINO UNIDO
27/03/2013	BLACKSWAN MORGAN WWW.BLACKSWANMORGAN.COM WWW.BLACKSWANMORGAN.NET	FSA - REINO UNIDO
27/03/2013	CHARLES SCHWAB	FSA - REINO UNIDO
27/03/2013	DEPARTMENT OF FINANCIAL TRADING	FSA - REINO UNIDO
27/03/2013	EUROPEAN VALUE PARTNER ADVISORS (EVPA) HTTP://WWW.EUROPEANVALUEPARTNERADVISORS.COM	FSA - REINO UNIDO
27/03/2013	FEINLER MANAGEMENT GROUP HTTP://WWW.FEINLERGROUP.COM	FSA - REINO UNIDO
27/03/2013	FINANCIAL TRADING BOARD WWW.GOV.FINTB.US	FSA - REINO UNIDO
27/03/2013	FRANK GOLDENBERG YOSHI WWW.FGY.COM.HK	FSA - REINO UNIDO
27/03/2013	GENEVE INVEST (EUROPE) S.A.R.L. WWW.GENEVEINVESTIRELAND.COM	FSA - REINO UNIDO
27/03/2013	HALLMARK FINANCIAL SOLUTIONS LTD WWW.HALLMARKFINANCE.CO.UK	FSA - REINO UNIDO
27/03/2013	IRONBRIDGE CAPITAL WWW.IRONBRIDGE-CAPITAL.COM	FSA - REINO UNIDO
27/03/2013	KIEFER BUSINESS SERVICES LLC WWW.KIEFERSERVICES.COM	FSA - REINO UNIDO
27/03/2013	MASON DUNNE WWW.MASONDUNNE.COM	FSA - REINO UNIDO
27/03/2013	NEW ENGLAND PRIVATE EQUITY, LLC WWW.NEPE.US	FSA - REINO UNIDO
27/03/2013	PERSIST GLOBAL WEALTH MANAGEMENT WWW.GWMPLONDON.COM	FSA - REINO UNIDO
27/03/2013	STATE STREET ADVISORY WWW.STATESTREETADVISORY.COM	FSA - REINO UNIDO
27/03/2013	SWISS FINANCIAL RESEARCH WWW.SWISSFINANCIALRESEARCH.COM	FSA - REINO UNIDO
27/03/2013	YAKAMOTO INVESTMENTS WWW.YAKAMOTOINV.COM	FSA - REINO UNIDO
27/03/2013	ARCHIPELAGO CORPORATE SERVICES INC.	SFSA - SUECIA
27/03/2013	EVEREST ASSET MANAGEMENT AG WWW.EVERESTAM.COM	SFSA - SUECIA
27/03/2013	IMPAKT ONLINE MARKETING (IOM) WWW.IMPAKTONLINEMARKETING.COM	SFSA - SUECIA
27/03/2013	KEDINGTON ADVISORY WWW.KEDINGTONADVISORY.COM	SFSA - SUECIA
27/03/2013	MENZIES OVERSEAS LIMITED WWW.MENZIESOVERSEAS.COM	SFSA - SUECIA
27/03/2013	OCEAN MERGERS & ACQUISITIONS WWW.OCEANMERGERSACQUISITIONS.COM	SFSA - SUECIA
27/03/2013	PEKING DRAGON LIMITED WWW.PEKINGDRAGONCN.COM	SFSA - SUECIA

## Advertencias al público sobre entidades no registradas (continuación)

III.4

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Regulador/Supervisor	
27/03/2013	REGENCY GROUP INC. WWW.REGENCY-GROUP.NET	SFSA - SUECIA	
27/03/2013	BROWN BROTHERS HARRIMAN SCA WWW.BBHRETAIL.COM	FSA - REINO UNIDO	
03/04/2013	HERMANN BROTHERS GROUP (USA)	EI CBI - IRLANDA	
03/04/2013	SCOTT AND FISCHER CONSULTANCY LIMITED (USA)	EI CBI - IRLANDA	
03/04/2013	WESTHILL PARTNERS INC. (USA)	EI CBI - IRLANDA	
03/04/2013	THE BANK.CO SANEFX BINARY NEW RICH LAZY TRADER FXPRO2 GOLD TRADE PRO HTTP://FXPRO2.COM HTTP://RICHLAZYTRADER.COM HTTP://SANEFXBINARY.COM/ JOHN CAMPBELL WWW.GOLDTRADEPRO.COM WWW.THEBANK.CO	MFSA - MALTA	
03/04/2013	AGF EUROPE ADVISORS WWW.AGFEUROPE.COM	FSA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad registrada AGF International Advisors Company Limited
03/04/2013	PERSIST GLOBAL WEALTH MANAGEMENT WWW.PERSISTGLOBAL.COM	FSA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene ninguna relación con la entidad debidamente autorizada Persist Global Wealth Management BV
03/04/2013	PERSIST GLOBAL WEALTH MANAGEMENT WWW.PG-WM.COM WWW.GWMPLONDON.COM WWW.WMPLONDON.COM	FSA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene ninguna relación con la entidad debidamente autorizada Persist Global Wealth Management BV
10/04/2013	DEAN WITTER CONSULTANCY (USA)	EI CBI - IRLANDA	
10/04/2013	EAGLE COMMERCE GROUP (USA)	EI CBI - IRLANDA	
10/04/2013	FREUD CAPITAL HTTP://FREUD-CAPITAL.COM/INDEX.HTML	FSA N - NORUEGA	
10/04/2013	BEIJIN INTERNATIONAL MARKET EXCHANGE (BEIMEX) HTTP://BEIMEX.COM/INDEX.PHP	FSA N - NORUEGA	
10/04/2013	CREDIT SUISSE (UK) LIMITED	FCA - REINO UNIDO	
17/04/2013	FOREX	AMF - FRANCIA	
17/04/2013	ABLE CAPITAL WWW.ABLE-CAPITAL.COM	FCA - REINO UNIDO	
17/04/2013	CHARLES SCHWAB	FCA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada Charles Schwab UK Limited
17/04/2013	GREENFIELD SECURITIES LTD WWW.GREENFIELDLTD.COM	FCA - REINO UNIDO	
17/04/2013	H TAFT PRIVATE EQUITY WWW.HTAFT.COM	FCA - REINO UNIDO	

## Advertencias al público sobre entidades no registradas (continuación)

III.4

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Regulador/Supervisor	
17/04/2013	KARL JOHAN FONDS ASA	FCA - REINO UNIDO	La entidad advertida está utilizando la denominación y datos de contacto de una entidad que estuvo registrada en su momento pero que actualmente no está operativa
17/04/2013	PRINCETON CAPITAL INVESTMENTS INC. WWW.PRINCETONCAPITALINC.COM	FCA - REINO UNIDO	
24/04/2013	CFX MARKETS	FSMA - BÉLGICA	
24/04/2013	GUY DECLERCK, DC BVBA, DCMI-U BVBA AND ERMIS	FSMA - BÉLGICA	
24/04/2013	TAURUS FINANS AS HTTP://WWW.TAURUSFINANS.NO/	FSA N - NORUEGA	
24/04/2013	AG GROUP ADVISORS WWW.AGGROUPJERSEY.COM	FCA - REINO UNIDO	
24/04/2013	GLOBAL FINANCIAL SERVICES WWW.GFSERVICES.CO.UK	FCA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada 3D Global Financial Services LTD
30/04/2013	EURO BENEFIT NETWORK WWW.EUROBENEFITNETWORKS.COM	FCA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada Euro Benefit Networks AB
30/04/2013	GLOBAL ENDOWMENT LLC WWW.GLOBALENDOWMENTLLC.COM	FCA - REINO UNIDO	
30/04/2013	OTIS KPO, LLC WWW.OTISKPO.COM	FCA - REINO UNIDO	
30/04/2013	RISK & PORTFOLIO MANAGEMENT LTD WWW.LONDONRPMLTD.COM	FCA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente autorizada RPM Risk & Portfolio Management AB
30/04/2013	SMART STUFF LTD WWW.SMART-INVEST.CO.UK	FCA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada Smart Stuff Ltd
30/04/2013	WALTON JOHNSON & CO WWW.WJCCORPORATE.COM	FCA - REINO UNIDO	
30/04/2013	FLEX CAPITAL PARTNERS HTTP://FLEXCAPITALPARTNERS.COM/INDEX.HTML	FSA N - NORUEGA	
30/04/2013	NEWPORT INTERNATIONAL GROUP HTTP://WWW.NEWPORTINTERNATIONALGROUP.COM/INDEX.HTML	FSA N - NORUEGA	
08/05/2013	STOCKBRIDGE PARTNERS WWW.STOCKBRIDGEPARTNERS.COM	FMA - AUSTRIA	
08/05/2013	HAVEN LINK COMMODITIES HTTP://HAVENLINKCOMMODITIES.COM/	FSA N - NORUEGA	
08/05/2013	APOLLO FINANCIAL MANAGEMENT WWW.FINANCIALMANAGEMENTA.COM	FCA - REINO UNIDO	
08/05/2013	BENEFIT PLANNERS INTL WWW.BPIWEALTH.COM	FCA - REINO UNIDO	La entidad advertida está utilizando el nombre y datos de contacto de Benefit Planners International Splr, entidad registrada anteriormente pero que actualmente no está activa

## Advertencias al público sobre entidades no registradas (continuación)

III.4

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Regulador/Supervisor	
08/05/2013	DEVERE & PARTNERS UK LIMITED / DEVERE LTD	FCA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada Devere & Partners (UK) Limited
08/05/2013	EMERALD SECURITIES WWW.EMERALD-SECURITIES.COM	FCA - REINO UNIDO	
08/05/2013	HAYES ASSOCIATES WWW.HAYESASSOCIATES.ORG	FCA - REINO UNIDO	
08/05/2013	SFVA FINANCE WWW.SFVAFINANCE.COM	FCA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente autorizada SFVA SARL
16/05/2013	I-RISK BVBA	FSMA - BÉLGICA	
16/05/2013	CLARIDON ASSET MANAGEMENT	EI CBI - IRLANDA	
16/05/2013	GENEVE INVEST IRELAND	EI CBI - IRLANDA	
16/05/2013	VERIM MANAGEMENT LIMITED	CSSF - LUXEMBURGO	
16/05/2013	HOUSTON DERIVATIVES EXCHANGE HTTP://WWW.HOUDEX.ORG/	FSA N - NORUEGA	
16/05/2013	ASTORG PARTNERS	FCA - REINO UNIDO	La entidad no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada Astorg Partners SAS ni con la entidad Astorg Partners UK
16/05/2013	DELACOUR INVESTMENTS / DELACOUR GROUP LTD WWW.DELACOURINVEST.COM	FCA - REINO UNIDO	
16/05/2013	DONCASTER WEALTH MANAGEMENT WWW.DONCASTERWM.CO.UK	FCA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada
16/05/2013	MILTON KEYNES CAPITAL PARTNERS LLP WWW.MKCAP.CO.UK	FCA - REINO UNIDO	
16/05/2013	PACIFIC VENTURES CONSULTANCY WWW.PACIFICVENTUREINC.COM	FCA - REINO UNIDO	
16/05/2013	RUSSELL ACQUISITION GROUP HTTP://RUSSELLACQGROUP.COM/	FCA - REINO UNIDO	
22/05/2013	EDGEWOOD EQUITIES CAPITAL INVESTMENT INC WWW.EDGEWOODEQUITIES.COM	FCA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad autorizada Edgewood I Select
22/05/2013	HERMANN BROTHERS GROUP WWW.HERMANNBROTHERSGROUP.COM	FCA - REINO UNIDO	
29/05/2013	THE CELTIC GROUP	EI CBI - IRLANDA	
29/05/2013	NELSON CAPITAL ADVISORS	EI CBI - IRLANDA	
29/05/2013	SAAD GROUP MALTA SAAD BANK EUROPE LIMITED SAAD GROUP BANK OF MALTA HTTP://SB.SAADGROUPMT.NET/	MFSA - MALTA	
29/05/2013	ALLIANCE DIRECT MANAGEMENT WWW.ALLIANCEDIRECT.COM WWW.ALLIANCEDIRECTMANAGEMENT.COM WWW.ALLIANCEDIRECTMANAGEMENT.ORG WWW.ALLIANCEDIRECTMANAGEMENTUPDATE.CO.UK	FCA - REINO UNIDO	

## Advertencias al público sobre entidades no registradas (continuación)

III.4

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Regulador/Supervisor	
29/05/2013	CAPITA REGISTRARS GROUP  WWW.CAPITAREGISTRARS.COM	FCA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con las entidades debidamente registradas Capita IRG Trustees Ltd, Capita Registrars Limited ni con la entidad Capita Registrars (Ireland) Limited
29/05/2013	DEPARTMENT OF FOREING INVESTMENT CONTROL  WWW.DFIC.US  WWW.GOV.DFIC.US	FCA - REINO UNIDO	
29/05/2013	THE MASON'S CORPORATION  WWW.THEMASONSCORP.COM	FCA - REINO UNIDO	
05/06/2013	LEAD MANAGEMENT LIMITED  HTTP://WWW.LEADMANAGEMENTGROUP.COM	SSMA - ESLOVENIA	
05/06/2013	EXELYUM LTD.	AMF - FRANCIA	
05/06/2013	BERGMANNWHITE ASSOCIATES  HTTP://WWW.BERGMANNWHITE-ASSOCIATES.COM/INDEX.HTML	FSA N - NORUEGA	
05/06/2013	ALDERMORE INVESTMENTS  WWW.ALDERMOREINVESTMENTS.COM	FCA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada Aldermore Bank Plc
05/06/2013	CLARITY CAPITAL MARKETS  WWW.CLARITYCAPITALMARKETS.COM	FCA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada Clarity Capital Partners Limited
05/06/2013	COMPANIES INVESTMENT HOLDINGS LTD  WWW.COMPANIESINVESTMENT.COM	FCA - REINO UNIDO	
05/06/2013	ELDRIDGE FINANCIAL  WWW.EFPRIVATECLIENTS.COM  WWW.ELDRIDGEFINANCIAL.COM	FCA - REINO UNIDO	
05/06/2013	MONTGOMERY CAPITAL PARTNERS  HTTP://WWW.MONTGOMERYADVISORY.COM/	FCA - REINO UNIDO	
05/06/2013	PLATINUM CAPITAL MANAGEMENT LIMITED  WWW.PLATINUMCAPITALMANAGEMENT.COM	FCA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad del mismo nombre autorizada por la FCA con el número 190828
05/06/2013	WHITMORE WEALTH MANAGEMENT  WWW.WHITMOREWEALTH.COM	FCA - REINO UNIDO	
05/06/2013	ALDERMORE INTERNATIONAL  WWW.ALDERMOREINTERNATIONAL.COM	FCA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada Aldermore Bank Plc.
12/06/2013	ALLIANZ ASSET MANAGEMENT	FCA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con las entidades debidamente registradas pertenecientes al Grupo Allianz
12/06/2013	ARDEA CAPITAL LP  WWW.ARDEACAPITALLP.COM	FCA - REINO UNIDO	

## Advertencias al público sobre entidades no registradas (continuación)

III.4

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Regulador/Supervisor	
12/06/2013	BALFOUR BEATTY	FCA - REINO UNIDO	
		La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con las entidades pertenecientes al grupo de empresas Balfour Beatty	
12/06/2013	LAWRENCE JAMES & ASSOCIATES WWW.LJAMESASSOCIATES.COM	FCA - REINO UNIDO	
12/06/2013	MERGERS & ACQUISITIONS FINANCIAL ADMINISTRATION	FCA - REINO UNIDO	
12/06/2013	PETERSON CAPITAL PARTNERS INC WWW.PETERSONCAPITALINC.COM WWW.PETERSONCAPITALINC.NET	FCA - REINO UNIDO	
12/06/2013	REYNOLDS CONSULTANCY LTD WWW.REYNOLDSCONSULTANCYLTD.COM	FCA - REINO UNIDO	
19/06/2013	ASTON MARKETS HTTP://WWW.ASTONMARKETS.BG/	CYSEC - CHIPRE	
19/06/2013	ENSSEN INVEST / ENSSENINVEST	GFSC - GIBRALTAR	Esta publicación no implica una modificación de las posiciones de España en relación con el contencioso sobre el territorio británico de Gibraltar y sobre el carácter local de sus autoridades
19/06/2013	KREMER MOYSE AG WWW.KREMERMOYSE.EU	CSSF - LUXEMBURGO	
19/06/2013	GOLDBERG CAPITAL GROUP LTD WWW.GOLDBERGCAPITALGROUP.COM	FCA - REINO UNIDO	
19/06/2013	INTERACTIVE INVESTOR TRADING LIMITED / SHARE PRICE UK WWW.SHAREPRICEUK.CO.UK	FCA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad del mismo nombre que está debidamente registrada
19/06/2013	MKP CAPITAL EUROPE / MKP EUROPE WWW.MKCAPEUROPE.COM WWW.MKPEUROPE.COM	FCA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada MKP Capital Europe Ltd
19/06/2013	PALMER CORPORATE SOLUTIONS, LLC WWW.PALMERSOLVE.COM	FCA - REINO UNIDO	
19/06/2013	SOL TRANSFER AGENTS LLC HTTP://SOLTSFR.COM/	FCA - REINO UNIDO	
19/06/2013	STALMANN CLARK WWW.STALMANNCLARK.COM	FCA - REINO UNIDO	
26/06/2013	TELEMAR DATA MANAGEMENT	EI CBI - IRLANDA	
26/06/2013	ADVISORCORP LTD WWW.ADVISORCORPLTD.COM	FCA - REINO UNIDO	
26/06/2013	COLEMAN AND PARTNERS WWW.COLEMANANDPARTNERS.COM	FCA - REINO UNIDO	
26/06/2013	EQUINITI REGISTRARS GROUP	FCA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada Equiniti Financial Services Limited ni con la sociedad Equiniti Limited
26/06/2013	GLOBAL MERGERS CORPORATION	FCA - REINO UNIDO	

