



Informe Anual sobre los mercados de valores y su actuación **2015**



**Informe Anual de la CNMV sobre
los mercados de valores y su actuación
Ejercicio 2015**

Comisión Nacional del Mercado de Valores

Edison, 4

28006 Madrid

Passeig de Gràcia, 19

08007 Barcelona

© Comisión Nacional del Mercado de Valores

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

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

ISSN (edición electrónica): 1889-5166

Maqueta: Composiciones Rali, S.A.

Siglas y acrónimos

AA.PP.	Administraciones Públicas
ABS	Asset-Backed Security
AIAF	Asociación de Intermediarios de Activos Financieros
ANCV	Agencia Nacional de Codificación de Valores
ASCRI	Asociación Española de Entidades de Capital-Riesgo
AV	Agencia de valores
BCE	Banco Central Europeo
BIS	Bank for International Settlements
BME	Bolsas y Mercados Españoles
BTA	Bono de titulización de activos
BTH	Bono de titulización hipotecaria
CADE	Central de Anotaciones de Deuda del Estado
CC.AA.	Comunidades autónomas
CCC	Cámara de contrapartida central
CDS	Permuta financiera sobre riesgos de impagos de deuda / Credit default swap
CE	Comisión Europea
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores
CSD	Depositorio central de valores / Central Securities Depository
EAFI	Empresa de asesoramiento financiero
EBA	Autoridad Bancaria Europea / European Banking Authority
ECA	Entidad de crédito y ahorro
ECC	Entidad de contrapartida central
ECR	Entidad de capital-riesgo
EICC	Entidad de inversión colectiva de tipo cerrado
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
FCRE	Fondo de capital-riesgo europeo
FCR-pyme	Fondo de capital-riesgo pyme
FESE	Fondo de emprendimiento social europeo
FI	Fondo de inversión de carácter financiero
FICC	Fondo de inversión colectiva de tipo cerrado
FII	Fondo de inversión inmobiliaria
FIICIL	Fondo de instituciones de inversión colectiva de inversión libre
FIL	Fondo de inversión libre
FMI	Fondo Monetario Internacional
FOGAIN	Fondo General de Garantía de Inversiones
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
SCR-pyme	Sociedad de capital-riesgo pyme
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
SGEGR	Sociedad gestora de empresas de capital-riesgo
SGEIC	Sociedad gestora de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado
SGFT	Sociedad gestora de fondos de titulización
SGIIC	Sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva
SIBE	Sistema de Interconexión Bursátil Español
SICAV	Sociedad de inversión de carácter financiero
SICC	Sociedad de inversión colectiva de tipo cerrado
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
TRLMV	Texto refundido de la LMV (Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre)
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	26
1.2	Entorno económico y financiero español	37
1.3	Perspectivas del entorno económico y financiero	47

II Mercados y emisores 49

2	Mercados de renta variable	51
2.1	Panorama general	51
2.2	Sociedades cotizadas y capitalización	53
2.3	Admisiones, emisiones y ofertas públicas de venta (OPV)	55
2.4	Negociación	56
2.4.1	Negociación al contado	56
2.4.2	Préstamo de valores	59
2.5	Ofertas públicas de adquisición de valores (opas)	59
2.6	Sistemas multilaterales de negociación	60
2.6.1	Latibex	60
2.6.2	Mercado Alternativo Bursátil (MAB)	61
2.7	Fondos de inversión cotizados (ETF)	63
3	Renta fija	65
3.1	Panorama general	65
3.2	Deuda pública	67
3.2.1	Mercado primario	67
3.2.2	Mercado secundario	67
3.3	Renta fija privada	70
3.3.1	Mercado primario	70
3.3.2	Mercado secundario	72
4	Mercados de productos derivados	77
4.1	MEFF Exchange	77
4.1.1	Derivados financieros	77
4.1.2	MEFF Power	80
4.1.3	Miembros del mercado	80
4.2	Warrants y certificados	80
4.3	Otros contratos financieros	83
4.4	Mercado de Futuros sobre el Aceite de Oliva	83

5	Compensación, liquidación y registro	85
5.1	Iberclear	85
5.1.1	Iberclear-CADE	86
5.1.2	Iberclear-SCLV	87
5.1.3	Mejoras técnicas en los servicios	89
5.2	BME Clearing	89
5.2.1	BME Clearing Repo	91
5.3	Iniciativas europeas en el ámbito de los servicios de contrapartida, compensación, liquidación y registro	92

III Entidades financieras y servicios de inversión 97

6	Inversión colectiva	99
6.1	Fondos de inversión (FI)	99
6.2	Sociedades de inversión (SICAV)	102
6.3	IIC de inversión libre	104
6.4	IIC inmobiliarias	104
6.5	IIC extranjeras comercializadas en España	105
6.6	Sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva (SGIIC)	105
6.7	Depositarios de IIC	107
7	Prestación de servicios de inversión	109
7.1	Entidades de crédito	110
7.2	Empresas de servicios de inversión	111
7.2.1	Sociedades y agencias de valores	111
7.2.2	Sociedades gestoras de cartera	120
7.3	Empresas de asesoramiento financiero	121
8	Entidades de capital-riesgo y plataformas de financiación participativa	123
8.1	Entidades de capital-riesgo	123
8.2	Plataformas de financiación participativa	126

IV La regulación y supervisión de los mercados de valores 131

9	Información financiera y de gobierno corporativo de los emisores	133
9.1	Información financiera	133
9.1.1	Información financiera anual	133
9.1.2	Información periódica semestral y trimestral	139
9.1.3	Otros aspectos a destacar relacionados con la información financiera	140
9.2	Información referida a accionistas significativos, consejeros, directivos y autocartera	142
9.3	Gobierno corporativo	146
9.3.1	Aspectos más significativos de las prácticas de gobierno de las sociedades cotizadas	147
9.3.2	Informe anual de retribuciones del consejo de administración	155
9.4	Hechos relevantes recibidos en la CNMV	156
10	Supervisión de los mercados	159
10.1	Actuaciones destacadas de la CNMV sobre contratación y poscontratación	159
10.1.1	Comunicación de operaciones ejecutadas sobre instrumentos financieros	161
10.1.2	Sistema avanzado de monitorización de mercados secundarios	161
10.1.3	Comunicación de operaciones sospechosas	162
10.1.4	Renta variable	163
10.1.5	Renta fija	170
10.1.6	Productos derivados	170
10.1.7	Liquidación, registro y compensación	171
10.2	Supervisión de las ofertas públicas de adquisición	174
10.3	Unidad de Vigilancia de los Mercados	174
11	Supervisión de entidades	177
11.1	Entidades proveedoras de servicios de inversión	178
11.1.1	Normas de conducta y requisitos organizativos	178
11.1.2	Requisitos prudenciales	191
11.1.3	Cambios normativos	192

11.2	Supervisión de las instituciones de inversión colectiva y entidades de inversión de tipo cerrado	193
11.2.1	Supervisión de fondos de inversión y SICAV	193
11.2.2	Supervisión de las IICIL e IIC de IICIL	198
11.2.3	Supervisión de las IIC inmobiliarias	198
11.2.4	Supervisión de entidades de inversión de tipo cerrado	198
11.3	Supervisión de entidades gestoras: SGIC y SGEIC	201
11.4	Supervisión de entidades depositarias	201
11.5	Supervisión de las sociedades gestoras de fondos de titulización (SGFT)	202
11.6	Colaboración en la prevención del blanqueo de capitales	202
12	Atención al inversor y educación financiera	203
12.1	Atención de reclamaciones	203
12.2	Atención de consultas	208
12.3	Advertencias sobre entidades no autorizadas	212
12.4	Fondo General de Garantía de Inversiones (FOGAIN)	213
12.5	Educación financiera	214
12.5.1	Plan de Educación Financiera	214
12.5.2	Actividades formativas de la CNMV	215
13	Actuaciones disciplinarias	217
13.1	Expedientes sancionadores	217
13.1.1	Descripción de los expedientes	217
13.1.2	Registro público de sanciones por infracciones graves o muy graves	219
13.2	Servicio contencioso: revisión judicial de resoluciones sancionadoras y otras actuaciones ante los órganos jurisdiccionales	222
13.3	Denuncias	223
14	Actividad internacional	225
14.1	Autoridad Europea de Valores y Mercados	225
14.2	Organización Internacional de Comisiones de Valores	232
14.3	Otros foros internacionales	237
14.4	Intercambio de información	239
V	CNMV: Aspectos organizativos, económicos e institucionales	241
15	Organización	243
15.1	Recursos humanos y organización	243
15.2	Sistemas de información	248
16	Gestión económica	251
16.1	Ingresos y gastos	251
16.2	Efectos de la reforma del regimen de tasas	252
16.2.1	Verificación requisitos admisión y registro de folletos de emisión	254
16.2.2	Autorizaciones e inscripciones en los registros	255
16.2.3	Supervisión de la actividad de los miembros de bolsa e Iberclear	255
16.2.4	Supervisión de las infraestructuras del mercado	255
16.2.5	Supervisión de la información regulada de sociedades cotizadas y otros sujetos obligados	255
16.2.6	Supervisión de instituciones de inversión colectiva y depositarias	256
16.2.7	Supervisión de la comercialización de instituciones de inversión colectiva extranjeras	256
17	Agencia Nacional de Codificación de Valores	257
18	Comité Consultivo de la CNMV	261

VI	Informe del Órgano de Control Interno	265
----	---------------------------------------	-----

VII	Cuentas de la CNMV	269
-----	--------------------	-----

	Anexos	277
--	--------	-----

	Anexos estadísticos I: mercados y emisores	279
	Anexos estadísticos II: entidades financieras y servicios de inversión	295
	Anexos estadísticos III: regulación y supervisión	305
	Anexos legislativos	327
	Anexos sobre la organización de la CNMV	367

Índice de recuadros

1.1	Evolución reciente de los mercados internacionales de deuda	31
7.1	Resolución de empresas de servicios de inversión	118
8.1	La regulación de las plataformas de financiación participativa	127
9.1	Directrices sobre las Medidas Alternativas del Rendimiento	141
10.1	El desarrollo de la nueva regulación europea sobre mercados e instrumentos financieros e iniciativas de la CNMV relacionadas con su difusión en el ámbito nacional	168
11.1	Revisión horizontal del procedimiento de lanzamiento de nuevos productos por entidades de crédito	179
11.2	Revisión horizontal del procedimiento de atención de reclamaciones sobre comercialización de instrumentos financieros por parte de las entidades de crédito	184
11.3	Actuaciones de la CNMV sobre entidades del grupo Banco de Madrid: resumen cronológico	186
11.4	Revisión de la publicidad de IIC en las páginas web de las entidades gestoras y comercializadoras	196
11.5	Trasposición de la Directiva de Gestores de Fondos de Inversión Alternativa a la normativa española	199
14.1	Unión de los Mercados de Capitales	231
15.1	Plan de Actividades de la CNMV 2016	249

Índice de cuadros

1.1	Los mercados de renta variable: rentabilidad	36
1.2	Indicadores de la economía española	38
1.3	Evolución de los resultados por sectores: empresas cotizadas no financieras	45
1.4	Rentabilidad de los índices y sectores del mercado bursátil español	46
2.1	Capitalización y contratación bursátil en mercados regulados en relación con el PIB nominal	53
2.2	Número de sociedades cotizadas en las bolsas españolas	54
2.3	Capitalización de la renta variable en las bolsas españolas	54
2.4	Número de sociedades cotizadas y capitalización por sectores	55
2.5	Ampliaciones de capital y ofertas públicas de venta	56
2.6	Efectivo negociado en renta variable española admitida en los mercados oficiales nacionales	57
2.7	Contratación de renta variable en los mercados operados por BME	58
2.8	Contratación en BME según modalidades en el mercado continuo	58
2.9	Préstamo de valores	59
2.10	Ofertas públicas de adquisición de valores	60
2.11	Sociedades cotizadas en Latibex por países	61
2.12	Sociedades cotizadas en el MAB por segmento	62
3.1	Emisiones y saldos vivos: distribución por emisores	66
3.2	Contratación en los mercados secundarios oficiales	67
3.3	Contratación en el mercado de deuda pública anotada	68
3.4	Contratación de deuda pública en AIAF y bolsas	69
3.5	Emisiones brutas registradas en la CNMV: detalle por instrumentos	71
3.6	Emisiones brutas de renta fija privada de emisores españoles en el exterior	72
3.7	Emisores, emisiones y saldo vivo de renta fija privada en AIAF	73
3.8	Emisores, emisiones y saldo vivo de renta fija privada en bolsa	73
3.9.	Contratación de renta fija privada en AIAF	74
3.10	Contratación de renta fija privada en las bolsas	75
4.1	Negociación en los mercados de derivados financieros europeos	78
4.2	Negociación en MEFF Exchange	79
4.3	Número de miembros en MEFF Exchange	80
4.4	Emisiones de <i>warrants</i> registradas en la CNMV	81
4.5	Emisiones de certificados registradas en la CNMV	81
4.6	Contratación de <i>warrants</i> en el mercado continuo	82
4.7	Contratación de certificados en el mercado continuo	82
4.8	Emisiones de contratos de compraventa de opciones registradas en la CNMV	83
5.1	Entidades participantes en Iberclear	85
5.2	Iberclear-CADE. Actividad de registro	86
5.3	Iberclear-CADE. Número de operaciones liquidadas	86
5.4	Iberclear-CADE. Importe de las operaciones liquidadas	87
5.5	Iberclear-SCLV. Actividad de registro	88
5.6	Iberclear-SCLV. Operaciones liquidadas	88
5.7	Número de miembros en BME Clearing por segmento	91
5.8	Evolución de la actividad en MEFFRepo	92
6.1	Distribución del patrimonio de los fondos de inversión	101
6.2	Altas y bajas en el registro de entidades en 2015	102
6.3	Distribución del patrimonio de las sociedades de inversión	103
6.4	Cuenta de pérdidas y ganancias de las SGIC	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 por la prestación de servicios en valores y comercialización de productos financieros no bancarios	110
7.2	Comisiones percibidas por servicios de inversión. 2015	111
7.3	Altas y bajas en el registro de entidades	112
7.4	Cuenta de pérdidas y ganancias de las sociedades de valores	114
7.5	Resultados antes de impuestos, n.º de sociedades de valores en pérdidas e importe de las pérdidas antes de impuestos	115
7.6	Cuenta de pérdidas y ganancias de las agencias de valores	116

7.7	Resultados antes de impuestos, n.º de agencias de valores en pérdidas e importe de las pérdidas antes de impuestos	117
7.8	Cuenta de pérdidas y ganancias de las SGC	120
7.9	EAFI: número de contratos y volumen del patrimonio asesorado	122
8.1	Altas y bajas en el registro de entidades	124
9.1	Resumen de las auditorías de entidades emisoras recibidas en la CNMV	135
9.2	Información requerida sobre políticas contables y desgloses de información	138
9.3	Número de notificaciones sobre derechos de voto correspondientes a accionistas significativos	144
9.4	Número de notificaciones sobre derechos de voto correspondientes a consejeros	145
9.5	Número de notificaciones de autocartera según posición final	146
9.6	Transacciones con partes vinculadas durante el primer semestre del ejercicio: desglose por partida y naturaleza de la parte vinculada	154
9.7	Peso de las operaciones con partes vinculadas	154
9.8	Hechos relevantes recibidos en la CNMV	157
10.1	Resumen de la actividad supervisora de los mercados	160
10.2	Suspensiones temporales de cotización en bolsa	163
11.1	Supervisión de ESI/ECA: requerimientos remitidos por la CNMV en 2015	178
11.2	Informes sobre protección de activos de clientes (IPAC)	183
11.3	Supervisión de IIC: requerimientos remitidos por la CNMV en 2015	194
12.1	Reclamaciones tramitadas según tipo de resolución	204
12.2	Motivos de las reclamaciones y quejas tramitadas con emisión de informe final motivado	205
12.3	Consultas atendidas según canal de recepción	209
12.4	Evolución del número de entidades adheridas al FOGAIN	213
13.1	Expedientes abiertos y concluidos	218
13.2	Número de infracciones de cada tipo en los expedientes sancionadores	218
13.3	Sanciones impuestas	219
13.4	Procedimientos en los que ha intervenido la CNMV en 2015	223
13.5	Denuncias presentadas en 2015	224
15.1	Plantilla de la CNMV: composición por categorías profesionales	244
15.2	Distribución del personal por departamentos	244
15.3	Documentos recibidos en la CNMV	249
15.4	Salidas del Registro Electrónico de la CNMV	249
16.1	Ingresos por tasas en la CNMV	253
16.2	Ingresos por tasas de la CNMV: desviaciones respecto a las previsiones de la memoria económico-financiera de la Ley 16/2014	254
17.1	Número de valores y otros instrumentos financieros codificados	258
17.2	Consultas atendidas directamente por la ANCV	259
18.1	Tipos de expedientes sometidos a la opinión del Comité Consultivo	262
18.2	Actuaciones del Comité Consultivo de la CNMV en 2015	263

Índice de gráficos

1.1	PIB: variaciones anuales	23
1.2	Inflación y producción industrial (var. anual)	24
1.3	Precio de las materias primas	24
1.4	Tipos de interés de intervención	25
1.5	Saldo fiscal público y deuda pública	26
1.6	Tipos de interés a corto plazo (tres meses)	27
1.7	Rentabilidades de la deuda pública a diez años	28
1.8	Primas de riesgo de crédito de los CDS de bonos soberanos	28
1.9	Primas de riesgo de crédito de deuda corporativa	29
1.10	Emisiones netas de renta fija internacionales	30
1.11	Evolución de los principales índices bursátiles internacionales	35
1.12	Volatilidad histórica de los principales índices bursátiles	35
1.13	Evolución de los mercados financieros en las economías emergentes	36
1.14	Tipo de cambio del euro frente al dólar y al yen	37
1.15	Capacidad (+)/necesidad (-) de financiación de la economía española (% s/PIB)	40
1.16	Prima de riesgo de los emisores españoles	42
1.17	Deuda del Estado y porcentaje de deuda en manos de no residentes	42
1.18	Evolución del Ibex 35 y de su volatilidad implícita	45
6.1	Fondos de inversión (FI): distribución del patrimonio	100
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	113
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	121
9.1	Motivo de los requerimientos a los emisores (excluidos FTA)	137
9.2	Número de notificaciones registradas	143
9.3	Notificaciones de consejeros y accionistas significativos presentadas con demora	144
9.4	Grado de seguimiento de las recomendaciones del Código Unificado	148
9.5	Clasificación de explicaciones: ejercicios 2012-2014	148
9.6	Presidente primer ejecutivo	150
9.7	Presencia de consejeros independientes en los órganos de gobierno	151
9.8	Composición del comité de auditoría	152
9.9	Composición de la comisión de nombramientos y retribuciones	152
9.10	Remuneración por conceptos	156
12.1	Materias objeto de consulta	210

Índice de anexos

Anexos estadísticos I: mercados y emisores

279

I.1	Ampliaciones de capital y ofertas públicas de venta	279
I.2	Ampliaciones de capital y ofertas públicas de venta en 2015: importe efectivo	280
I.3	Sociedades excluidas de cotización bursátil en 2015	283
I.4	Evolución de los índices sectoriales de la Bolsa de Madrid y la Bolsa de Barcelona	283
I.5	Concentración sectorial de la capitalización	284
I.6	Concentración de la contratación bursátil de renta variable	284
I.7	Porcentaje de la capitalización por sectores y mayores empresas respecto al conjunto del mercado	285
I.8	Capitalización y contratación de las sociedades pertenecientes al Ibex 35	286
I.9	Ofertas públicas de adquisición de valores autorizadas en 2015	287
I.10	Sociedades cotizadas en Latibex por sectores	287
I.11	Emisiones brutas de las Administraciones Públicas	288
I.12	Emisiones netas de las Administraciones Públicas	288
I.13	Contratación de deuda del Estado entre titulares de cuenta. Operaciones a vencimiento, con pacto de recompra y simultáneas	289
I.14	Contratación de deuda del Estado entre titulares y terceros. Operaciones a vencimiento, con pacto de recompra y simultáneas	289
I.15	Número de emisores y emisiones registradas en la CNMV: detalle por instrumentos	290
I.16	Principales emisores de renta fija registrados en la CNMV en 2015	290
I.17	Principales emisores de renta fija registrados en la CNMV en 2015. Detalle por instrumentos	291
I.18	Emisores de pagarés: mayores saldos vivos a 31 de diciembre de 2015	291
I.19	Principales emisores de bonos de titulización en 2015	292
I.20	Emisiones de titulización, por naturaleza del activo titulado	292
I.21	Contratación en AIAF por cuenta propia	293

Anexos estadísticos II: entidades financieras y servicios de inversión

295

II.1	Número, partícipes, patrimonio y descomposición de la variación patrimonial de los fondos de inversión mobiliarios e inmobiliarios	295
II.2	Cartera de los fondos: peso en el saldo vivo de valores españoles	296
II.3	Gastos repercutidos a los fondos de inversión de carácter financiero	296
II.4	Evolución de las rentabilidades y las suscripciones netas de los fondos de inversión	297
II.5	IIC extranjeras comercializadas en España	298
II.6	Sociedades gestoras de IIC (SGIIC): altas y bajas en 2015	298
II.7	ESI extranjeras con pasaporte comunitario: Estado miembro de origen	299
II.8	Altas y bajas de sociedades y agencias de valores, sociedades gestoras de cartera, empresas de asesoramiento financiero y ESI extranjeras con sucursal. 2015	300
II.9	Cambios de control en sociedades y agencias de valores y sociedades gestoras de cartera. 2015	301
II.10	ESI españolas con pasaporte comunitario a 31 de diciembre de 2015. Estado miembro de acogida	302
II.11	Actuación transfronteriza de las EAFI nacionales	303
II.12	Entidades de crédito extranjeras autorizadas para prestar servicios de inversión en España a 31 de diciembre de 2015. Estado miembro de origen	303

Anexos estadísticos III: regulación y supervisión

305

III.1	Número de accionistas de las sociedades del Ibex 35 con participación significativa	305
III.2	Transacciones con partes vinculadas. Primer semestre de 2015	306

III.3	Resolución de expedientes sancionadores en 2015	307
III.4	Relación de sentencias recaídas en recursos contencioso-administrativos (R.C.A.) durante 2015 contra resoluciones en materia de sanciones	310
III.5	Advertencias al público sobre entidades no registradas	312

Anexos legislativos 327

A	Legislación española	327
A.1	Comisión Nacional del Mercado de Valores	327
A.2	Instrumentos financieros	329
A.3	Infraestructuras de mercado	329
A.4	Empresas de servicios de inversión y entidades de crédito	337
A.5	Instituciones de inversión colectiva y entidades de capital-riesgo	343
A.6	Gobierno corporativo	346
A.7	Concursal	351
A.8	Otras normas	351
B	Legislación europea	360
B.1	Mercados de instrumentos financieros	360
B.2	Emisores y cotizadas	361
B.3	Empresas de servicios de inversión y entidades de crédito	361
B.4	Instituciones de inversión colectiva y entidades de capital-riesgo	364
B.5	Depositorios centrales de valores y entidades de contrapartida central	364
B.6	Sistema Europeo de Supervisión Financiera	364
B.7	Directrices y recomendaciones de ESMA/EBA	365
B.8	Otros	365

Anexos sobre la organización de la CNMV 367

Composición del Consejo de la CNMV a 30 de abril de 2016	367
Composición del Comité Ejecutivo de la CNMV a 30 de abril de 2016	367
Composición del Comité Consultivo de la CNMV a 30 de abril de 2016	368
Organigrama de la CNMV	370

I Marco económico y financiero

El entorno macroeconómico internacional estuvo caracterizado en 2015 por la consolidación del crecimiento en EE. UU., el crecimiento moderado de la actividad en la zona del euro y la desaceleración en las economías emergentes. Las dudas sobre la evolución de estas últimas –afectadas significativamente por el descenso del precio del petróleo y de otras materias primas–, y en particular sobre China, dieron lugar a varios momentos de volatilidad en los mercados financieros internacionales durante la segunda mitad del año. En las economías avanzadas, el abaratamiento de las materias primas contribuyó a que las tasas de inflación permanecieran en niveles muy reducidos. Sin embargo, las diferencias cíclicas entre estas economías siguieron siendo relevantes, por lo que la divergencia entre las políticas monetarias aplicadas en EE. UU. y en la zona del euro se afianzó en 2015. Así, la Reserva Federal decidió en diciembre el primer incremento de los tipos de interés oficiales desde 2006, tras mantener el tipo de referencia en mínimos (objetivo del 0,00 %-0,25 %) a lo largo de siete años, mientras que el Banco Central Europeo (BCE) adoptó un programa de compras de deuda soberana, cuyo alcance y extensión amplió en varias ocasiones. En Japón y en China, el tono de la política monetaria también fue expansivo. En esta última economía, se anunció un conjunto amplio de medidas, entre las que destacaron las rebajas de los tipos de interés de los préstamos y depósitos, la devaluación de la moneda y la liberalización del tipo de interés de los depósitos. El renminbi se integró, además, en la cesta de monedas que componen el derecho especial de giro del Fondo Monetario Internacional (FMI)¹, lo que constituye un hito importante en la integración de China en los mercados financieros mundiales.

Los mercados financieros internacionales transitaron por diferentes fases durante 2015. En los primeros meses del año, la publicación de datos positivos de actividad y empleo, junto con la adopción de diversas medidas por parte de los bancos centrales, dio lugar a fuertes revalorizaciones en los mercados de acciones y a descensos en los tipos de interés, influidos también por un contexto de baja inflación. Desde los meses de primavera, las dudas relacionadas con una nueva renegociación de la deuda en Grecia y, ya en verano, con la incertidumbre sobre el alcance de la desaceleración en China y en otras economías emergentes elevaron significativamente la volatilidad en los mercados, ocasionando fuertes pérdidas en las bolsas y leves incrementos en las rentabilidades. Con todo, estas últimas finalizaron el ejercicio en niveles muy reducidos, sobre todo en la zona del euro, donde numerosas referencias de deuda pública y del mercado interbancario se situaban en terreno negativo. Asimismo, las primas de riesgo de crédito de los activos de peor calidad crediticia repuntaron durante la segunda mitad de 2015, una tendencia que se prolongó hasta mediados de febrero de este año. En las bolsas, los índices de las economías avanzadas finalizaron el año, en general, con ganancias, mientras que los de las emergentes mostraron un comportamiento más heterogéneo.