## Advertencias al público sobre entidades no registradas (continuación)

III.4

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Regulador/Supervisor
26/06/2013	MM INSTITUTIONAL WWW.MMIADVISOR.COM WWW.MMINSTITUTIONALADVISOR.COM WWW.MMINSTITUTIONALADVISORS.COM	FCA - REINO UNIDO
03/07/2013	SOLOMON-LAYB WWW.SOLOMON-LAYB.COM	DFSA - DINAMARCA
03/07/2013	LEGACY CAPITAL MANAGEMENT	EI CBI - IRLANDA
03/07/2013	ASHOKA FINANCIAL SERVICES HTTP://WWW.ASHOKA-FINANCIAL-SERVICES.COM/	MFSA - MALTA
03/07/2013	APEX INTERNATIONAL CONSULTING GROUP WWW.APEXINTLSERVICES.COM	FCA - REINO UNIDO
03/07/2013	BILLMEN & ASSOCIATES WWW.BILLMENASSOCIATES.COM	FCA - REINO UNIDO
03/07/2013	BRADLEY KING M & A WWW.BRADLEYKINGMA.COM	FCA - REINO UNIDO
03/07/2013	DAVIS & CO LLC WWW.DAVISCOMPANYLLC.COM	FCA - REINO UNIDO
03/07/2013	HANSON BUSINESS SERVICES LLC WWW.HANSONKPO.COM	FCA - REINO UNIDO
03/07/2013	INTERNATIONAL BROKERS WORLDWIDE	FCA - REINO UNIDO
03/07/2013	LEONARD ULLRICH NEUMANN WWW.LEONARDULLRICHNEUMANN.COM	FCA - REINO UNIDO
03/07/2013	NOVUM CAPITAL	FCA - REINO UNIDO
		La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad británica del mismo nombre
03/07/2013	SWAN ASSET MANAGEMENT WWW.SWANMGMT.COM WWW.SAMINTLCONSULTANTS.COM	FCA - REINO UNIDO
10/07/2013	EDMUND ROME CORPORATE	FSMA - BÉLGICA
10/07/2013	Q-BUSINESS	FSMA - BÉLGICA
10/07/2013	KIRAYAKA INTERNATIONAL HTTP://WWW.KIRAYAKAINTERNATIONAL.COM/	DFSA - DINAMARCA
10/07/2013	FORTRESS GLOBAL MARKET SARL	GFSC - GIBRALTAR
		Esta publicación no implica una modificación de las posiciones de España en relación con el contencioso sobre el territorio británico de Gibraltar y sobre el carácter local de sus autoridades
10/07/2013	CONQUEST PRIVATE EQUITY LLC HTTP://WWW.CONQUESTPE.COM/INDEX-2.PHP	FSA N - NORUEGA
10/07/2013	ELDRIDGE FINANCIAL HTTP://WWW.EFPRIVATECLIENTS.COM/	FSA N - NORUEGA
10/07/2013	KOYAL GROUP HTTP://WWW.KOYALGROUP.COM/INDEX.PHP	FSA N - NORUEGA

## Advertencias al público sobre entidades no registradas (continuación)

III.4

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Regulador/Supervisor	
10/07/2013	AJ NELSON CONSULTANTS LLC WWW.AJNELSONLLC.COM	FCA - REINO UNIDO	
10/07/2013	THE BEST INVESTMENT GUIDE WWW.2013BESTINVESTGUIDE.COM WWW.THEBESTINVESTMENTGUIDE.COM	FCA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con las entidades del grupo The Best Invest
17/07/2013	PROTEC ADVISORS FORTRESS	GFSC - GIBRALTAR	Esta publicación no implica una modificación de las posiciones de España en relación con el contencioso sobre el territorio británico de Gibraltar y sobre el carácter local de sus autoridades
17/07/2013	CAPSTONE CAPITAL GROUP WWW.CAPSTONECAPITALGRG.COM	FCA - REINO UNIDO	
17/07/2013	ESIP FINANCE WWW.ESIPFINANCE.COM	FCA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada Esip Finance SARL
17/07/2013	ICG / INTERMEDIATE CAPITAL GROUP	FCA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada Intermediate Capital Group Plc
24/07/2013	BH FRANCE	AMF - FRANCIA	
24/07/2013	AVACIA INVESTMENTS / AVACIA LIMITED / AVACIA SECURITIES LTD WWW.AVACIA-INVESTMENTS.CO.UK WWW.AVACIA-SECURITIES.CO.UK	FCA - REINO UNIDO	
24/07/2013	FIDELITY GLOBAL RECOVERY	FCA - REINO UNIDO	
24/07/2013	WHITE PLAINS INTERNATIONAL SECURITIES WWW.WHITEPLAINSINTL.COM	FCA - REINO UNIDO	
24/07/2013	BH FRANCE	FSMA - BÉLGICA	
24/07/2013	FINANCIAL ADVISORS ONLINE	FSMA - BÉLGICA	
24/07/2013	JONES FALLS SECURITIES	FSMA - BÉLGICA	
24/07/2013	BRIDGESTONE TRADING	FSMA - BÉLGICA	
31/07/2013	LEXINGTON INTERNATIONAL GROUP INC WWW.LEX-INTER.COM	FMA - AUSTRIA	
31/07/2013	HFX GLOBAL LTD WWW.HFX.COM	CYSEC - CHIPRE	
31/07/2013	CAPITAL MARKETS WWW.CAPITALMARKETSSUK.COM	FCA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada Capital Markets, O.C.P, S.A.
31/07/2013	FUSION CAPITAL MANAGEMENT	FCA - REINO UNIDO	
31/07/2013	RUBIN PRICE SECURITIES WWW.RUBINPRICE.COM	FCA - REINO UNIDO	
31/07/2013	FIDELITY GLOBAL RECOVERY	FCA - REINO UNIDO	
31/07/2013	DEAN WITTER CONSULTANCY (USA) WWW.DEANWITTERCONSULTANCY.COM	FCA - REINO UNIDO	
07/08/2013	BRAUN AND BRAND CONSULTING FIRM WWW.BRAUNBRANDTCONSULTING.COM	FCA - REINO UNIDO	

## Advertencias al público sobre entidades no registradas (continuación)

III.4

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Regulador/Supervisor	
07/08/2013	INI SECURITIES GMBH WWW.INI-SECURITIES.COM	FCA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente autorizada Ini, S.A.
07/08/2013	KKR	FCA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con las entidades pertenecientes al Grupo Kohlberg Kravis Roberts
07/08/2013	WWW.CFINVESTLTD.COM	CYSEC - CHIPRE	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente autorizada CF Invest Ltd que opera a través de la página www.cfimarkets.com
14/08/2013	ADOLPHE FINANCIAL MANAGEMENT WWW.ADOLPHEFINANCIAL.COM	CSSF - LUXEMBURGO	
14/08/2013	CV GLOBAL CORP LLC WWW.CVGLOBALCORP.COM	FCA - REINO UNIDO	
14/08/2013	MILES CORPORATE SERVICES WWW.MILESCS.COM	FCA - REINO UNIDO	
14/08/2013	WAINWRIGHT WEALTH MANAGEMENT / WAINWRIGHT FINANCE WWW.WAINWRIGHTFINANCE.COM	FCA - REINO UNIDO	
14/08/2013	LEXINGTON INTERNATIONAL GROUP INC WWW.LEX-INTER.COM	FCA - REINO UNIDO	
14/08/2013	DENKO GROUP WILTSHERE CAPITAL TALBOT REESE PARKER & BOYD DAVIS MAYER GROUP	FSMA - BÉLGICA	
21/08/2013	ACCEDIUM LIMITED HTTP://WWW.ACCEDIUM.COM/	MFSA - MALTA	
21/08/2013	AXA ISLE OF MAN WWW.FXAXA.CO.UK WWW.FXAXA.COM	FCA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada Axa Isle of Man Limited
21/08/2013	ECLIPSE OPTIONS LTD EUROPE	FCA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con las entidades Eclipse Options (HK) Ltd y Eclipse Options Ltd
21/08/2013	MKR GLOBAL SERVICES LLC WWW.MKRGLOBAL.COM	FCA - REINO UNIDO	
28/08/2013	CONQUEST PRIVATE EQUITY LLC WWW.CONQUESTPE.COM	FMA - AUSTRIA	
28/08/2013	GLOBAL REACH ASSET MANAGEMENT HTTP://WWW.GLOBALREACHASSETMANAGEMENT.COM/	DFSA - DINAMARCA	
28/08/2013	SUBLIME MOTOR INSURANCE LIMITED	GFSC - GIBRALTAR	Esta publicación no implica una modificación de las posiciones de España en relación con el contencioso sobre el territorio británico de Gibraltar y sobre el carácter local de sus autoridades

## Advertencias al público sobre entidades no registradas (continuación)

III.4

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Regulador/Supervisor
28/08/2013	SGT MALTA HTTP://SGTMALTA.NET/EB/	MFSA - MALTA
28/08/2013	BLUE SKY GROUP EUROPE	FCA - REINO UNIDO
		La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada Blue Sky Group BV
28/08/2013	TEMPLE NUGENT CAPITAL MANAGEMENT WWW.TEMPLENUGENT.COM	FCA - REINO UNIDO
04/09/2013	ALLIANCE PARTNERSHIP	FCA - REINO UNIDO
		La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con las entidades debidamente registradas The Alliance Partnership S.R.O. y The Alliance Partnership Netherlands BV
04/09/2013	JORDAN PARKINSON GROUP WWW.JORDANPARKINSONGROUP.COM	FCA - REINO UNIDO
04/09/2013	MITSUBISHI UFJ MORGAN STANLEY SECURITIES CO. LTD	FCA - REINO UNIDO
		La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la institución financiera del mismo nombre que está radicada en Japón
11/09/2013	AUTORITE MONEY FOREX (AMF) MR FRANCK LEROY MR NICOLAS GRECY	AMF- FRANCIA
11/09/2013	OPCIONES BINARIAS	AMF- FRANCIA
11/09/2013	MAYER KAUFMAN PRIVATE BANKERS WWW.MAYERKAUFMAN.EU	CSSF - LUXEMBURGO
11/09/2013	NZ FINANCIAL CAPITAL LIMITED HTTP://FX-IM.COM	CSSF - LUXEMBURGO
11/09/2013	AGB MALTA PLC HTTP://AGBMALTA.COM	MFSA - MALTA
11/09/2013	MULTI RISK BENEFITS LIMITED HTTP://MRBLTD.COM	MFSA - MALTA
		La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada Multi Risk Benefits Limited
11/09/2013	OPSTOCK LTD WWW.OPSTOCKLTD.COM	FCA - REINO UNIDO
		La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada Opstock Ltd (fusionada con Pohjola Bank)
11/09/2013	SCOTT FISCHER CONSULTANCY WWW.SCOTTFISCHERCONSULTANCY.COM	FCA - REINO UNIDO
18/09/2013	THE CORLISS GROUP HTTP://THECORLISSGROUP.COM/	DFSA - DINAMARCA
18/09/2013	HAMILTON INTERNATIONAL GROUP	EI CBI - IRLANDA
18/09/2013	BYRD FLEMING AND ASSOCIATES WWW.BFANDASSOCIATES.COM	FCA - REINO UNIDO
18/09/2013	DIRECT MERGERS & ACQUISITIONS INC WWW.DIRECTMERGERSACQ.COM	FCA - REINO UNIDO
18/09/2013	DT GROUP BUSINESS SOLUTIONS WWW.DTGCONSULT.COM	FCA - REINO UNIDO

## Advertencias al público sobre entidades no registradas (continuación)

III.4

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Regulador/Supervisor	
18/09/2013	FIL INVESTMENT MANAGEMENT WWW.FILINVESTMENTS.COM	FCA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada Fil Investment Management (Luxembourg), S.A.
18/09/2013	GRAND MERIDIAN PRIVATE EQUITY LTD WWW.GRANDMERIDIANLTD.COM	FCA - REINO UNIDO	
18/09/2013	OBJECTIVE RETURNS WWW.OBJECTIVERETURNS.COM	FCA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada Objective Returns Plc
18/09/2013	WATERMAN WEALTH MANAGEMENT WWW.WATERMANMANAGEMENT.COM	FCA - REINO UNIDO	
25/09/2013	TRADERXP LTD HTTP://WWW.TRADERXP.COM	CYSEC - CHIPRE	
25/09/2013	VENTA KPO SERVICES LLC WWW.VENTAKPO.COM	FCA - REINO UNIDO	
25/09/2013	WAINWRIGHT WEALTH MANAGEMENT WWW.WAINWRIGHTCORPORATE.COM WWW.WAINWRIGHTFINANCE.COM	FCA - REINO UNIDO	
02/10/2013	A.S. CONSTANTINIDES	HCMC - GRECIA	
02/10/2013	ACCR MERGERS & ACQUISITIONS WWW.ACCEARMA.COM	FCA - REINO UNIDO	
02/10/2013	HAMILTON INTERNATIONAL GROUP WWW.HAMILTONINTL.COM	FCA - REINO UNIDO	
02/10/2013	HAYES CAPITAL MANAGEMENT	FCA - REINO UNIDO	
02/10/2013	CONQUEST PRIVATE EQUITY LLC	SFSA - SUECIA	
02/10/2013	MR. ARISTIDIS KONSTANTINIDIS	HCMC - GRECIA	
02/10/2013	KTI TRADING INC	HCMC - GRECIA	
09/10/2013	B.H. GLOBAL FRANCE	FSMA - BÉLGICA	
09/10/2013	FOREX PLACE LTD HTTP://WWW.4XP.COM	CYSEC - CHIPRE	
09/10/2013	HOTOPTIONS - HORTENSE HOLDINGS LIMITED	GFSC - GIBRALTAR	Esta publicación no implica una modificación de las posiciones de España en relación con el contencioso sobre el territorio británico de Gibraltar y sobre el carácter local de sus autoridades
09/10/2013	BLOOMFIELD ADVISORY WWW.BLOOMFIELDADVISORY.COM	FCA - REINO UNIDO	
09/10/2013	NORTHERN CAPITAL CONSULTANTS WWW.NORTHERNCAPITALCONSULTANTS.COM	FCA - REINO UNIDO	
09/10/2013	PACIF FIRST SECURITIES WWW.PACIFICFIRSTSECURITIES.COM	FCA - REINO UNIDO	
16/10/2013	IP INTERNATIONAL SERVICE TRADING CORPORATION BANQ OF BROKER IKKOTRADER TRADER369 AJ BROWDER CAPITAL WWW.BANQOFBROKER.COM WWW.IKKOTRADER.COM WWW.AJBROWDERCAPITAL.COM	FSMA - BÉLGICA	

## Advertencias al público sobre entidades no registradas (continuación)

III.4

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Regulador/Supervisor
16/10/2013	HTTP://WWW.DEPAHOFX.COM/GL/INDEX.HTML	CYSEC - CHIPRE
16/10/2013	REDEVELOPMENT CORPORATION INTERNATIONAL LTD HTTPS://WWW.FOREXPERTI.COM/	MFSA - MALTA
16/10/2013	DT GROUP BUSINESS SOLUTIONS WWW.DTGCNSULT.COM WWW.DTGCNSULT.NET	FCA - REINO UNIDO
16/10/2013	ROWE CORPORATE SERVICES WWW.ROWECG.COM	FCA - REINO UNIDO
16/10/2013	WHITNEY COOPER ASSOCIATES WWW.WHITNEYCOOPERASSOCIATES.COM	FCA - REINO UNIDO
16/10/2013	WILLIAM WRIGHT	FCA - REINO UNIDO
23/10/2013	NRG CAPITAL (CY) LTD HTTP://WWW.NRGBINARY.COM	CYSEC - CHIPRE
23/10/2013	CAPSTONE ALLIANCE GROUP HTTPS://CAPSTONE-ALLIANCEGROUP.COM/	FSA N - NORUEGA
23/10/2013	KENDALL MORGAN PARTNERS HTTP://WWW.KENDALLMORGANPARTNERS.COM/	FSA N - NORUEGA
23/10/2013	NEW GOLD CAPITAL HTTP://WWW.NEWGOLDCAPITAL.COM/INDEX.HTML	FSA N - NORUEGA
23/10/2013	ZENITH FUND SA - SICAV - SIF	CMVM - PORTUGAL
23/10/2013	BREWER CONSULTING GROUP WWW.BREWERCONSULTANTS.COM	FSA - REINO UNIDO
23/10/2013	GLOVER CAPITAL GROUP WWW.GLOVERCAPITALGROUP.COM	FSA - REINO UNIDO
23/10/2013	STEINBERG MANAGEMENT	FSA - REINO UNIDO
30/10/2013	ST. PUBLIUS CORPORATE SERVICES LIMITED HTTP://WWW.STPUBLIUS.COM/	MFSA - MALTA
30/10/2013	SHORE CAPITAL VENTURES HTTP://WWW.SHORECAPITALVENTURES.COM/INDEX.HTML	FSA N - NORUEGA
30/10/2013	IPO, S.A.	KNF - POLONIA
30/10/2013	ELLIS HARPER & CO LLC WWW.ELLISHARPERCO.COM	FCA - REINO UNIDO
30/10/2013	HANOVER GROUP WWW.HANOVER-GROUP.COM	FCA - REINO UNIDO
30/10/2013	HOBART ROTH LLC WWW.HOBARTROTH.COM	FCA - REINO UNIDO
30/10/2013	HODEN INTERNATIONAL CLEARING WWW.HODENINTERNATIONALCLEARING.COM	FCA - REINO UNIDO
30/10/2013	QUINN & VOAKES CAPITAL WWW.QVCAPITAL.COM	FCA - REINO UNIDO
30/10/2013	SPECIALIST INVESTOR FUNDS WWW.SPECIALISTINVESTORFUNDS.COM	FCA - REINO UNIDO
30/10/2013	1ST EDGE FINANCIAL BANK OF THE UNITED KINGDOM	SFSA - SUECIA
06/11/2013	KOYAL GROUP HTTP://WWW.KOYALGROUP.COM/CONTACT.PHP	DFSA - DINAMARCA
06/11/2013	NEWPORT INTERNATIONAL GROUP HTTP://WWW.NEWPORTINTERNATIONALGROUP.COM/	DFSA - DINAMARCA