1 Este hecho tendrá lugar previsiblemente el 1 de octubre de 2016.

En España, la senda de recuperación económica se consolidó en 2015, con un crecimiento del 3,2 %, muy por encima del registrado en la zona del euro (1,5 %), y una tasa de creación de empleo del 3 %. La tasa de inflación fue negativa durante la mayor parte del año debido a la caída de los precios de la energía, mientras que la tasa subyacente fue positiva y creciente durante 2015, finalizando el año cerca del 1 %. La evolución de los mercados financieros no fue ajena a los elementos de incertidumbre de carácter global. Así, en el mercado de renta variable, el Ibex 35, que había repuntado significativamente en el primer trimestre del ejercicio, cayó después, acumulando un retroceso del 7,2 % en 2015, un registro peor que el de la mayoría de los índices europeos. En el descenso jugó un papel importante el deterioro de algunas economías latinoamericanas, especialmente la de Brasil, que incidió negativamente en la cotización de las empresas más grandes y con una mayor exposición a la región durante los últimos meses del año. En los mercados de deuda, la evolución de los tipos de interés estuvo notablemente condicionada por la política de compras del BCE y el bajo nivel de la inflación. A pesar de experimentar ciertos altibajos en el año, a finales de 2015 la rentabilidad del bono de deuda pública a diez años se situaba en el 1,78 %, un nivel levemente superior al de finales de 2014 (1,61 %), y las rentabilidades de las referencias de deuda pública hasta 12 meses estaban en terreno negativo. La prima de riesgo soberano experimentó cambios poco significativos, frente al ligero aumento observado en el sector financiero. La incertidumbre política doméstica generada tras las elecciones del pasado diciembre no ha tenido, por el momento, un impacto relevante en los mercados financieros.

El capítulo incluye un recuadro en el que se describe con detalle la evolución de las emisiones de deuda pública y privada en los mercados internacionales durante el pasado ejercicio.

1.1 Entorno internacional

1.1.1 La economía internacional

El crecimiento del PIB mundial se desaceleró levemente en 2015 por la evolución de las economías emergentes

De acuerdo con las estimaciones del FMI², la economía mundial creció a un ritmo del 3,1 % en 2015, tres décimas menos que en 2014, como consecuencia de la desaceleración de la actividad en las economías emergentes, cuyo crecimiento pasó del 4,6 % en 2014 al 4 % en 2015. El crecimiento de las economías avanzadas experimentó una leve mejoría, al pasar del 1,8 % al 1,9 %. Dentro de estas últimas, EE. UU. y el Reino Unido siguieron mostrando las tasas de avance más elevadas (2,4 % y 2,2 %, respectivamente), mientras que en la zona del euro, que registró un avance agregado del 1,5 %, se observó una elevada heterogeneidad entre países, destacando, por su fortaleza, el incremento del PIB en España (3,2 %).

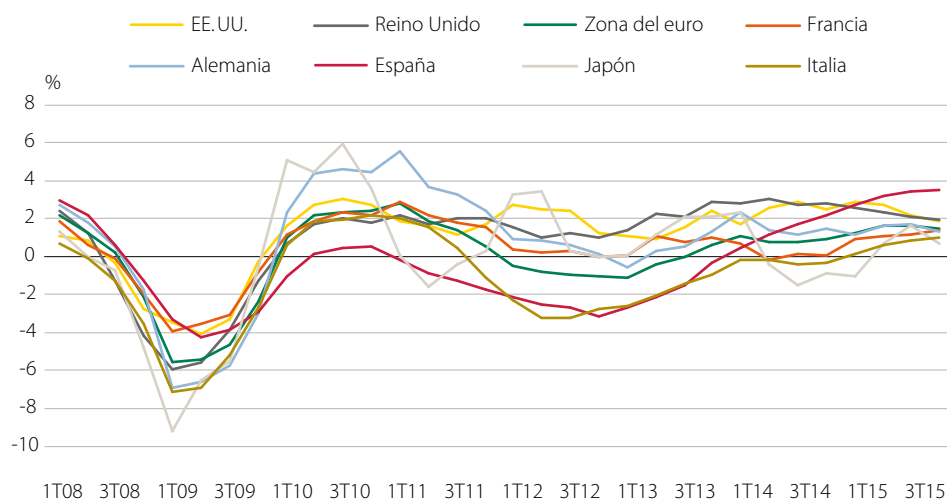
En el ámbito de las economías emergentes, donde se observó un crecimiento menor en todas las regiones contempladas, las economías asiáticas continuaron mostrando los avances más elevados. Así, el crecimiento de la actividad de esta región fue del 6,6 %, dos décimas menos que en 2014, como consecuencia de la desaceleración de la economía China, que pasó del 7,3 % al 6,9 %. En Latinoamérica, el PIB cayó

un 0,1 % (+1,3 % en 2014) debido al retroceso de la economía brasileña (-3,8 %), afectada por el fuerte descenso del precio de las materias primas y por otras incertidumbres domésticas. Rusia, con una caída del PIB del 3,7 %, fue otra de las economías más afectadas por el descenso del precio de las materias primas, en particular, del petróleo.

Marco económico
y financiero
Entorno económico
y financiero

PIB: variaciones anuales

GRÁFICO 1.1



Fuente: Thomson Datastream.

La inflación se mantuvo en niveles reducidos en las economías avanzadas por el descenso del precio del petróleo

Las tasas de inflación de las principales economías avanzadas se mantuvieron muy cerca de cero a lo largo de 2015 debido, fundamentalmente, a la reducción de los precios de la energía (véase gráfico 1.2). El precio del petróleo, que ha caído más de un 70 % (en dólares) desde mediados de 2014 (véase gráfico 1.3), ha sido el factor más relevante en la contención de los precios de consumo de la mayoría de las economías avanzadas importadoras de esta materia prima. Solo en EE. UU. se observó un repunte algo más pronunciado de la inflación en diciembre de 2015 y en enero de 2016, cuando alcanzó el 1,3 %. Las tasas subyacentes, que descuentan la evolución de los precios más variables del índice (habitualmente alimentos frescos y energía), se mantuvieron en niveles más elevados, con una senda ligeramente ascendente a lo largo de 2015 en EE. UU. y la zona del euro. A finales de 2015 estas tasas oscilaban entre el 0,8 % en Japón y el 2,1 % en EE. UU. (0,9 % en la zona del euro y 1,4 % en el Reino Unido).

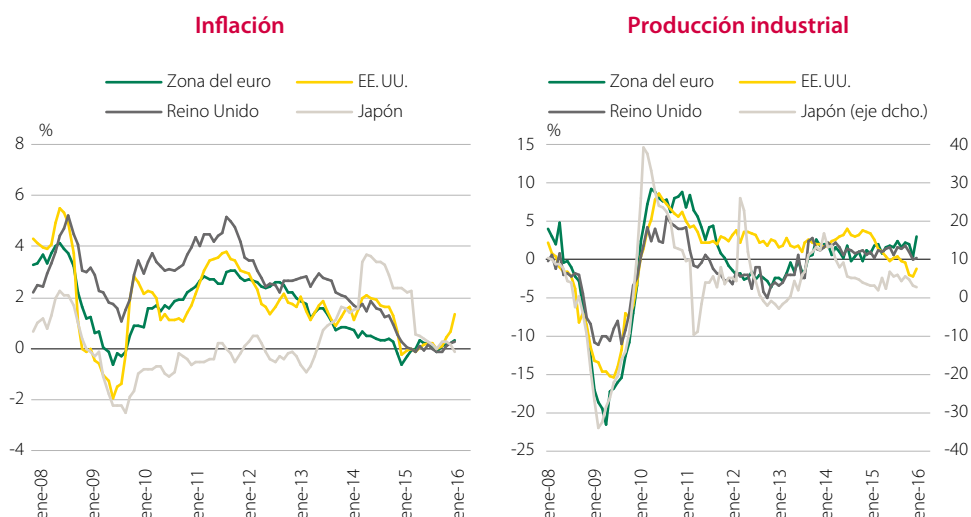
El tono de las políticas monetarias de las economías más relevantes continuó siendo divergente en 2015. En EE. UU., los datos positivos de actividad y empleo favorecieron el giro de esta política económica hacia un tono más restrictivo, mientras que en la zona del euro, Japón³ o China persistieron los estímulos

3 En Japón, el mantenimiento de la inflación en niveles tan bajos hizo que el Banco Central anunciara a finales de enero de 2016 la aplicación de un tipo de interés negativo (-0,1 %) sobre parte del saldo de las cuentas que las entidades financieras mantienen con la institución.

monetarios. Tras la finalización en octubre de 2014 de su último programa de compras de activos, la Reserva Federal abrió una nueva etapa en la que mostró su disposición a incrementar los tipos de interés oficiales durante 2015 (algo que no se producía desde mediados de 2006). Esta decisión, que supuso un aumento en el nivel de los tipos de 25 puntos básicos (p.b.), hasta el 0,25 %-0,50 %, se retrasó hasta el mes de diciembre debido a la incertidumbre relacionada con la desaceleración en China y otras economías emergentes, así como con el descenso del precio del crudo.

Inflación y producción industrial (var. anual)

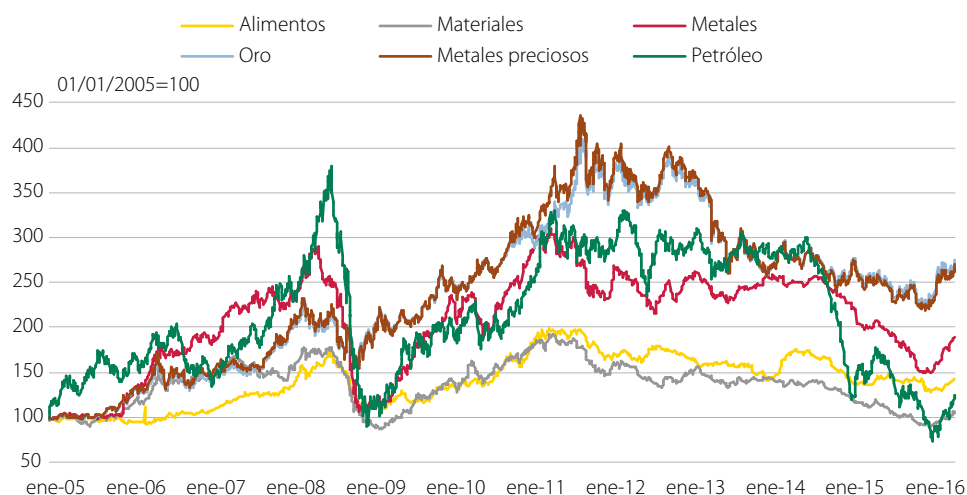
GRÁFICO 1.2



Fuente: Thomson Datastream.

Precio de las materias primas

GRÁFICO 1.3



Fuente: Thomson Datastream.

En la zona del euro, por el contrario, los riesgos a la baja para el objetivo de estabilidad de precios hicieron que el BCE adoptara nuevas medidas de carácter expansivo, entre las que destacó el programa de compras de deuda soberana. El alcance y la duración de este programa, que originalmente contemplaba un volumen de compras mensual de 60.000 millones de euros hasta septiembre de 2016, se amplió

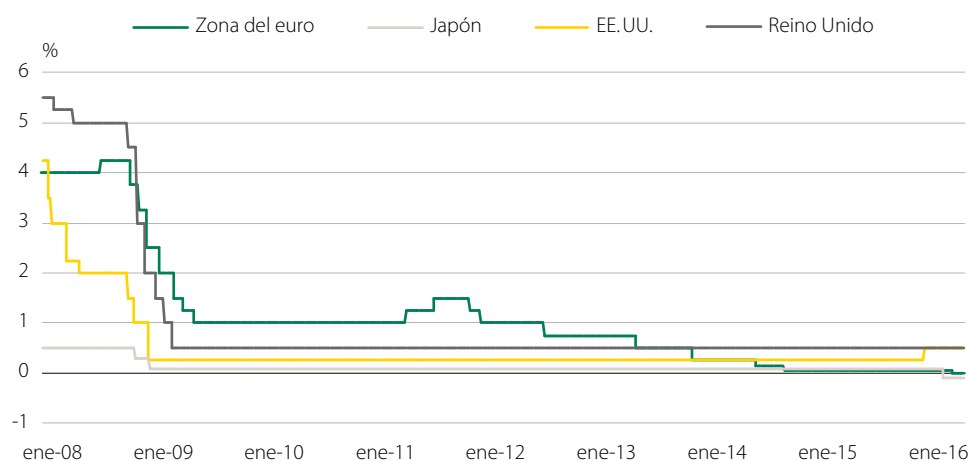
posteriormente⁴. Hasta el 31 de marzo de 2016, el BCE había adquirido deuda pública de los países de la zona por un importe de 654.303 millones de euros, con un vencimiento medio de ocho años. De este importe, 75.160 millones correspondían a deuda española (un 9,8 % del saldo total de la deuda a largo plazo emitida por el Estado), con un vencimiento medio de 9,68 años.

Marco económico
y financiero
Entorno económico
y financiero

Las autoridades chinas también se mostraron activas en materia de política monetaria y cambiaria, al igual que en los mercados financieros internos. El Banco Central de China (PBoC) rebajó varias veces los tipos de interés de los préstamos y depósitos, así como el coeficiente de reservas, en un contexto de desaceleración de su economía y de tensiones en los mercados financieros. En cuanto a su divisa, esta se devaluó en tres ocasiones, con lo que perdió casi un 5 % de su valor, y se introdujo una mayor flexibilidad respecto a su paridad central. Asimismo, liberalizó el tipo de interés de los depósitos. Además, los avances en el proceso de liberalización financiera, tanto interna como externa, facilitaron la inclusión del renminbi en la cesta de monedas que componen el derecho especial de giro del FMI, que, previsiblemente, tendrá lugar el 1 de octubre de 2016, lo que constituye un hito importante en la integración de China en los mercados financieros mundiales.

Tipos de interés de intervención

GRÁFICO 1.4



Fuente: Thomson Datastream.

Notable aumento del déficit público de las economías emergentes por la caída del precio del petróleo y de los metales

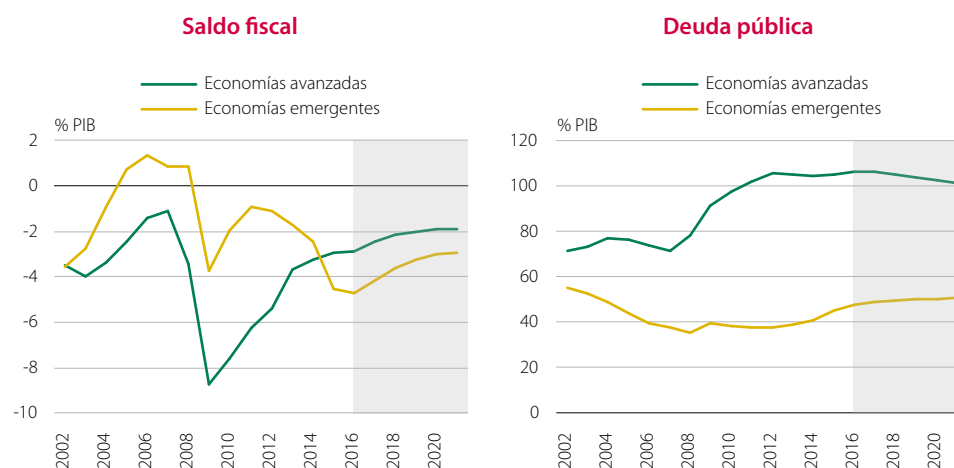
De acuerdo con las estimaciones del FMI, el déficit agregado de las economías avanzadas se redujo desde el 3,3 % del PIB en 2014 hasta el 3 % en 2015, mientras que el de las economías emergentes y de renta media se incrementó desde el 2,4 % hasta el 4,5 %. El

4 En diciembre de 2015, el BCE anunció que el programa de compras se extendería hasta marzo de 2017 y estableció, además, la posibilidad de comprar deuda pública emitida por gobiernos regionales y locales. También redujo el tipo de interés de la facilidad de depósitos desde el -0,20 % hasta el -0,30 %. En marzo de 2016, se anunció un incremento del volumen de compras mensuales hasta los 80.000 millones de euros (desde abril) y la extensión de la tipología de activos que el BCE puede comprar a bonos *investment grade* denominados en euros emitidos por entidades no bancarias establecidas en la zona del euro. También rebajó el tipo de interés de la facilidad de depósitos (hasta el -0,40 %), de la facilidad de crédito (hasta el 0,25 %) y de las operaciones principales de refinanciación (hasta el 0 %).

aumento del déficit de estas últimas tuvo su origen en el fuerte descenso del precio del petróleo y de otras materias primas, como por ejemplo los metales⁵, que constituyen una fuente de ingresos muy importante para muchas de ellas. La evolución de los saldos de deuda pública estuvo en consonancia con la de los saldos fiscales: así, el nivel de deuda pública agregado de las economías avanzadas registró un leve incremento (desde el 105,6 % del PIB hasta el 105,8 %) mientras que el de las economías emergentes y de renta media se incrementó casi 4 puntos porcentuales, hasta el 45,4 % del PIB.

Saldo fiscal público y deuda pública

GRÁFICO 1.5



Fuente: FMI.

Las previsiones del FMI indican que el proceso de consolidación de las cuentas públicas de las economías avanzadas continuará en los próximos años, con una estabilización del déficit público agregado en tasas cercanas al 2 % del PIB y una tendencia a la baja de la deuda pública, hacia niveles próximos al 100 % del PIB. En el caso de las economías emergentes, para las que existe algo más de incertidumbre, el FMI pronostica una reducción gradual del déficit público hasta un 3 % del PIB en 2021 y un incremento paulatino de la deuda hacia valores ligeramente por encima del 50 % del PIB (véase gráfico 1.5).

1.1.2 Evolución de los mercados financieros internacionales

Los tipos de interés a corto plazo repuntan en EE. UU. y caen en la zona del euro

La evolución de los tipos de interés a corto plazo de las principales economías avanzadas comenzó a divergir a finales de 2015, como consecuencia de las diferencias en las decisiones de la política monetaria de estas economías y en la evolución de la actividad económica y de los precios. Así, en EE. UU., la subida de los tipos oficiales acordada en diciembre repercutió en la evolución de los tipos de interés a corto plazo, que se incrementaron entre 20 y 30 p.b., según los plazos, durante el último trimestre del ejercicio. A pesar de este giro, los tipos continuaban siendo históricamente reducidos a finales de diciembre (véase gráfico 1.6). Por el contrario, en la zona del euro y en Japón, con una actividad económica más débil y una inflación muy reducida, los tipos de interés

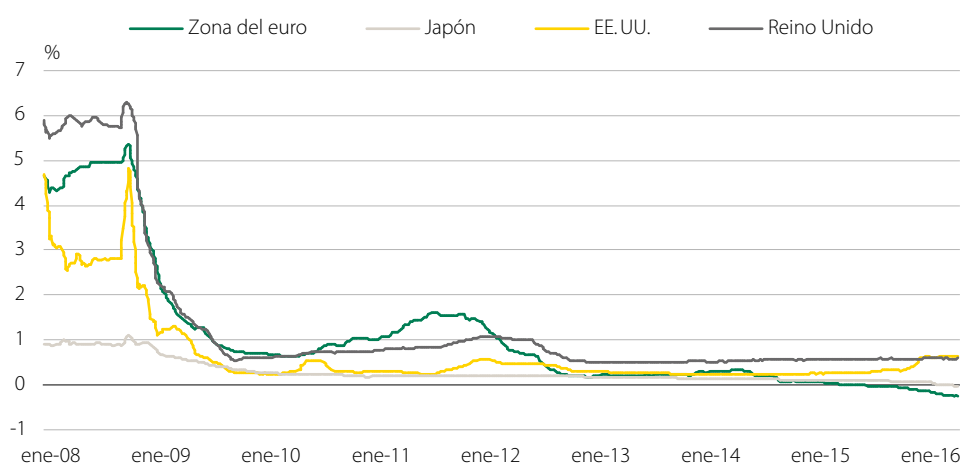
5 Como se ha mencionado anteriormente, desde mediados de 2014 la caída acumulada del precio del petróleo y de los metales (índice CRB) se ha situado en el 72 % y el 38 %, respectivamente.

a corto plazo prosiguieron a la baja a lo largo de todo el año 2015. La caída fue más intensa en la zona del euro, donde una parte significativa de las referencias de deuda y del mercado interbancario presenta rentabilidades negativas desde hace meses. En concreto, las referencias a tres meses del interbancario caían a terreno negativo en abril de 2015 y las referencias a seis meses lo hacían en noviembre⁶.

A finales de diciembre de 2015, los tipos de interés a tres meses del mercado interbancario de las economías avanzadas más importantes oscilaban entre el 0,13 % en la zona del euro y el 0,61 % en EE. UU. (0,08 % en Japón y 0,59 % en el Reino Unido).

Tipos de interés a corto plazo¹ (tres meses)

GRÁFICO 1.6



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

Las rentabilidades de la deuda pública a largo plazo continuaron en niveles muy reducidos, en contraste con el alza de las primas de riesgo de la deuda *high yield*

Los tipos de interés a largo plazo finalizaron el pasado ejercicio en niveles muy reducidos, en general, debido al contexto de bajo crecimiento y reducida inflación en la mayoría de las economías avanzadas. Entre los niveles más elevados figuran EE. UU. y el Reino Unido, donde las rentabilidades de la deuda pública a diez años se situaban en el 2,3 % y el 2 %, respectivamente, al cierre de diciembre de 2015 (prácticamente los mismos niveles que en 2014), mientras que en la zona del euro y en Japón estos niveles eran mucho más bajos (véase gráfico 1.7).

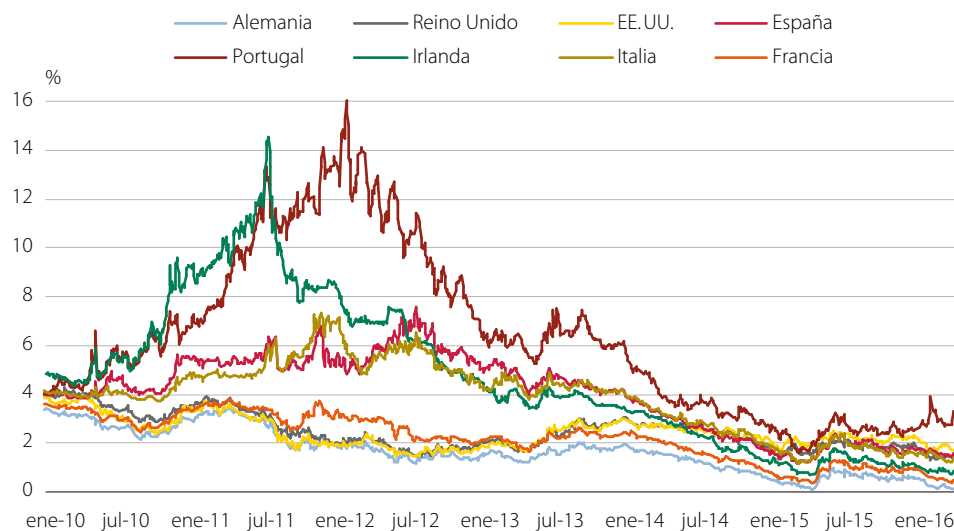
En el caso de la zona del euro, donde las rentabilidades a largo plazo solo aumentaron temporalmente en el segundo trimestre de 2015 debido a un nuevo episodio de incertidumbre relacionado con Grecia, la tendencia general de los tipos a largo plazo fue descendente. Este comportamiento tuvo su origen no solo en las condiciones cíclicas de la economía europea, sino también en el programa de compras del BCE, que favorecía el mantenimiento de las rentabilidades en niveles muy bajos. De hecho, tal y como ocurre con las referencias de corto plazo, también se observó un número creciente de instrumentos de deuda con rentabilidades negativas. Por ejemplo, en el caso de la deuda pública alemana, la rentabilidad de los bonos a tres y

6 A principios de febrero de 2016, los tipos de interés del mercado interbancario a doce meses también empezaron a ser negativos.

cinco años está en negativo desde el verano de 2014 y los inicios de 2015, respectivamente, mientras que la rentabilidad de la deuda a diez años era ligeramente superior al 0,60 % a finales del año pasado.

Rentabilidades de la deuda pública a diez años

GRÁFICO 1.7

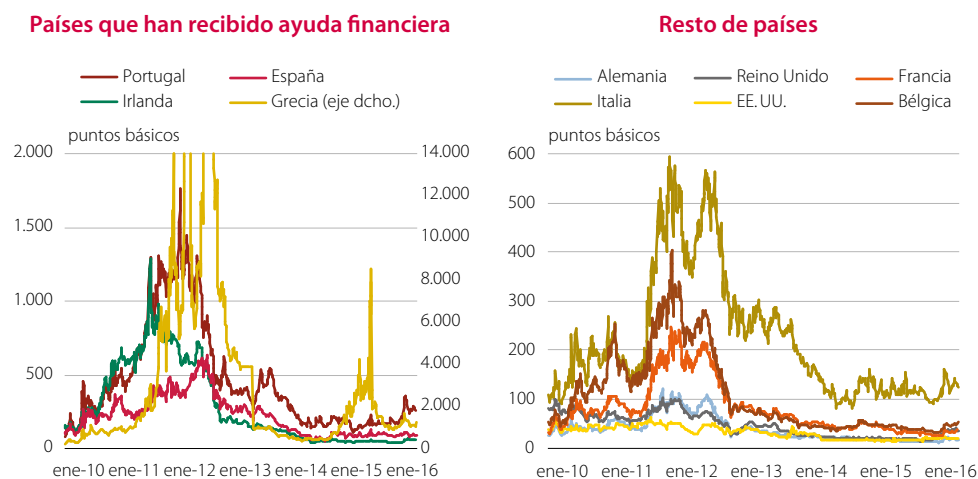


Fuente: Thomson Datastream.

En los primeros meses de 2016 se ha observado una tendencia a la baja, especialmente marcada en las rentabilidades a largo plazo, mucho más generalizada entre las diferentes economías avanzadas. La incertidumbre presente en los mercados como consecuencia de las dudas en torno a China y otros factores de carácter global aumentaron de forma significativa el carácter de activo refugio de estos bonos de deuda pública, cuyas rentabilidades volvieron a marcar mínimos históricos en muchos casos. En el plazo de diez años, las rentabilidades de la deuda pública se situaban a principios de abril de 2016 en el 1,69 % en EE. UU., el 1,33 % en el Reino Unido y el 0,09 % en Alemania. En Japón, estas rentabilidades comenzaron a ser negativas a finales de febrero, lo que constituye un hecho novedoso en la historia de esta serie. A finales de abril, dicha rentabilidad se situaba en el -0,08 %.

Primas de riesgo de crédito de los CDS de bonos soberanos

GRÁFICO 1.8



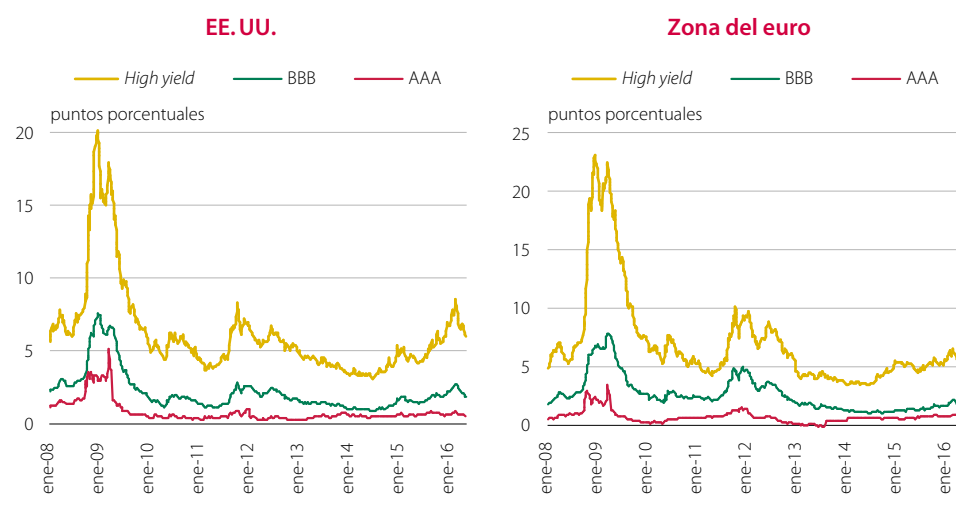
Fuente: Thomson Datastream.

Las primas de riesgo de crédito soberano no experimentaron variaciones significativas durante el año, excepto en el caso de Grecia en los meses anteriores al acuerdo con la Unión Europea sobre una nueva renegociación de la deuda. A finales de 2015, la prima de riesgo (evaluada a través de los CDS a cinco años) en España, Italia y Portugal se situaba en 89 p.b., 97 p.b. y 170 p.b. respectivamente, algo por debajo de los niveles de diciembre de 2014. En los primeros meses de 2016 se observaron incrementos de cierto calibre en Portugal e Italia, debidos a las dudas relacionadas con sus sectores bancarios.

La evolución de las primas de riesgo de la deuda privada en 2015 presenta diferencias notables respecto a la de la deuda soberana, sobre todo en los instrumentos de peor calidad crediticia (*high yield*) y en EE. UU. Como se observa en los paneles del gráfico 1.9, tras un comportamiento algo irregular en el primer tramo del año, la reversión de las primas de riesgo se consolidó a partir del segundo trimestre. En el tramo *high yield*, estas primas finalizaron el ejercicio en 663 p.b. en EE. UU. y 558 p.b. en la zona del euro (185 p.b. y 27 p.b. más que a finales de 2014). Esta tendencia se ha mantenido hasta mediados de febrero de 2016, con más intensidad en la economía estadounidense, donde las primas de riesgo de los bonos de peor calidad han vuelto a niveles no observados desde el verano de 2009. El incremento del riesgo de crédito en otros segmentos de deuda corporativa ha sido mucho más limitado.

Primas de riesgo de crédito de deuda corporativa¹

GRÁFICO 1.9



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).

Las emisiones de deuda descienden en 2015, pero se observan diferencias notables entre sectores y regiones económicas

Las emisiones netas de deuda (emisiones brutas menos amortizaciones) en los mercados internacionales se situaron en 2,52 billones de dólares en 2015, un 23,5 % menos que en 2014. Este volumen de emisión fue el menor (en términos netos) desde el año 2000, pero no hubo un comportamiento homogéneo entre áreas económicas ni entre sectores. Por regiones, las emisiones netas de deuda crecieron de modo destacable en EE. UU.: un 26,5 %, hasta quedar cerca de 1,5 billones de dólares, debido al aumento del endeudamiento tanto del sector privado (37,8 %) como del sector público (16,9 %). En el resto de

las regiones consideradas (Europa, Japón y el resto del mundo), las emisiones, en general, tendieron a reducirse con respecto a 2014 (para un mayor detalle sobre las tendencias más recientes en los mercados internacionales de deuda, véase recuadro 1.1).

Emisiones netas de renta fija internacionales

GRÁFICO 1.10



Fuente: Dealogic. Datos semestrales.

En EE. UU. se observó un gran dinamismo en las emisiones de deuda durante el primer semestre, sobre todo en el caso de las sociedades no financieras (véase panel inferior derecho del gráfico 1.10). Ante las perspectivas de incrementos en los tipos de interés en aquella economía durante los últimos meses del año, numerosas entidades adelantaron sus emisiones, con el fin de minimizar el coste asociado a estas. En Europa, por el contrario, las emisiones de deuda descendieron para todos los sectores institucionales considerados, debido a que tanto el sector público como el privado han seguido manteniendo una pauta general de desapalancamiento; de hecho, las emisiones netas fueron negativas en el segundo semestre del año para la deuda soberana y en ambos semestres para las entidades financieras.

Durante los primeros meses de 2016, en un contexto de mayor volatilidad en los mercados, las emisiones de deuda, tanto brutas como netas, se han situado por debajo de las cifras de los mismos meses de 2015. En este descenso, que ha sido generalizado en todos los sectores, ha influido la incertidumbre en los mercados, que suele retrasar este tipo de operaciones, pero también hay que tener en cuenta que las cifras del mismo periodo en 2015 fueron particularmente elevadas, sobre todo en EE. UU.

Evolución reciente de los mercados internacionales de deuda

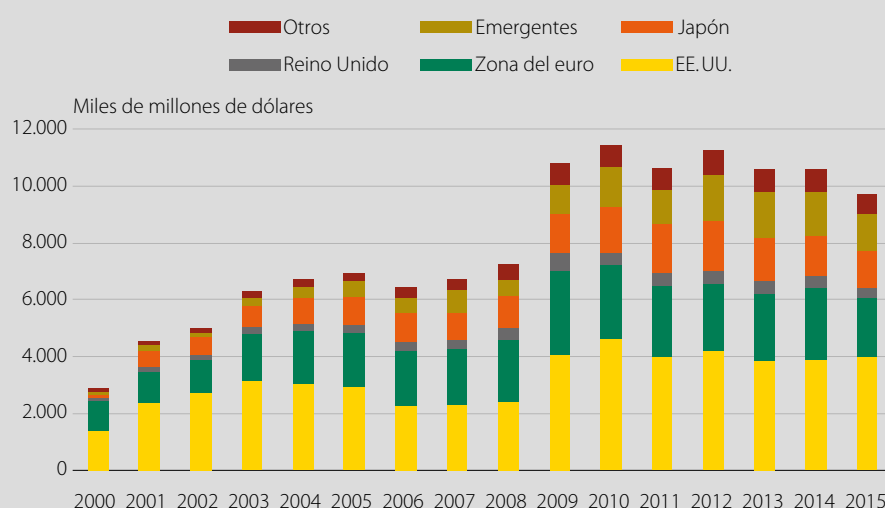
RECUADRO 1.1

El volumen de emisiones brutas de deuda en los mercados internacionales sufrió un retroceso en 2015, aunque se observaron diferencias entre áreas económicas y entre sectores. Los volúmenes emitidos fueron muy elevados en los primeros meses del año, pero después se redujeron sensiblemente, afectados por la incertidumbre originada desde Grecia en el segundo trimestre, las turbulencias en los mercados financieros debidas a las dudas en torno a China y otros países emergentes en el tercer trimestre y las perspectivas sobre la evolución de las políticas monetarias, sobre todo en EE. UU, entre otros factores.

El volumen total de emisiones brutas de deuda se situó en 9,75 billones de dólares en 2015, un 7,9 % menos que el año anterior. En términos netos, la caída fue del 23,5 %, como se ha indicado. Por regiones (véase gráfico R1.1.1), la emisión de instrumentos de deuda solo creció en EE. UU. (un 3 %, hasta los 4 billones de dólares, el 41 % del total mundial), mientras que en el resto de países (o regiones económicas) se observaron descensos, los mayores en la zona del euro (-18,7 %), en Japón (-11,3 %) y en las economías emergentes (-14,8 %). Por tipo de emisor, se produjeron diferencias notables entre las emisiones efectuadas por el sector público, que descendieron en todos los países (o áreas económicas contempladas) debido a las menores necesidades de financiación de las AA. PP., y las efectuadas por el sector privado, donde se dieron mayores diferencias entre países. Así, el volumen de las emisiones brutas de deuda soberana se situó en 6,8 billones de dólares, un 10,6 % menos que en 2014 (-1,5 % en EE. UU., -3,8 % en el Reino Unido, 11,1 % en Japón, -17,8 % en la zona del euro y 20,1 % en las economías emergentes), mientras que las del sector privado ascendieron a 2,97 billones de dólares, un nivel similar al de 2014.

Emisiones brutas de deuda en los mercados internacionales

GRÁFICO R1.1.1



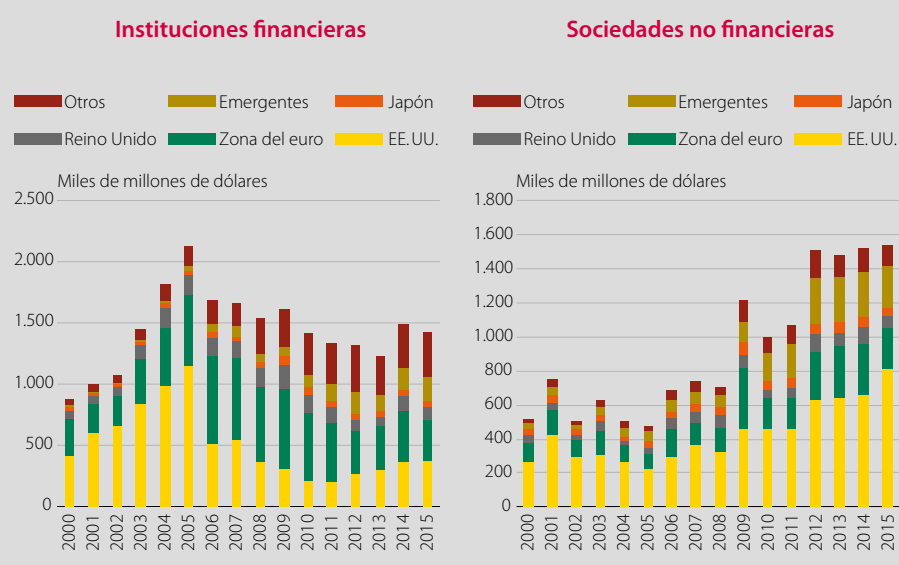
Fuente: Dealogic.

Dentro de las emisiones efectuadas por el sector privado, destaca la divergencia entre aquellas realizadas por las instituciones financieras y las corporativas. Las primeras se incrementaron en las economías emergentes y en EE. UU., pero descendieron en el resto de las economías avanzadas. En conjunto, estas

emisiones se situaron en 1,4 billones de dólares, un 3,1 % menos que en 2014 (véase panel izquierdo del gráfico R1.1.2). Los retrocesos más elevados se observaron en la zona del euro (-20,4 %), donde las menores necesidades de financiación de estas entidades, junto con la incertidumbre respecto al impacto de la entrada en vigor de la nueva normativa de resolución de la Unión Europea el 1 de enero de 2016¹ incidieron de forma notable en la caída. El mayor dinamismo emisor se produjo en el segmento de cédulas hipotecarias, impulsado por el tercer programa de compras del BCE² (CBPP3, *Covered Bond Purchase Programme*) y por su mayor atractivo para el inversor en un contexto de incertidumbre. En términos netos, la emisión de deuda de las entidades financieras en la zona del euro se situó en terreno negativo.

Emisiones brutas de deuda: desglose por emisor

GRÁFICO R1.1.2



Fuente: Dealogic.

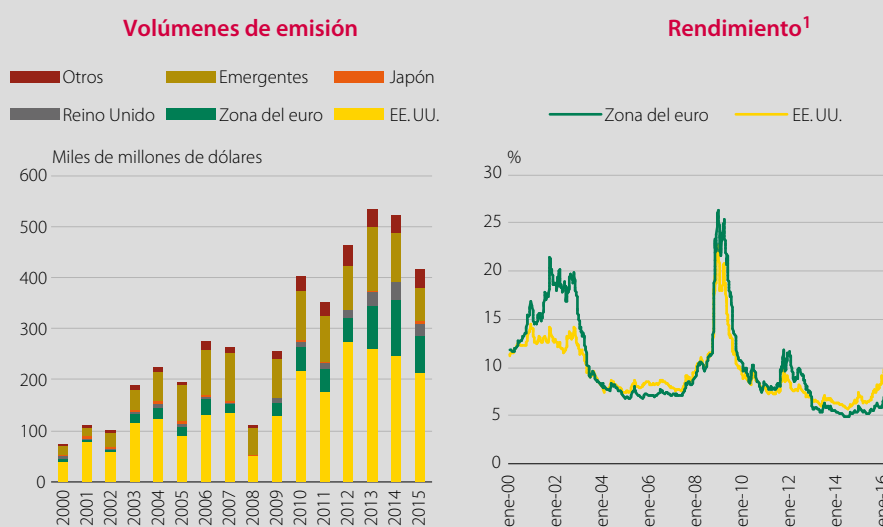
Las emisiones efectuadas por las sociedades no financieras fueron las que mostraron un comportamiento relativo mejor, sobre todo en EE. UU. En conjunto, se situaron en 1,54 billones de dólares, un 1,3 % más que en 2014 (véase panel derecho del gráfico R1.1.2). Más de la mitad de este volumen, en concreto un 53 %, correspondió a EE. UU., donde numerosas entidades, ante las perspectivas de incremento de los tipos de interés en la segunda mitad del año, decidieron adelantar sus emisiones a los primeros meses de 2015 con el fin de minimizar el coste asociado a las mismas. Las entidades estadounidenses también aprovecharon el reducido nivel de los tipos de interés en la zona del euro, realizando un volumen considerable de emisiones en la moneda europea³. En el resto de las regiones, las emisiones de deuda corporativa descendieron en comparación con las cifras de 2014. Los mayores retrocesos se produjeron en la zona del euro (-22 %) y en el Reino Unido (23 %), en un contexto todavía dominado, en general, por el proceso de desapalancamiento de las empresas y los hogares, y también por la mejora del acceso a otras vías de financiación como, por ejemplo, el crédito bancario, que empieza a dar ciertos síntomas de recuperación.

El incremento de la aversión al riesgo en varios momentos del ejercicio pasado, originado en buena medida por la incertidumbre sobre las economías

emergentes, dio lugar a una cierta recomposición en la modalidad de la deuda emitida. Se redujeron de forma notable las emisiones de menor calidad crediticia (*high yield*) y también las efectuadas por los países emergentes, mientras que las de mayor calidad crediticia (*investment grade*) lo hicieron en menor medida, manteniéndose en niveles relativamente elevados. Así, las emisiones de bonos *high yield* se situaron en 417.000 millones de dólares (véase panel izquierdo del gráfico R1.1.3), lo que supone una caída del 20 % respecto a los valores de 2014 y el menor volumen desde el año 2012, aunque por encima del promedio histórico desde el año 2000 (280.000 millones). Este tipo de emisiones ha cobrado gran protagonismo durante los últimos años, como consecuencia del entorno de tipos de interés tan reducidos y de la búsqueda por parte de los inversores de activos que proporcionen una rentabilidad algo mayor (las denominadas estrategias de *search for yield*). La incertidumbre presente en los mercados financieros internacionales durante la segunda mitad de 2015 también se reflejó en las rentabilidades de estos bonos de menor calidad crediticia, que se incrementaron de forma notable, sobre todo en EE. UU., donde pasaron de niveles cercanos al 6 % en los meses de primavera del año pasado hasta máximos puntuales del 10 % en febrero de este año, unos valores no observados desde finales de 2011.

Bonos de alto rendimiento (*high yield*)

GRÁFICO R1.1.3



Fuente: Dealogic y Thomson Datastream. (1) Rendimientos de índices de bonos *high yield* (BOFA ML).

Por su parte, las emisiones *investment grade* alcanzaron un importe de 3,15 billones de dólares⁴, apenas un 1,7 % menos que en 2014. EE. UU. fue la única región que mostró avances (23 %) como consecuencia de los elementos comentados anteriormente. En el resto de las regiones, los retrocesos oscilaron entre el 7,9 % en las economías emergentes y el 23 % en la zona del euro. En cuanto a las emisiones de bonos de titulización, estas se situaron 1,55 billones de dólares, prácticamente la misma cifra de 2014 (crecimiento interanual de apenas un 0,7 %).

En conclusión, la actividad en los mercados internacionales de deuda durante 2015 se vio muy afectada por el contexto de volatilidad originado por varios

elementos de incertidumbre. Estos hicieron que las emisiones, que habían mostrado un gran dinamismo en los primeros meses del año, se redujeran sensiblemente después. El volumen total del año fue el menor desde 2008. Los avances más relevantes se produjeron en EE. UU., donde las entidades adelantaron sus emisiones ante la perspectiva de aumento en los tipos de interés (que finalmente se produjo en diciembre), mientras que en la zona del euro se registraron retrocesos importantes, encabezados por el sector financiero. Estas entidades sufrieron no solo por la volatilidad de los mercados, sino también por otros elementos de incertidumbre relacionados especialmente con el impacto de la nueva normativa europea de resolución. El aumento de la aversión al riesgo de los inversores repercutió negativamente en las emisiones de bonos de mayor riesgo crediticio (*high yield*) y en las efectuadas por las economías emergentes. Por su parte, las emisiones efectuadas por las AA. PP. disminuyeron, con carácter general, en todas las regiones debido a los procesos de consolidación fiscal en marcha.

Las perspectivas sobre los mercados de deuda y, en general, sobre los mercados de capitales para 2016 son complejas, porque aún persisten muchos elementos de incertidumbre que, de hecho, ya han tenido un fuerte impacto en los mercados secundarios durante los dos primeros meses del año, sobre todo en los de renta variable. En este contexto, los mercados primarios podrían ser especialmente sensibles al comportamiento de los mercados secundarios, en particular si se produjesen ventas significativas de bonos y caídas de los precios en los mercados de menor liquidez.

- 1 Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, por la que se establece un marco para la reestructuración y la resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, y por la que se modifican la Directiva 82/891/CEE del Consejo, y las Directivas 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE y 2013/36/UE, y los Reglamentos (UE) n.º 1093/2010 y (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo.
- 2 A finales de febrero de 2016, las tenencias del BCE de cédulas hipotecarias ascendían a 158.000 millones de euros.
- 3 El importe de estas emisiones, conocidas como *reverse yankees*, superó los 65.000 millones de euros en 2015 (38.600 millones en 2014 y 25.000 millones de media anual desde 2000).
- 4 Se consideran todas las emisiones *investment grade* con independencia del tipo de emisor.

Avances anuales en los índices de renta variable, a pesar de las turbulencias relacionadas con China y otros elementos de incertidumbre

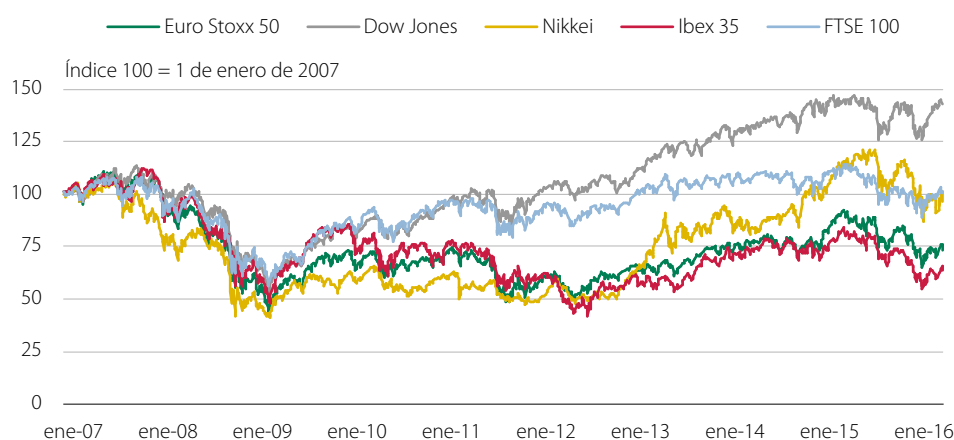
Los principales índices de renta variable de las economías avanzadas transitaron por fases diferenciadas a lo largo del año pasado. Durante el primer y el último trimestre de 2015, experimentaron revalorizaciones cuantiosas como consecuencia, en general, de las decisiones adoptadas por los bancos centrales y, en algunos casos, por la publicación de datos favorables de actividad y empleo. Durante el segundo y el tercer trimestre, predominaron las caídas de los precios en un contexto de mayor volatilidad, originadas, en primer lugar, por un nuevo episodio de incertidumbre relacionado con la renegociación de la deuda griega y, después, por las turbulencias originadas desde China. El balance del año fue, en general, positivo para estos índices. En Europa, la mayoría de las principales bolsas registraron revalorizaciones, con el Eurostoxx 50 subiendo un 3,8 %. En Japón, el índice Nikkei subió más de un 9 %.

En EE. UU. los índices mostraron un comportamiento algo más heterogéneo, pues el Dow Jones cayó un 2,2 %, mientras que el Nasdaq avanzó un 5,7 %.

Marco económico
y financiero
Entorno económico
y financiero

Evolución de los principales índices bursátiles internacionales

GRÁFICO 1.11

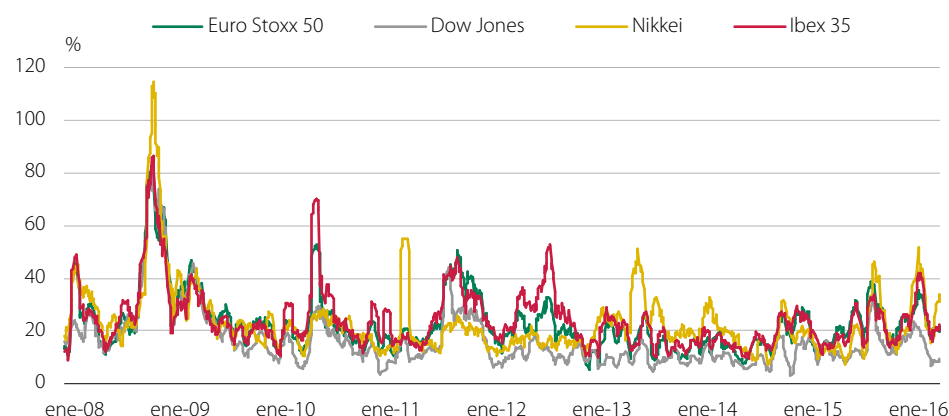


Fuente: Thomson Datastream.

Los primeros compases de 2016 han venido marcados por una fuerte volatilidad en los mercados de acciones, debido a las dudas provenientes de China y otras economías emergentes, la caída del precio del crudo y la posibilidad de una nueva recesión a escala global. En este contexto, se han producido bajadas generalizadas en las cotizaciones durante el primer trimestre, al verse afectadas todas las regiones por incertidumbres de carácter global, y una ligera recuperación durante el mes de abril. La información acumulada en los cuatro primeros meses del año muestra caídas notables en los índices de las bolsas de Japón (-12,4 % el Nikkei) y en los de la zona del euro (entre el -4,0 % del Euronext 100 y el -13,2 % del Mib 30), todo ello en un marco de fuerte incremento de la volatilidad. Como se observa en el gráfico 1.12, los niveles de volatilidad, que habían permanecido cerca o por debajo del 20 % durante el segundo semestre del año 2015 en la mayoría de los índices, han registrado repuntes significativos hasta mediados de febrero de 2016, para descender con posterioridad. En el caso del índice japonés Nikkei, la volatilidad ha llegado a superar niveles del 50 % a mediados de febrero.

Volatilidad histórica¹ 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.