## Advertencias al público sobre entidades no registradas (continuación)

III.4

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Regulador/Supervisor	
06/11/2013	CAPITALFRANCE	AMF - FRANCIA	
06/11/2013	PAN AMERICAN GLOBAL PARTNERS WWW.PANAMERICANGLOBALPARTNERS.COM	FCA - REINO UNIDO	
06/11/2013	PICTET PRIVATE WEALTH MANAGEMENT	FCA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con las entidades debidamente autorizadas Pictet Asset Management Limited y Pictet Investment Company Limited
13/11/2013	FOREX EXPERTS LTD	BFSC - BULGARIA	
13/11/2013	CMBS PORTFOLIO, LLC	EI CBI - IRLANDA	
13/11/2013	BOARD OF INTERNATIONAL FINANCE WWW.GOV.BOIF.US	FCA - REINO UNIDO	
13/11/2013	GLOBAL CORPORATE PARTNERS WWW.GLOBALPARTNERS.COM	FCA - REINO UNIDO	
13/11/2013	STRATEGIC PRIVATE EQUITY LLC WWW.STRATEGICPE.COM	FCA - REINO UNIDO	
20/11/2013	DEEP BLUE GROUP HTTP://DEEPBLUEGROUP.COM/	FSA N - NORUEGA	
20/11/2013	SOMPO CAPITAL GROUP HTTP://SOMPOCAPITALGROUP.COM/INDEX.HTML	FSA N - NORUEGA	
20/11/2013	INFINITY CAPITAL WWW.INFINITYCAPITAL.IN	NBS - REPÚBLICA ESLOVACA	
20/11/2013	ASPEN CAPITAL LLC WWW.ASPEN-CAP.NET	SFSA - SUECIA	
20/11/2013	FIRKIN ASSET CONSULTANTS WWW.FIRKINAC.COM	SFSA - SUECIA	
20/11/2013	FROST CAPITAL PARTNERS WWW.ASPEN-CAP.NET	SFSA - SUECIA	
20/11/2013	STRATEGIC PRIVATE EQUITY LLC WWW.STRATEGICPE.COM	SFSA - SUECIA	
27/11/2013	GLOBALEYE	FSMA - BÉLGICA	
27/11/2013	FERROFORTIA LTD HTTP://WWW.PLANETOPTION.COM	CYSEC - CHIPRE	
27/11/2013	RAMSEY INVESTMENT PARTNERS HTTP://RAMSEYINVESTMENTPARTNERS.COM/	FSA N - NORUEGA	
27/11/2013	EDGE CAPITAL MARKETS WWW.EDGECLTD.COM	FCA - REINO UNIDO	
04/12/2013	SYCAMORE OPTIONS LTD HTTP://WWW.SYCAMOREOPTIONS.COM	CYSEC - CHIPRE	
04/12/2013	DYMAN ASSOCIATES HTTP://WWW.DYMANASSOCIATES.COM/	FSA N - NORUEGA	
04/12/2013	FROST CAPITAL PARTNERS HTTP://FROSTCP.COM/	FSA N - NORUEGA	
04/12/2013	AVA CAPITAL MARKETS WWW.AVACM-LTD.COM WWW.AVACMLTD.COM	FCA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada Ava Capital Markets Ltd

## Advertencias al público sobre entidades no registradas (continuación)

III.4

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Regulador/Supervisor	
04/12/2013	ESTLANDER & RONNLUND CAPITAL MANAGEMENT WWW.EANDRCAPITAL.COM	FCA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
04/12/2013	NCP FINANCIALS WWW.NCP-FINANCIALS.CO.UK	FCA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada Northland Capital Partners Ltd
04/12/2013	NEXT FINANCIAL NETWORK WWW.NEXTFINANCIALNETWORK.COM	FCA - REINO UNIDO	
04/12/2013	COVER CAPITAL PARTNERS AND BUREAU OF FINANCIAL TRADING WWW.COVERCP.COM	SFSA - SUECIA	
11/12/2013	GROUPCPI	FSMA - BÉLGICA	
11/12/2013	GOLDMAN CAPITAL WWW.GOLDMAN-CAPITAL.COM	AMF - FRANCIA	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con entidades pertenecientes al Grupo Goldman Sachs
11/12/2013	FOREX WORLDWIDE LTD AND TOROPROFIT WWW.TOROPROFIT.COM	MFSA - MALTA	
11/12/2013	DEVERE GROUP UK	FCA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada Devere and Partners (UK) Limited
11/12/2013	FIRKIN ASSET CONSULTANTS WWW.FIRKINAC.COM	FCA - REINO UNIDO	
11/12/2013	GE WEALTH MANAGEMENT WWW.GE-MANAGEMENT.COM	FCA - REINO UNIDO	
11/12/2013	KSI / KARAMANOF WWW.KARAMANOFINVESTMENTS.COM	FCA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada Karamanof Securities & Investment Services, S.A.
11/12/2013	FIRST TRADE EUROPE WWW.FTEUK.COM	FCA - REINO UNIDO	
18/12/2013	CORPORATEBONDS.PL SP. Z O.O.	KNF - POLONIA	
18/12/2013	PROFESCAPITAL SP. Z O.O.	KNF - POLONIA	
18/12/2013	LEIGHTON CORPORATE SERVICES LLC WWW.LEIGTONCORP.COM	FCA - REINO UNIDO	
18/12/2013	JCI ASSET INC WWW.JCIASSET.COM	SFSA - SUECIA	
26/12/2013	LEIGHTON CORPORATE SERVICES LLC	EI CBI - IRLANDA	
26/12/2013	FAST LINE LEGAL SERVICES WWW.FASTLINELEGAL.COM	FCA - REINO UNIDO	
26/12/2013	VICTORY LIFE & PENSION ASSURANCE COMPANY LTD WWW.VICTORYLIFE.CH	SFSA - SUECIA	
<b>Otras advertencias al público remitidas por reguladores extranjeros</b>			
16/01/2013	INVERSIONES ATÍPICAS	AMF - FRANCIA	
11/12/2013	VARIOS FRANCIA	AMF - FRANCIA	

## A Legislación española

### A.1 Comisión Nacional del Mercado Valores

**Circular 7/2013, de 25 de septiembre**, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se regula el procedimiento de resolución de reclamaciones y quejas contra empresas que prestan servicios de inversión y de atención a consultas en el ámbito del mercado de valores.

Esta circular regula, para el ámbito específico del mercado de valores, el procedimiento que la Ley 2/2011, de 4 de marzo, impuso para la atención de reclamaciones, quejas y consultas, y que fue desarrollado posteriormente, con carácter general, en la Orden ECC/2502/2012, de 16 de noviembre.

En el seno de la CNMV, esta función es asumida por el Servicio de Reclamaciones, el cual, tal como impone esta norma, se organiza y funciona de conformidad con los principios de independencia, transparencia, contradicción, eficacia, legalidad, libertad y representación.

La circular distingue entre dos procedimientos: i) el procedimiento de atención, trámite y resolución de reclamaciones y quejas presentadas contra entidades que prestan servicios de inversión y gestoras de instituciones de inversión colectiva (capítulo II); y ii) el procedimiento a seguir en la tramitación y resolución de consultas que presenten los usuarios de servicios financieros, instrumentadas mediante solicitudes de asesoramiento e información y relativas a cuestiones de interés general sobre los derechos en materia de normas de transparencia y protección de la clientela, o sobre los cauces legales para el ejercicio de tales derechos (capítulo III).

Con relación al procedimiento de reclamaciones y quejas es importante destacar que solo está previsto que puedan presentar reclamaciones y quejas los clientes minoristas o sus representantes, mediante formularios que se ajustarán a los modelos contenidos en los anexos 1 y 2 de la circular. Igualmente, es importante señalar que, tal como indica la norma decimocuarta de esta circular, los informes del Servicio de Reclamaciones no tienen carácter vinculante ni suponen actos administrativos recurribles. En cualquier caso, si el informe final de la reclamación fuera desfavorable a la entidad reclamada, esta deberá comunicar expresamente, en el plazo de un mes desde la notificación del informe, la aceptación o no de los presupuestos y criterios manifestados en el mismo, al igual que deberá aportar la justificación documental de haber rectificado su situación con el reclamante, en su caso. No obstante lo anterior, si la tramitación de los expedientes de reclamaciones revela datos que puedan constituir indicios de conductas sancionables –sobre todo si suponen un quebrantamiento grave o reiterado de normas de transparencia o protección a la clientela–, el Servicio de Reclamaciones lo comunicará al departamento competente para que

este actúe oportunamente. Igualmente, si se encontrase con cualquier otra posible infracción que estuviese fuera del ámbito de actuación de la CNMV, lo pondrá en conocimiento del organismo competente.

En cuanto a la presentación de consultas, estas deben ajustarse al formulario recogido en el anexo 3 de la circular.

**Resolución de 2 de octubre de 2013**, del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se modifica el Reglamento de Régimen Interior de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

La modificación introducida en el Reglamento de Régimen Interior mediante esta Resolución del Consejo, de 2 de octubre de 2013, tiene por objeto principal limitar el número máximo de directivos de la CNMV a diez, en cumplimiento de lo dispuesto en el Real Decreto 451/2012, de 5 de marzo, por el que se regula el régimen retributivo de los máximos responsables y directivos en el sector público empresarial y otras entidades, y en la Orden de 12 de abril del Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas, por la que se aprueba la clasificación de las entidades públicas empresariales y otras entidades de derecho público.

Con este propósito, se han ordenado los departamentos que dependen directamente de la Presidencia. Estos son: el Departamento de Estudios, Estadísticas y Publicaciones, el Departamento de Relaciones Internacionales, el Departamento de Sistemas de Información y la Secretaría General. Asimismo, se prevé la creación de dos direcciones que dependerán, igualmente, de la Presidencia: una Dirección Adjunta y otra Dirección de Comunicación.

También se identifican como directivos, a los efectos del Real Decreto 451/2012, a los titulares de las tres direcciones generales, a los titulares de los departamentos adscritos al Consejo o a la Presidencia, al Director del Gabinete de Presidencia y al titular del departamento que sea designado como Vicesecretario del Consejo y de los demás órganos colegiados de la CNMV.

Los artículos del Reglamento de Régimen Interior de la CNMV modificados son: 6, 27, 32 y 44.

**Acuerdo de 2 de octubre de 2013**, del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por el que se delegan determinadas competencias.

Se delegan en el Presidente y en el Vicepresidente de la CNMV, de manera indistinta, las facultades que corresponden a la CNMV en virtud de lo previsto en el Reglamento (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de julio de 2012, relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones.

**Resolución de 4 de octubre de 2013**, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se modifica el anexo I, de la de 16 de noviembre de 2011, por la que se crea y regula el Registro Electrónico de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Con esta resolución se modifica, de nuevo, el anexo I de la Resolución de 16 de noviembre de 2011 de la CNMV, en el que se recoge la relación de trámites mediante documentos electrónicos normalizados que son susceptibles de ser presentados ante

el Registro Electrónico de la CNMV, a través del servicio CIFRADOC/CNMV. La intención es incorporar dos nuevos trámites: i) el depósito de las condiciones finales de pagarés, y ii) los modelos de informe anual de remuneraciones de los consejeros de sociedades anónimas cotizadas y de los miembros del consejo de administración y de la comisión de control de las cajas de ahorros que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores.

[Anexos](#)  
[Anexos legislativos](#)

### **Acuerdo de 18 de diciembre de 2013, del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por el que se delegan determinadas competencias.**

Se delegan en el Presidente y en el Vicepresidente de la CNMV, de manera indistinta, la facultad de autorizar la presentación de los informes anuales de gobierno corporativo e informes anuales de remuneraciones en el Registro Electrónico de la CNMV bajo la opción en formato PDF del trámite «IGC» del servicio CIFRADOC/CNMV.

#### **A.2 Mercados primarios**

##### **Real Decreto-ley 4/2013, de 22 de febrero, de medidas de apoyo al emprendedor y de estímulo del crecimiento y de la creación de empleo.**

Esta norma, con objeto de facilitar el acceso a la financiación no bancaria de las empresas españolas, levanta la limitación impuesta en el artículo 405 de la Ley de Sociedades de Capital, por la que el importe total de las emisiones de las sociedades no puede ser superior al capital social desembolsado, más las reservas. En particular, se levanta esta limitación para la inversión en sistemas multilaterales de negociación y para aquellas emisiones que vayan dirigidas a inversores institucionales.

Con este objetivo, se introduce un nuevo artículo 30 quáter en el capítulo II del título III de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

##### **Ley 11/2013, de 26 de julio, de medidas de apoyo al emprendedor y de estímulo del crecimiento y de la creación de empleo.**

Entre las medidas contenidas en esta ley para apoyar al emprendedor y estimular el crecimiento y la creación de empleo se encuentran las dirigidas a desarrollar la Estrategia de Emprendimiento y Empleo Joven, así como las destinadas a fomentar la financiación empresarial a través de mercados alternativos o a luchar contra la morosidad en las operaciones comerciales.

Con relación a las medidas adoptadas para fomentar la financiación empresarial, se modifica en el título II el Reglamento de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados, Real Decreto 2486/1998, para permitir a las entidades aseguradoras invertir en valores admitidos a negociación en el Mercado Alternativo Bursátil o en otro sistema multilateral de negociación que se concrete mediante real decreto. Así mismo, se permite que dichas inversiones sean consideradas aptas para la cobertura de provisiones técnicas, siempre que la inversión realizada en valores emitidos por cada entidad no supere un 3% de las provisiones técnicas a cubrir.

Igualmente, en este título II se modifica el Reglamento de planes y fondos de pensiones –Real Decreto 304/2004–, para permitir, igualmente, a los fondos de pensiones invertir en valores admitidos a negociación en el Mercado Alternativo Bursátil o en otro sistema multilateral de negociación que se concrete mediante real decreto,

siempre que la inversión no supere el máximo de un 3% del activo del fondo en cada entidad.

También, a través de esta Ley 11/2013 se produce una modificación de la Ley 24/1988, de 24 de julio, del Mercado de Valores, dándose una nueva redacción a los artículos 30 ter y 30 quáter, a efectos de establecer el régimen de las emisiones de obligaciones u otros valores que reconozcan o creen deuda.

Este artículo 30 quáter fue introducido por el artículo 19 del Real Decreto-ley 4/2013 y, conforme al mismo, en el caso de que las emisiones vayan dirigidas a inversores institucionales o sean por importes superiores a los 100.000 euros, no resulta de aplicación la limitación incluida en el artículo 405 de la Ley de Sociedades de Capital, en virtud de la cual el importe total de las emisiones de las sociedades no puede superar el capital social desembolsado más las reservas.

Por otro lado, se indica expresamente que no se requerirá el otorgamiento de escritura pública ni su inscripción en el Registro Mercantil o publicación en el *Boletín Oficial del Registro Mercantil*, cuando se trate de emisiones de obligaciones o de otros valores que creen deuda y que vayan a ser admitidos a negociación en un sistema multilateral de negociación.

Finalmente, se hace preciso mencionar que esta ley, en su disposición final séptima, modifica diversos artículos de la Ley de Contratos del Sector Público. Entre ellos, los artículos 216 y 222 para tratar de precisar el momento de devengo de los intereses de demora. También modifica la disposición adicional decimosexta de la mencionada ley para excluir de la regulación general de los usos de medios electrónicos, informáticos y telemáticos, las facturas electrónicas que se emitan en los procedimientos de contratación. Además, añade la nueva disposición adicional trigésima tercera, en la que se articula un nuevo itinerario de presentación de facturas ante el órgano administrativo con competencias en materia de contabilidad pública, a efectos de asegurar que la Administración tiene un conocimiento exacto de todas las deudas que tiene contraídas por la ejecución de los contratos.