Los mercados de renta variable: rentabilidad

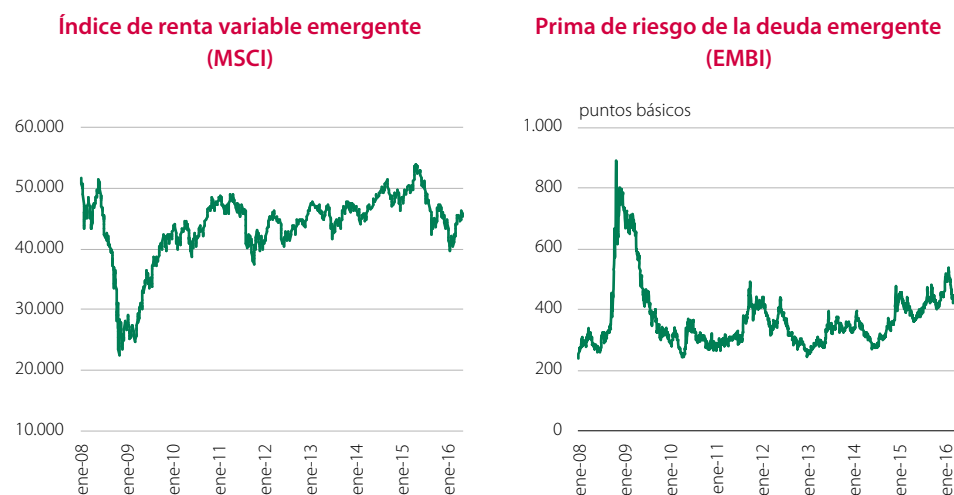
CUADRO 1.1

Bolsa	Índice	Var. ¹ (%)				
Países desarrollados		2011	2012	2013	2014	2015
EE. UU.	Dow Jones Ind. A.	5,5	7,3	26,5	7,5	-2,2
EE. UU.	Nasdaq Composite	-1,8	15,9	38,3	13,4	5,7
Japón	Nikkei	-17,3	22,9	56,7	7,1	9,1
Reino Unido	FTSE 100	-5,6	5,8	14,4	-2,7	-4,9
Zona del euro	Euro Stoxx 50	-17,1	13,8	17,9	1,2	3,8
Euronext	Euronext 100	-14,2	14,8	19,0	3,6	8,0
Alemania	Dax 30	-14,7	29,1	25,5	2,7	9,6
Italia	Mib 30	-24,0	10,2	18,8	-0,4	12,7
España	Ibex 35	-13,1	-4,7	21,4	3,7	-7,2
Latinoamérica y Asia						
Argentina	Merval	-30,1	15,9	88,9	59,1	36,1
Brasil	Bovespa	-18,1	7,4	-15,5	-2,9	-13,3
Chile	IGPA	-12,4	4,7	-13,5	3,5	-3,8
México	IPC	-3,8	17,9	-2,2	1,0	-0,4
Perú	IGBL	-16,7	5,9	-23,6	-6,1	-33,4
Corea del Sur	Korea Cmp Ex	-11,0	9,4	0,7	-4,8	2,4
Hong Kong	Hang Seng	-20,0	22,9	2,9	1,3	-7,2
China	Shangai Composite	-21,7	3,2	-6,7	52,9	9,4

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

Evolución de los mercados financieros en las economías emergentes

GRÁFICO 1.13



Fuente: Thomson Datastream y Bloomberg.

En las bolsas de las economías emergentes, el comportamiento de los índices de renta variable en 2015 no fue homogéneo ni entre regiones ni dentro de ellas. En general, estos índices tendieron a revalorizarse en los primeros meses del año pasado y después mostraron descensos significativos, como consecuencia de las turbulencias originadas en China, que tendieron a prolongarse en los primeros meses de este ejercicio. En el conjunto de 2015, cabe señalar el retroceso del índice brasileño Bovespa (-13,3 %), en conexión con el deterioro de su economía, y el avance del

índice chino Shanghai Composite (9,4 %), a pesar de las turbulencias experimentadas en agosto y septiembre. En los primeros meses de 2016, las caídas fueron generalizadas en la mayoría de los índices de Asia y de Europa del Este, mientras que las latinoamericanas experimentaron importantes rebotes, destacando el avance del índice brasileño (15,5 %).

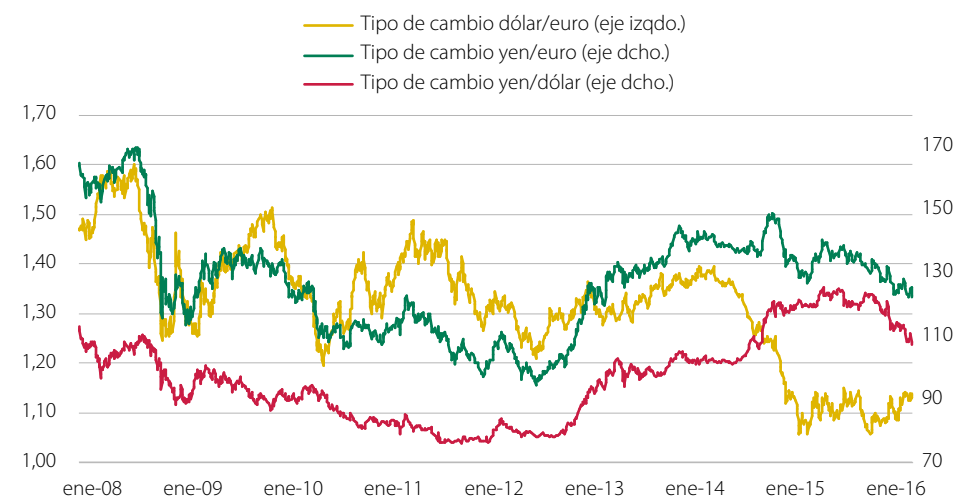
Marco económico
y financiero
Entorno económico
y financiero

El tipo de cambio del euro se estabiliza frente al dólar en valores cercanos a 1,10 dólares por euro, pero se deprecia frente al yen

El tipo de cambio del euro respecto al dólar, que a principios del año pasado se situaba en 1,20 dólares por euro, tendió a oscilar en torno a valores cercanos a 1,10 dólares por euro prácticamente durante todo el ejercicio (véase gráfico 1.14). El valor de la divisa europea experimentó una ligera apreciación desde finales de 2015 hasta mediados de febrero de 2016, a pesar de los efectos del aumento de los tipos de interés en EE. UU. A finales de abril de este año, este tipo de cambio se situaba en 1,14 dólares por euro, por encima del nivel del cierre de 2015 (1,09). Por el contrario, el euro se ha depreciado respecto al yen desde finales de 2014, con una única interrupción entre abril y junio de 2015, cuando el euro recuperó algo de su valor. Así, el tipo de cambio del yen se situaba en 122 yenes por euro a finales de abril de 2016, por debajo de los 131 de diciembre de 2015 y los 145 de diciembre de 2014. Destaca el entorno de elevada volatilidad en los mercados de divisas, condicionados, en parte, por los diferentes ciclos de política monetaria. En este sentido, mientras que en otros mercados (renta variable o renta fija) recientemente han disminuido los indicadores de volatilidad, en el caso de los mercados cambiarios no se ha observado esta tendencia.

Tipo de cambio del euro frente al dólar y al yen

GRÁFICO 1.14



Fuente: Thomson Datastream.

1.2 Entorno económico y financiero español

España creció en 2015 más del doble que la zona del euro en su conjunto

Durante 2015, la economía española consolidó la senda de crecimiento iniciada en 2014, con un aumento del PIB del 3,2 %, significativamente por encima de la tasa del ejercicio anterior (1,4 %) y de la media de la zona del euro (1,5 %). El crecimiento en

términos interanuales fue ganando intensidad conforme avanzaba el año, alcanzando tasas no observadas desde 2007, justo antes del inicio de la crisis económica y financiera mundial.

La aceleración de la actividad doméstica se debió a la mejora de la contribución al crecimiento de la demanda nacional, que pasó de 1,6 puntos porcentuales (p.p.) en 2014 a 3,7 p.p. en 2015. Por el contrario, el sector exterior incrementó su aportación negativa (pasó de -0,2 p.p. a -0,5 p.p.). Todos los componentes de la demanda nacional crecieron con más intensidad que en 2014. Así, el gasto en consumo privado y en consumo público se incrementó un 3,1 % y un 2,7 %, respectivamente, muy por encima de los registros de 2014 (1,2 % y 0 %), y la formación bruta de capital fijo experimentó un aumento del 6,4 % (3,5 % en 2014). Dentro de esta última cabe destacar el primer aumento de la inversión en construcción desde 2007 (5,1 %), tras varios años de fuerte ajuste en el sector inmobiliario⁷, y el mantenimiento de la inversión en bienes de equipo en tasas muy elevadas (10,1 %), apenas unas décimas por debajo de la cifra de 2014 (véase cuadro 1.2). En cuanto al sector exterior, destacó el dinamismo tanto de las exportaciones, que se incrementaron un 5,4 % (5,1 % en 2014), como de las importaciones, que aumentaron un 7,5 % (6,4 % en 2014). La fortaleza de estas últimas, que constituye el reflejo de la recuperación de la demanda nacional, dio lugar a la contribución negativa del sector exterior al crecimiento mencionada con anterioridad.

Indicadores de la economía española

CUADRO 1.2

	2011	2012	2013	2014	2015
PIB	-1,0	-2,6	-1,7	1,4	3,2
Consumo privado	-2,4	-3,6	-3,1	1,2	3,1
Consumo público	-0,3	-4,5	-2,8	0,0	2,7
Formación bruta de capital fijo, de la que:	-6,9	-7,1	-2,4	3,5	6,4
bienes de equipo	0,9	-8,5	4,3	10,7	10,1
Exportaciones	7,5	1,1	4,3	5,1	5,4
Importaciones	-0,8	-6,2	-0,3	6,4	7,5
Sector exterior (contribución al crecimiento, p.p.)	2,1	2,1	1,4	-0,2	-0,5
Empleo ¹	-2,8	-4,9	-3,5	1,1	3,0
Tasa de paro	21,4	24,8	26,1	24,4	22,1
Índice de precios de consumo	3,2	2,4	1,4	-0,1	-0,5
Saldo cuenta corriente (% PIB)	-3,2	-0,2	1,5	1,0	1,5
Saldo AA.PP. (% PIB) ²	-9,5	-10,4	-6,9	-5,9	-5,1

Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad, Comisión Europea 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, 2013, 2014 y 2015 por una cuantía del 0,5 %, 3,8 %, 0,5 %, 0,1 % y 0,1 % del PIB, respectivamente.

Desde el punto de vista de la oferta, el valor añadido de todas las ramas de actividad más importantes presentó tasas de variación positivas en 2015, algo que tampoco

7 Desde los máximos alcanzados en el segundo trimestre de 2007, la inversión del sector de la construcción ha experimentado una caída acumulada del 43,6 % (la caída máxima acumulada se alcanzó en el primer trimestre de 2014, con una tasa del -48,6 %).

ocurría desde 2007. El valor añadido bruto del sector de la construcción experimentó el mayor crecimiento medio anual (5,1 %), seguido por el sector industrial y el de servicios, con una variación anual del 3,4 % y el 3,1 %, respectivamente. El valor añadido de las ramas primarias se incrementó de media cerca de un 2 %, a pesar de comenzar el ejercicio con tasas negativas que pasaron a ser positivas desde el segundo trimestre.

La tasa de variación anual del IPC, que finalizó 2015 en el 0 %, registró un promedio en el año del -0,5 % (-0,1 % en 2014). De hecho, dicha tasa fue negativa durante nueve meses del año, debido a la fuerte caída de los precios de la energía (9 % de media) originada, fundamentalmente, por el retroceso del precio del petróleo. La tasa subyacente, que descuenta los precios más variables (energía y alimentos frescos), comenzó el ejercicio en valores cercanos a cero, pero lo finalizó en tasas próximas al 1 % (0,6 % de media), en línea con la recuperación de la actividad económica. Como en 2014, el diferencial de inflación con la zona del euro⁸ continuó siendo negativo en 2015, situándose al acabar el año en el -0,4 % (0,7 % de media).

El buen tono de la actividad económica se tradujo en un nuevo crecimiento en el número de empleados y en una caída de la tasa de paro. Según los datos de la Contabilidad Nacional, el número de empleados a tiempo completo de la economía española consolidó el avance iniciado en 2014, registrando un incremento del 3,0 % (1,1 % en 2014). De acuerdo con la Encuesta de Población Activa (EPA), la tasa de paro finalizó el año en el 20,9 % de la población activa (22,1 % de media en el año), por debajo del 23,7 % de finales de 2014, gracias a un descenso histórico en el número de desempleados que publica esta encuesta (678.200). El aumento del empleo ascendió a 525.100 personas: 452.000 en el sector privado y 73.100 en el sector público. El número de hogares con todos sus miembros en situación de desempleo siguió a la baja, mientras que aumentó el número de hogares con todos sus miembros ocupados. En cuanto a los costes laborales unitarios, se aprecia un cambio significativo de tendencia, al pasar de registrar variaciones negativas (-0,8 % de media en 2014) a anotar variaciones positivas (media del 0,3 % en 2015). Este cambio tuvo su origen en la recuperación de la remuneración por asalariado, que pasó de retroceder un 0,6 % en 2014 a incrementarse un 0,5 % en 2015. La productividad aparente por empleado (PIB por ocupado) no registró cambios significativos en 2015.

El déficit de las Administraciones Públicas (AA. PP.) se situó en el 5,1 % del PIB, por debajo de las cifras de 2014 (5,9 %), pero casi un punto porcentual por encima del objetivo del Gobierno (4,2 %). El desglose por tipo de administración revela que el déficit de la Administración Central fue del 2,5 % del PIB, el de las comunidades autónomas del 1,7 % y el de la Seguridad Social un 1,3 %, mientras que las corporaciones locales registraron un superávit presupuestario del 0,4 % del PIB⁹. Por su parte, la deuda agregada de las AA. PP. según el Protocolo de Déficit Excesivo (PDE) se situó en el 99,2 % del PIB a finales de 2015, ligeramente por debajo de la cifra de 2014 (99,3 % del PIB), tras marcar un máximo histórico del 100,2 % en el primer trimestre. A pesar de que la deuda de la Administración Central y de las comunidades autónomas registró aumentos en el año, su consolidación entre distintos subsectores de las AA. PP. permitió el descenso del total.

8 IPC armonizado.

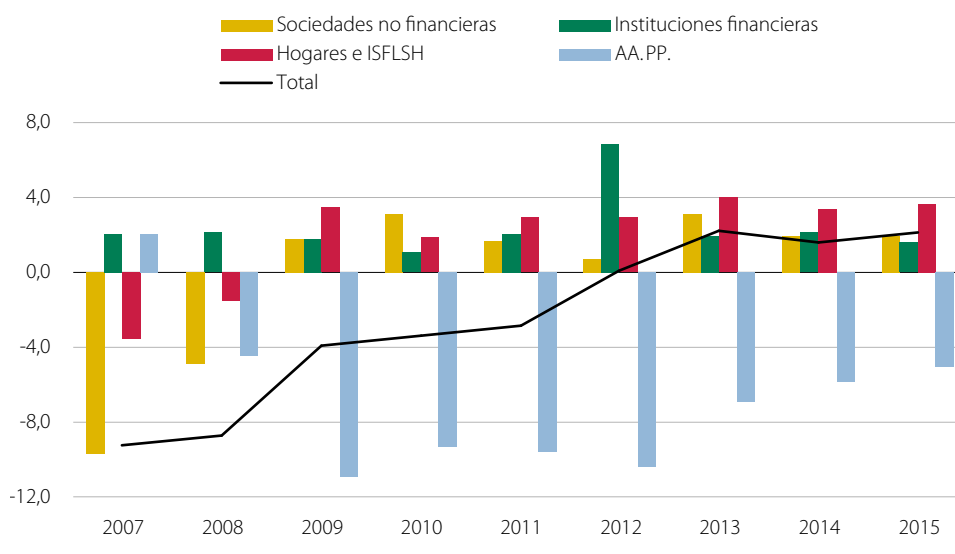
9 Las desviaciones más cuantiosas respecto a los objetivos presupuestados el año precedente se dieron en las comunidades autónomas, cuyo déficit superó el previsto en casi un punto porcentual del PIB, y en los Fondos de la Seguridad Social, con una desviación del 0,66 % del PIB.

Aumenta la capacidad de financiación de la economía española frente al resto del mundo

El aumento del ahorro fue más intenso que el de la inversión en 2015, generándose una capacidad de financiación frente al resto del mundo del 2,1 % del PIB, por encima de la cifra de 2014 (1,6 %). Todos los sectores mostraron capacidad de financiación en 2015, a excepción de las AA. PP., cuya necesidad de financiación se situó en el 5,1 % del PIB, ocho décimas menos que en 2014. Las sociedades no financieras presentaron una capacidad de financiación del 2 % del PIB (igual que en 2014) y los hogares, del 3,6 % (3,4 % del PIB el año anterior).

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

GRÁFICO 1.15



Fuente: Banco de España.

Mejora la situación patrimonial de los hogares, que cambian su cartera de activos

Los indicadores de posición patrimonial de los hogares revelan que su tasa de ahorro se mantuvo relativamente estable en 2015 en valores algo superiores al 9 % de su renta bruta disponible (RBD). Su situación patrimonial continuó mejorando en el ejercicio, pues descendió tanto la ratio de endeudamiento sobre la renta disponible como la ratio de carga financiera. La primera cayó desde el 112,1 % de la RBD a finales de 2014 hasta el 106,1 % en diciembre de 2015 por el descenso del nivel de las deudas y también por la expansión de las rentas de los hogares, que recibieron el impulso de elementos como el descenso del precio del petróleo, la rebaja del IRPF o el aumento de la remuneración por asalariado. La ratio de carga financiera, que pasó del 12,6 % de la RBD al 12 % en los mismos periodos, reflejó además el descenso del coste medio de la deuda. El importe de las inversiones financieras realizadas por los hogares ascendió al 3 % del PIB en 2015, por encima de los registros de los últimos tres años (0,2 % en 2014, 0,9 % en 2013 y 0,2 % en 2012). El patrón inversor fue similar al del ejercicio anterior, pues los hogares realizaron desinversiones cuantiosas en depósitos a plazo e instrumentos de deuda (5,8 % del PIB), ambos escasamente remunerados en el contexto actual, en favor del efectivo y los depósitos a la vista (5,8 % del PIB) y de los fondos de inversión

(3,1 % del PIB). También se produjo una desinversión de menor cuantía en acciones y otras participaciones.

La política monetaria mantiene los tipos de interés en mínimos históricos, negativos para las referencias de deuda pública a corto plazo

El comportamiento de los mercados de renta fija españoles, como el del resto de países de la zona del euro, estuvo muy condicionado por los efectos expansivos de la política monetaria implementada por el BCE, con un programa de compras de deuda soberana (*quantitative easing*) que contribuyó a los descensos sustanciales en los tipos de interés de la zona en la primera mitad de 2015 y algo más suaves en la segunda. En el caso español, la mayoría de los tipos de interés alcanzaba nuevos mínimos históricos a finales de año y solo mostraron leves incrementos en los dos momentos de mayor incertidumbre del año, relacionados con Grecia y con China. Destacó la caída de las rentabilidades de los activos de deuda pública, que en los plazos más cortos (hasta 12 meses) se situaron simultáneamente en terreno negativo desde el último trimestre¹⁰, con descensos de entre 26 p.b. y 36 p.b. desde diciembre de 2014 hasta el mismo mes de 2015. En los plazos más largos, también se registraron niveles muy reducidos a finales de año: 0,22 %, 0,68 % y 1,78 % para los plazos de tres, cinco y diez años.

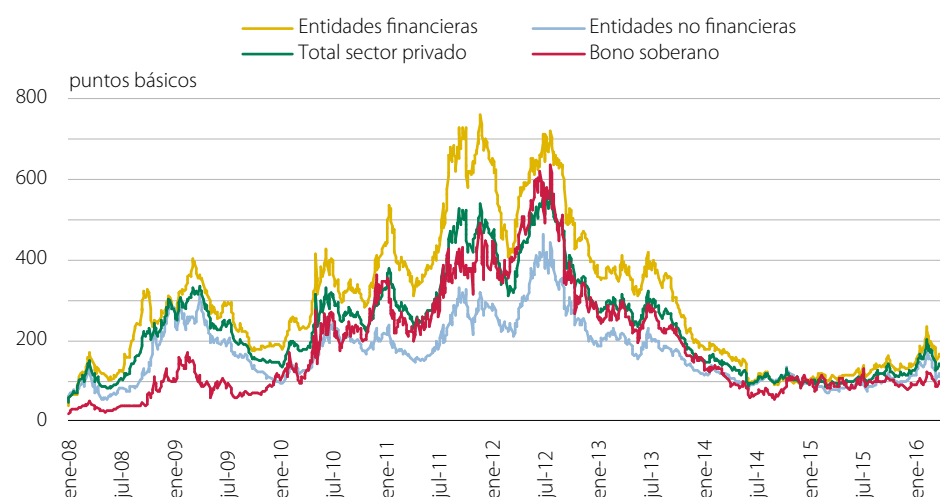
Las primas de riesgo de los emisores españoles, que apenas se vieron influidas por los momentos de incertidumbre señalados, siguieron una evolución bastante estable en 2015, producto no solo de la influencia de la política monetaria sino también de la consolidación de la recuperación económica doméstica. Así, el promedio de las primas de riesgo de los emisores del sector privado (evaluadas a través de los contratos de CDS) se situaba en 128 p.b. a finales de 2015, apenas 31 p.b. más que en 2014, y el del sector público, en 89 p.b. (96 p.b. en 2014). La estabilidad en las primas de riesgo de ambos sectores de la economía tendió a disiparse desde las últimas semanas de 2015, observándose un incremento diferencial en las primas de riesgo de las entidades privadas, particularmente de las financieras (véase gráfico 1.16). Este aumento, que también se ha producido en el sector financiero de la zona del euro, responde a las dudas crecientes sobre la capacidad del sector bancario de generar beneficios en el contexto actual de tipos de interés tan bajos, así como a la incertidumbre sobre el impacto de la nueva normativa europea de resolución y, en los primeros meses de 2016, sobre el régimen de pago de cupón de los instrumentos de deuda híbridos¹¹. En el caso español, este aumento también se ha debido a la exposición de algunas entidades a las economías latinoamericanas que están en peor situación económica, particularmente a Brasil.

10 Es la primera vez que las rentabilidades de estas cuatro referencias de deuda (a tres, seis, nueve y doce meses) son negativas simultáneamente. La rentabilidad de las Letras a tres meses llevaba en terreno negativo prácticamente desde finales de marzo.

11 En diciembre de 2015, la Autoridad Bancaria Europea emitió una opinión sobre el régimen del denominado *maximum distributable amount* (MDA), por la cual defendía que los bancos han de cumplir no solo con los requerimientos de capital Pilar 1 y los colchones, sino también con los requerimientos Pilar 2, antes de poder pagar dividendo, cupones de instrumentos híbridos Additional Tier 1 (*contingent convertible bonds* o CoCo) y remuneración variable de directivos. Con ello, incrementaba la percepción en el mercado de la probabilidad de impago de los cupones de los CoCo, lo que generó tensiones en la cotización de estos instrumentos que se trasladaron al conjunto del sector bancario europeo en febrero de este año, reflejándose en las cotizaciones bursátiles y en las primas de los CDS de sector.

Prima de riesgo de los emisores españoles¹

GRÁFICO 1.16

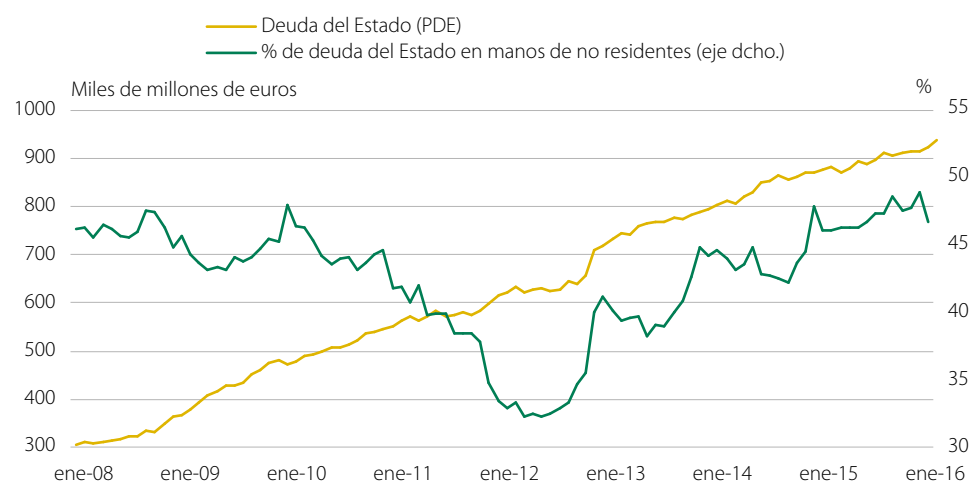


Fuente: Thomson Datastream. (1) Mercado de derivados de crédito. Vencimiento a cinco años. Media simple, salvo para el CDS del bono del Estado.

El volumen de emisiones brutas registradas en la CNMV fue un 5,1 % superior al del año anterior, hasta alcanzar prácticamente los 137.000 millones de euros. Este aumento se debió únicamente al mayor volumen de emisiones de cédulas, hipotecarias y también territoriales, que se han visto favorecidas tanto en demanda como en costes de emisión por el programa de compras de *covered bonds* del BCE (el denominado CBPP3) así como por su mayor atractivo para el inversor en un contexto de mayor incertidumbre. El volumen de emisiones del resto de instrumentos de renta fija experimentó retrocesos de mayor o menor magnitud. Así, las emisiones de bonos simples (originados fundamentalmente por la SAREB) se contrajeron un 4,3 % y las de titulizaciones lo hicieron un 2,2 %. Por su parte, las emisiones de pagarés registradas en la CNMV se situaron a finales de 2015 en 27.310 millones de euros, un 18,9 % menos que en 2014, aunque aumentaron las realizadas en el exterior (principalmente en la bolsa de Irlanda), 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.

El Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF) –sistema multilateral de negociación que se constituyó a finales de 2013 para promover la utilización de la renta fija como instrumento de financiación de las empresas– siguió consolidando su actividad en 2015. Durante el año pasado se realizaron colocaciones a través de este mercado por un importe de 816 millones de euros, muy por encima de los 489 millones de 2014, y se cruzaron operaciones en el mercado secundario por un total de 1,9 millones de euros (1,6 millones en 2014). El saldo vivo admitido en este mercado ascendía a 1.033 millones de euros al cierre de 2015, correspondiendo a emisiones efectuadas por 18 emisores. Las emisiones admitidas en este mercado se dirigen a los inversores institucionales.