#### **Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización.**

Esta ley tiene por objeto apoyar al emprendedor y la actividad empresarial, favorecer su desarrollo, crecimiento e internacionalización, al igual que fomentar tanto la cultura emprendedora como un entorno favorable a la actividad económica.

Para la consecución de este objetivo se modifican algunas disposiciones de la normativa del mercado de valores, entre las que cabe destacar las siguientes:

- En virtud de su artículo 32, se introduce una nueva letra l) del artículo 2.1 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores. Consecuentemente, las cédulas y bonos de internacionalización serán considerados como valores negociables. Se trata, en realidad, de valores de renta fija cuya especialidad consiste en que están garantizados con préstamos concedidos por la entidad emisora vinculados a la financiación de contratos de exportación de bienes y servicios o destinados a la internacionalización de empresas.
- Posteriormente, en su artículo 34 precisa el contenido y las diferencias de las cédulas y bonos de internacionalización, al igual que señala las entidades de

crédito que pueden emitirlos. De esta manera, las cédulas de internacionalización se caracterizan porque su capital e intereses están especialmente garantizados por todos los créditos y préstamos mencionados anteriormente, es decir, los vinculados a la financiación de contratos de exportación de bienes o servicios y a la internacionalización de empresas, siempre que cumplan con los requisitos marcados por la normativa y que en cada momento consten como activo en el balance de la entidad emisora (sin contar con los que estén afectados en la emisión de bonos de internacionalización), así como, si existen, por los activos de sustitución y por los flujos económicos generados por los instrumentos financieros derivados vinculados a cada emisión. Una disposición derogatoria revoca su regulación anterior en el artículo 13 bis de la Ley 44/2002.

[Anexos](#)  
[Anexos legislativos](#)

En cambio, el capital y los intereses de los bonos de internacionalización estarán especialmente garantizados por los mismos tipos de préstamos y créditos mencionados para las cédulas de internacionalización, siempre que se afecten expresamente en escritura pública, así como, al igual que en el caso anterior, por los activos de sustitución y por los flujos generados por los instrumentos financieros derivados vinculados a cada emisión que se afecten en escritura pública.

- En su artículo 33 modifica los apartados primero y cuarto del artículo 13 de la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero sobre las «cédulas territoriales» para concretar, con una redacción más detallada, qué tipo de préstamos y créditos pueden servir de garantía, excluyendo expresamente aquellos préstamos que no estén vinculados a la financiación de contratos de exportación de bienes y servicios, ni a la internacionalización de empresas.

Igualmente, se modifican otras normas relacionadas: por ejemplo, en su artículo 31 introduce un nuevo artículo, el 71 bis, en la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, sobre el nombramiento por parte del registrador de un experto independiente que verifique los acuerdos de refinanciación; o en su artículo 35 modifica el artículo 8 de la Ley 1/1994, de 11 de marzo, sobre Régimen Jurídico de las Sociedades de Garantía Recíproca, con relación al capital social mínimo de estas sociedades.

Por otro lado, en la disposición final segunda se modifica el artículo 50, apartado 5, letra c), así como el artículo 53.4, párrafos sexto y octavo, del Reglamento de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados, aprobado por el Real Decreto 2486/1998, de 20 de noviembre, para introducir el Mercado Alternativo de Renta Fija como sistema multilateral de negociación. Lo mismo ocurre en la disposición final cuarta, que modifica el artículo 70, apartado 9, letra d), y el artículo 72, letra b), del Reglamento de planes y fondos de pensiones, aprobado por el Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero.

En relación con la simplificación de los requisitos de información económico-financiera, se modifica, en el artículo 48, el apartado 2 del artículo 28 del Código de Comercio, y en el artículo 49, con relación a la formulación de cuentas anuales abreviadas, se modifica el apartado 1 del artículo 257 y, sobre el auditor de cuentas, el artículo 263 de la Ley de Sociedades de Capital.

Igualmente, en la disposición final sexta, se modifica la disposición adicional tercera del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, sobre el Documento Único Electrónico (DUE).

**Orden ECC/2515/2013, de 26 de diciembre**, por la que se desarrolla el artículo 86.2 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

Al margen de la facultad otorgada a la CNMV en virtud de lo dispuesto en el artículo 86.2 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en su nueva redacción dada por la Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible, esta Orden Ministerial ECC/2515/2013 modifica 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.

El objetivo de esta modificación es realizar ajustes técnicos tras las modificaciones realizadas en la Ley 24/1988 y en el Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, con motivo de la trasposición de la Directiva 2010/73/UE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por la que se modifican la Directiva 2003/71/CE sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores y la Directiva 2004/109/CE sobre la armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado.

En esta línea, en la Orden 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, se introduce la definición de contratos financieros proporcionada por la Circular 3/2000, de 30 de mayo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se modifica por primera vez la Circular 2/1999, de 22 de abril, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Asimismo, se sustituye el modelo de folleto nacional establecido para contratos atípicos en esta Circular 3/2000 por el previsto para valores de deuda o derivados en el Reglamento n.º 809/2004, de la Comisión Europea, de 29 de abril de 2004.

Conforme a la disposición derogatoria única de esta orden ministerial, se produce la derogación expresa de, entre otras normas, la referida Circular 3/2000, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

### A.3 Mercados secundarios de valores

**Orden ECC/680/2013, de 8 de abril**, por la que se autoriza la modificación de los artículos 11 y 12 del Reglamento de la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A.

Esta norma modifica los artículos 11 y 12 del Reglamento de la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores (Sociedad de Sistemas). La finalidad perseguida es eximir a las entidades que sean miembros negociadores de las correspondientes bolsas de valores o sistemas multilaterales de negociación de la obligación de ostentar, a su vez, la condición de entidad participante en la Sociedad de Sistemas. A partir de la entrada en vigor de esta norma, será suficiente con que estas entidades firmen un acuerdo con una entidad participante, la cual se hará cargo de las obligaciones de registro, compensación y liquidación que se deriven de la contratación realizada por el miembro negociador, asumiéndolas como propias frente a dicho miembro y frente al sistema.

**Orden ECC/1556/2013, de 19 de julio**, por la que se autoriza a «MEFF Sociedad Rectora de Productos Derivados, S.A.U.» para separar las funciones de negociación, contrapartida, compensación y liquidación que actualmente lleva a cabo.

En primer lugar, esta orden autoriza a MEFF Sociedad Rectora de Productos Derivados, S.A.U. a separar las funciones de negociación de las de contrapartida, compensación y liquidación asignando la primera función a una nueva sociedad rectora que provisionalmente se denominará «MEFF Exchange» (al amparo de los artículos 44 ter y 59 de la LMV). La autorización determina que los recursos propios de esta sociedad no pueden ser inferiores a 7.980.000 euros.

[Anexos](#)  
[Anexos legislativos](#)

En cuanto a las funciones de contrapartida, compensación y liquidación de la actual MEFF, las seguirá prestando «MEFF Clearing» (artículo 44 ter de la LMV).

Para ello ha sido preciso, a su vez, la autorización de:

- i) El Reglamento del mencionado mercado y los Estatutos Sociales de su sociedad rectora.
- ii) Las Condiciones Generales del Grupo de Contratos de Activos Subyacentes de carácter financiero, objeto de la actuación de «MEFF Exchange».
- iii) La conversión de MEFF en entidad de contrapartida central regida por el artículo 44 ter de la LMV, respecto de los instrumentos financieros para los que MEFF presta actualmente funciones de contrapartida, compensación y liquidación. Provisionalmente, pasa a denominarse «MEFF Clearing».
- iv) El Reglamento de «MEFF Clearing» y sus Estatutos Sociales.
- v) Las Condiciones Generales del Grupo de Contratos de Activos Subyacentes de carácter financiero, objeto de la actuación de «MEFF Clearing», cuya copia se acompaña sellada.
- vi) Las Condiciones Generales del Grupo de Contratos de Activos Subyacentes de Energía, objeto de la actuación de «MEFF Clearing», cuya copia se acompaña sellada.
- vii) Las Condiciones Generales del Grupo de Contratos de Operaciones con Valores de Renta Fija, objeto de la actuación de «MEFF Clearing», cuya copia se acompaña sellada.

#### A.4 Instituciones de inversión colectiva

**Circular 2/2013, de 9 de mayo**, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre el documento con los datos fundamentales para el inversor y el folleto de las instituciones de inversión colectiva (Corrección de errores publicada el 4 de junio de 2013).

Esta circular tiene por objeto adecuar la Circular 3/2006, de 26 de octubre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre folletos explicativos de las instituciones de inversión colectiva (IIC) a dos normas europeas que regulan esta materia: la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y el Reglamento (UE) n.<sup>o</sup> 583/2010 de la Comisión, entre cuyas principales novedades destaca la exigencia de un documento con los datos fundamentales para el inversor en sustitución del anterior folleto simplificado. Por ello, la mencionada circular se deroga, pero manteniendo las salvedades recogidas en las normas transitorias.

En consecuencia, esta norma regula:

- La forma, contenido y modelos del documento con los datos fundamentales para el inversor y del folleto de las IIC. Estos documentos se presentarán a la CNMV por vía telemática.
- Las especialidades que corresponden al documento con los datos fundamentales para el inversor de las IIC de carácter no financiero, IIC de inversión libre e IIC de IIC de inversión libre.
- También recoge especialidades para el folleto y el documento con los datos fundamentales para el inversor cuando el objeto de la IIC sea desarrollar una política de inversión que replique, reproduzca o tome como referencia un determinado índice bursátil o de renta fija.
- Se establecen nuevas exigencias de modificación y actualización de los elementos del folleto y de los datos fundamentales para el inversor que se consideran esenciales y que requieren registro previo para su entrada en vigor.
- Se establecen nuevas obligaciones de publicidad y nuevos supuestos que otorgan el derecho de separación o de comunicación previa a los partícipes.
- Se establecen otros contenidos del folleto referentes a técnicas de gestión eficiente de la cartera e instrumentos financieros derivados, así como la gestión de las garantías en relación con esta operativa.

Igualmente, diferentes circulares son modificadas por esta norma: a) Circular 5/2007, de 27 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre hechos relevantes de las instituciones de inversión colectiva; b) Circular 4/2008, de 11 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre el contenido de los informes trimestral, semestral y anual de instituciones de inversión colectiva y del estado de posición; c) Circular 6/2010, de 21 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre operaciones con instrumentos derivados de las instituciones de inversión colectiva; d) Circular 6/2008, de 26 de noviembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre la determinación del valor liquidativo y aspectos operativos de las instituciones de inversión colectiva.

**Ley 16/2013, de 29 de octubre**, por la que se establecen determinadas medidas en materia de fiscalidad medioambiental y se adoptan otras medidas tributarias y financieras.

La disposición final primera de esta ley da una nueva redacción a los artículos 28.2, 40.3 y 46.1 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, a la vez que introduce una disposición adicional, la quinta.

La principal novedad que introduce esta modificación afecta a la comercialización de participaciones en fondos de inversión a nivel nacional, puesto que a partir del 1 de enero de 2014 se permite la utilización de cuentas globales.

Para ello, mediante una nueva redacción del artículo 40.3 se prevé que cuando en el registro de la sociedad gestora del fondo figuren registradas participaciones a nombre de una entidad comercializadora por cuenta de partícipes, sea a este intermedia-

rio a quien corresponda la llevanza del registro identificativo de los partícipes titulares de dichas participaciones.

[Anexos](#)  
[Anexos legislativos](#)

Pero a su vez, la norma exige que la entidad comercializadora no incluya de manera simultánea a un partícipe de un fondo de inversión en su registro de partícipes y en el de la sociedad gestora del fondo.

Por otro lado, en el caso de participaciones ya inscritas a favor de los partícipes en el registro de partícipes de la institución de inversión colectiva, estas permanecerán en dicho registro aunque la entidad comercializadora y la sociedad gestora opten por llevar el registro a través de cuentas ómnibus, una vez entre en vigor la Ley 16/2013.

Consecuentemente, cuando los partícipes estén registrados en las comercializadoras, serán estas quienes asumirán las obligaciones en el ámbito financiero y fiscal.

Por su parte, la disposición final segunda de esta Ley 16/2013 añade una disposición adicional vigésima primera en la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito, a efectos de establecer el régimen fiscal de la Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria (SAREB).

#### A.5 Empresas de servicios de inversión y entidades de crédito

**Circular 1/2013, de 30 de enero**, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre comunicación de informaciones relativas a empresas de servicios de inversión y sus sociedades dominantes y a sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva.

Esta norma desarrolla, para las empresas de servicios de inversión y para las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva, el régimen de comunicación, el contenido de las obligaciones de información, la forma de remisión de la información y los plazos de comunicación en relación con las modificaciones que se produzcan en las condiciones de autorización de las entidades mencionadas.

**Real Decreto 256/2013, de 12 de abril**, por el que se incorporan a la normativa de las entidades de crédito los criterios de la Autoridad Bancaria Europea, de 22 de noviembre de 2012, sobre la evaluación de la adecuación de los miembros del órgano de administración y de los titulares de funciones clave.

Esta norma recoge las directrices de 22 de noviembre de 2012 que para la evaluación de la idoneidad de las personas que efectivamente dirigen la actividad de las entidades de crédito fueron dictadas por la Autoridad Bancaria Europea en cumplimiento del mandato conferido por la Directiva 2006/48/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2006, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito.

Sin embargo, por motivos de coherencia, el legislador nacional ha decidido incluir en el ámbito subjetivo de su aplicación no solo a las entidades de crédito, sino también a las entidades de dinero electrónico, entidades de pago, sociedades de tasación, sociedades de reafianzamiento, establecimientos de cambio de moneda extranjera y sociedades financieras mixtas de cartera. Esto ha llevado a la modificación de distintos reales decretos en función de la entidad afectada.

En concreto, destacan en este real decreto las siguientes modificaciones sustantivas relacionadas con la evaluación de la idoneidad de los miembros de los órganos de administración y titulares de funciones clave:

- En cuanto al requisito de honorabilidad comercial y profesional de los cargos sujetos a esta normativa, se recoge un amplio elenco de criterios a ser tenidos en cuenta por el Banco de España, los cuales pueden agruparse en torno a tres elementos principales: a) la trayectoria profesional, b) la existencia de condenas por comisión de delitos o faltas y sanciones administrativas y c) la existencia de investigaciones relevantes.
- En cuanto al requisito del conocimiento y experiencia de los cargos sujetos a esta normativa, se introducen las siguientes novedades: a) la exigencia de experiencia y conocimientos adecuados a todos los miembros del consejo; b) la exigencia de conocimientos teóricos, además de la experiencia profesional; y c) la valoración de la experiencia del consejo de administración en su conjunto, con el objetivo de asegurar su capacidad efectiva de toma de decisiones de forma independiente y autónoma en beneficio de la entidad.
- Se añade una nueva exigencia conforme a la cual los miembros del consejo de administración deben estar en disposición de ejercer un buen gobierno de la entidad, que consiste fundamentalmente en un régimen más amplio en materia de conflictos de intereses.

Igualmente, este Real Decreto exige que las entidades afectadas cuenten con unidades y procedimientos internos para llevar a cabo la selección y evaluación continua de los cargos sujetos a esta norma. Asimismo, estas entidades deberán identificar los puestos clave en el desarrollo de la actividad y mantener una relación de las personas que los desempeñan a disposición del Banco de España, a la que se adjuntará, con documentación acreditativa, la valoración de la idoneidad realizada por la entidad.

El Banco de España, por su parte, deberá valorar la concurrencia de estos criterios tanto en el momento de la autorización como a lo largo de la vida de la entidad, pudiendo esta ser sancionada en caso de incumplimiento.

**Circular 3/2013, de 12 de junio**, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre el desarrollo de determinadas obligaciones de información a los clientes a los que se les prestan servicios de inversión, en relación con la evaluación de la conveniencia e idoneidad de los instrumentos financieros.

Esta circular tiene por objeto desarrollar el contenido de las obligaciones de información incorporadas en el artículo 79 bis de la LMV mediante la modificación introducida por la disposición final tercera de la Ley 9/2012 de reestructuración y resolución de entidades de crédito, en lo que se refiere a la evaluación de la idoneidad y conveniencia que deben practicar las entidades cuando ofrecen productos y servicios, o bien cuando los inversores directamente los adquieren, así como en lo que se refiere al registro actualizado de clientes evaluados y productos no adecuados.

Respecto a la obligación de evaluación de la idoneidad de los clientes en el caso de que las entidades presten un servicio de asesoramiento, estas deben proporcionar a sus clientes, por escrito o en otro soporte duradero, una descripción de cómo se ajusta la recomendación realizada a sus características y objetivos de inversión. Para ello, la circular obliga a que las entidades acrediten el cumplimiento de esta obligación, admis-

tiendo como válida una copia firmada por el cliente del documento entregado, en el que deberá figurar la fecha de la entrega, bien a través del registro de la comunicación por medios electrónicos, bien por cualquier otro medio que resulte fehaciente.