El entorno de tipos de interés muy bajos es el reto más relevante para el sector bancario

El entorno doméstico de mejora de la actividad económica y del empleo está permitiendo una reducción gradual de la morosidad en el sector bancario, aunque el volumen de activos dudosos sigue siendo relativamente elevado. El contexto de tipos de interés tan reducidos, que puede perdurar en el tiempo, contribuyó también a esa menor morosidad, aunque al mismo tiempo está limitando la capacidad de generación de beneficios de estas entidades, cuyas rentabilidades se están situando por debajo de la media histórica, aunque en línea con las de otros países de la zona del euro. En el caso español, además, el sector bancario afronta los riesgos derivados de la desaceleración de las economías latinoamericanas, a las que tiene una exposición relativamente elevada.

Así, la recuperación de la actividad económica española permitió que la tasa de morosidad del sector siguiera descendiendo en 2015. En diciembre, esta tasa se situaba para el crédito a otros sectores residentes (empresas no financieras y hogares) en el 10,1 % del saldo de crédito, por debajo del 12,5 % de finales de 2014 y de los máximos superiores al 13,6 % alcanzados a finales de 2013. La cuenta de resultados de las entidades de depósito arrojaba un beneficio acumulado a lo largo de 2015 de 9.303 millones de euros, por debajo de los 11.343 millones obtenidos en 2014. El resultado de la actividad de explotación fue ligeramente inferior que el de 2014 (12.799 millones de euros en 2015 frente a 12.933 millones en 2014), pues el descenso del margen bruto fue mayor que la disminución de las pérdidas por el deterioro de los activos financieros. El incremento de las pérdidas por el deterioro de otros activos, que pasaron de 1.528 millones de euros en 2014 a 3.413 millones en 2015, llevaron a la caída del resultado contable final.

La financiación bancaria al sector no financiero residente (empresas y hogares) continuó descendiendo en 2015, pero a tasas mucho menores que las de años anteriores (-1,9 % frente a -5,1 % en 2014). La tasa interanual de la financiación a las sociedades no financieras caía solo un 1,6 % en diciembre (un 2 % en marzo de 2016), muy por debajo del retroceso de 2014 (6,8 %), mientras que la tasa de financiación a los hogares retrocedía un 2,2 % a finales de 2015 (-2 % en marzo de 2016 y -3,6 % en 2014). En la zona del euro, el saldo de los préstamos concedidos a las empresas no financieras no experimentó variación en diciembre de 2015 respecto al mismo mes de 2014 (-1,4 % en 2014) mientras que el de los hogares se incrementó un 1,9 %¹² (-0,3 % en 2014).

12 En marzo, estas tasas eran del 0,8 % en el caso de las sociedades no financieras y del 2,2 % en los hogares.

Siguiendo la tónica de ejercicios anteriores, el tamaño del sector bancario continuó disminuyendo durante el pasado año, a pesar de la sensible mejora de las condiciones de financiación de estas entidades. Otros factores, entre los que destaca el reducido nivel de los tipos de interés, que limita el volumen de negocio del sector, cobran mayor relevancia en el contexto actual. Así, el balance agregado de estas entidades se situó en 2,76 billones de euros a finales de 2015, 152.600 millones menos que en 2014. En general, todas las fuentes de financiación redujeron su importe: el saldo de depósitos cayó en 57.000 millones de euros, el saldo de deuda lo hizo en 25.000 millones y el patrimonio disminuyó casi 39.000 millones. También se redujo el volumen neto de financiación que estas entidades obtienen del Eurosistema (8.400 millones, hasta los 133.000 millones en diciembre¹³).

Resultados de las sociedades cotizadas no financieras: fuerte caída en el sector energético y avances o estabilidad respecto al año anterior en el resto

El resultado agregado de las sociedades cotizadas no financieras se situó en 17.157 millones de euros en 2015, un 6,9 % menos que en 2014. Este descenso se debió casi en su totalidad a la caída del beneficio de las empresas del sector de la energía, que pasó de 10.807 millones de euros en 2014 a 5.202 millones en 2015, afectadas por el fuerte retroceso del precio del petróleo. El resto de los sectores no financieros mostró estabilidad o avance en los beneficios de 2015. Destacó el fuerte incremento del beneficio de las empresas del sector de la construcción e inmobiliario, que fue más del triple de la cifra de 2014 (3.434 millones de euros en 2015 frente a 1.097 millones en 2014), y el de las empresas del comercio y los servicios, con una variación del 43 %, hasta los 6.836 millones de euros. El beneficio de las empresas industriales mostró variaciones poco significativas en el ejercicio pasado, manteniéndose en cifras algo superiores a los 1.600 millones de euros (véase cuadro 1.3).

Por su parte, el endeudamiento agregado de las sociedades cotizadas no financieras ascendió a 255.360 millones de euros en 2015, un 1,6 % más que en 2014. Todos los sectores registraron incrementos en el nivel de las deudas, excepto el de la construcción e inmobiliario, que continúa con su proceso de desapalancamiento. Por su volumen, cabe señalar el nivel de deudas de las empresas del comercio y los servicios, que era de 107.618 millones de euros a finales de 2015, un 1,3 % superior al de 2014, y el de las empresas de la energía, que superaba los 77.000 millones (un 7,7 % más). La ratio de apalancamiento agregada (cociente entre el nivel de deudas y el patrimonio neto) del conjunto de empresas cotizadas no financieras experimentó un leve descenso, al pasar de 1,28 en 2014 a 1,22 en 2015. Esta reducción se debió al mayor incremento del patrimonio neto en relación con el nivel de las deudas. Además, la ratio de cobertura de la deuda, evaluada mediante el cociente de las deudas entre el resultado de explotación, registró un cierto deterioro en 2015, al incrementarse desde 8,4 hasta 10,2. Esta ratio empeoró en todos los sectores, salvo en el de la construcción e inmobiliario.

Evolución de los resultados por sectores¹: empresas cotizadas no financieras

CUADRO 1.3

Marco económico
y financiero
Entorno económico
y financiero

Millones de euros	EBITDA ²		EBIT ³		Resultado ejercicio	
	2014	2015	2014	2015	2014	2015
Energía	10.378	7.979	8.926	6.087	10.807	5.202
Industria	3.155	3.000	2.452	2.338	1.693	1.631
Comercio y servicios	13.594	8.732	7.849	2.776	4.781	6.836
Construcción e inmobiliario	2.723	5.312	1.072	3.024	1.097	3.434
Ajustes	40	34	-61	-68	-47	-55
Total agregado	29.811	24.988	20.359	14.294	18.424	17.157

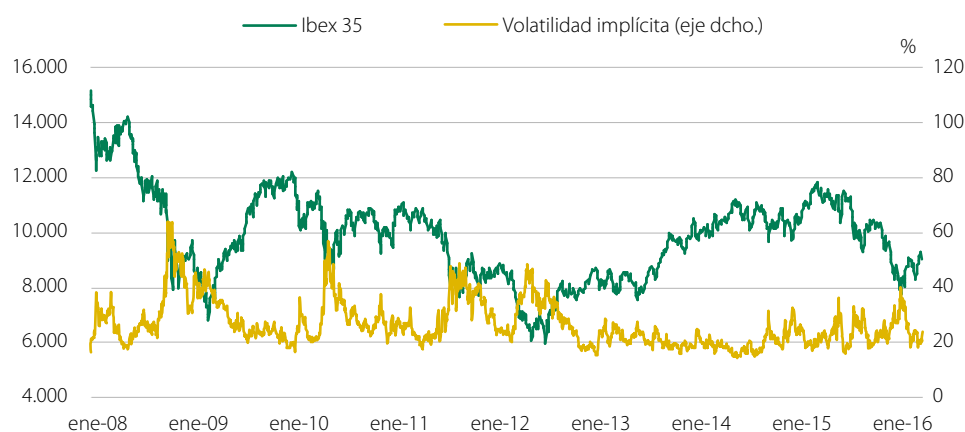
Fuente: CNMV. (1) Resultados acumulados en el año. (2) Resultado bruto de explotación. (3) Resultados antes de intereses e impuestos.

Después de los fuertes aumentos de principios de año, el Ibex 35 acabó cediendo un 7,2 % en 2015, en contraste con los avances de otras bolsas europeas

Los mercados de renta variable nacionales, que habían comenzado 2015 con avances significativos, finalizaron el año con descensos notables. Así, el Ibex 35 acabó con una caída del 7,2 % en el conjunto del año, el mayor retroceso entre los grandes índices bursátiles europeos, en un entorno de elevada volatilidad. Las causas de este descenso fueron, en primer lugar, la incertidumbre relacionada con una nueva renegociación de la deuda griega y, en segundo lugar, la inestabilidad de los mercados financieros internacionales generada por las dudas en torno al crecimiento de China y la desaceleración de las economías emergentes.

Evolución del Ibex 35 y de su volatilidad implícita

GRÁFICO 1.18



Fuente: Thomson Datastream.

Este retroceso no afectó de manera homogénea a los distintos sectores y valores, sino que se concentró en las compañías más grandes, los valores del sector financiero, afectados por su exposición a las economías emergentes, y en los valores de las compañías más perjudicadas por la caída del precio del petróleo. Así, por ejemplo, la cotización del sector bancario descendió un 22,7 % en 2015; la del sector del petróleo y el gas, un 21 %, y la de las empresas de telecomunicaciones, un 8,2 %. Por el contrario, los índices representativos de valores de menor capitalización (Ibex Medium Cap e Ibex Small Cap), con escasa o nula exposición a las economías emergentes, presentaron un

comportamiento positivo, con avances del 13,7 % y 6,4 %, respectivamente (véase cuadro 1.4). Los índices compuestos por valores latinoamericanos experimentaron retrocesos significativos, principalmente en el segundo semestre.

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

	2011	2012	2013	2014	2015
Índices					
Ibex 35	-13,1	-4,7	21,4	3,7	-7,2
Madrid	-14,6	-3,8	22,7	3,0	-7,4
Ibex Medium Cap	-20,7	13,8	52,0	-1,8	13,7
Ibex Small Cap	-25,1	-24,4	44,3	-11,6	6,4
FTSE Latibex All-Share	-23,3	-10,7	-20,0	-16,1	-39,2
FTSE Latibex Top	-17,1	-2,6	-12,4	-11,1	-34,6
Sectores¹					
Petróleo y gas	23,2	-31,2	29,9	-9,8	-21,0
Químicas	-15,7	-62,7	-34,6	-17,1	56,7
Materiales básicos	-22,5	-5,6	25,4	17,8	-8,5
Construcción y materiales de construcción	-13,0	-5,4	28,3	9,9	6,3
Bienes industriales y servicios	-7,6	17,8	39,7	-1,4	9,1
Salud	-0,8	83,0	41,1	1,1	23,9
Utilities	-13,8	1,7	28,4	27,3	7,9
Bancos	-18,3	-4,4	23,1	8,1	-22,7
Seguros	13,8	-2,8	44,7	-9,2	-5,1
Inmobiliaria	-42,4	15,7	4,9	46,3	12,6
Servicios financieros	3,5	3,4	31,5	5,3	-2,7
Telecomunicaciones y medios de comunicación	-22,7	-20,1	23,5	3,8	-8,2
Consumo discrecional	1,4	56,8	18,9	-0,1	29,7
Consumo básico	-12,1	13,3	19,7	-7,8	5,5

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

El escenario de caídas de precios se ha agravado hasta mediados de febrero de 2016, como consecuencia del aumento de la incertidumbre sobre la evolución de la economía mundial y, en el caso europeo, sobre la situación del sector bancario. Los retrocesos se han extendido a todos los sectores en un entorno de gran volatilidad. Desde entonces las cotizaciones bursátiles se han incrementado, aunque no compensan por el momento las pérdidas anteriores. La caída del Ibex 35 en el año (-5,4 % con datos hasta el 29 de abril) se sitúa en una posición intermedia respecto a los descensos de otras bolsas europeas.

La capitalización de la renta variable en las bolsas españolas se situó en 626.700 millones de euros en 2015, un 2,8 % más que en 2014. En esta evolución jugó un papel relevante el incremento de las emisiones de acciones, cuyo importe ascendió a 37.067 millones de euros, un 13,1 % más que en el año anterior. Sin embargo, cabe destacar diferencias notables entre el volumen de las emisiones en el primer y el segundo semestre del año, mucho menores en este último debido a la elevada volatilidad en los mercados, que no favoreció la realización de estas operaciones.

El importe negociado en las bolsas españolas alcanzó los 957.990 millones de euros, un 8,6 % más que en 2014. Este incremento, al igual que ocurrió en otras

bolsas de referencia internacionales, se vio favorecido por el mantenimiento del entorno de bajas rentabilidades de deuda. Por su parte, la contratación de acciones españolas en otros mercados regulados y sistemas multilaterales de negociación europeos se situó en 2015 en 235.000 millones de euros, lo que supone un 20 % de la contratación total de estos valores. Destacó el volumen de negociación en la plataforma Chi-X, que superó los 150.000 millones de euros en el pasado ejercicio.

1.3 Perspectivas del entorno económico y financiero

Las previsiones más recientes del FMI indican que el crecimiento del PIB mundial se situará en el 3,2 % este año y en el 3,5 % en 2017, por encima del registro de 2015 (3,1 %). Estos pronósticos son ligeramente inferiores a los publicados con anterioridad, debido al menor crecimiento esperado tanto para las economías avanzadas como para las emergentes. El aumento esperado del PIB para las primeras es del 1,9 % y el 2 % en 2016 y 2017, respectivamente, algo más que en 2015 (1,9 %); mientras que el de las segundas es del 4,1 % este año y del 4,6 % el año que viene (4 % en 2015).

Los riesgos más relevantes que pueden alterar este escenario de crecimiento y generar nuevos episodios de elevada volatilidad en los mercados financieros están relacionados, por una parte, con la intensidad de la desaceleración de las economías emergentes, afectadas por el descenso del precio de las materias primas y por el giro de la política monetaria en EE. UU. y, por otra, con la debilidad del sector bancario, sobre todo en Europa. El abaratamiento del petróleo no solo está repercutiendo de forma negativa en las economías exportadoras de esta materia prima, sino también en las entidades financieras con elevada exposición a las compañías más relevantes de esta industria. En Europa, además, el sector bancario opera en un contexto caracterizado por una actividad económica aún débil y un nivel de tipos de interés extraordinariamente reducido (sin visos de cambiar por un periodo prolongado de tiempo), lo que complica de forma sustancial la generación de ingresos del sector y cuestiona la viabilidad de las vías tradicionales de negocio. El sector afronta, además, una competencia creciente de otros agentes, en particular de la denominada banca en la sombra (*shadow banking*), que ofrece financiación al margen del canal bancario, y de las empresas del sector *Fintech*, que se apoyan en la innovación tecnológica para ofrecer servicios tradicionalmente vinculados a la banca. Por último, la persistencia de varios conflictos geopolíticos de carácter internacional también puede resultar negativa en este escenario central de previsiones.

En cuanto a la economía española, el FMI pronostica un crecimiento del 2,6 % en 2016 (una décima menos que en la última previsión) y del 2,3 % en 2017 (igual que el último pronóstico). Aunque esta tendencia supone una leve desaceleración de la economía española, esta continuaría creciendo muy por encima de las tasas que registraría la zona del euro (1,5 % y 1,6 %). El éxito de algunas reformas estructurales, el fuerte abaratamiento del petróleo y la depreciación del euro han sido elementos que han favorecido este escenario de fuerte crecimiento y creación de empleo. Sin embargo, la economía española afronta varios riesgos importantes. La mayoría de ellos, como, por ejemplo, aquellos relacionados con las economías emergentes, con los problemas de rentabilidad en el sector bancario o los derivados del impacto de los conflictos geopolíticos, son comunes a otras economías europeas. Sin embargo, existen algunos riesgos de carácter específico que

conviene tener presentes: los dos más relevantes son la incertidumbre de naturaleza política, que por el momento no ha tenido un impacto significativo en los mercados financieros domésticos, y la elevada exposición de algunas empresas españolas a las economías latinoamericanas que están en peor situación, particularmente Brasil.

II Mercados y emisores

Los mercados de renta variable españoles no pudieron sustraerse durante el pasado año de las vicisitudes de la coyuntura económica internacional. Por una parte, recibieron el estímulo del escenario de bajos tipos de interés y abundancia de liquidez propiciado por la política monetaria europea, a la par que se beneficiaron de la buena marcha de la economía española. Sin embargo, por otra parte, también se vieron afectados por las incertidumbres asociadas a la situación de la economía china y al impacto del descenso en el precio de las materias primas sobre otras economías emergentes. La bolsa española se mostró particularmente sensible a la entrada en recesión de Brasil, dada la fuerte exposición de algunas grandes compañías a este país. Todo ello se tradujo en un retroceso de nuestro principal índice bursátil representativo. Con todo, los mercados españoles continuaron siendo muy activos en la captación de fondos a través de ampliaciones de capital y ofertas públicas de venta (España fue el segundo país europeo por importe captado, tras el Reino Unido) y la contratación aumentó de forma relevante, si bien se produjo un nuevo y significativo incremento de la cuota de otros mercados regulados y sistemas multilaterales de negociación europeos en la negociación de los valores admitidos en nuestras bolsas.

2.1 Panorama general

Como se ha indicado en el capítulo 1, los mercados de renta variable españoles iniciaron 2015 con avances importantes en las cotizaciones, que fueron diluyéndose posteriormente hasta cerrar el año con pérdidas significativas y una volatilidad notable. Así, el Ibex 35 avanzó un 12,1 % en el primer trimestre, impulsado por la mejora de las expectativas sobre la economía española y los efectos positivos del programa de compras de activos del Banco Central Europeo (BCE). Sin embargo, durante el segundo trimestre perdió parte de la revalorización acumulada, contagiado por la incertidumbre provocada por la renegociación de la deuda griega. Su evolución siguió siendo negativa durante los dos trimestres siguientes, sobre todo a partir de finales de agosto, por las dudas acerca de la fortaleza de la economía china, la desaceleración de las economías emergentes (especialmente de las más afectadas por la caída de los precios de las materias primas) y el temor a una ralentización del crecimiento global. La caída de las cotizaciones fue particularmente significativa para las grandes compañías españolas con una importante exposición a las economías emergentes, principalmente a Brasil¹. El Ibex 35 cerró el ejercicio con un retroceso del 7,2 %, en contraste con los principales índices europeos, que presentaron

1 Brasil entró en recesión en el segundo trimestre de 2015, reduciéndose su PIB en el conjunto del año un 3,8 %. El deterioro de la economía brasileña tuvo su reflejo en la rebaja de su calificación realizada por Standard & Poor's el 9 de septiembre, cuando modificó el *rating* del país desde BBB hasta BB+, situándolo por debajo del grado inversión.

un rendimiento positivo con la salvedad del FTSE 100 del Reino Unido, que cedió un 4,9 % (véase apartado 1.1).

La volatilidad implícita del índice osciló en 2015 en un rango de 20 puntos porcentuales (3 y 7 puntos más que en 2013 y 2014, respectivamente, aunque claramente por debajo del rango alcanzado en 2011 y 2012), finalizando el año en el 22,88 %, un nivel similar al del cierre de 2014. La volatilidad media del conjunto del año alcanzó el 23,28 %, casi 4 puntos más que en 2014, reflejando el incremento de la incertidumbre a la que ha estado sometido el mercado. Este porcentaje fue similar o inferior al observado en las otras grandes plazas europeas.

La capitalización de las bolsas alcanzó a finales de 2015 un importe de 626.700 millones de euros, lo que representa un avance del 2,8 % respecto al año anterior. El retroceso de las cotizaciones se vio más que compensado por la captación de nuevos fondos a través de las ampliaciones de capital realizadas por numerosas sociedades para fortalecer su estructura financiera, así como por la salida a bolsa mediante la realización de ofertas públicas de venta (OPV) de varias compañías, entre ellas algunas de un tamaño destacable.

La contratación de la renta variable admitida a negociación en las bolsas españolas se vio favorecida por el entorno de bajos tipos de interés y la abundancia de liquidez, aunque también acusó la volatilidad del mercado. Así, tras un primer semestre de alzas, la contratación retrocedió en la segunda mitad del año conforme se incrementaba la incertidumbre en los mercados. Con todo, se registró un aumento notable respecto al año anterior, concretamente del 15,9 %, hasta alcanzar un importe de 1,16 billones de euros, el más alto de los últimos años. Las bolsas nacionales siguieron concentrando la mayor parte de la negociación, aunque volvieron a perder peso relativo en favor de otros mercados regulados y sistemas de multilaterales de negociación (SMN) europeos, que ya representan en torno al 20 % del importe negociado, frente al 15,2 % y 10,1 % que alcanzaban en 2014 y 2013, respectivamente.

Como en ejercicios anteriores, volvió a destacar la participación de los inversores no residentes en el mercado español de renta variable, que concentraron el 82 % de la contratación y mantenían una participación en la propiedad de las acciones en torno al 44,1 % a finales del primer semestre de 2015 (último dato disponible en el momento de redactar este informe), en comparación con el 43 % de finales de 2014. En el caso de las familias españolas, el porcentaje de participación en la propiedad de las acciones se mantiene en torno al 26 % del total.

El cuadro 2.1 permite la comparación del tamaño de los principales mercados internacionales de renta variable mediante la utilización de las ratios de capitalización y contratación sobre el PIB nominal de los diferentes mercados. En el ejercicio 2015, la ratio de capitalización respecto al PIB se mantuvo relativamente estable en la mayoría de los países analizados, lo que refleja un comportamiento predominantemente discreto tanto en precios como en captación de nuevos fondos². En cambio, las ratios de contratación respecto al PIB crecieron en casi todos los mercados, destacando el fuerte incremento de la actividad en China. En el caso del mercado español, su capitalización en relación con el PIB se mantiene entre las más bajas (aunque

2 Véase, por ejemplo, el apartado 2.4 del «Informe de coyuntura de mercados» publicado en el *Boletín de la CNMV* correspondiente al mes de marzo de 2016. Disponible en: http://cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Boletin/Bol_marzo_2016.pdf.

es superior a la de Alemania), reflejando el hecho de que algunas grandes empresas españolas no cotizan en bolsa y de que el tamaño de nuestras empresas, cotizadas o no, es menor que en otros países de nuestro entorno. A pesar de ello, la contratación en las bolsas españolas respecto al PIB se mantiene como la más elevada frente a otros mercados europeos, lo que evidencia el dinamismo de los mercados españoles.

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

CUADRO 2.1

	Capitalización ¹		Contratación	
	2014	2015	2014	2015
EEUU ²	151,2	139,7	161,3	167,2
Canadá	123,5	124,8	79,6	86,2
China ³	89,2	109,0	130,8	397,2
Japón ⁴	107,4	118,2	118,9	134,5
Bolsa de Londres ⁵	96,1	84,4	64,7	57,2
Euronext ⁶	81,8	87,7	43,5	54,5
Alemania	50,9	51,9	39,4	46,6
España	59,3	58,0	77,3	85,6

Fuente: World Federation of Exchanges; Eurostat; Gobiernos de Estados Unidos, Canadá y Japón; Datastream 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, Shanghai 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

Las bolsas españolas concluyeron 2015 con 152 sociedades admitidas a cotización, tres menos que al final de 2014³. Se incorporaron siete empresas, todas ellas al mercado continuo. Por otra parte, se registraron diez exclusiones, siete del mercado continuo, tres de corros y la última del segundo mercado⁴. Entre las sociedades excluidas, cuatro de ellas lo fueron como consecuencia de una oferta pública de exclusión por las propias sociedades.

El valor de las acciones admitidas a negociación en las bolsas se incrementó un 2,8 % en 2015, hasta alcanzar la cifra de 626.700 millones de euros, su máximo desde el comienzo de la crisis financiera en el año 2007. Las ampliaciones de capital realizadas por numerosas sociedades durante el ejercicio, así como la incorporación de varias compañías al mercado mediante la realización de OPV permitieron este avance, que compensó la pérdida de valor de numerosas empresas como consecuencia de las caídas de las cotizaciones de sus acciones (véase apartado 2.3).

3 El total se refiere a los mercados oficiales de renta variable: no se incluye a las sociedades cotizadas en Latibex o en el MAB, que son sistemas multilaterales de negociación.

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

Número de sociedades cotizadas en las bolsas españolas¹

CUADRO 2.2

	Total bolsas	Mercado continuo			Corros	Segundo Mercado
		Total	Nacionales	Extranjeras		
Admitidas a 31/12/14	155	129	121	8	20	6
Admitidas a 31/12/15	152	129	122	7	18	5
Altas en 2015	8	8	8	0	0	0
Nuevas admisiones	7	7	7	0	0	0
Altas por fusión	1	1	1	0	0	0
Cambio de mercado	0	0	0	0	0	0
Bajas en 2015	11	8	7	1	2	1
Exclusiones	10	7	6	1	2	1
Exclusiones por fusión	1	1	1	0	0	0
Cambio de mercado	0	0	0	0	0	0
Variación neta en 2015	-3	0	1	-1	-2	-1

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

Capitalización de la renta variable en las bolsas españolas¹

CUADRO 2.3

Importes en millones de euros

	2012	2013	2014	2015	% var. 15/14
Total bolsas	438.188,5	570.028,7	609.380,0	626.700,22	2,8
Mercado continuo	434.934,8	567.055,1	606.883,1	625.639,3	3,1
Nacionales	432.967,8	564.019,8	602.456,7	624.640,4	3,7
Extranjeras ²	1.967,1	3.035,2	4.426,4	998,9	-77,4
Corros ³	3.233,0	2.906,2	2.466,6	1.040,3	-57,8
Madrid	667,1	519,4	376,5	0,0	-
Barcelona	2.945,9	2.749,5	2.356,5	296,9	-21,1
Bilbao	77,8	183,6	162,4	887,7	-62,3
Valencia	350,9	342,5	326,4	943,3	-11,5
Segundo Mercado	20,6	67,5	30,2	150,1	-4,7

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 enorros en más de un mercado está incluida en el total de cada uno de los mercados, con su precio correspondiente, pero solo una vez en el total para todos los mercados.

El comportamiento de los diferentes sectores representados en la bolsa española fue dispar, con avances significativos en la capitalización de algunos de ellos, que tuvo su contrapunto en los retrocesos notables observados en otros (véanse cuadro 2.4 y anexos estadísticos I.5 y I.7). El mayor incremento de la capitalización correspondió, al igual que ya ocurriese en 2014, al sector de las inmobiliarias, que avanzó un 56,6 %. También destacó el aumento en los sectores del textil y las papeleras, los transportes, las telecomunicaciones (donde se incorporaron tres compañías nuevas mediante OPV), el cemento y los materiales de construcción. Por el contrario, la única compañía del sector del petróleo acusó el fuerte descenso de los precios del crudo y presentó un destacable retroceso en su capitalización (32,5 %), acumulando dos años de caídas consecutivas. Asimismo, tanto los bancos como, en menor medida, las compañías de seguros, se vieron afectados, al igual que en otros países, por el descenso de las cotizaciones en el sector financiero, sufriendo también caídas en su capitalización.

Como en años anteriores, un número escaso de valores representa más de la mitad de la capitalización del mercado. Los cinco valores españoles incluidos en el Eurostoxx 50 representan en torno al 55 % de la capitalización total de la bolsa española. En 2015 se ha producido un incremento de la concentración en un reducido número de firmas, de modo que para alcanzar el 75 % de la capitalización total únicamente es necesario agrupar las 12 mayores empresas incluidas en el Ibex 35, frente a las 19 necesarias en el ejercicio anterior.

Número de sociedades cotizadas y capitalización por sectores¹

CUADRO 2.4

Importes en millones de euros

Sector	2014	2015	2014	2015	% var. 15/14
Petróleo	1	1	20.990,0	14.171,7	-32,5
Energía y agua	7	8	90.329,7	97.364,0	7,8
Minería y metálicas básicas	8	8	6.416,4	5.333,1	-16,9
Cementos y mat. construcción	4	4	1.725,3	2.107,2	22,1
Químicas	6	7	3.958,7	5.388,7	36,1
Textil y papeleras	18	15	86.833,7	114.542,0	31,9
Metal mecánica	15	15	10.191,3	10.129,4	-0,6
Alimentación	11	10	6.824,0	6.632,9	-2,8
Construcción	8	8	30.766,4	32.695,9	6,3
Inmobiliarias	25	22	7.224,5	11.315,5	56,6
Transportes y comunicaciones	4	7	85.306,5	105.537,9	23,7
Otros no financieros	27	26	43.297,8	44.868,6	3,6
Total sector no financiero	134	131	393.864,3	450.086,8	14,3
Bancos	10	10	201.317,6	162.967,6	-19,0
Seguros	2	2	11.541,6	10.962,3	-5,0
Sociedades de cartera	8	8	2.643,1	2.669,6	1,0
SICAV	1	1	13,4	13,8	3,3
Entidades de financiación	0	0	0	0	-
Total sector financiero	21	21	215.515,7	176.613,4	-18,1
Total	155	152	609.380,0	626.700,2	2,8

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 2015 se produjeron 103 ampliaciones de capital, 37 menos que en el ejercicio anterior, realizadas por un total de 47 sociedades cotizadas en las bolsas españolas, el mismo número que en 2014 (véanse anexos I.1 y I.2 para un mayor detalle). A pesar de la reducción del número de operaciones de este tipo, su importe alcanzó casi 29.000 millones de euros, un 3,1 % más que en el año anterior. La cuantía de las ampliaciones asociadas a operaciones de dividendo elección (*scrip dividend*), que había crecido de modo significativo durante los últimos años, retrocedió un 23,4 % respecto a 2014, hasta alcanzar 9.627 millones de euros, tal y como se aprecia en el cuadro 2.5. Este retroceso refleja cambios en la política de dividendos de numerosas compañías en favor de la remuneración en efectivo a los accionistas.

Como ya había sucedido en 2014, los mercados españoles siguieron mostrándose muy activos en la captación de recursos, tanto a través de ampliaciones de capital como por medio de ofertas públicas de valores. El número de OPV fue similar al del año anterior, pero el importe captado creció un 70,5 %, hasta alcanzar 8.331 millones de euros. Más de la mitad de este importe correspondió a la salida a bolsa de Aena, la de mayor tamaño en Europa y la quinta a escala global en 2015. Las siete OPV que se produjeron durante el pasado año tuvieron lugar en el mercado continuo⁵.

Los flujos de inversión canalizados hacia la renta variable (ampliaciones de capital más OPV) alcanzaron un importe superior a los 37.000 millones de euros, la segunda cifra más alta de toda Europa (la primera correspondió al Reino Unido). Casi la mitad de estos recursos fueron a parar a las entidades financieras, que como en años anteriores continuaron demandando fondos para reforzar su capital. Asimismo, destacó la entrada de fondos en el sector inmobiliario, en su mayoría a través de las sociedades anónimas cotizadas de inversión inmobiliaria (SOCIMI), y en el de la construcción, con el objeto de reestructurar su deuda y reforzar su estructura de capital.

Ampliaciones de capital y ofertas públicas de venta¹

CUADRO 2.5

Importes en millones de euros

	2012	2013	2014	2015	% var. 15/14
Ampliaciones de capital	28.290,2	39.126,2	27.875,5	28.735,8	3,1
Ofertas públicas de suscripción de valores	2.450,5	1.742,8	2.951,5	0,0	–
Ampliaciones de capital liberadas	8.424,2	9.932,8	12.650,8	9.627,8	-23,9
De las cuales <i>scrip dividends</i>	8.348,1	9.869,4	12.573,8	9.627,8	-23,4
Ampliaciones de capital por conversión ²	10.982,4	7.478,8	3.757,9	2.162,5	-42,5
Ampliación contrapartida no monetaria ³	1.867,5	231,6	2.814,5	367,0	-87,0
Con derecho de suscripción preferente	4.560,6	11.463,1	2.790,8	7.932,6	184,2
Sin negociación de derechos de suscripción	5,0	8.277,1	2.909,9	8.645,9	197,1
Ofertas públicas de venta (OPV)	1.231,4	0,0	4.886,9	8.331,6	70,5
Total	29.521,6	39.126,2	32.762,4	37.067,4	13,1

Fuente: CNMV. (1) No incluye datos del MAB, ETF ni Latibex. (2) Incluye ampliaciones de capital para atender a la conversión de bonos u obligaciones en acciones, por conversión de opciones de empleados y para la ejecución de *warrants*. (3) Las ampliaciones de capital de contrapartida no monetaria se han contabilizado por su valor de mercado.

2.4 Negociación

2.4.1 Negociación al contado

En 2015 se ha intensificado el proceso de deslocalización de la contratación en detrimento de las bolsas tradicionales⁶, cuyas cuotas de mercado se vienen reduciendo en la mayoría de los casos de modo notable en favor de los sistemas multilaterales

5 El anexo I.1 refleja un número de OPV de valores mayor, pero está considerando como oferta el tramo *green shoe* de alguna de las anteriores.

6 Este proceso de deslocalización de la contratación se inició en 2007 con la entrada en vigor de la Directiva MiFID.

de negociación (SMN) y mercados regulados radicados en el Reino Unido, que han crecido significativamente a costa de las primeras.

Mercados y emisores
Mercados de renta variable

Los mercados de valores españoles no han sido ajenos a este proceso y la cuota de mercado de BME se ha reducido significativamente en los últimos años, hasta situarse en torno al 80 %, lejos del 97 % de hace sólo tres años. A pesar de ello, los niveles de desconcentración siguen siendo considerablemente menores que en el Reino Unido, Alemania y Francia. Su principal competidor es la plataforma británica Chi-X, que concentró el 16,2 % de la negociación de acciones españolas durante el pasado año, frente al 9,5 % de 2014, mientras que tanto Turquoise como BATS canalizaron en torno al 3 % de la negociación cada una.

La contratación de valores españoles en el SIBE ascendió a 925.978 millones de euros, casi un 9 % más que en 2014 (véase cuadro 2.6), mientras que el total contratado de estos valores, incluyendo a otros centros de negociación de la Unión Europea, alcanzó 1,16 billones de euros, un 16 % más que el año anterior. El principal competidor de BME, la plataforma Chi-X, superó los 150.000 millones de negociación, lo que representa un crecimiento del 56,4 %. El resto de competidores alcanzaron volúmenes menores, pero destacaron por sus fuertes tasas de crecimiento, que en el caso de BATS superó el 90 %.

Efectivo negociado en renta variable española admitida en los mercados oficiales nacionales¹

CUADRO 2.6

Importes en millones de euros

	2011	2012	2013	2014	2015	% var. 15/14
Total	928.355,2	710.387,1	765.502,2	1.002.992,8	1.162.979,7	16,0
Admitida en SIBE	926.828,6	709.851,7	764.933,4	1.002.095,8	1.161.222,9	15,9
BME	912.176,9	687.456,1	687.527,6	849.934,5	925.978,7	8,9
Chi-X	11.120,3	16.601,3	53.396,7	95.973,0	150.139,9	56,4
Turquoise	707,7	3.519,6	11.707,9	28.497,5	35.680,5	25,2
BATS	1.276,4	2.261,9	10.632,1	18.671,0	35.857,6	92,1
Otros ²	1.547,3	12,8	1.669,2	9.019,8	13.566,2	50,4
Corros	42,8	49,9	51,4	92,5	246,1	166,1
Segundo Mercado	2,3	0,4	1,7	0,7	13,8	1.996,4
ETF³	1.481,5	485,1	515,7	803,9	1.496,8	86,2

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 se haya 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 MTF incluidos en la tabla, por lo que incluye la negociación en otros mercados regulados, SMN y sistemas OTC. (3) Únicamente ETF con ISIN español.

En 2015 disminuyó un 12,6 % el número de operaciones en valores de renta variable, hasta situarse en casi 62 millones, aunque el efectivo medio por operación aumentó hasta 15.527 euros, un 24,6 % más que en 2014. Las órdenes del SIBE volvieron a crecer de modo significativo, tal y como ha sucedido en los últimos ejercicios, debido a que la negociación algorítmica, en la que se incluye la de alta frecuencia, no ha parado de crecer. Estas técnicas implican un incremento sustancial de las órdenes introducidas al mercado, muchas de las cuales no se llegan a ejecutar. El SIBE recibió 645 millones de órdenes, un 36,7 % más que en 2014 y un 124 % más

que las recibidas durante el ejercicio 2013. Por lo tanto, la ratio órdenes/operaciones efectuadas se situó en 10,4 (6,7 en 2014).

Contratación de renta variable en los mercados operados por BME

CUADRO 2.7

Importes en millones de euros

	2012	2013	2014	2015	% var. 15/14
Total	694.885,3	698.128,2	864.536,6	938.656,6	8,6
Mercados oficiales	690.242,5	691.864,6	–	–	–
SIBE	690.192,2	691.811,5	864.443,5	938.396,7	8,6
del que ETF	2.736,0	4.283,9	9.849,4	12.633,8	28,3
Corros	49,9	51,4	92,4	246,0	166,1
Madrid	3,0	7,3	32,6	19,4	-40,5
Bilbao	8,5	0,1	14,3	7,5	-47,7
Barcelona	37,7	44,1	45,1	219,1	385,0
Valencia	0,7	0,0	0,3	0,1	-74,3
Segundo Mercado	0,4	1,7	0,6	13,8	1.995,8
MAB	4.329,6	5.896,3	7.723,2	6.441,7	-16,6
Latibex	313,2	367,3	373,1	258,7	-30,7

Fuente: CNMV.

La contratación bursátil de renta variable en BME se concentró un año más en el mercado continuo. Como se observa en el cuadro 2.8, más de la mitad (casi el 53 %) de la negociación se produjo en la modalidad de sesión a través de órdenes, seguida en cuanto a importancia por la operativa de bloques; el volumen de aplicaciones fue, asimismo, muy significativo. Las tres modalidades de contratación crecieron, pero destacó el aumento de las aplicaciones: un 31,7 % respecto a 2014.

Contratación en BME según modalidades en el mercado continuo

CUADRO 2.8

Importes en millones de euros

	2011	2012	2013	2014	2015	% var. 15/14
En sesión	873.485,3	658.891,4	668.553,2	831.962,6	903.397,2	8,6
Órdenes	505.870,1	299.022,0	346.049,6	453.294,9	475.210,0	4,8
Aplicaciones	69.410,4	80.617,0	56.565,3	73.056,8	96.187,7	31,7
Bloques	298.204,9	279.252,4	265.938,3	305.610,8	331.999,5	8,6
Fuera de hora	9.801,8	9.630,0	7.654,7	7.568,9	3.137,9	-58,5
Otras modalidades	34.096,6	23.036,9	16.960,1	24.912,5	31.861,5	27,9

Fuente: CNMV.

Al igual que sucedió con la capitalización, la contratación bursátil se mantuvo concentrada en un número relativamente reducido de valores, los mismos que en 2014. Así, durante 2015, 13 valores de Ibex 35 –incluidos los 5 que también forman parte del EuroStoxx 50– supusieron el 75 % de la contratación total de las acciones españolas en el SIBE, los mismos valores que eran necesarios para alcanzar este porcentaje en 2014 (véanse anexos I.6 y I.8 para un mayor detalle sobre la contratación y su distribución).

2.4.2 Préstamo de valores

Mercados y emisores

Mercados de renta variable

La contratación de préstamos de valores se incrementó un 14,9 %, hasta alcanzar 691.486 millones de euros, como se observa en el cuadro 2.9, lo que representa el importe más alto desde el año 2007, cuando comenzó la crisis financiera. A su vez, el saldo vivo de valores en préstamo creció hasta alcanzar casi 80.000 millones de euros, un 30,9 % más que al cierre de 2014, con lo que marca su valor más alto de los últimos 15 años, aunque muy próximo también al máximo anterior, registrado en 2007.

Préstamo de valores¹

CUADRO 2.9

Importes en millones de euros

	Saldo vivo ²	Contratación
2011	35.626,7	493.602,4
2012	34.915,1	395.859,3
2013	43.398,9	464.521,5
2014	61.076,1	601.557,1
2015	79.952,8	691.486,7

Fuente: CNMV. (1) Regulado en la Ley del Mercado de Valores, artículo 36.7, y la Orden ECO/764/2004. (2) Saldo total menos el importe prestatado.

2.5 Ofertas públicas de adquisición de valores (opas)

En 2015 se autorizaron 9 ofertas públicas de adquisición de valores con un importe potencial de 5.049 millones de euros (7.360 millones, si se suma el importe de adquisiciones acordadas previamente), lo que supone un volumen más de 10 veces superior al del año anterior. El importe de las operaciones efectivamente realizadas representó el 87 % del potencial (91,1 %, si se tienen en cuenta las adquisiciones previas). La relación de las opas autorizadas durante el pasado año puede consultarse en el anexo I.9.

Dos ofertas fueron de tipo obligatorio por toma de control previa: la de los fondos Orion y Cerberus, a través de Sotogrande Luxco, sobre Sotogrande y la formulada por Merlin Properties, SOCIMI sobre Testa Inmuebles en Renta, SOCIMI (Testa). En ambas operaciones, el accionista de control contaba con una participación superior al 95 % que había transmitido previamente al oferente.

Otras tres ofertas se formularon de forma obligatoria por exclusión de cotización en bolsa, solicitadas por Sociedad Anónima Damm, Compañía Vinícola del Norte de España (CVNE) y Compañía Logística de Hidrocarburos (CLH). En los tres casos, la adquisición corrió a cargo de la propia sociedad emisora y varios accionistas posibilitaron la operación, inmovilizando sus acciones con el compromiso de no transmitir.

Todas las ofertas obligatorias se realizaron con pago en efectivo, al precio definido como equitativo por la normativa aplicable. En las ofertas de exclusión se justificaron las reglas de valoración empleadas para la fijación del precio mediante informe de un experto independiente. También se aportó un informe de valoración en la oferta sobre Sotogrande.

Las demás ofertas fueron de tipo voluntario. Dos de ellas fueron las presentadas por Hispania Real, SOCIMI y la empresa mexicana Inmobiliaria Carso, compitiendo entre sí por el control de la inmobiliaria Realia Business, si bien el oferente inicial retiró su oferta y el competidor no alcanzó el 30 %. Posteriormente, en enero de 2016, aunque Inversora Carso alcanzó una participación superior al 30 % de los derechos de voto de Realia mediante varias operaciones, decidió no solicitar la dispensa de la obligación de formular opa (contemplada cuando existe otro accionista con una participación superior) y publicó el anuncio previo de una oferta obligatoria sobre Realia al precio de 0,80 euros por acción. La oferta fue presentada el 28 de febrero de 2016. Otra oferta voluntaria fue la de Orange sobre Jazztel, a la que corresponde más del 66 % del importe potencial total del ejercicio (45 % si se consideran las adquisiciones acordadas previamente) y cuyo resultado permitió al oferente exigir tras la oferta la venta forzosa de todas las acciones. También fue de tipo voluntario la oferta parcial realizada por Abertis Infraestructuras para la adquisición de sus propias acciones. Esta oferta recibió sobreaceptaciones, aplicándose las reglas de prorrateo previstas reglamentariamente. En ninguna de las cuatro operaciones fue exigible el precio equitativo propio de las ofertas obligatorias.

Ofertas públicas de adquisición de valores

CUADRO 2.10

Importes en millones de euros

	2011	2012	2013	2014	2015
Autorizadas¹					
Número	3	3	6	7	9
Importe potencial	3.984	1.402	395	478	5.049
Importe potencial más acuerdos previos de adquisición ²	3.984	1.426	395	644	7.360
Realizadas³					
Número	3	2	6	7	8
Importe	3.873	1.282	351	216	4.394
Importe más acuerdos previos de adquisición ²	3.873	1.306	351	382	6.705

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

Los valores negociados en Latibex presentaron retrocesos en la mayoría de los trimestres de 2015, que se intensificaron en la segunda mitad del año, conforme se puso de manifiesto el impacto de la caída de los precios de las materias primas en el crecimiento de las economías emergentes, en particular la entrada en recesión de Brasil, cuyas compañías están ampliamente representadas en este mercado. Los dos índices representativos de valores latinoamericanos, FTSE Latibex All-Share y FTSE Latibex Top, acumularon descensos del 39,2 % y 34,6 %, respectivamente. Estas

caídas se vieron intensificadas por la depreciación de las divisas latinoamericanas, principalmente el real brasileño y el peso mexicano, respecto al euro y el dólar.

En términos de capitalización, las empresas representadas en Latibex apenas superaban los 140 millones de euros, lo que supone un 30 % menos que en 2014. La mayor parte de este importe correspondía a empresas brasileñas, que concentraban el 73,9 % de la capitalización, seguidas de las mexicanas, que suponían el 23 %⁷. Al cierre de 2015, el número de empresas admitidas en este mercado era de 21, 5 menos que el año anterior. Como muestra el cuadro 2.11, el país con mayor número de empresas sigue siendo Brasil, seguido de México, con 11 y 7 compañías, respectivamente.

La contratación en 2015 disminuyó un 30,6 %, hasta 258,7 millones de euros, representando la contratación de las empresas brasileñas y mexicanas el 88,1 % y 10,1 % de la negociación, respectivamente. Con la excepción de la contratación de las empresas argentinas, cuyo volumen es testimonial, para todas las empresas del resto de los países el importe negociado disminuyó respecto al ejercicio anterior.

Sociedades cotizadas en Latibex por países

CUADRO 2.11

Importes en millones de euros

País	N.º de empresas		Capitalización ¹			Contratación		
	2014	2015	2014	2015	% var.	2014	2015	% var.
Argentina	2	2	13,6	3,9	-71,4	0,2	0,8	259,7
Brasil	12	11	135,8	104,9	-22,8	306,8	228,0	-25,7
Chile	2	0	1,9	0,0	-100,0	5,3	2,4	-55,0
Colombia	1	0	1,0	0,0	-100,0	3,5	1,0	-70,4
México	8	7	51,1	32,8	-35,8	54,7	26,2	-52,1
Perú	1	1	1,0	0,5	-54,9	2,7	0,4	-86,7
Total	26	21	204,4	142,0	-30,5	373,1	258,7	-30,6

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

2.6.2 Mercado Alternativo Bursátil (MAB)

Los diferentes segmentos que se negocian en el sistema multilateral de negociación MAB tuvieron un comportamiento desigual, concentrándose su expansión en el crecimiento, tanto de la capitalización como de la contratación, de las SICAV y las SOCIMI, en detrimento de las empresas en expansión y las entidades de capital-riesgo.

Las sociedades cotizadas en el MAB aumentaron un 5 %, hasta las 3.429 al cierre de 2015, debido sobre todo al incremento del número de SICAV, que se situó en 3.372 (144 más que en 2014). La capitalización del mercado alcanzó los 37.258 millones de euros, un 8,6 % más que al cierre del año anterior, debido no solo a las SICAV, sino también a las SOCIMI, cuya capitalización avanzó un 938 %, hasta los 1.431 millones de euros. Por el contrario, la contratación disminuyó un 16,6 %, situándose en

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

6.441 millones de euros y concentrándose el descenso principalmente en el segmento de las empresas en expansión.

El segmento de las SICAV sigue siendo el más representativo de este mercado, como muestra el cuadro 2.12. Estas sociedades supusieron en 2015 el 98 % de las entidades cotizadas, el 90 % de la capitalización y el 77 % de la contratación. Sin embargo, destaca especialmente la evolución de las SOCIMI, cuyo número, aunque sigue siendo pequeño, se ha multiplicado casi por cuatro en el ejercicio. Este segmento tiene un potencial de crecimiento importante, por lo que es muy posible la incorporación de más sociedades de este tipo al mercado en el futuro. La fórmula SOCIMI adapta a la normativa española la figura de los vehículos de inversión inmobiliaria conocidos, en terminología anglosajona, como *real estate investment trusts* (REIT) que operan en otros países y que destacan por tener un régimen fiscal favorable a la inversión. Su actividad se centra en el desarrollo, rehabilitación y explotación de inmuebles en alquiler, tenencia de participaciones en otras SOCIMI y desarrollo de actividades inmobiliarias accesorias, para lo que cuentan con una regulación fiscal específica que las exime de pagar el impuesto de sociedades y gozar de un bonificación del 95 % del impuesto de transmisiones patrimoniales y actos jurídicos documentados.

Sociedades cotizadas en el MAB por segmento

CUADRO 2.12

Importes en millones de euros

	N.º de empresas		Capitalización ¹			Contratación		
	2014	2015	2014	2015	% var.	2014	2015	% var.
Empresas en expansión	26	34	1.800,0	1.811,8	0,7	1.683,9	453,6	-73,1
SICAV	3.228	3.372	31.482,6	33.644,8	6,9	5.941,0	5.963,6	0,4
Sociedades de inversión libre	12	12	885,6	370,7	-58,1	96,5	18,2	-81,1
SOCIMI	3	11	137,8	1.431,2	938,4	1,9	6,3	235,0
Total	3.269	3.429	34.306,0	37.258,5	8,6	7.723,2	6.441,7	-16,6

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

El número de empresas listadas en el segmento de empresas en expansión aumentó en 8 compañías, hasta alcanzar un total de 34 emisores, cuya capitalización se situó a finales de 2015 ligeramente por encima de 1.800 millones de euros, un nivel parecido al del cierre de 2014. El importe efectivo contratado cayó hasta 453 millones de euros, casi la cuarta parte de lo contratado en el ejercicio anterior. Las ocho empresas que se incorporaron al mercado fueron NBI Bearings Europe (abril), Grenergy Renovables e Inclam (julio), Lleida.net y Neol Biosolutions (octubre), además de Gigas Hosting, Thinksmart y Agile Content (noviembre). Zinkia y Carbures Europe, que se encontraban suspendidas de negociación al cierre de 2014, volvieron a cotizar, mientras que Let's Gowex continuó suspendida (desde el 06 de julio de 2014). Asimismo, Bodaclick, que estaba suspendida de negociación desde 2014, finalmente fue excluida del mercado.

La actividad de los ETF va creciendo paulatinamente gracias a la facilidad con la que permiten adoptar posiciones de manera diversificada en un mercado, sector, área geográfica e, incluso, estrategia. Al cierre del ejercicio 2015, se negociaban en las bolsas españolas 58 ETF, 12 menos que en 2014, debido a la desaparición de las referencias menos líquidas. Como en años anteriores, tres entidades (una española, una alemana y una tercera francesa) concentraban la totalidad de los fondos.

En su décimo año de vida, la contratación de ETF en el SIBE superó por primera vez los 10.000 millones de euros y alcanzó un máximo por segunda vez consecutiva. En concreto, el importe contratado se situó en 12.634 millones de euros, un 28,3 % más que en 2014 y casi tres veces más que en 2013. Asimismo, el patrimonio de los ETF admitidos a negociación creció hasta los 44.963 millones de euros, un 25,6 % más que el ejercicio anterior. Sin embargo, la contratación se concentró en un número escaso de ETF referenciados a la evolución del Ibex 35, cuya cuota de mercado representaba más del 95 %.

La mayor parte de los ETF negociados siguen siendo los referenciados a índices de renta variable, destacando los referenciados al comportamiento de acciones españolas y europeas. Las estrategias de gestión pasiva basadas en la réplica de índices continúan predominando, aunque ganan peso los ETF denominados «inversos», que se basan en el seguimiento a la contra de los índices, debido a que en un escenario de bolsas a la baja este tipo de activos permite adoptar posiciones cortas y beneficiarse de las caídas en los precios.