[Anexos](#)  
[Anexos legislativos](#)

Cuando las entidades presten un servicio de inversión distinto del de asesoramiento en materia de inversión o de gestión de cartera, pero estén obligadas a evaluar la conveniencia, también deben entregar al cliente un documento con la evaluación realizada. Esta circular detalla el contenido de las expresiones manuscritas que deben firmar los clientes en los siguientes supuestos: i) en caso de falta de información para evaluar la conveniencia, ii) en caso de un producto o servicio evaluado como no conveniente y iii) en caso de operaciones ordenadas por el cliente pero sin asesoramiento previo. Aunque las entidades están obligadas a recabar de sus clientes estas expresiones manuscritas a los dos meses desde la entrada en vigor de la circular, las advertencias concretas que desarrolla esta norma no serán exigibles hasta pasados tres meses.

Igualmente, esta circular detalla los requisitos que han de reunir los registros que las entidades deben mantener de los clientes evaluados y productos no adecuados, los cuales deberán estar operativos a los tres meses de la entrada en vigor de la circular e integrados en el registro de clientes al que hace referencia la Resolución de 7 de octubre de 2009 de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. En ellos deberá quedar constancia para cada cliente de la fecha a partir de la cual la entidad valoró negativamente la conveniencia de un producto.

Finalmente, se detalla el cumplimiento de estas obligaciones de información cuando se presten los servicios por vía electrónica o telefónica.

**Real Decreto-ley 14/2013, de 29 de noviembre**, de medidas urgentes para la adaptación del derecho español a la normativa de la Unión Europea en materia de supervisión y solvencia de entidades financieras.

Este real decreto-ley tiene como objetivo principal llevar a cabo las adaptaciones más urgentes del ordenamiento jurídico español a las novedades derivadas de la Directiva 2013/36/UE, de 26 de junio de 2013, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión, por la que se modifica la Directiva 2002/87/CE y se derogan las Directivas 2006/48/CE y 2006/49/CE, y del Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, y por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 648/2012. Igualmente, este real decreto-ley aborda otras reformas de carácter urgente.

En este sentido, las adaptaciones normativas más urgentes son aquellas cuyo objetivo es dotar a los supervisores y a las entidades financieras de las garantías legales necesarias para que operen de acuerdo con el Reglamento (UE) n.º 575/2013, y realizar las adaptaciones sustantivas de la Directiva 2013/36/UE.

Con estos objetivos, se incorpora de manera directa, como normativa de ordenación y disciplina española, el Reglamento (UE) n.º 575/2013, mediante la correspondiente modificación del artículo 95 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y del artículo 1 de la Ley 26/1988, de 29 de julio, sobre disciplina e intervención de las entidades de crédito.

Igualmente, con la modificación de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios

financieros, y de la Ley del Mercado de Valores, se amplían y se adaptan las funciones y las facultades supervisoras del Banco de España y de la CNMV a las nuevas facultades establecidas en el Derecho de la Unión Europea. De esta manera, se garantiza el debido cumplimiento de las obligaciones derivadas de la nueva normativa europea aplicable a las entidades de crédito y las empresas de servicios de inversión.

También se incorporan novedades en materia de gobierno corporativo, al añadir el artículo 10 bis de la Ley 13/1985, que establece una limitación de la retribución variable de determinado personal de las entidades de crédito y de las empresas de servicios de inversión. En este sentido, la retribución variable no podrá representar más del 100% de la retribución fija, salvo aprobación de los accionistas, en cuyo caso podrá alcanzar hasta un máximo del 200%.

Adicionalmente, se realizan ajustes dirigidos a acotar el ámbito de aplicación del Reglamento (UE) n.º 575/2013, para evitar que se produzcan efectos no deseados en nuestra regulación, tanto en lo relativo al capital principal de las entidades de crédito y sus grupos, como en lo referente al régimen transitorio aplicable a los establecimientos financieros de crédito.

En las disposiciones adicionales de este Real Decreto-ley 14/2013, entre otros aspectos, se regula por primera vez en España la figura del «identificador de entidad jurídica» previsto por el Reglamento EMIR, atribuyendo al Registro Mercantil las funciones de emitirlo y gestionarlo en España, y se establece el régimen de computabilidad de las participaciones preferentes como recursos propios.

Finalmente, merecen especial mención las disposiciones finales primera y cuarta, de modificación de la Ley 13/1994, de 1 de junio, de Autonomía del Banco de España, y de modificación de la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito, respectivamente.

Así, con la modificación de la Ley de Autonomía del Banco de España, se incrementan las competencias de esta institución, habilitándola para elaborar guías técnicas y contestar consultas vinculantes y dotándola de instrumentos para una adecuada interpretación y aplicación de la normativa de supervisión.

Por su parte, la referida modificación de la Ley 9/2012 trata de corregir la actual situación patrimonial del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB), con lo que se garantiza el cumplimiento de las funciones normativamente atribuidas.

#### A.6 Disposiciones sobre transparencia de emisores de valores admitidos a negociación

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

Esta norma unifica la regulación de determinadas obligaciones de información de las sociedades anónimas cotizadas, cajas de ahorros y otras entidades que emitan valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales.

En concreto, la orden desarrolla la estructura y contenido de los dos siguientes informes:

[Anexos](#)  
[Anexos legislativos](#)

- Informe de gobierno corporativo (IAGC):
  - i) En relación con sociedades anónimas cotizadas, mantiene el esquema recogido en la orden anterior, pero introduce algunas novedades, como la obligación de incluir información sobre los siguientes elementos: i) valores que no se negocien en un mercado regulado comunitario, ii) restricción a la libre transmisibilidad de valores y al derecho de voto y iii) normas aplicables a la modificación de estatutos de la sociedad.
  - ii) En relación con las cajas de ahorros, se introduce en la orden una referencia a las diferentes comisiones como integrantes en la estructura de estas entidades, preceptos relativos a los conflictos de intereses y la descripción de las principales características de los sistemas internos de control y gestión de riesgos.
  - iii) Por otro lado, las sociedades cotizadas, las cajas de ahorros y las entidades que emitan valores admitidos a negociación deben incluir en su informe de gobierno corporativo información sobre el número y categoría de las mujeres que integren el consejo y sus comisiones, las medidas adoptadas para integrar mujeres en sus consejos de administración y, en caso de haberlo hecho, describir en qué han consistido.
- Informe anual sobre remuneraciones (IAR) de los consejeros de las sociedades anónimas cotizadas y cajas de ahorros, así como de la comisión de control de estas últimas, que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores. Se desarrolla por primera vez su contenido, que incluye:
  - i) Información de la política de remuneraciones para el ejercicio en curso (componentes fijos y variables, retribuciones en especie, sistemas de previsión, información en el proceso de toma de decisiones sobre política retributiva, acciones adoptadas para reducir riesgos, plazos fijados para la disponibilidad de las acciones tras la adquisición de la propiedad, cambios significativos en la política retributiva, condiciones en los contratos de quienes ejerzan funciones de alta dirección...).
  - ii) Previsión general de la política de remuneraciones para años futuros.
  - iii) Resumen de la política del año anterior.
  - iv) Detalle de las retribuciones devengadas durante el ejercicio anterior.

Ambos informes se publicarán como hecho relevante y serán comunicados a la CNMV, la cual los publicará en su página web.

Igualmente, es importante destacar entre las novedades de esta orden la introducida por la disposición adicional única, en la que se indica que las cajas de ahorros que no emitan valores admitidos a negociación en un mercado secundario oficial están también obligadas a publicar el IAGC y el IAR.

Además, la orden eleva a rango normativo las definiciones de las categorías de consejeros del Código Unificado de Buen Gobierno. La principal novedad, en este aspecto,

consiste en la prohibición de continuar calificando como consejeros independientes a aquellos que lo hayan sido durante un periodo superior a 12 años.

Por último, esta orden deroga lo dispuesto en la Orden ECO/3722/2003, de 26 de diciembre, sobre el IAGC y otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas y otras entidades, y en la Orden ECO/354/2004, de 17 de febrero, sobre el IAGC y otra información de las cajas de ahorros que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores.

Al mismo tiempo, la orden habilita a la CNMV para que en el plazo de tres meses detalle el contenido y estructura de los IAGC y de los IAR, pudiendo hacer uso de modelos para ello. Entre tanto, mantiene en vigor las Circulares 1/2004, 4/2007 y 2/2005 de la CNMV sobre la materia.

**Resolución de 21 de mayo de 2013**, de la Secretaría de Estado de Economía y Apoyo a la Empresa, por la que se nombran los miembros de la Comisión de expertos en materia de gobierno corporativo.

Esta resolución determina la composición de la Comisión de expertos en materia de gobierno corporativo que debe remitir al Gobierno un estudio en el que se analice el marco actual existente en España de Buen Gobierno Corporativo y se propongan cuantas medidas permitan mejorarla, así como la posibilidad de elaborar un Código de Buenas Prácticas para las sociedades no cotizadas.

Así, se nombran los vocales titulares en representación de la CNMV, del Ministerio de Economía y Competitividad, del Ministerio de Justicia y del sector privado.

**Circular 4/2013, de 12 de junio**, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que establece los modelos de informe anual de remuneraciones de los consejeros de sociedades anónimas cotizadas y de los miembros del consejo de administración y de la comisión de control de las cajas de ahorros que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores.

La Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible, en su disposición final quinta, apartado 3, introdujo el artículo 61 ter de la Ley del Mercado de Valores, por el que se obliga a las sociedades cotizadas a presentar un informe anual sobre las remuneraciones (IAR) de sus consejeros y altos directivos. Igualmente, este artículo exige a las cajas de ahorros que elaboren un informe anual sobre las remuneraciones de los miembros del consejo de administración y de la comisión de control.

En desarrollo de esta obligación se dictó la Orden ECC/461/2013, de 20 de marzo, por la que se determinan el contenido y la estructura del informe anual de gobierno corporativo, del informe anual sobre remuneraciones y de otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas, de las cajas de ahorros y de otras entidades que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores, en la que se habilitaba a la CNMV a detallar el contenido y estructura de los informes de remuneraciones mediante modelos o impresos que las entidades afectadas deberán hacer públicos.

De esta manera, en cumplimiento de esta habilitación, la CNMV desarrolla en esta circular el modelo de IAR de los consejeros de sociedades anónimas cotizadas en el anexo I, y el modelo de IAR de los miembros del consejo de administración y de la comisión de control de las cajas de ahorros que emitan valores admitidos a negocia-

ción en mercados oficiales de valores en el anexo II. Dichos informes deberán ser objeto de votación en las juntas generales ordinarias de accionistas o asambleas generales ordinarias que se celebren a partir del 1 de enero de 2014 y publicados como hechos relevantes.

[Anexos](#)  
[Anexos legislativos](#)

**Circular 5/2013, de 12 de junio,** de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que establece los modelos de informe anual de gobierno corporativo de las sociedades anónimas cotizadas, de las cajas de ahorros y de otras entidades que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores.

La Orden ECC/461/2013, de 20 de marzo, por la que se determinan el contenido y la estructura del informe anual de gobierno corporativo (IAGC), del informe anual sobre remuneraciones y de otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas, de las cajas de ahorros y de otras entidades que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores, que desarrolla los requisitos exigidos en el artículo 61 bis de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y en el artículo 3, apartado 23, del Real Decreto-ley 11/2010, de 9 de julio, de órganos de gobierno y otros aspectos del régimen jurídico de las cajas de ahorros, habilitaba a la CNMV a detallar el contenido y estructura de los informes de gobierno corporativo mediante modelos o impresos que las entidades afectadas deberán hacer públicos.

De esta manera, en cumplimiento de esta habilitación, la CNMV desarrolla en esta circular los siguientes modelos:

- i) Anexo I: Modelo de IAGC de las sociedades anónimas cotizadas. Las sociedades que no cumplan determinadas recomendaciones del Código Unificado de buen gobierno de las sociedades cotizadas no estarán obligadas a cumplimentar ciertos apartados del anexo, sin perjuicio de que tengan que aclarar por qué no las siguen o las siguen parcialmente (en el capítulo G).
- ii) Anexo II: Modelo de IAGC de otras entidades –distintas de las cajas de ahorros– que emitan valores que se negocien en mercados oficiales.
- iii) Anexo III: Modelo de IAGC de las cajas de ahorros que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores. Las cajas de ahorros que no emitan cuotas participativas que se negocien en mercados oficiales de valores no están obligadas a cumplimentar determinados apartados del anexo.

Estos modelos serán exigibles a los informes anuales de gobierno corporativo que las entidades deban presentar a partir del 1 de enero de 2014.

Por otro lado, es también importante tener en cuenta que esta circular deroga las siguientes disposiciones: i) las normas 1.1, 1.2 y 2, en cuanto a las disposiciones establecidas para el IAGC, y las normas 3, 4, 5 y 6 de la Circular 1/2004 de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, de las sociedades anónimas cotizadas y de otras entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales de valores, y otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas; ii) la Circular 4/2007 de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se modifica el modelo de IAGC de las sociedades anónimas cotizadas; y iii) las normas 1.1, 1.2, 2, 3, 4 y 5 y las disposiciones adicionales primera y segunda de la Circular 2/2005 de la CNMV sobre el IAGC y otra información de las cajas de ahorros que emitan valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales.

**Circular 6/2013, de 25 de septiembre**, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre normas contables, cuentas anuales, estados financieros públicos y estados reservados de información estadística de los Fondos de Activos Bancarios.

Esta Circular 6/2013 se dicta de acuerdo con las habilitaciones contenidas en el Real Decreto 1559/2012, de 15 de noviembre, por el que se establece el régimen jurídico de las sociedades de gestión de activos, para el desarrollo del mismo. Así, se faculta a la CNMV para recabar de los Fondos de Activos Bancarios (FAB) la información adicional que estime necesaria para el ejercicio de sus competencias, para determinar la forma y el contenido para la remisión de determinada información, para establecer obligaciones de información en el informe anual del FAB y para determinar las especialidades aplicables a los FAB, respecto a la normativa contable del Código de Comercio y del Plan General de Contabilidad (PGC), en la elaboración de las cuentas anuales y de los informes contables.

Con estos objetivos, en la circular se establecen los modelos de estados semestrales públicos que deben remitirse a la CNMV, los cuales incluyen, además de los estados financieros previstos por el PGC adaptados a la naturaleza de los FAB, determinados estados que incorporan desgloses adicionales sobre los activos y pasivos de los FAB, con el objetivo de proporcionar mayor transparencia e información a los inversores. Igualmente, se regula el plazo de remisión de estos estados semestrales.

En lo referente a las cuentas anuales, se recogen, igualmente, determinados desgloses de información mínima que incluir en la memoria, derivados de la propia naturaleza de los FAB y adicionales a los previstos en el PGC.

Además, la circular regula el informe de gestión que ha de incluirse en los informes anuales y semestrales y los modelos de información estadística trimestral a remitir por parte de las sociedades gestoras de los FAB.

En relación con las especialidades contables aplicables a los FAB referidas en el Real Decreto 1559/2012, de 15 de noviembre, debe destacarse que la circular únicamente contempla aquellas transacciones y sucesos que, por sus características especiales, no quedan suficientemente regulados con las normas y principios contables previstos en el Código de Comercio y en el PGC.

**Orden ECC/2515/2013, de 26 de diciembre**, por la que se desarrolla el artículo 86.2 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

Al margen de la facultad otorgada a la CNMV en virtud de lo dispuesto en el artículo 86.2 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en su nueva redacción dada por la Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible, esta Orden Ministerial ECC/2515/2013 modifica la Orden ECC/461/2013, de 20 de marzo, por la que se determinan el contenido y la estructura del informe anual de gobierno corporativo, del informe anual sobre remuneraciones y de otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas, de las cajas de ahorros y de otras entidades que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores.

El objetivo de esta modificación es aclarar el funcionamiento de la disposición transitoria segunda de la referida Orden ECC/461/2013, en cuanto al mandato de los consejeros independientes.

**Modificación del Reglamento del Mercado Alternativo Bursátil (MAB)**

El Consejo de la CNMV, en fecha 27 de febrero de 2013, aprueba la modificación del Reglamento del Mercado Alternativo Bursátil (MAB), a efectos de incorporar las acciones y valores negociables a las acciones, o que den derecho a adquirir acciones o valores equivalentes a las acciones, emitidas por Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (SOCIMI) y por sociedades extranjeras cuyo régimen sea equiparable al de estas, entre los valores negociables susceptibles de incorporarse al MAB establecidos por el artículo 4 del reglamento.

Esta modificación es consecuencia de la obligación introducida por la disposición final octava de la Ley 16/2012, de 27 de diciembre, por la que se adoptan diversas medidas tributarias dirigidas a la consolidación de las finanzas públicas y al impulso de la actividad económica, en virtud de la cual las acciones de las SOCIMI deberán estar admitidas a negociación en un mercado regulado o en un sistema multilateral de negociación español o en el de cualquier otro Estado Miembro de la Unión Europea o del Espacio Económico Europeo, o bien en un mercado regulado de cualquier país o territorio con el que exista efectivo intercambio de información tributaria, de forma ininterrumpida durante todo el periodo impositivo.

En esta línea, a través de la Circular 2/2013, de 15 de febrero, del Mercado Alternativo Bursátil, sobre régimen aplicable a las SOCIMI cuyos valores se incorporen al mercado alternativo bursátil, se crea un segmento ad hoc para las SOCIMI en el MAB, regulándose los procedimientos de incorporación de estos valores negociables, las reglas de contratación, la información que habrán de suministrar al Mercado y la aplicación del régimen del asesor registrado. En los aspectos no regulados específicamente, será de aplicación el régimen que se viene aplicando a las empresas negociadas en el segmento de empresas en expansión.