En línea con la tónica predominante en Europa (véanse el capítulo 1 y el cuadro 3.1), la actividad en los mercados primarios de renta fija españoles siguió estando condicionada durante el pasado año por el progresivo desapalancamiento de nuestra economía. También se ha visto condicionada por otros factores como la reducción de las necesidades de financiación de las Administraciones Públicas (AA. PP.). Con todo, las emisiones brutas de deuda pública y valores de renta fija privada aumentaron ligeramente en su conjunto respecto a 2014 y, aunque las emisiones netas continuaron siendo negativas, se redujo la brecha entre las amortizaciones y los fondos captados. Las emisiones registradas en la CNMV experimentaron un aumento, aunque el incremento se concentró exclusivamente en las emisiones de cédulas hipotecarias y territoriales gracias al tratamiento favorable dispensado a estos instrumentos en las medidas de liquidez impulsadas por el BCE. Como en años anteriores, las AA. PP. y las instituciones financieras captaron el grueso de los recursos canalizados en los mercados primarios de renta fija. El papel de estos mercados como fuente de financiación de las sociedades no financieras siguió siendo muy reducido, si bien las emisiones netas crecieron de forma notable.

En cuanto a los mercados secundarios de renta fija, la tónica general fue el retroceso de la contratación, especialmente pronunciado en los segmentos de operaciones repo y operaciones simultáneas. El descenso en estos segmentos, que han desempeñado un papel destacado durante la crisis financiera en la provisión de liquidez a las entidades financieras, refleja la ausencia de tensiones por este motivo y una menor necesidad de financiación por parte de las entidades.

3.1 Panorama general

Las emisiones brutas repuntaron un 2,4 % en 2015, tras dos años de caídas, gracias a una cierta recuperación de la actividad emisora de las instituciones financieras. Las emisiones netas (diferencia entre las emisiones brutas y las amortizaciones) fueron negativas por tercer año consecutivo, aunque la brecha fue menor que en el año anterior, como se ha indicado más arriba. Las emisiones netas negativas se concentraron exclusivamente en las instituciones financieras.

La abundancia de liquidez generada por la política monetaria fuertemente expansiva del BCE, especialmente a través del programa de compras de valores públicos y de las operaciones de provisión de liquidez a más largo plazo con objetivo específico, así como el ajuste a la baja de las necesidades de financiación de los agentes económicos, han propiciado el descenso de los tipos de interés en la zona del euro, al punto de situarse en terreno negativo para los activos más seguros y líquidos con vencimientos relativamente largos. Este escenario es, en principio, muy favorable para los emisores, en la medida en que ha tendido a reducir sus costes de financiación. La economía española, que ha experimentado además una sensible recuperación del

crecimiento económico que ha reforzado la confianza de los inversores, se ha beneficiado de ello. Así, este escenario ha facilitado la reducción del coste medio de la deuda pública y un ligero aumento de su vida media. También ha facilitado la continuación del proceso gradual de desapalancamiento en el sector privado

Las AA. PP. tuvieron una vez más un peso mayoritario en el total de emisiones brutas (54,2 %), pese a la caída de su actividad emisora (-3,3 %). En cuanto al sector privado, las emisiones brutas estuvieron dominadas por las realizadas por las instituciones financieras (95 %). Entre los emisores más destacados figuró nuevamente la SAREB, cuyas emisiones se destinaron a refinanciar vencimientos de bonos simples. Estas emisiones supusieron una cuarta parte de los valores de renta fija privada a largo plazo registrados en la CNMV. Otras entidades financieras también se mostraron especialmente activas, en particular, en el segmento de cédulas y, en menor medida, en la emisión de bonos estructurados. Por su parte, las emisiones brutas de las sociedades no financieras aumentaron ligeramente. Finalmente, la actividad emisora en el exterior continuó ganando impulso sustentada en los instrumentos de más corto plazo.

Emisiones y saldos vivos: distribución por emisores

CUADRO 3.1

Importes nominales en millones de euros

	Importe ¹		Variación (%)	Pro memoria: zona del euro	
	2014	2015	15/14	2015	% var. 15/14
Emisiones brutas²	440.355	450.868	2,4	6.567.839	-13,2
Administraciones Públicas	252.987	244.639	-3,3	2.460.010	-4,3
Instituciones financieras	177.094	195.824	10,6	3.563.463	-18,0
Sociedades no financieras	10.274	10.404	1,3	544.366	-16,0
Emisiones netas²	-102.846	-49.705	51,7	-29.222	72,7
Administraciones Públicas	47.088	43.383	-7,9	128.639	-40,1
Instituciones financieras	-150.610	-98.855	35,0	-214.393	42,3
Sociedades no financieras	676	4.767	605,2	56.532	13,4
Saldos vivos^{3, 4}	1.666.214	1.651.069	-0,9	16.440.028	0,0
Administraciones Públicas	870.338	917.071	5,4	7.661.387	1,9
Instituciones financieras	775.101	708.407	-8,6	7.652.781	-2,9
Sociedades no financieras	20.775	25.590	23,2	1.125.860	7,0

Fuente: Banco de España, CNMV y BCE. Los datos de deuda de las AA. PP. de este cuadro no son directamente comparables con los de la deuda elaborada según el Protocolo de Déficit Excesivo, debido fundamentalmente a que esta última metodología excluye los valores en cartera mantenidos por las propias AA. PP. e incluye las operaciones de *swaps* de divisa. (1) Incluye emisiones efectuadas dentro y fuera de España. (2) Para las emisiones en divisa de las Administraciones Públicas, se considera el contravalor en euros aplicando el tipo de cambio medio del mes publicado por el BCE. Para las emisiones en divisa de las instituciones financieras y sociedades no financieras, se considera el contravalor en euros aplicando el tipo de cambio del último día del mes publicado por el BCE. (3) Para los saldos vivos de emisiones en divisa, se considera el contravalor en euros aplicando el tipo de cambio del BCE a fin de periodo. (4) Los saldos vivos no pueden ajustarse con las emisiones netas debido a la utilización de tipos de cambio diferentes para las emisiones en divisas.

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 intermediado, si bien experimentó una contracción que tuvo lugar principalmente en el segmento de bonos y obligaciones del Estado (véase cuadro 3.3). Al contrario que en años anteriores, la modalidad de negociación más habitual en este mercado fue la operativa a vencimiento, sobre todo en las operaciones al contado, en detrimento de las operaciones

simultáneas, que concentraron la mayor parte de la caída en la contratación. El mercado AIAF, donde se acumula el grueso de la negociación de los valores de renta fija privada, también acusó un retroceso de la contratación respecto a 2014, más intenso en términos relativos que el experimentado por el mercado de deuda pública. La caída de la actividad negociadora en este mercado ha sido continuada durante los últimos años y se explica, entre otros factores, por el impacto del proceso de saneamiento y consolidación en el sector financiero, la necesidad de desapalancamiento de la economía española y el descenso de la negociación de activos emitidos por el Tesoro, que sigue manteniendo, no obstante, un peso destacado en la negociación total de este mercado (43,8 % del importe total). En cuanto al mercado bursátil de renta fija, se produjo un descenso sustancial de los volúmenes negociados, aunque su peso en el conjunto de los mercados secundarios de renta fija era ya muy reducido.

Contratación en los mercados secundarios oficiales

CUADRO 3.2

Importes nominales en millones de euros

Por mercado	2011	2012	2013	2014	2015	% var. 15/14
Deuda pública anotada	20.371.117	14.425.644	15.113.111	17.249.782	12.481.798	-27,6
AIAF	7.388.186	3.119.755	1.400.758	1.118.964	521.854	-53,4
Bolsas	68.356	60.149	46.159	49.072	24.238	-50,6
Total	27.827.659	17.605.548	16.560.028	18.417.818	13.027.890	-29,3

Fuente: CNMV y Banco de España.

3.2 Deuda pública

3.2.1 Mercado primario

En 2015, las emisiones brutas de las AA. PP. alcanzaron los 244.639 millones de euros, un 3,3 % menos que en el año anterior. Este descenso tuvo su principal origen en una disminución del 57,7 % de las emisiones de las comunidades autónomas (CC. AA.), hasta los 4.045 millones de euros. También contribuyó el descenso del 1,1 % en las emisiones de la Administración General del Estado, hasta los 240.594 millones. Por su parte, las corporaciones locales, tradicionalmente poco activas en las emisiones, no registraron ninguna emisión en 2015 (véase anexo I.11).

Las emisiones netas de las AA. PP. continuaron reduciéndose, si bien a un ritmo menor que el del año anterior (-7,9 % en 2015 frente a -45 % en 2014), hasta los 43.384 millones de euros. La Administración General del Estado emitió, en términos netos, 50.172 millones de euros (un 1,1 % más que en 2014), mientras que las emisiones netas de las CC. AA. volvieron a ser negativas (véase anexo I.12 para un mayor detalle). La reducción del déficit público, del 5,9 % del PIB en 2014 al 5,1 % en 2015, contribuyó al descenso de las emisiones netas.

3.2.2 Mercado secundario

Mercado de deuda pública anotada, AIAF y bolsas

La deuda pública de las AA. PP. españolas se puede negociar en nuestro país en tres mercados oficiales: el mercado de deuda pública anotada, AIAF y las bolsas. El prime-

ro de ellos concentra la práctica totalidad de la negociación (más del 99 % del total). El volumen contratado en este mercado en 2015 descendió un 27,6 % en relación con el ejercicio anterior, con un importe total de 12,5 billones de euros. Esta caída contrastó con los incrementos de 2013 y 2014. Como se observa en el cuadro 3.3, este descenso se debió principalmente a la contratación de deuda a largo plazo (bonos y obligaciones del Estado), que disminuyó un 30,3 %, y se situó en 10,6 billones de euros. Dentro de esta categoría, la caída se produjo en todas las modalidades de contratación, si bien fue especialmente significativa la disminución en las operaciones simultáneas y con pacto de recompra. A su vez, la negociación de deuda a corto plazo (Letras del Tesoro) se contrajo un 7,8 %, hasta los 1,9 billones de euros. De este modo, el peso de los valores a largo plazo en este mercado se redujo hasta el 85 % (88 % en 2014).

Contratación en el mercado de deuda pública anotada

CUADRO 3.3

Importes en millones de euros

	2011	2012	2013	2014	2015	% var. 15/14
Letras	3.692.347	2.954.645	2.781.259	2.065.348	1.904.963	-7,8
A vencimiento	900.845	831.616	911.021	744.129	739.546	-0,6
Contado	876.841	815.335	891.504	719.427	726.996	1,1
Plazo	24.004	16.281	19.518	24.702	12.550	-49,2
Pacto de recompra	1.213.816	682.733	553.084	553.603	573.665	3,6
Simultáneas	1.577.686	1.440.296	1.317.155	767.616	591.752	-22,9
Bonos y obligaciones	16.603.741	11.418.697	12.283.376	15.148.649	10.552.705	-30,3
A vencimiento	6.262.733	4.064.927	4.414.951	5.947.404	5.638.977	-5,2
Contado	6.081.059	3.932.284	4.193.827	5.598.368	5.369.754	-4,1
Plazo	181.674	132.643	221.124	349.035	269.222	-22,9
Pacto de recompra	2.993.210	2.259.542	2.268.423	2.835.524	1.302.585	-54,1
Simultáneas	7.347.798	5.094.228	5.600.001	6.365.722	3.611.143	-43,3
Deuda CC. AA. y otras instituciones públicas	75.029	52.303	48.476	35.785	24.130	-32,6
A vencimiento	33.473	17.538	29.008	32.439	20.530	-36,7
Contado	28.621	15.223	25.906	24.906	15.930	-36,0
Plazo	4.852	2.315	3.102	7.533	4.600	-38,9
Pacto de recompra	38.285	32.602	13.449	2.570	600	-76,7
Simultáneas	3.271	2.163	6.019	776	3.000	286,6
Total	20.371.117	14.425.644	15.113.111	17.249.782	12.481.798	-27,6

Fuente: Banco de España.

Por tipo de operación, como hecho destacado en 2015, se produjo un cambio en la modalidad de contratación más relevante. Así, el tipo de negociación más habitual fue el de las operaciones a vencimiento, que registraron un descenso del 4,8 % respecto a 2014. Estas operaciones supusieron el 51,3 % de la contratación total del mercado de deuda en anotaciones en cuenta (39 % en 2014). La segunda modalidad de contratación más utilizada fue la de operaciones simultáneas, que registró una caída mayor (del 41 %), representando el 33,7 % del total (41,4 % en 2014). Cabe destacar que la operativa en este segmento había sido la modalidad de contratación más común en años previos. Por último, el importe negociado a través de pactos de recompra se redujo un 44,7 %, suponiendo un 15 % del total (19,7 % en 2014).

La negociación realizada entre titulares de cuenta descendió un 37,7 %, hasta los 5,1 billones de euros, tras sendos aumentos en 2013 y 2014. El resto, 7,4 billones de euros, correspondió a operaciones entre titulares de cuenta y terceros, cuya negociación disminuyó un 18,6 %, pasando a representar un 59,2 % del total del mercado (para un mayor detalle, véanse los anexos I.13 y I.14).

Por su parte, la contratación de deuda pública en las bolsas y el mercado AIAF durante 2015 alcanzó un importe conjunto de 27.609 millones de euros, lo que significó una disminución del 36 % respecto al año anterior. Este descenso tuvo su origen exclusivamente en el volumen intermediado en las bolsas, en concreto sobre la deuda de las CC. AA., segmento que concentra la negociación en este mercado. Por el contrario, la contratación en el mercado AIAF experimentó un fuerte aumento en 2015, hasta los 5.112 millones de euros, debido a las operaciones negociadas en bonos y obligaciones emitidas por una empresa pública (ADIF) en ese año.

Contratación de deuda pública en AIAF y bolsas

CUADRO 3.4

Importes en millones de euros

Por mercado	2011	2012	2013	2014	2015	% var. 15/14
AIAF	7	92	177	264	5.112	1.837,5
Letras del Tesoro	0	0	12	31	30	-1,5
Bonos y obligaciones del Estado	0	0	144	213	233	9,2
Bonos y obligaciones CC. AA.	0	0	0	0	0	-
Bonos y obligaciones corporaciones locales	3	1	4	0	0	-
Bonos y obligaciones entidades estatales	2	29	6	0	4.828	-
Bonos y obligaciones otros organismos públicos	2	62	11	20	21	4,1
Bolsas de valores	64.400	55.223	41.363	42.848	22.498	-47,5
Letras del Tesoro	19	18	12	0	0	-
Bonos y obligaciones del Estado	865	1.171	102	0	0	-
Bonos y obligaciones CC. AA.	62.196	52.820	40.100	42.048	21.747	-48,3
Bonos y obligaciones corporaciones locales	267	136	51	0	5	-
Bonos y obligaciones entidades estatales	0	0	0	0	0	-
Bonos y obligaciones otros organismos públicos	1.054	1.079	1.099	800	746	-6,8
Total	64.407	55.315	41.539	43.112	27.609	-36,0

Fuente: CNMV.

SENAF

El Sistema Electrónico de Negociación de Activos Financieros (SENAF) es un sistema multilateral de negociación operado por BME que se dirige a inversores institucionales. Ofrece una plataforma electrónica para negociar deuda del Estado al contado, en repos y en operaciones simultáneas, así como algunos activos cotizados en AIAF que cuentan con aval del Estado. En 2015, el volumen negociado se situó en 101.555 millones de euros, un 1,4 % menos que en 2014, tras dos años previos de fuerte crecimiento a raíz de la progresiva desaparición de los riesgos derivados de la crisis de deuda soberana europea y que afectaron a la actividad negociadora en los años 2011 y 2012.

3.3 Renta fija privada

3.3.1 Mercado primario

En 2015, las emisiones brutas de renta fija privada registradas en la CNMV alcanzaron un importe de 136.607 millones de euros, un 4,9 % más que en 2014. El grueso de las emisiones tuvo su origen, como es habitual, en las instituciones financieras. Sin embargo, la actividad emisora de las entidades de crédito continuó condicionada por el proceso gradual de desapalancamiento de la economía española. Con todo, conviene señalar que algunos segmentos experimentaron cierta recuperación, en concreto en cédulas hipotecarias y territoriales.

La distribución por plazos de las emisiones registradas en la CNMV fue similar a la de 2014: un 80,0 % correspondió a instrumentos con vencimientos a largo plazo (74,2 % en 2014) y el resto, a pagarés de empresa. Como se aprecia en el cuadro 3.5, los instrumentos de mayor peso fueron los bonos y obligaciones no convertibles (28,6 %), las cédulas hipotecarias (23,0 %), los bonos de titulización (20,8 %) y los pagarés de empresa (20,0 %). De todos ellos, las cédulas fueron los únicos instrumentos que experimentaron un repunte, especialmente notable en el caso de las cédulas territoriales –respaldadas por préstamos a las AA. PP.–, así como los bonos estructurados (dentro de la categoría de bonos y obligaciones no convertibles).

Las emisiones de bonos y obligaciones no convertibles totalizaron 39.100 millones de euros, un 5,0 % por debajo de la cifra contabilizada en 2014. Entre los emisores, la SAREB volvió a ser el más activo, ya que sus emisiones supusieron el 68,6 % del total en este segmento (72,4 % en 2014), si bien el importe emitido fue ligeramente inferior al del ejercicio previo. Excluyendo esta entidad financiera, el volumen de bonos y obligaciones no convertibles ascendió a 12.368 millones de euros, un 8,9 % más que en 2014. Al igual que en ese ejercicio, las emisiones de bonos estructurados se mostraron relativamente dinámicas, alcanzando un importe de 2.649 millones de euros, lo que supuso un crecimiento anual del 51,7 %.

Por su parte, las emisiones de cédulas repuntaron un 62,6 %, hasta los 41.775 millones de euros. De este importe, 31.375 millones correspondieron a cédulas hipotecarias (23.838 millones en 2014) y el resto, 10.400 millones, a cédulas territoriales, que experimentaron un incremento especialmente intenso (1.853 millones en 2014). El tercer programa de compra de bonos garantizados puesto en marcha por el BCE en octubre de 2014 (CBPP3, por sus siglas en inglés¹) ha impactado positivamente en los precios de estos instrumentos y ha ayudado a reducir los costes de emisión.

Las emisiones de bonos de titulización disminuyeron un 2,2 % respecto a 2014, a pesar de que este tipo de emisiones también se ha beneficiado de los programas del BCE de compras de valores del sector privado desde finales de 2014 (en este caso, el ABSPP², iniciado en noviembre de dicho año). En cuanto a la composición de las emisiones, las respaldadas por préstamos hipotecarios cayeron un 45,4 % respecto a 2014, hasta representar el 33,3 % del total de titulizaciones emitidas (59,7 % en

1 *Covered Bonds Purchase Programme* 3. Tanto este programa como el dirigido a la compra de bonos de titulización que se menciona más adelante tienen como objetivos mejorar el canal de transmisión de la política monetaria y las condiciones de financiación en la zona del euro, así como promover la concesión de crédito a la economía real.

2 *Asset-Backed Securities Purchase Programme*.

2014). Por el contrario, los bonos de titulización cuyo colateral son préstamos a empresas aumentaron un 61,4 % en ese periodo, suponiendo la mitad de las titulizaciones en 2015 (30,2 % en 2014). Conviene señalar que, al igual que en años anteriores, los créditos concedidos a pymes constituyeron el grueso de los préstamos a empresas titulizados. Por su parte, las titulizaciones respaldadas por la deuda para la financiación del déficit eléctrico supusieron el 8,1 % de los bonos de titulización emitidos en 2015 (6,4 % en 2014). Las TLTRO³ del BCE podrían haber tenido cierto impacto en la recomposición de las emisiones, ya que estas operaciones especiales de financiación van dirigidas a estimular el crédito distinto de los préstamos a hogares para la adquisición de vivienda.

Emisiones brutas registradas en la CNMV: detalle por instrumentos

CUADRO 3.5

Importes nominales en millones de euros

	2011	2012	2013	2014	2015
A largo plazo	183.989	224.948	94.848	96.604	109.298
Bonos y obligaciones no convertibles	18.692	86.442	32.537	41.155	39.100
De deuda subordinada	5.421	0	0	1.000	500
Bonos y obligaciones convertibles	7.126	3.563	803	750	53
Cédulas hipotecarias	67.227	102.170	24.800	23.838	31.375
Cédulas territoriales	22.334	8.974	8.115	1.853	10.400
Bonos de titulización	68.410	23.800	28.593	29.008	28.370
De activos (BTA)	66.310	23.800	28.593	29.008	28.370
Hipotecarios (BTH) ¹	2.100	0	0	0	0
Participaciones preferentes	200	0	0	0	0
Otras emisiones	0	0	0	0	0
A corto plazo²	103.501	132.882	43.991	33.654	27.310
Pagarés de empresa	103.501	132.882	43.991	33.654	27.310
De titulización de activos	2.366	1.821	1.410	620	2.420
Total	287.490	357.830	138.839	130.258	136.607

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

Los anexos I.19 y I.20 ofrecen información adicional sobre las emisiones de bonos de titulización registradas en la CNMV. En línea con años anteriores, las entidades cedentes continuaron reteniendo una parte sustancial de los bonos de titulización emitidos (85,9 %). Este dato refleja la necesidad de revitalizar la confianza inversora en las titulizaciones, dado que pueden contribuir a la recuperación del crédito. Por este motivo, actualmente se hallan en curso diversas iniciativas que pretenden fomentar un mercado de titulizaciones más simple, transparente y estandarizado, entre las que destaca la emprendida en el marco de la Unión de Mercados de Capital.

Finalmente, las emisiones de pagarés de empresa registraron un nuevo descenso en 2015, en este caso del 18,9 %, hasta los 27.310 millones de euros. Dentro de ese segmento, las emisiones de pagarés de titulización de activos recobraron cierto impulso,

alcanzando los 2.420 millones de euros (620 millones en 2014), si bien, la actividad emisora en esta subcategoría continuó circunscrita a una única entidad.

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

En cuanto a las emisiones de valores en el exterior –y, por tanto, no registradas en la CNMV–, estas aumentaron por segundo año consecutivo, concretamente un 15,6 %, hasta alcanzar los 65.602 millones de euros. Este incremento se sustentó en un crecimiento del 54,9 % de las emisiones a corto plazo, que supusieron más de la mitad de las emisiones en el exterior. En cambio, las emisiones a largo plazo disminuyeron un 8,3 % (véase cuadro 3.6).

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

CUADRO 3.6

Importes nominales en millones de euros

	2011	2012	2013	2014	2015	% var. 15/14
A largo plazo	51.365	50.312	34.452	35.281	32.362	-8,3
Participaciones preferentes	0	0	1.653	5.602	2.250	-59,8
Obligaciones subordinadas	242	307	750	3.000	2.918	-2,7
Bonos y obligaciones	51.123	50.005	32.049	26.679	27.194	1,9
Bonos de titulización	0	0	0	0	0	–
A corto plazo	68.677	41.570	13.400	21.455	33.240	54,9
Pagarés de empresa	68.677	41.570	13.400	21.455	33.240	54,9
De titulización de activos	322	11.590	0	0	0	–
Total	120.043	91.882	47.852	56.736	65.602	15,6

Fuente: Banco de España.

3.3.2 Mercado secundario

AIAF y bolsas

En España existen dos mercados secundarios oficiales en los que se negocia renta fija privada: AIAF y las bolsas de valores. A finales de 2015, el saldo vivo de los valores de renta fija admitidos a negociación en ambos mercados totalizó 533.360 millones de euros, un 8,8 % menos que en 2014. El ritmo de contracción en el saldo vivo se desaceleró respecto a años anteriores, cuando los procesos de consolidación y desapalancamiento en el sector financiero fueron más intensos. Con todo, al cierre del ejercicio, el mercado de AIAF concentraba en torno al 99,7 % del saldo vivo de los valores cotizados. La distribución y la evolución del número de emisores y emisiones, así como el saldo vivo de los valores admitidos a negociación en cada uno de los mercados están recogidos en los cuadros 3.7 y 3.8, respectivamente.

El saldo vivo de los valores admitidos a cotización en AIAF se situaba en 531.870 millones de euros al cierre de 2015, cifra un 8,5 % inferior a la contabilizada en 2014. Como se aprecia en el cuadro 3.7, este descenso se concentró, en términos absolutos, en los bonos de titulización, en las cédulas hipotecarias y, en menor medida, en los

pagarés de empresa. En términos relativos, destacó el descenso del 25,5 % en el saldo vivo de los pagarés. Los bonos de titulización se mantuvieron como los valores con mayor peso relativo en el saldo vivo admitido a negociación (el 41,8 %), seguidos por las cédulas hipotecarias con un 36,5 %.

Por su parte, el saldo vivo de la renta fija privada admitida a negociación en las bolsas disminuyó un 57,5 %. Como se aprecia en el cuadro 3.8, la totalidad del saldo bursátil corresponde a emisiones del sector financiero.

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		% var. 15/14
	2014	2015	2014	2015	2014	2015	
Pagarés de empresa	19	16	456	392	20.362	15.173	-25,5
Bonos y obligaciones	423	349	1.931	1.856	327.443	294.591	-10,0
Bonos de titulización	329	278	1.120	966	253.045	222.100	-12,2
Cédulas hipotecarias	49	44	256	238	208.314	194.073	-6,8
Cédulas territoriales	9	9	34	32	24.671	27.586	11,8
Bonos matador	9	7	9	7	574	447	-22,2
Total	460	383	2.686	2.525	581.364	531.870	-8,5

Fuente: AIAF y elaboración propia.

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		% var. 15/14
	2014	2015	2014	2015	2014	2015	
Instituciones financieras	18	11	67	43	3.509	1.490	-57,5
Entidades de crédito	4	0	10	0	1.616	0	-100,0
Otras instituciones financieras ¹	14	11	57	43	1.893	1.490	-21,3
Sociedades no financieras	0	0	0	0	0	0	-
Bolsa de Barcelona	18	11	65	43	3.508	1.490	-57,5
Bolsa de Bilbao	4	1	9	2	1.723	107	-93,8
Bolsa de Madrid	4	1	9	2	1.723	107	-93,8
Bolsa de Valencia	4	1	11	2	1.723	107	-93,8
Total	18	11	67	43	3.509	1.490	-57,5

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.