**Reglamento del Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF)**

**En fecha 22 de mayo de 2013, el Consejo de la CNMV autorizó el Reglamento del Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF).**

El MARF es un sistema multilateral de negociación (SMN) que tiene por objeto la financiación empresarial a través de los mercados de capitales, mediante valores negociables de renta fija, que sean emitidos por entidades en las que concurren circunstancias que requieran un cauce singular o diferenciado respecto de los mercados secundarios oficiales y estén destinados a inversores cualificados, según se define en la normativa española de valores.

**Orden ECC/2515/2013, de 26 de diciembre, por la que se desarrolla el artículo 86.2 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.**

El objetivo de esta orden ministerial es otorgar a la CNMV la habilitación a la que hace referencia el artículo 86.2 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en su nueva redacción dada por la Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible. Así, se faculta a la CNMV para, previo informe del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, establecer y modificar, en relación con las entidades citadas en el artículo 84, apartado 1, las normas contables y los modelos a los que se

deben ajustar sus estados financieros anuales o intermedios, así como los referidos a los coeficientes que se establezcan. Igualmente, se faculta a la CNMV para regular los registros, bases de datos internos o estadísticos y documentos que deben llevar las mencionadas entidades y, en relación con sus operaciones de mercado de valores, las entidades de crédito.

Asimismo, se actualiza el vigente marco legal de la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda, de 26 de julio de 1989, a los desarrollos en materia de auditoría de cuentas que han tenido lugar como consecuencia del nuevo Plan General de Contabilidad, aprobado por el Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, y a otros desarrollos del Código de Comercio y del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y de las Normas para la Formulación de Cuentas Anuales Consolidadas aprobadas por el Real Decreto 1159/2010, de 17 de septiembre.

Igualmente, en las disposiciones finales se incluyen modificaciones en dos órdenes ministeriales:

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

Conforme a la disposición derogatoria única de esta orden ministerial, se produce la derogación expresa de la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda, de 26 de julio de 1989, y de la Circular 3/2000 de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

#### A.8 Otras normas

**Real Decreto-ley 3/2013, de 22 de febrero**, por el que se modifica el régimen de las tasas en el ámbito de la Administración de Justicia y el sistema de asistencia jurídica gratuita.

Entre otras medidas, en conformidad con lo que ha venido sucediendo en ejercicios anteriores, esta norma modifica el Real Decreto-ley 10/2008, de 12 de diciembre, por el que se adoptan medidas financieras para la mejora de la liquidez de las pequeñas y medianas empresas, y otras medidas económicas complementarias, para flexibilizar el aspecto temporal de las causas legales de reducción de capital y de disolución por pérdidas.

Por otro lado, modifica la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito para aclarar que las adquisiciones de activos por parte de la Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria (SAREB) no estarán sujetas al régimen de las concentraciones económicas previsto en el capítulo II del título I de la Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia, a pesar de que algunas de ellas puedan superar los umbrales de noti-

ficación establecidos en dicha ley, por ser operaciones realizadas en ejecución de un mandato legal.

[Anexos](#)  
[Anexos legislativos](#)

**Real Decreto-ley 6/2013, de 22 de marzo**, de protección a los titulares de determinados productos de ahorro e inversión y otras medidas de carácter financiero (Corrección de errores publicada el 4 de abril de 2013).

En primer lugar, esta norma regula en su artículo 1 la creación, composición y funcionamiento de la Comisión de seguimiento de instrumentos híbridos de capital y deuda subordinada. Se trata de un órgano colegiado dependiente del Ministerio de Economía y Competitividad, a través de la Secretaría de Estado de Economía y Apoyo a la Empresa, cuyo principal objetivo asignado consiste en analizar cuáles han sido los factores generadores de las reclamaciones judiciales y extrajudiciales presentadas con ocasión de la comercialización de instrumentos híbridos de capital y de deuda subordinada por parte de las entidades participadas por el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB). También se ocupará de las propuestas relacionadas con su comercialización, así como de la determinación de los criterios para que ciertas reclamaciones puedan ser sometidas a arbitraje.

Adicionalmente, esta norma obliga a la Comisión a presentar al Congreso de los Diputados, al mes de su constitución, un informe sobre las características básicas de la comercialización entre clientes minoristas de instrumentos híbridos de capital y deuda subordinada de los últimos años y, trimestralmente, otro sobre los aspectos fundamentales de las reclamaciones mencionadas en el anterior párrafo.

La Comisión está compuesta por: a) la Presidenta de la CNMV (que, a su vez, presidirá esta Comisión); b) el Subgobernador del Banco de España (en calidad de Vicepresidente); c) la Secretaría de Sanidad y Consumo; d) el Secretario General del Tesoro y Política Financiera; y e) la Presidenta del Consejo de Consumidores y Usuarios.

En segundo lugar, el artículo 2 modifica la disposición adicional quinta, y se añade un nuevo apartado, del Real Decreto-ley 21/2012, de 13 de julio, de medidas de liquidez de las Administraciones Públicas y en el ámbito financiero, por las que se faculta al Fondo de Garantía de Depósitos (FGD) para realizar las siguientes operaciones:

- Adquisición de acciones o instrumentos de deuda subordinada emitidos por la Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria (SAREB).
- En el plano de la realización de los ejercicios de gestión de instrumentos híbridos de capital y de deuda subordinada, en el marco de la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito, adquisición de acciones no cotizadas, entregadas como canje obligatorio de los anteriores instrumentos en las entidades financieras participadas por el FROB, a precios de mercado.

También, con el objetivo de reforzar el patrimonio del FGD, se establece una contribución especial a realizar por las entidades adheridas, aplicable una sola vez, de un tres por mil adicional de los depósitos computables a 31 de diciembre de 2012.

Adicionalmente, el Real Decreto-ley 6/2013 incluye una serie de disposiciones adicionales y finales de especial relevancia. Estas son:

- La disposición adicional primera modifica el artículo 51.3 de la Ley 16/2009, de 13 de noviembre, de servicios de pago, para cumplir con el mandato contenido en el Reglamento (UE) n.º 260/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de marzo de 2012, por el que se establecen requisitos técnicos y empresariales para las transferencias y los adeudos domiciliados en euros, y se modifica el Reglamento (CE) n.º 924/2009. Para ello, se habilita al Ministro de Economía y Competitividad a realizar las autorizaciones y exenciones en los supuestos y términos previstos en dicho reglamento. Igualmente, se designa al Banco de España como autoridad competente responsable de garantizar su cumplimiento.
- La disposición adicional segunda establece que los servicios de atención al cliente y los defensores del cliente de las entidades financieras atenderán las reclamaciones relacionadas con los compromisos suscritos por dichas entidades en el marco de la encomienda al Gobierno prevista en la disposición adicional única del Real Decreto-ley 27/2012, de 15 de noviembre, de medidas urgentes para reforzar la protección de los deudores hipotecarios y de conformidad con la cual se creó el Fondo Social de la Vivienda.
- La disposición final primera modifica la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de medidas de reforma del sistema financiero, lo que permite al Banco de España fijar umbrales de declaración distintos en función de las finalidades de supervisión o registro de información que corresponden a la Central de Información de Riesgos del Banco de España. Esta reforma responde al compromiso de reformas adquirido por España en el marco del Memorando de Entendimiento firmado para la asistencia financiera europea a la recapitalización de las entidades de crédito.
- La disposición final segunda modifica el texto refundido de la Ley de ordenación y supervisión de los seguros privados, aprobado por el Real Decreto Legislativo 6/2004, de 29 de octubre, para permitir a las entidades españolas utilizar las agencias de suscripción para contratar seguros.
- La disposición final tercera modifica la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito de la siguiente manera:
  - i) Los créditos transmitidos a la SAREB no serán calificados como subordinados en el marco de un eventual concurso del deudor, aun cuando la SAREB fuese accionista de la sociedad deudora, aunque si el crédito hubiese sido calificado como subordinado antes de la transmisión, conservará tal calificación.
  - ii) La SAREB ostentará, respecto a los créditos que haya adquirido después de la declaración de concurso, derecho de adhesión a la propuesta o propuestas de convenio que se presenten por parte de cualquier legitimado, así como derecho de voto en la junta de acreedores.
  - iii) También la SAREB podrá ser beneficiaria de las hipotecas de máximo previstas en el artículo 153 bis de la Ley Hipotecaria que estuvieran constituidas sobre los activos que se le hubiesen transmitido al amparo de lo previsto en esta ley, o de las que se constituyan en lo sucesivo.
  - iv) Será de aplicación a la SAREB el régimen de acuerdos de compensación contractual y garantías financieras regulado en el capítulo II del Real Decreto-ley 5/2005.

- v) Se modifica la redacción del artículo 44.2, letra b) de esta ley, por el que se faculta al FROB para que, cuando acuerde que una entidad debe comprar los valores afectados, decida que el precio de recompra se reinvierta, no solo en la adquisición de acciones de la propia entidad, sino también de otra entidad de crédito participada por ella, o que dicho pago se realice en especie mediante la entrega de acciones o cuotas participativas disponibles en autocartera directa o indirecta de la entidad o de su entidad de crédito participada.

[Anexos](#)  
[Anexos legislativos](#)

**Ley 1/2013, de 14 de mayo**, de medidas para reforzar la protección a los deudores hipotecarios, reestructuración de deuda y alquiler social (Corrección de errores publicada el 23 de mayo de 2013).

Esta norma tiene por objetivo reforzar el marco de protección de aquellos deudores que, a causa de circunstancias excepcionales derivadas de la crisis económica y financiera que vive nuestro país, se encuentran en una situación económica o patrimonial merecedora de especial protección.

Por ello, en su capítulo I recoge la suspensión inmediata y por un plazo de dos años desde la entrada en vigor de la misma de los desahucios de las familias que se encuentren en una situación de especial riesgo de exclusión.

El capítulo II contiene una serie de medidas que afectan al mercado hipotecario. Para ello, modifica la Ley Hipotecaria –Decreto de 8 de febrero de 1946– introduciendo las siguientes medidas, entre otras: i) la limitación de intereses por demora, en el caso de vivienda habitual, a tres veces el interés legal del dinero; ii) su no capitalización; y iii) mejoras en el procedimiento extrajudicial (con la celebración de una única subasta electrónica, por ejemplo).

Igualmente, modifica la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de regulación del mercado hipotecario, entre cuyas principales novedades destacan: i) el fortalecimiento de la independencia de las sociedades de tasación (auditoría de cuentas anuales y participación significativa del 10%, entre otras); y ii) en cuanto a los préstamos y créditos hipotecarios que sirvan de cobertura para emitir títulos, su plazo de amortización, si se utilizan para financiar la adquisición, construcción o rehabilitación de una vivienda habitual, no puede exceder de 30 años.

Sin embargo, debe tenerse en cuenta que la disposición transitoria novena no exige este límite en cuanto al plazo de amortización de los préstamos y créditos hipotecarios anteriores a esta ley para que sigan sirviendo de cobertura a la emisión de cédulas hipotecarias. Adicionalmente, se suprime el tercer párrafo del artículo 5, en el que se decía que «si por razones de mercado o por cualquier otra circunstancia que haga desmerecer el precio del bien hipotecado, el valor del mismo desciende por debajo de la tasación inicial en más de un veinte por ciento, la institución financiera podrá exigir la ampliación de la hipoteca a otros bienes, a menos que el deudor opte por la devolución de la totalidad del préstamo o de la parte de este que excede del importe resultante de aplicar a la tasación actual el porcentaje utilizado para determinar inicialmente la cuantía del mismo».

Finalmente, el capítulo III recoge modificaciones en la Ley de Enjuiciamiento Civil que afectan a la ejecución hipotecaria, y el capítulo IV modifica el Real Decreto-ley 6/2012, de 9 de marzo, sobre medidas urgentes de protección de deudores hipotecarios sin recursos. En este último capítulo se recoge que el cumplimiento del Código

de Buenas Prácticas –relativo a la concesión de préstamos o créditos hipotecarios de manera profesional– por parte de las entidades adheridas será supervisado por una comisión de control integrada por 11 miembros, uno de ellos designado por la CNMV.

**Ley 8/2013, de 26 de junio,** de rehabilitación, regeneración y renovación urbanas.

Se consideran de interés las disposiciones finales decimocuarta, decimoquinta y decimoséptima, que modifican, respectivamente: el Real Decreto-ley 6/2012, de 9 de marzo, de medidas urgentes de protección de deudores hipotecarios sin recursos; la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito; y la Ley 1/2013, de 14 de mayo, de medidas para reforzar la protección a los deudores hipotecarios, reestructuración de deuda y alquiler social, para incluir, en los tres casos, mejoras técnicas.

Entre ellas, debe destacarse la disposición final decimoquinta, que modifica la disposición final vigésima primera de la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito, a efectos de prorrogar la aplicación del capítulo VII de la referida ley, sobre las acciones de gestión de instrumentos híbridos de capital y deuda subordinada, hasta el 31 de diciembre de 2013.

**Real Decreto-ley 8/2013, de 28 de junio,** de medidas urgentes contra la morosidad de las Administraciones Públicas y de apoyo a entidades locales con problemas financieros.

La disposición final quinta de esta ley modifica el texto refundido de la Ley de Contratos del Sector Público, aprobado por el Real Decreto Legislativo 3/2011, de 14 de noviembre, con el objeto de avanzar en el proceso de racionalización administrativa de acuerdo con las pautas marcadas por la Comisión de Reforma de las Administraciones Públicas, considerándose prioritario impulsar y extender el sistema de contratación centralizada para el aprovisionamiento del sector público.

**Ley Orgánica 6/2013, de 14 de noviembre,** de creación de la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal.

La finalidad de esta ley orgánica es la de lograr un control eficaz del cumplimiento de los objetivos de estabilidad presupuestaria y de deuda pública y la regla de gasto, introduciendo nuevos mecanismos de supervisión y transparencia en las políticas fiscales de las distintas Administraciones Públicas.

Para lograr este objetivo se crea la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal como ente de derecho público con personalidad jurídica propia y plena capacidad pública y privada, que tendrá como objeto velar por el estricto cumplimiento de los principios de estabilidad presupuestaria y sostenibilidad financiera, mediante la evaluación continua del ciclo presupuestario y del endeudamiento público, y el análisis de las previsiones económicas.

**Ley 19/2013, de 9 de diciembre,** de transparencia, acceso a la información pública y buen gobierno.

Esta ley tiene por objeto ampliar y reforzar la transparencia de la actividad pública, regular y garantizar el derecho de acceso a la información relativa a dicha actividad y establecer las obligaciones de buen gobierno que deben cumplir los responsables públicos, al igual que las consecuencias derivadas de su incumplimiento. Esta regu-

lación suple las carencias y subsana las deficiencias de la normativa anteriormente vigente en materia de derecho de acceso a la información pública, al tiempo que crea un marco jurídico actual y acorde con los intereses de los ciudadanos.

[Anexos](#)  
[Anexos legislativos](#)

El ámbito subjetivo de aplicación de esta ley recoge a un amplio número de sujetos, entre los que se encuentran todas las Administraciones Públicas, los órganos del Poder Legislativo y Judicial en lo que se refiere a sus actividades sujetas a Derecho Administrativo, así como otros órganos constitucionales y estatutarios. Igualmente, la ley será de aplicación a determinadas entidades que, por su especial relevancia pública o por su condición de perceptores de fondos públicos, vendrán obligados a reforzar la transparencia de su actividad.

Así, por un lado, se regula e incrementa la transparencia de la actividad de todos los sujetos que prestan servicios públicos o ejercen potestades administrativas. Para ello, se establece una serie de obligaciones de «publicidad activa» consistentes, principalmente, en difundir determinada información institucional, organizativa, de planificación, de relevancia jurídica y de naturaleza económica, y presupuestaria y estadística, sin esperar una solicitud concreta de los administrados.

Por otro lado, se configura de forma amplia el derecho de acceso a la información pública del que son titulares todas las personas y que podrá ejercerse sin necesidad de motivar la solicitud, viéndose únicamente limitado por la propia naturaleza de la información o por su entrada en conflicto con otros intereses protegidos.

Con relación al buen gobierno, esta Ley 19/2013 otorga fuerza y rango de ley a los principios éticos y de actuación que deben regir la labor de los responsables públicos. Igualmente, se recoge el régimen sancionador que resulta de aplicación en caso de incumplimiento de estos principios.

Asimismo, esta ley crea y regula el Consejo de Transparencia y Buen Gobierno como órgano de supervisión y control para garantizar la correcta aplicación de la ley.

**Ley 20/2013, de 9 de diciembre**, de garantía de la unidad de mercado.

Debido a la estructura territorial compleja del Estado español, se produce una fragmentación del mercado, lo que conlleva unos costes y obstáculos que dificultan la actividad de las empresas. Estas dificultades, entre otras consecuencias, generan un desincentivo para la inversión y una reducción de la productividad, de la competitividad, del crecimiento económico y del empleo. Por ello, se considera necesario el establecimiento de unos principios básicos del orden económico que sean aplicados de manera unitaria y general a todo el territorio nacional.

Sobre la base de esta idea, la Ley 20/2013 busca establecer los principios y normas básicas que, respetando las competencias de las Comunidades Autónomas y de las entidades locales, garanticen la unidad de mercado, mediante la creación de un entorno más favorable a la competencia y la inversión. En particular, tiene por objeto garantizar la integridad del orden económico y facilitar el aprovechamiento de las economías de escala y del alcance del mercado mediante el libre acceso, el ejercicio y la expansión de las actividades económicas en todo el territorio nacional garantizando su supervisión.

Los principios recogidos en esta ley son de obligada observancia para todas las Administraciones Públicas en la realización de sus actos y disposiciones y para todas

las actividades económicas, especialmente las que resulten de relevancia para la economía.

Conforme a todo ello, esta ley establece, para las actividades económicas, un marco regulatorio eficiente y simplificador de la normativa existente, de manera que elimina regulaciones innecesarias, establece procedimientos más ágiles y minimiza las cargas administrativas.

**Ley Orgánica 9/2013, de 20 de diciembre**, de control de la deuda comercial en el sector público (Corrección de errores publicada el 27 de diciembre de 2013).

Esta ley orgánica tiene como objetivo controlar la deuda comercial y erradicar la morosidad de la Administraciones Públicas.

Conforme a ello, y siguiendo lo recogido en el informe de la Comisión para la Reforma de las Administraciones Públicas, introduce un instrumento automático, de fácil aplicación y comprensible para ciudadanos y Administraciones, cuyo seguimiento permite un control generalizado y eficaz. Este instrumento es el periodo medio de pago como expresión de la deuda comercial, de modo que, como consecuencia del principio de transparencia, todas las Administraciones Públicas deberán publicar su periodo medio de pago. Asimismo, con esta ley orgánica se avanza en la reducción de este periodo medio de pago, estableciendo un sistema estructural, progresivo y automático de medidas.

Con estos objetivos, la Ley Orgánica 9/2013 se estructura en dos artículos:

- El primero de ellos modifica la Ley Orgánica 2/2012, de 27 de abril, de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera, para ampliar el concepto del principio de sostenibilidad financiera, de modo que incluya el control de la deuda comercial. De esta manera, se evita poner en riesgo la estabilidad presupuestaria y la sostenibilidad de las finanzas públicas.
- El artículo segundo modifica la Ley Orgánica 8/1980, de 22 de septiembre, de Financiación de las Comunidades Autónomas, al establecerse un nuevo límite, más flexible, a las retenciones o deducciones mensuales de los recursos del sistema de financiación que puede realizar el Estado, en el caso de incumplimiento del periodo medio de pago a proveedores establecido.

**Ley 26/2013, de 27 de diciembre**, de cajas de ahorros y fundaciones bancarias (Corrección de errores publicada el 8 de marzo de 2014).

Esta ley recoge, con vocación de estabilidad y en un único texto normativo, el régimen jurídico futuro de las cajas de ahorros. Así, se estructura en dos títulos, el primero de los cuales establece el régimen jurídico aplicable a las cajas de ahorros, y el segundo, la regulación relativa a las fundaciones bancarias.

En el título I, con el objetivo de garantizar la estabilidad del sistema financiero, se trata de evitar que las cajas de ahorros puedan alcanzar una dimensión que las haga sistémicas. Por ello, se introduce la exigencia de que estas desarrollen sus actuaciones en el ámbito local y tengan un tamaño reducido.

Así, el ámbito de actuación de las cajas de ahorros debe ser el de la Comunidad Autónoma en la que se implanten, para que la función social de la entidad esté vin-

culada a un área geográfica con unas características, peculiaridades y necesidades comunes, sin que puedan desarrollar funciones a nivel nacional.

[Anexos](#)  
[Anexos legislativos](#)

Igualmente, se impide de manera expresa que las cajas tengan un tamaño lo suficientemente grande como para que adquieran carácter sistémico, de manera que, aquellas cajas que crezcan por encima de los límites permitidos perderán su licencia bancaria, deberán transmitir su actividad financiera a una entidad de crédito y habrán de transformarse en fundaciones bancarias.

Por otra parte, la ley también se centra en la profesionalización de los órganos de gobierno de las cajas de ahorros. Así, extiende a la totalidad de miembros del consejo de administración de la caja la exigencia de contar con los conocimientos y experiencia necesarios para el ejercicio de sus funciones, al igual que introduce importantes modificaciones en la composición de la asamblea general, reduciendo el porcentaje de participación de las Administraciones Públicas y reforzando el papel de los impositores mediante la previsión de un nuevo mecanismo para la designación de sus representantes.

En el título II, destinado a abordar la regulación básica de las fundaciones bancarias, comienza por establecer la definición de las fundaciones bancarias como aquellas fundaciones que tienen un porcentaje mínimo del 10% de participación en un banco. Así, regula el régimen de transformación en fundación bancaria, tanto de las cajas de ahorros, como de las fundaciones bancarias.

Igualmente, introduce normas relativas a los órganos de gobierno de las fundaciones bancarias, el régimen de participación de la fundación bancaria en la entidad de crédito y obligaciones en materia de gobierno corporativo y transparencia.

Finalmente, esta Ley 26/2013 establece una serie de disposiciones entre las que destacan las relativas a las modificaciones operadas en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y en la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito.

Así, la disposición final sexta modifica el artículo 61 ter, relativo al informe anual sobre remuneraciones de los consejeros, elimina la letra z) sexies del artículo 100 y modifica el segundo párrafo del artículo 104 y la letra f) del artículo 106 ter, todos ellos de la Ley del Mercado de Valores.

Por su parte, la disposición final novena añade un nuevo apartado 1o a la disposición adicional séptima de la Ley 9/2012, a fin de determinar las especificidades aplicables a la Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria, S. A. (SAREB) en relación con la formulación de sus cuentas anuales.

## B Legislación europea

### B.1 Emisores y cotizadas

**Reglamento (UE) n.º 301/2013 de la Comisión, de 27 de marzo de 2013**, que modifica el Reglamento (CE) n.º 1126/2008, por el que se adoptan determinadas Normas Internacionales de Contabilidad, de conformidad con el Reglamento (CE) n.º 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo que se refiere a las Mejoras Anuales de las Normas Internacionales de Información Financiera, Ciclo 2009-2011.

El 17 de mayo de 2012, el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (CNIC/IASB) publicó las Mejoras Anuales de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), Ciclo 2009-2011, con la intención de aclarar y racionalizar algunas de dichas normas. Tres de las mejoras –las modificaciones del apéndice D de la NIIF 1, de la Norma Internacional de Contabilidad (NIC) 16 y de la NIC 34– constituyen aclaraciones o correcciones de las normas correspondientes. Las tres mejoras restantes –esto es, las modificaciones de la NIIF 1, de la NIC 1 y de la NIC 32– introducen cambios en los requerimientos existentes o aportan alguna orientación complementaria sobre la aplicación de esos requerimientos. Este reglamento las incorpora al Reglamento (CE) n.º 1126/2008 sobre Normas Internacionales de Contabilidad.

**Reglamento Delegado (UE) n.º 759/2013 de la Comisión, de 30 de abril de 2013,** por el que se modifica el Reglamento (CE) n.º 809/2004, en lo que respecta a los requisitos de información aplicables a los valores de deuda canjeables y convertibles.

Con relación a los requisitos de información aplicables a los valores de deuda canjeables y convertibles, el citado reglamento delegado de la Comisión recoge los siguientes puntos:

- El esquema del documento de registro de acciones debe aplicarse a las acciones y otros valores mobiliarios equivalentes, pero también a otros valores que den acceso al capital del emisor mediante conversión o canje, cuando las acciones subyacentes no estén ya admitidas a cotización en un mercado regulado.
- Si el emisor de las acciones subyacentes pertenece al mismo grupo que el emisor de los valores de deuda canjeables o convertibles, pero las acciones subyacentes no están admitidas a cotización en un mercado regulado, se exige que el esquema de registro de acciones sea aplicable a dichas acciones subyacentes.
- En el supuesto de que los valores con *warrants* o valores derivados den derecho a adquirir las acciones del emisor o del grupo, y dichas acciones no estén admitidas a cotización en un mercado regulado, se obliga a proporcionar a los inversores la información pertinente establecida en el esquema de la nota sobre los valores derivados.
- Cuando los valores de deuda sean canjeables o convertibles en acciones que hayan sido o vayan a ser emitidas por el emisor del valor considerado o por una entidad perteneciente a su grupo, y estas acciones subyacentes no estén ya admitidas a cotización en un mercado regulado, se facilitará a los inversores una declaración sobre el capital circulante y una declaración sobre la capitalización y el endeudamiento del emisor de las acciones subyacentes.
- Si las acciones subyacentes han sido emitidas por un tercero y no están admitidas a cotización en un mercado regulado, se añade a las combinaciones utilizadas para elaborar la nota sobre los valores del folleto el módulo adicional que describe la acción subyacente.
- Se aclara en el cuadro que figura en el anexo XVIII del Reglamento (CE) n.º 809/2004 cómo deben combinarse los esquemas y módulos al elaborar un folleto –incluso cuando solo se requieran determinados elementos de información de los esquemas y módulos– cuando determinados elementos de información puedan no ser aplicables debido a las combinaciones específicas de esquemas y

módulos que se utilicen en casos particulares, y cuando el emisor, el oferente o la persona que solicite la admisión a cotización en un mercado regulado puedan elegir entre diferentes esquemas y módulos en función de determinados umbrales, como la denominación mínima de los valores de deuda, o determinadas condiciones que se establecen en el Reglamento (CE) n.º 809/2004.

- Los valores de deuda canjeables o convertibles pueden proporcionar acceso a nuevas acciones del emisor cuando sus titulares ejercen el derecho de suscripción; por ello, también han de poder acogerse al régimen proporcionado de información establecido en el artículo 26 bis del Reglamento (CE) n.º 809/2004, siempre que las acciones subyacentes sean nuevas acciones emitidas por la misma entidad que emita los valores de deuda. El folleto relativo a la oferta o admisión a cotización en un mercado regulado de valores de deuda canjeables o convertibles en acciones del emisor emitidos por pequeñas y medianas empresas o por empresas con reducida capitalización de mercado también incluye en el anexo XVIII la combinación de esquemas y módulos aplicables a las emisiones de derechos sobre valores de deuda canjeables o convertibles en acciones del emisor, o a los valores de deuda canjeables o convertibles emitidos por pequeñas y medianas empresas o por empresas con reducida capitalización de mercado.

[Anexos](#)  
[Anexos legislativos](#)

**Reglamento (UE) n.º 1075/2013 del Banco Central Europeo, de 18 de octubre de 2013**, relativo a las estadísticas sobre activos y pasivos de las sociedades instrumentales dedicadas a operaciones de titulización.

El objetivo de aportar información sobre las sociedades instrumentales es proporcionar al Banco Central Europeo (BCE) estadísticas adecuadas sobre las actividades financieras del subsector de las sociedades instrumentales en los Estados Miembros cuya moneda es el euro. En este reglamento se recoge una serie de definiciones y reglas para que la presentación de esta información resulte coherente, complementaria e, incluso, integrada entre las instituciones financieras monetarias y las sociedades instrumentales. Con este método de información integrada y las exenciones recogidas en este reglamento se pretende minimizar la carga de información para los agentes informadores y evitar duplicidades.

**Reglamento (UE) n.º 1174/2013 de la Comisión, de 20 de noviembre de 2013**, que modifica el Reglamento (CE) n.º 1126/2008, por el que se adoptan determinadas Normas Internacionales de Contabilidad de conformidad con el Reglamento (CE) n.º 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo relativo a las Normas Internacionales de Información Financiera 10 y 12 y a la Norma Internacional de Contabilidad 27.

Este reglamento modifica la Norma Internacional de Información Financiera (NIIF) 10, la NIIF 12 y la Norma Internacional de Contabilidad (NIC) 27. Consiguientemente modifica el Reglamento (CE) n.º 1126/2008 de la Comisión, de 3 de noviembre de 2008, por el que se adoptan determinadas Normas Internacionales de Contabilidad de conformidad con el Reglamento (CE) n.º 1606/2002, del Parlamento Europeo y del Consejo.

La modificación realizada en la NIIF 10 tiene por finalidad tener más en cuenta el modelo de negocio de las entidades de inversión. Para ello, estas entidades tendrán que valorar a sus dependientes al valor razonable en la cuenta de resultados, en lugar de consolidarlas.

Por su parte, la NIIF 12 se ha modificado con el objetivo de requerir la revelación de información específica sobre las dependientes de las entidades de inversión.

En la NIC 27, la modificación consiste en suprimir la opción de las entidades de inversión de valorar las inversiones en determinadas dependientes por su coste o valor razonable en sus estados financieros separados.

Con el fin de garantizar la coherencia entre las NIC, la modificación de las tres normas ya referidas implica modificaciones de otras NIC.

## B.2 Instituciones de inversión colectiva y capital-riesgo

**Reglamento (UE) n.º 345/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de abril de 2013, sobre los fondos de capital-riesgo europeos.**

Con este reglamento se pretende regular los fondos de capital-riesgo europeos (FCRE), de tal manera que sirvan para aportar financiación a aquellas pequeñas y medianas empresas de la UE que, arraigadas en la economía real, sean innovadoras.

Para ello, impone a los gestores de instituciones de inversión colectiva que, bajo la denominación «FCRE», comercialicen fondos de capital-riesgo admisibles con una serie de requisitos uniformes (fondos suficientes, organización, presentación de informes anuales, conflictos de intereses o delegación de funciones, entre otros).

Igualmente, esta norma establece un conjunto de normas uniformes para que los fondos de capital-riesgo admisibles puedan comercializarse entre inversores admisibles en toda la UE. Entre estas normas destacan:

- i) Los activos de las carteras de fondos de inversión «con pasaporte» no deben exceder de 500 millones de euros.
- ii) Los inversores habrán de ser exclusivamente institucionales o minoristas cualificados que estén dispuestos a realizar inversiones mínimas de 100.000 euros.
- iii) El 70% del total agregado de sus aportaciones de capital y de capital comprometido no exigido debe ser invertido en activos permitidos. En cuanto al tipo de inversiones admisibles caben en forma de instrumentos de capital o quasi capital.
- iv) No pueden incurrir en apalancamiento.
- v) Los documentos constitutivos de estos fondos deben contener disposiciones sobre la valoración de sus activos.
- vi) Para poder utilizar la denominación «FCRE», los fondos de capital-riesgo europeos admisibles deben, por el momento, estar establecidos en la UE.

Por otro lado, la Autoridad Europea de Valores y Mercados contará con una base de datos central en la que constarán todos los gestores de fondos de capital-riesgo admisibles registrados en la UE y los fondos de capital-riesgo europeos admisibles que comercializan, así como los países donde los comercializan.

Este reglamento será aplicable a partir del 22 de julio de 2013, a excepción del artículo 9, apartado 5, que será de aplicación a partir del 15 de mayo de 2013. La supervisión de su cumplimiento corresponderá a las autoridades competentes de los Estados Miembros de origen.

[Anexos](#)  
[Anexos legislativos](#)

**Reglamento (UE) n.º 346/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de abril de 2013, sobre los fondos de emprendimiento social europeos.**

El objetivo de este reglamento es apoyar el crecimiento de las empresas sociales en la UE, facilitando su financiación a través de inversiones primarias.

Para ello, impone una serie de requisitos uniformes, en todo el territorio de la UE, que deben cumplir aquellos gestores de instituciones de inversión colectiva que, bajo la denominación «FESE», comercialicen fondos de emprendimiento social europeos admisibles. Entre estos requisitos se encuentran los relativos a fondos suficientes, presentación de informes anuales, conflictos de intereses, delegación de funciones o procedimientos de medición del impacto social positivo.

Este reglamento, igualmente, establece un conjunto de normas uniformes para que los fondos de emprendimiento social puedan comercializarse entre inversores admisibles en toda la Unión. Entre estas normas destacan:

- i) Estos fondos deberán invertir como mínimo el 70% del total agregado de sus aportaciones de capital y del capital comprometido no exigido en activos que sean inversiones admisibles.
- ii) Se limitan los instrumentos que deben emplear estos fondos al realizar inversiones (instrumentos de capital, de quasi capital, instrumentos de deuda, inversiones en otros fondos de emprendimiento social europeo admisibles, préstamos garantizados o no garantizados y subvenciones).
- iii) La comercialización solo puede tener lugar entre clientes profesionales o minoristas cualificados que estén dispuestos a realizar inversiones mínimas de 100.000 euros.

Por otro lado, la Autoridad Europea de Valores y Mercados contará con una base de datos central en la que constarán todos los gestores de fondos de emprendimiento social admisibles y los fondos de emprendimiento social europeos admisibles gestionados por estos.

Este reglamento será aplicable a partir del 22 de julio de 2013, a excepción del artículo 3, apartado 2; del artículo 10, apartado 2; y del artículo 14, apartado 4, que serán de aplicación a partir del 15 de mayo de 2013. La supervisión de su cumplimiento corresponderá a las autoridades competentes de los Estados Miembros de origen.

**Directiva 2013/14/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de mayo de 2013, que modifica la Directiva 2003/41/CE, relativa a las actividades y la supervisión de fondos de pensiones de empleo, la Directiva 2009/65/CE, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM), y la Directiva 2011/61/UE, relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos, en lo que atañe a la dependencia excesiva de las calificaciones crediticias.**

El objetivo de esta directiva es modificar las tres directivas mencionadas con la intención de integrar en sus articulados el principio general de rechazo de la dependencia excesiva de las calificaciones crediticias en los procesos y sistemas de gestión de riesgos de los fondos de pensiones de empleo, las sociedades de gestión y de inversión relativas a organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios y los gestores de fondos de inversión alternativos, y adaptarlo a sus características particulares.

**Reglamento (UE) n.º 1073/2013 del Banco Central Europeo, de 18 de octubre de 2013**, relativo a las estadísticas sobre activos y pasivos de fondos de inversión.

El Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) precisa de información estadística de gran calidad sobre las actividades de los fondos de inversión. El objetivo es proporcionar al Banco Central Europeo (BCE) una visión estadística completa del sector de los fondos de inversión en los Estados Miembros cuya moneda es el euro. En este reglamento se recoge una serie de definiciones y reglas homogéneas aplicables a la información estadística que los bancos centrales nacionales, los agentes informadores o el BCE deben aportar al respecto como, por ejemplo, exigencias de información estadística generales, ajustes de revalorización u operaciones o normas mínimas que deberá aplicar la población informadora real.

### B.3 Agencias de calificación crediticia

**Reglamento (UE) n.º 462/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de mayo de 2013**, por el que se modifica el Reglamento (CE) n.º 1060/2009 sobre las agencias de calificación crediticia.

Este reglamento modifica la normativa europea en materia de agencias de calificación crediticia –Reglamento (CE) n.º 1060/2009– con el objetivo de mejorar la integridad, la transparencia, la responsabilidad, la buena gobernanza y la independencia de las actividades de calificación crediticia. Para ello, establece condiciones para la emisión de calificaciones crediticias y normas relativas a la organización y actuación de las agencias de calificación crediticia a fin de evitar conflictos de intereses y aumentar la protección de los consumidores e inversores.

Entre las medidas que introduce, cabe destacar las siguientes:

- Con el fin de reducir el exceso de dependencia en las calificaciones crediticias externas de las entidades financieras, obliga a estas a realizar y perfeccionar sus valoraciones de riesgo de crédito y a no recurrir automáticamente a las calificaciones crediticias para evaluar la calidad crediticia de la entidad o de un instrumento financiero. También la norma introduce limitaciones en el empleo de las calificaciones crediticias por parte de las Autoridades Europeas de Supervisión y de la Junta Europea de Riesgo Sistémico.
- En materia de conflictos de intereses se introducen nuevas normas relacionadas con inversiones en agencias de calificación crediticia. Así, los accionistas o socios de las agencias de calificación crediticia con el 5% o más de los derechos de voto o del capital (o los de una sociedad que tenga la facultad de ejercer control o una influencia dominante sobre tal agencia de calificación crediticia) no podrán, entre otros supuestos, poseer un 5% o más de capital o de derechos de voto en cualquier otra agencia de calificación crediticia.

- En materia de retitulizaciones, las agencias de calificación crediticia no emitirán calificaciones crediticias sobre nuevas retitulizaciones con activos subyacentes de la misma entidad originadora durante un periodo de más de cuatro años. También se introducen nuevos requisitos de información para los instrumentos de financiación estructurada.
- Con relación a las calificaciones soberanas de los Estados Miembros, se introducen normas con las que se pretende mejorar su calidad. Por ejemplo, las agencias de calificación crediticia deberán fijar en su calendario, con un máximo de tres fechas, la publicación de las calificaciones soberanas no solicitadas, así como las fechas de publicación de las mismas, las cuales deberán caer en viernes. Los inversores y los Estados Miembros recibirán información de las razones de cada calificación.
- Se introduce un título que regula la responsabilidad civil de las agencias de calificación crediticia. Estas quedan obligadas a responder en caso de incumplimiento intencionado o con negligencia grave de la normativa de agencias de calificación crediticia.

[Anexos](#)  
[Anexos legislativos](#)

Además de este reglamento, es necesario tener en cuenta en esta materia la Directiva 2013/14/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de mayo de 2013, que modifica la Directiva 2003/41/CE, relativa a las actividades y la supervisión de fondos de pensiones de empleo; la Directiva 2009/65/CE, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM); y la Directiva 2011/61/UE, relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos, en lo que atañe a la dependencia excesiva de las calificaciones crediticias.

#### B.4 Entidades de contrapartida central

**Reglamento Delegado (UE) n.º 876/2013 de la Comisión, de 28 de mayo de 2013,** por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo que se refiere a las normas técnicas de regulación relativas a los colegios de entidades de contrapartida central.

Este reglamento delegado de la Comisión garantiza un funcionamiento uniforme y coherente de los colegios de entidades de contrapartida central en toda la UE, por lo que se facilita el ejercicio de las tareas que se especifican en el artículo 18 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 (procedimientos de concesión y denegación de la autorización de entidades de contrapartida central, ampliación de actividades y servicios, revisión de modelos, pruebas de resistencia y pruebas retrospectivas y acuerdos de interoperabilidad). Entre los temas que trata, se encuentran: organización operativa, participación, gobernanza, intercambio de información entre las autoridades, delegación y atribución voluntaria de tareas.

#### B.5 Directrices y recomendaciones de ESMA

**Directrices sobre exención para las actividades de creación de mercado y las actividades de los operadores primarios autorizados en virtud del Reglamento (UE)**

**n.º 236/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre las ventas en corto y determinados aspectos de las permutas de cobertura por impago** (Autoridad Europea de Valores y Mercado, 2 de abril de 2013).

Estas directrices tienen por objeto ayudar a la entidad notificante en el proceso de notificación, al especificar y describir el contenido de la notificación escrita y ofrecer una plantilla de formulario para la notificación.

Al mismo tiempo, las directrices desarrollan un enfoque común para la presentación del formulario de notificación, evaluándose la admisibilidad de las actividades de la entidad notificante para la exención y supervisándose tales condiciones de admisibilidad una vez se haya recurrido a la exención.

**Directrices políticas y prácticas de remuneración (MiFID)** (Autoridad Europea de Valores y Mercados, 3 de junio de 2013).

Estas directrices tienen por objeto garantizar la coherencia y la mejora en el cumplimiento de los requisitos vigentes de la MiFID en materia de conflicto de intereses y normas de conducta en el ámbito de las políticas y prácticas en materia de remuneración.

Estas directrices son de aplicación a las empresas de inversión definidas en el artículo a, apartado 1, punto 1 de la MiFID, incluidas las empresas de crédito cuando prestan servicios de inversión, las sociedades de gestión de OICVM y los gestores de fondos de inversión alternativos, cuando prestan los servicios de inversión de gestión de carteras individuales o los servicios accesorios. Igualmente resultan de aplicación para las autoridades competentes.

La Autoridad Europea de Valores y Mercados considera que, a través de estas directrices, se refuerza la protección de los inversores, al contribuir a garantizar que las empresas cumplan las disposiciones normativas.

**Directrices y recomendaciones para establecer evaluaciones coherentes, eficientes y eficaces de los acuerdos de interoperabilidad** (Autoridad Europea de Valores y Mercados, 10 de junio de 2013).

Estas directrices y recomendaciones desarrollan en cinco puntos qué es lo que tienen que analizar las Autoridades Nacionales Competentes para evaluar un acuerdo de interoperabilidad.

La primera recoge cómo la Autoridad Nacional Competente (ANC) debe valorar, antes de celebrar un acuerdo de interoperabilidad y también periódicamente, que el acuerdo esté claramente definido y sea transparente, válido y aplicable en todas las jurisdicciones pertinentes, y que la entidad de contrapartida central haya establecido un marco para evaluar estos factores.

La segunda desarrolla cómo la ANC debe valorar que el acuerdo de interoperabilidad garantice el acceso no discriminatorio y que la negativa o las restricciones a la celebración del acuerdo de interoperabilidad se basen únicamente en razones de riesgo.

La tercera desarrolla cómo la ANC valorará que la entidad de contrapartida central haya establecido un marco general para identificar, supervisar y gestionar, antes de

celebrar un acuerdo de interoperabilidad y periódicamente, los riesgos que puedan derivar del acuerdo de interoperabilidad.

[Anexos](#)  
[Anexos legislativos](#)

La cuarta trata el depósito de garantías, de tal manera que la ANC debe valorar que, al depositar estas, la entidad de contrapartida central interoperable proteja del incumplimiento de cualquier entidad de contrapartida central interoperable.

Finalmente, la quinta desarrolla el tipo de cooperación que debe regir durante la fase de evaluación de un acuerdo de interoperabilidad, con puesta en común de información a lo largo de todo el proceso y puesta en común de sus respectivos informes de evaluación del riesgo antes de finalizarlos y de presentarlos a sus respectivos colegios.

También se fomenta establecer acuerdos de cooperación entre la ANC y la autoridad pertinente de un tercer país, cuando el acuerdo de interoperabilidad sea entre una entidad de contrapartida central autorizada y otra reconocida.

**Directrices sobre las políticas remunerativas adecuadas con arreglo a la DGFIA**  
(Autoridad Europea de Valores y Mercados, 3 de julio de 2013).

Con estas directrices se pretende garantizar la aplicación común, uniforme y coherente de las disposiciones sobre remuneración del artículo 13 y del artículo 22.2, letras e) y f) de la Directiva 2011/61/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2011, relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos, así como del anexo II de dicha directiva.

Entre los temas que trata, cabe destacar los siguientes:

- Se especifica qué remuneraciones entran dentro de su ámbito de aplicación.
- Se indica cómo identificar las categorías de empleados a las que resulta aplicable.
- Desarrolla el criterio de proporcionalidad que debe aplicarse.
- Indica qué gestores de fondos de inversión alternativa (GFIA) forman parte de un grupo y cuál es su situación financiera.
- Desarrolla directrices sobre el gobierno corporativo de las remuneraciones y la política remunerativa general, incluida la política de pensiones.
- Recoge requisitos específicos de alineación del riesgo.
- Desarrolla directrices relativas a la transparencia.

**Directrices sobre conceptos fundamentales de la DGFIA** (Autoridad Europea de Valores y Mercados, 13 de agosto de 2013)

Estas directrices tienen por objeto garantizar la aplicación común, uniforme y coherente de los conceptos englobados en la definición de fondos de inversión alternativa (FIA) recogida en el artículo 4, apartado 1, letra a) de la Directiva 2011/61/UE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2011, relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos y por la que se modifican las Directivas 2003/41/CE y 2009/65/CE, y los Reglamentos (CE) n.º 1060/2009 y (UE) n.º 1095/2010 (DGFIA).

Para ello, aclaran cada uno de estos conceptos y explican detalladamente las características que pueden dar lugar a que un vehículo sea considerado como FIA, sin alterar en ningún caso las disposiciones de la DGFIA.

Debe tenerse en cuenta que el contenido de estas directrices debe considerarse pertinente únicamente a efectos de la DGFIA, por lo que no pretende afectar al significado de cualquier otro concepto similar utilizado en cualquier otro acto de legislación europea (particularmente, las Directivas 2009/65/CE y 2010/73/UE).

**Directrices y recomendaciones relativas a los acuerdos escritos entre miembros de colegios de entidades de contrapartida central, ECC (Autoridad Europea de Valores y Mercados, 3 de octubre de 2013).**

El Reglamento (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de julio de 2012, conocido como EMIR, relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones impone la constitución de colegios para facilitar el ejercicio de las tareas recogidas en los artículos 15 (ampliación de actividades y servicios), 17 (procedimiento de concesión y denegación de la autorización), 49 (revisión de modelos, pruebas de resistencia y pruebas retrospectivas), 51 (acuerdos de interoperabilidad) y 54 (aprobación de los acuerdos de interoperabilidad) del citado reglamento. Pueden ser miembros de estos colegios: la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM); la autoridad competente para la entidad de contrapartida central, las autoridades competentes nacionales involucradas, los miembros del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) y los bancos centrales.

En estas directrices y recomendaciones se recogen los requisitos aplicables a las autoridades nacionales competentes respecto al establecimiento, la gestión y la presidencia de los colegios de las ECC con arreglo a EMIR. En primer lugar, se exige para establecer el colegio de una ECC un acuerdo escrito normalizado (anexo I) a iniciativa de la autoridad nacional competente. Por otro lado, también se aclara cómo se adoptará el acuerdo escrito entre los miembros del colegio.

Las autoridades nacionales competentes afectadas por estas directrices y recomendaciones deberán notificar a la AEVM si las han adoptado o tienen intención de adoptarlas, con indicación de los motivos en caso de no hacerlo, en un plazo de dos meses desde su publicación.

**Directrices sobre el modelo de memorando de acuerdo relativo a la consulta, la cooperación y el intercambio de información en lo que respecta a la supervisión de las entidades de la DGFIA (Autoridad Europea de Valores y Mercados, 28 de noviembre de 2013).**

El objetivo de estas directrices es garantizar una aplicación coherente de las disposiciones del acto delegado adoptado por la Comisión Europea relativo a los acuerdos de cooperación en el ámbito de la supervisión que son exigidos de conformidad con lo dispuesto en la Directiva 2011/61/UE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2011, relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos y por la que se modifican las Directivas 2003/41/CE y 2009/65/CE, y los Reglamentos (CE) n.º 1060/2009 y (UE) n.º 1095/2010 (DGFIA).

# Anexos sobre la organización de la CNMV

Anexos  
Anexos sobre la  
organización de la CNMV

---

## Composición del Consejo de la CNMV a 30 de abril de 2014

<b>Presidenta</b>	Dña. María Elvira Rodríguez Herrer
<b>Vicepresidenta</b>	Dña. Lourdes Centeno Huerta
<b>Consejeros</b>	D. Íñigo Fernández de Mesa Vargas (Secretario General del Tesoro y Política Financiera) D. Fernando Restoy Lozano (Subgobernador del Banco de España) D. Luis Pedroche y Rojo Dña. Ana Isabel Fernández Álvarez D. Oriol Amat i Salas
<b>Secretario</b>	D. Fabio Pascua Mateo

---

## Composición del Comité Ejecutivo de la CNMV a 30 de abril de 2014<sup>1</sup>

<b>Presidenta</b>	Dña. María Elvira Rodríguez Herrer
<b>Vicepresidenta</b>	Dña. Lourdes Centeno Huerta
<b>Consejeros</b>	D. Luis Pedroche y Rojo Dña. Ana Isabel Fernández Álvarez D. Oriol Amat i Salas
<b>Secretario</b>	D. Fabio Pascua Mateo

---

1 El Comité Ejecutivo de la CNMV está regulado, en cuanto a su creación, constitución y funciones, por el artículo 18 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, según redacción dada al mismo por la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero.

## Composición del Comité Consultivo de la CNMV a 30 de abril de 2014<sup>2</sup>

**Presidenta** Dña. Lourdes Centeno Huerta

**Secretario** D. Fabio Pascua Mateo

**Secretario Técnico** D. Víctor Rodríguez Quejido

### Vocales

#### Representantes de las infraestructuras de mercado

Titular D. Jaime Aguilar Fernández-Hontoria

Suplente D. Jorge Yzaguirre Scharfhausen

Titular D. Francisco Oña Navarro

Suplente D. Ignacio Solloa Mendoza

Titular Dña. Ana Ibáñez Díaz-Bustamante

Suplente Dña. Aránzazu Ullivarri Royuela

#### Representantes de los emisores

Titular D. Vicente Santamaría de Paredes Castillo

Suplente D. Rafael Mateu de Ros Cerezo

Titular D. Salvador Montejo Velilla

Suplente D. Rafael García de Diego Barber

#### Representantes de los inversores

Titular D. Mariano Rabadán Forniés

Suplente D. Ángel Martínez-Aldama Hervás

Titular D. Antonio Mª Malpica Muñoz

Suplente D. José Manuel Pomarón Bagües

Titular D. Manuel Pardos Vicente

Suplente D. Daniel Araque Galván

Titular D. Jofre Farrés Roselló

Suplente D. Santiago Pérez Beltrán

#### Representantes de las entidades de crédito y las entidades aseguradoras

Titular D. Javier Rodríguez Pellitero

Suplente D. Juan Basurto Solaguren-Beascoa

Titular D. José María Méndez Álvarez-Cedrón

Suplente D. Antonio Jesús Romero Mora

Titular Pendiente de designación

Suplente Dña. Carmen Motellón García

Titular Dña. Pilar González de Frutos

Suplente Dña. María Aránzazu del Valle Schaan

**Representantes de los colectivos profesionales**

Titular	D. Rafael Cámara Rodríguez-Valenzuela
Suplente	D. Valentín Pich Rosell
Titular	D. Javier Méndez Llera
Suplente	D. Alfredo Jiménez Fernández
Titular	D. Fernando Vives Ruiz
Suplente	Dña. María Gutiérrez Urtiaga

**Anexos**

Anexos sobre la  
organización de la CNMV

**Representantes del Fondo de Garantía de Inversiones**

Titular	D. Ignacio Santillán Fraile
Suplente	D. José Ignacio García-Junceda Fernández

**Representantes de las Comunidades Autónomas con mercado secundario oficial***País Vasco*

Titular	D. Juan Miguel Bilbao Garai
Suplente	Dña. Zuriñe Embid Zubiría

*Cataluña*

Titular	D. Jordi Óliva Ritort
Suplente	D. Josep María Sánchez i Pascual

*Comunidad Valenciana*

Titular	D. Enrique Montes Estellés
Suplente	D. Roberto Esteve Carbonell

Organigrama de la CNMV