El volumen conjunto negociado en AIAF y las bolsas alcanzó un importe total de 518.483 millones de euros, lo que se tradujo en una disminución del 53,9 % respecto a 2014. El 99,7 % de lo negociado en ambos mercados correspondió a AIAF, cuya contratación se redujo un 53,8 % respecto al año anterior, hasta un nivel de negociación similar al de 2004. La caída fue generalizada por segmentos, con la excepción de los bonos matador, sobre los que se mantiene una contratación residual. Así,

tanto la contratación en bonos y obligaciones como en cédulas –los dos instrumentos más negociados en el mercado AIAF– se redujo a la mitad. El descenso en la negociación de pagarés también fue notable (35,8 %).

El 63,5 % de la contratación del mercado AIAF correspondió a operaciones por cuenta propia y el 36,5 % restante, a operaciones con terceros. Las operaciones por cuenta propia descendieron un 61,7 %, hasta los 328.066 millones de euros (véase anexo I.21). Dentro de esta categoría, los bonos y obligaciones se mantuvieron como los activos más utilizados, representando el 53,7 % de las operaciones entre titulares de cuenta, pese a una caída del 62,2 % en su contratación. En cuanto al resto de activos, cabe destacar la contratación de cédulas hipotecarias, que supuso el 31,7 % de la contratación total por cuenta propia, a pesar de reducirse un 63,7 % con respecto al año anterior.

Por tipo de transacciones, las operaciones simultáneas continuaron siendo las más importantes dentro de la negociación por cuenta propia, concentrando el 51,3 % del importe total negociado en el mercado (61,9 % en 2014). Al igual que en los últimos años, la mayor parte de este tipo de transacciones estuvo ligada a dos operativas: i) la utilización de instrumentos cotizados en el mercado AIAF como garantía en las operaciones de financiación del BCE y ii) las operaciones de tesorería desarrolladas en el mercado por la Secretaría General del Tesoro y Política Financiera. Las operaciones de esta última supusieron el 84,5 % del importe total negociado en operaciones simultáneas, aunque en conjunto su actividad se redujo en 331.466 millones de euros respecto a 2014.

Contratación de renta fija privada en AIAF

CUADRO 3.9

Importes nominales en millones de euros

Por tipo de activo	2011	2012	2013	2014	2015	% var. 15/14
Pagarés	227.535	199.795	112.560	48.817	31.346	-35,8
Bonos y obligaciones	5.953.570	1.329.754	859.492	611.566	251.412	-58,9
Bonos de titulización	5.462.806	1.136.966	538.065	341.828	177.844	-48,0
Cédulas hipotecarias	662.177	994.071	341.674	376.273	187.202	-50,2
Cédulas territoriales	544.781	595.600	86.759	82.023	46.711	-43,1
Bonos matador	116	443	97	21	71	246,1
Por tipo de operación						
Simple	343.093	428.746	290.457	396.077	234.085	-40,9
Repo	198.515	108.772	69.063	29.800	14.891	-50,0
Simultánea	6.846.571	2.582.145	1.041.061	692.822	267.766	-61,4
Total	7.388.179	3.119.663	1.400.581	1.118.700	516.742	-53,8

Fuente: AIAF y elaboración propia.

Por su parte, la negociación con terceros se contrajo un 26,2 %, hasta los 188.676 millones de euros, como resultado de la menor contratación de bonos y obligaciones y, en menor medida, de cédulas hipotecarias, con caídas del 45 % y del 7,8 %, respectivamente. Las transacciones con cédulas territoriales, por el contrario, aumentaron con respecto al año anterior, aunque permanecen en un nivel mucho más reducido que en el caso de los anteriores instrumentos. Como se comentó anteriormente, el peso de este tipo de contratación continuó siendo minoritario en el total negociado

(36,5 %), si bien cada vez está cobrando mayor importancia por el descenso más acusado de la operativa por cuenta propia.

El Sistema Electrónico de Negociación de Deuda (SEND) es una plataforma electrónica para la negociación de deuda cotizada en AIAF orientada hacia los inversores minoristas. El importe negociado a través de esta plataforma continuó en 2015 el descenso iniciado en 2014, al pasar de los 1.886 millones de euros de ese ejercicio a 637 millones en 2015. Los bonos y obligaciones volvieron a ser los valores más contratados a través del SEND, alcanzando un importe equivalente al 91 % del total negociado, por lo que lideraron el descenso en la contratación de esta plataforma.

Por último, la negociación de renta fija privada en las bolsas también se redujo sensiblemente en 2015, en concreto un 73,5 %, hasta los 1.741 millones de euros. Como en años anteriores, la Bolsa de Barcelona concentró la mayor parte de la operativa en el conjunto de bolsas, así como el descenso en el agregado. La caída de la negociación en esta bolsa se explica principalmente por el descenso de la contratación en el segmento de bonos de titulización.

Contratación de renta fija privada en las bolsas

CUADRO 3.10

Importes nominales en millones de euros

	2011	2012	2013	2014	2015	% var. 15/14
Instituciones financieras	5.238	4.896	4.792	6.580	1.741	-73,5
Entidades de crédito	208	712	1.743	849	19	-97,8
Otras instituciones financieras ¹	5.030	4.183	3.049	5.731	1.722	-70,0
Sociedades no financieras	17	22	4	0	0	-
Bolsa de Barcelona	4.912	3.477	4.057	5.793	1.723	-70,3
Bolsa de Bilbao	2	3	4	1	0	-100,0
Bolsa de Madrid	291	1.079	401	142	7	-95,0
Bolsa de Valencia	58	359	335	644	11	-98,4
Total	5.256	4.918	4.796	6.580	1.741	-73,5

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)

El MARF es un sistema multilateral de negociación que se constituyó a finales de 2013 con el objetivo de promover la utilización de la renta fija como instrumento de financiación de las empresas. Las emisiones admitidas en este mercado se dirigen a inversores institucionales.

Durante 2015 se realizaron colocaciones a través del MARF por un importe nominal de 816 millones de euros, frente a los 489 millones contabilizados en 2014. Del importe total colocado en 2015, 434 millones de euros (53,1 % del total) correspondieron a emisiones de pagarés, realizadas por siete emisores en 41 operaciones. Por su parte, en el segmento de bonos y obligaciones se registraron colocaciones por importe de 383 millones de euros, efectuadas por siete emisores en nueve operaciones.

Durante el ejercicio se cruzaron operaciones en el mercado secundario por un importe nominal de 1,9 millones de euros (1,6 millones en 2014), que tuvieron lugar exclusivamente en el segmento de bonos y obligaciones. El saldo vivo admitido en este mercado ascendía a 1.033 millones de euros al cierre de 2015, correspondiendo a emisiones efectuadas por 18 emisores (500 millones y 11 emisores a finales de 2014).

En este capítulo se revisa la evolución de la actividad durante 2015 en los mercados organizados españoles de productos derivados: MEFF Exchange (derivados financieros y contratos sobre energía eléctrica), el mercado bursátil de *warrants* y certificados y el Mercado de Futuros sobre el Aceite de Oliva (MFAO). En el primero destaca el descenso del número de contratos negociados en derivados financieros en un año que era potencialmente favorable para la contratación, debido al incremento de la volatilidad en los mercados de contado. En el mercado secundario bursátil de *warrants*, la contratación aumentó significativamente respecto al año anterior, si bien disminuyó el importe total de las primas captadas en las nuevas emisiones. Respecto a MFAO, no registró actividad en 2015 y su rectora inició en 2016 los trámites para la renuncia a la autorización concedida al mercado secundario oficial.

4.1 MEFF Exchange

4.1.1 Derivados financieros

La mayor incertidumbre del entorno económico y financiero y el aumento de la volatilidad en los mercados de contado alimentaron en 2015 la demanda de instrumentos de cobertura y el aumento de la negociación en los mercados organizados internacionales de productos derivados. En total, se negociaron durante el ejercicio en estos mercados 247.750 millones de contratos, un 13,5 % más que el año anterior (la tasa de crecimiento más alta desde 2010¹). Por zonas geográficas, el mayor aumento (33,7 %) se produjo en la región de Asia Pacífico, espoleado, en buena parte, por las turbulencias originadas en los mercados chinos y la incertidumbre en relación con la evolución de las economías de mayor interés para los exportadores de la región. Los mercados organizados de Asia Pacífico supusieron el 39,2 % del total mundial de contratos negociados. La negociación en Europa, que alcanzó una cuota global del 19,3 %, aumentó de forma más moderada (8,2 %), si bien el comportamiento de los distintos mercados fue heterogéneo, como se aprecia en el cuadro 4.1. En EE. UU., el número de contratos negociados se mantuvo relativamente estable y supuso el 33,1 % del total.

En España, el número de contratos negociados en MEFF Exchange se redujo un 3,4 %, situándose en 46,6 millones de contratos, su nivel más bajo de los últimos cinco años. Como se observa en el cuadro 4.2, los mayores descensos en el número de contratos se concentraron en los futuros sobre acciones individuales, que se han ido reduciendo de manera sensible durante los últimos años, en las opciones sobre

1 Fuente: Futures Industry Association.

acciones individuales² y en las opciones sobre el índice Ibex 35. El aumento más destacado se produjo en los futuros sobre el Ibex 35. También fue notable el incremento de la negociación en futuros sobre dividendos. Este contrato se introdujo en el mercado en 2012 y el volumen negociado no ha dejado de crecer desde entonces.

Negociación en los mercados de derivados financieros europeos

CUADRO 4.1

Miles de contratos

	2013	2014	2015	% var. 15/14
Eurex	2.190.727	2.097.974	2.272.445	8,3
Intercontinental Exchange	2.558.489	2.215.559	1.998.810	-9,8
Nasdaq OMX	1.142.955	1.147.450	1.045.647	-8,9
MEFF	61.209	48.251	46.601	-3,4

Fuente: Eurex, Futures Industry Association, Intercontinental Exchange y CNMV.

En el segmento de deuda pública, donde solo se negocia un contrato de futuros sobre el bono a diez años, el volumen negociado aumentó de forma importante en términos porcentuales (70,8 %) respecto al año anterior. La mayor actividad negociadora en este segmento refleja, esencialmente, el aumento de las necesidades de cobertura generadas por el incremento de la volatilidad de los tipos de interés de la deuda y de la prima de riesgo. A pesar de ello, el peso relativo de este segmento en la contratación total del mercado sigue siendo muy reducido.

Los volúmenes negociados tuvieron un comportamiento diferente en los dos principales segmentos del mercado a lo largo del año. Así, en los contratos sobre el índice Ibex 35, la negociación de los futuros evolucionó al alza durante el primer semestre, para retroceder posteriormente, mientras que la de las opciones siguió una trayectoria básicamente descendente durante todo el ejercicio. Los contratos sobre acciones individuales también mostraron una trayectoria de declive durante la mayor parte del año, pero en el cuarto trimestre se inició una recuperación.

Un reducido número de activos subyacentes concentraron la mayor parte de la contratación de futuros y opciones sobre acciones individuales. Los cinco contratos de futuros sobre acciones con mayor actividad (Banco Santander, Telefónica, BBVA, Iberdrola y Banco Popular) representaron más del 91 % del total contratado, frente a algo más del 84 % del año anterior. En el caso de las opciones sobre acciones, los cinco subyacentes con más actividad (también los anteriores, con la salvedad de Repsol en vez de Banco Popular) concentraron más del 90 % de la contratación.

2 En Eurex, el principal mercado competidor de MEFF en Europa, también se ha observado un descenso de la negociación de opciones sobre acciones individuales de compañías españolas; este descenso ha ido acompañado, sin embargo, por un importante incremento de la contratación de futuros sobre estos activos subyacentes.

Miles de contratos

	2012	2013	2014	2015	% var. 15/14
Contratos s/ deuda	45.238	13.667	4.690	8.012	70,8
Futuros s/ bono a 10 años ²	45.238	13.667	4.690	8.012	70,8
Contratos s/ Ibex 35	5.410.311	6.298.106	7.228.959	8.007.732	10,8
Futuros s/ Ibex 35 ³	4.989.706	5.780.863	7.252.898	7.735.524	6,7
Plus	4.745.067	5.578.607	6.924.068	7.384.896	6,7
Mini ²	242.477	198.736	304.891	318.129	4,3
Impacto dividendo	2.162	3.520	23.939	32.499	35,8
Opciones s/ Ibex 35 ³	420.606	517.243	731.996	544.416	-25,6
Contratos s/ acciones	56.989.129	55.753.236	41.938.920	38.611.291	-7,3
Futuros s/ acciones	27.578.789	21.220.876	14.927.659	12.740.105	-14,7
Futuros s/ dividendos		25.000	66.650	236.151	254,3
Opciones s/ acciones	29.410.340	34.507.360	26.944.611	25.635.035	-4,9
Total	62.803.380	61.208.785	48.250.693	46.600.875	-3,4

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) Hasta 2012 la negociación corresponde a MEFF Renta Fija. (3) 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).

Novedades en el segmento de derivados financieros

La mayor novedad de 2015 en el segmento de derivados financieros fue la admisión a negociación a partir del mes de enero de los contratos de futuros sobre dividendos de acciones plus, que tienen las mismas características que el contrato de futuros sobre dividendos de acciones individuales, pero con un multiplicador de 25.000 acciones en lugar de las 1.000 que contiene el contrato básico.

Otra novedad fue la actualización en octubre del programa de creadores de mercado en futuros sobre acciones con liquidación por entrega, mediante la introducción de cambios en las horquillas y volúmenes requeridos.

Por último, MEFF Exchange modificó en diciembre su Circular C-DF-18/2012, de 16 de mayo, sobre normas para la negociación de *time spread*³, limitando la posibilidad de generar órdenes introducidas únicamente para el primer y segundo vencimiento y sus correspondientes *time spread*.

Asimismo, la CNMV aprobó en diciembre la inclusión de nuevos contratos de opciones sobre acciones y sobre el índice Ibex 35 de vencimiento semanal, que se negociarán en MEFF Exchange y a los que BME Clearing prestará los servicios de contra-

3 En estas operaciones, el comprador de un *time spread* compra el futuro de vencimiento más cercano y vende, simultáneamente, el futuro de vencimiento más lejano. Por su parte, el vendedor de un *time spread* vende el futuro de vencimiento más cercano y compra, simultáneamente, el futuro de vencimiento más lejano.

partida, compensación, liquidación y registro. Estos contratos podrán negociarse a partir de febrero de 2016.

4.1.2 MEFF Power

El volumen total registrado en este segmento disminuyó un 31,4 % respecto a 2014, negociándose operaciones que acumularon una potencia subyacente de 23 TWh, frente a los 33,7 TWh del año anterior. En valor efectivo, los contratos registrados alcanzaron los 1,09 billones de euros, frente a los 1,45 billones del ejercicio previo.

El número de operaciones negociadas disminuyó hasta las 3.378, frente a las 5.082 de 2014. La contratación cayó durante el primer semestre, para recuperarse de modo significativo en la última parte de año. El mes de mayor actividad fue diciembre.

Los contratos con plazo de entrega diario continuaron siendo los que registraron el mayor número de operaciones (el 52 % del total, frente al 47 % de 2014), aunque fueron los anuales y trimestrales los que registraron los mayores volúmenes de energía negociada, con el 35 % y 36 %, respectivamente.

La posición abierta al final del ejercicio se situó por encima de 8,4 TWh, frente a 2,6 TWh en la misma fecha del año anterior, correspondiendo el 60 % y el 21 % de esta a contratos trimestrales y anuales, respectivamente. A finales de noviembre, la posición abierta alcanzó el record histórico de este mercado (8,5 TWh).

El número de participantes en este mercado se incrementó en un 38 %, hasta alcanzar los 109, de los cuales 30 se adhirieron a lo largo de 2015. De todos ellos, se mostraron activos en las operaciones del mercado un total de 88 participantes.

4.1.3 Miembros del mercado

MEFF Exchange contaba al cierre de 2015 con un total de 109 miembros, cuatro más que el año anterior. Durante el ejercicio se produjeron ocho altas (cuatro de miembros negociadores y otras cuatro de negociadores por cuenta propia) y cuatro bajas (tres negociadores y el restante, negociador por cuenta propia).

Número de miembros en MEFF Exchange

CUADRO 4.3

	31/12/2014	31/12/2015	Altas 2015	Bajas 2015
Negociadores	68	69	4	3
Negociadores por cuenta propia	37	40	4	1
Total	105	109	8	4

Fuente: MEFF Exchange y CNMV.

4.2 Warrants y certificados

En 2015 aumentó el número de emisiones de *warrants*, aunque disminuyó su importe. Por su parte, el mercado primario de certificados se mantuvo inactivo, como en años anteriores (la última emisión realizada tuvo lugar en 2010). En el mercado secundario, la negociación de *warrants* se recuperó hasta superar los 1.000 millones de

euros, favorecida por el incremento de la volatilidad en los mercados de los activos subyacentes y el consiguiente aumento de la demanda de coberturas y oportunidades de inversión especulativa. En el caso de los certificados, la actividad se redujo a niveles testimoniales, debido a que en el mercado solo se negocian ya dos emisiones, cuyos subyacentes son materias primas.

Mercados y emisores
Mercados de productos
derivados

Emisiones

Como sucedió en 2014, seis grupos bancarios⁴ emitieron *warrants* durante el ejercicio pasado, aunque el número de emisiones se incrementó desde 8.574 en 2014 hasta 9.059 en 2015, como se indica en el cuadro 4.4. Las primas disminuyeron un 4,5 % respecto a 2014, hasta alcanzar un importe de 3.479 millones de euros, que principalmente se concentraron en las emisiones cuyos activos subyacentes eran acciones e índices. Por subyacentes, aumentaron las emisiones sobre acciones, divisas y materias primas, mientras que cayeron las de índices.

Emisiones de *warrants* registradas en la CNMV

CUADRO 4.4

Importes en miles de euros

	Número					Importe de la prima	
	Emisores	Emisiones	Total	Acciones	Índices ¹	Divisas	Materias primas
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
2014	6	8.574	3.644.239	1.770.915	1.697.295	99.964	76.065
2015	8	9.059	3.479.064	1.807.276	1.486.148	106.199	79.441

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

Como se ha indicado, en 2015 no se registraron certificados en la CNMV (véase cuadro 4.5).

Emisiones de certificados registradas en la CNMV

CUADRO 4.5

Importes en miles de euros

	Número					Importe de la prima	
	Emisores	Emisiones	Total	Acciones	Índices ¹	Divisas	Materias primas
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
2014	0	0	0	0	0	0	0
2015	0	0	0	0	0	0	0

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

4 El número total de emisores fue de ocho, debido a que dos grupos bancarios realizaron emisiones por medio de dos entidades diferentes pertenecientes a su grupo.

Mercado secundario

La negociación de *warrants* en el mercado secundario creció por segundo año consecutivo, incrementándose un 34 %. Así, las primas totales negociadas aumentaron desde 817,7 millones de euros en 2014 hasta 1.095 millones en 2015, gracias al avance de los *warrants* sobre índices, donde las primas negociadas crecieron un 90 %. En el resto de los activos subyacentes, volvieron a descender los *warrants* sobre acciones, mientras que la contratación de los de divisas y materias primas aumentó, si bien se mantuvo en volúmenes reducidos, como se observa en el cuadro 4.6.

Contratación de *warrants* en el mercado continuo

CUADRO 4.6

Primas negociadas en miles de euros

	N.º de emisiones	Primas negociadas por tipo de subyacente				Total
		Índices ¹	Acciones	Divisas ²	Materias primas	
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
2014	7.612	364.302	430.984	14.209	8.202	817.698
2015	7.530	691.995	370.256	20.004	13.064	1.095.859

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.

La negociación en el segmento de certificados tiende a ser testimonial, ante la falta de nuevas emisiones. Como se aprecia en el cuadro 4.7, el importe de las primas negociadas volvió a caer en el año 2015, al pasar de 1,68 millones en 2014 a 1,13 millones. La negociación se concentró únicamente en las dos emisiones activas en el mercado, cuyo activo subyacente corresponde a materias primas en ambos casos (oro y petróleo).

Contratación de certificados en el mercado continuo

CUADRO 4.7

Primas negociadas en miles de euros

	N.º de emisiones	Primas negociadas por tipo de subyacente				Total
		Índices ¹	Acciones	Divisas	Materias primas	
2011	16	10.563	1.542	0	9.910,0	22.015,0
2012	13	3.856	240	0	87.960,0	92.055,0
2013	4	546,1	0	0	16.232,0	16.778,0
2014	2	0	0	0	966,3	966,3
2015	2	0	0	0	1.682,5	1.682,5

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

Novedades en el segmento de *warrants*, certificados y otros

En septiembre de 2015 se modificaron mediante instrucción operativa del mercado los parámetros de presencia en el mismo de los especialistas de emisiones de

warrants. El diferencial máximo entre el mejor precio de compra y de venta del especialista se fijó en 0,05 euros para aquellos instrumentos cuyo precio de compra sea inferior a 1 euro. Con anterioridad a esta modificación, este umbral se situaba en 0,40 euros.

4.3 Otros contratos financieros

En el pasado ejercicio se registró en la CNMV la primera emisión de contratos de compraventa de opciones desde el año 2010 (véase cuadro 4.8). El activo subyacente estaba formado por acciones y la cuantía de las primas ascendió únicamente a cinco millones de euros.

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 ¹	Materias primas	Tipos de Cambio
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
2014	0	0	0	0	0	0	0
2015	1	1	5.000	5.000	0	0	0

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

4.4 Mercado de Futuros sobre el Aceite de Oliva

La actividad negociadora del Mercado de Futuros sobre el Aceite de Oliva (MFAO) finalizó en noviembre de 2014, tras el vencimiento del último contrato en vigor. El cese de la actividad es una consecuencia de la decisión del consejo de administración y la junta general ordinaria de accionistas de este mercado de no optar por el cumplimiento de los requisitos exigidos por el Reglamento (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de julio de 2012, relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones.

Durante 2015, la rectora de MFAO exploró diversas alternativas para asegurar la continuación del mercado que resultaron infructuosas, por lo que a principios de 2016 inició los trámites para la renuncia a la autorización concedida al mercado secundario oficial.

5 Compensación, liquidación y registro

Se informa en este capítulo de las actividades relativas a la compensación, liquidación y registro de valores que tiene encomendadas la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. Unipersonal, cuyo nombre comercial es Iberclear. Esta entidad desarrolla sus funciones en el ámbito nacional, tanto para los mercados bursátiles, como para los de deuda pública y AIAF. Asimismo, se informa de las actividades desarrolladas por BME Clearing, entidad integrada, como la anterior, en el Grupo BME. En septiembre de 2014, BME Clearing fue habilitada para prestar servicios de contrapartida central en los segmentos de derivados financieros y derivados sobre energía eléctrica operados por MEFF Exchange, así como en el mercado de repos sobre deuda pública. Desde julio del año pasado, también cuenta con autorización para extender estos servicios a los segmentos de valores negociables de renta variable y derivados OTC (*over-the-counter* o fuera de mercado) sobre tipos de interés.

5.1 Iberclear

A finales de 2015, Iberclear contaba con 129 entidades participantes, nueve menos que al finalizar 2014 (véase cuadro 5.1). Los motivos de esta disminución son principalmente operativos: baja por inactividad, liquidación de la entidad, cambio del objeto social o traspaso de la actividad a otra entidad del grupo. El número de entidades participantes en actividades de liquidación de deuda pública se redujo en cinco y en AIAF, en una. El número de entidades participantes en las bolsas y en Latibex disminuyó en siete y dos, respectivamente.

Entidades participantes en Iberclear

CUADRO 5.1

	2014	2015
Total Iberclear¹	138	129
Miembros de:		
Bolsas	71	64
Latibex	53	51
AIAF	66	65
Deuda pública	109	104

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

En 2015, se registraron en esta plataforma 3.030 emisiones (véase cuadro 5.2), de las que el 87 % correspondieron a deuda corporativa y el resto, a deuda soberana. Atendiendo al importe nominal, que ascendió a 1,5 billones de euros, el 62% correspondía a emisiones de deuda soberana y el 38 %, a deuda corporativa. En cifras globales, el número de emisiones descendió un 4 % y el nominal 0,08 % respecto del año anterior.

Descendiendo al detalle, el número de emisiones de deuda corporativa disminuyó un 5 % y su nominal, un 9 % respecto a 2014. En cuanto a la deuda soberana, el número de emisiones se redujo un 3 %, mientras que su importe nominal aumentó un 6 %.

Iberclear-CADE. Actividad de registro

CUADRO 5.2

Importes en millones de euros

	Deuda pública		AIAF		Total		% var. 15/14
	2014	2015	2014	2015	2014	2015	
Número de emisiones	413	402	2.757	2.628	3.170	3.030	-4,42
Importe nominal	847.982	900.650	608.603	554.764	1.456.585	1.455.414	-0,08

Fuente: Iberclear.

Por lo que se refiere a la actividad de liquidación en 2015, cuyos datos se recogen en los cuadros 5.3 y 5.4, el número de operaciones sobre valores de deuda corporativa liquidadas se redujo un 54 % y su volumen nominal, un 45 %. Además, se observa una disminución generalizada tanto en el número como en el importe de todos los tipos de operaciones. En el segmento de operaciones simples, el retroceso en el número de operaciones fue del 54 % y el de su importe, del 39 %. En el segmento de repos y simultáneas también se produjo una reducción significativa tanto en el número de operaciones, concretamente un 62 %, como en su importe, un 61 %. Cabe destacar también el notable descenso en las operaciones de traspasos temporales.

Iberclear-CADE. Número de operaciones liquidadas

CUADRO 5.3

Tipo de operación	Deuda soberana		Deuda corporativa		Total		% var.
	2014	2015	2014	2015	2014	2015	
Compras y ventas simples	726.600	694.831	386.708	177.299	1.113.308	872.130	-21,66
Repos y simultáneas	2.330.960	1.245.192	27.841	10.598	2.358.801	1.255.790	-46,76
Traspasos a vencimiento	638.863	585.120	318.997	121.534	957.860	706.654	-26,23
Traspasos temporales	16.296	35.485	493	97	16.789	35.582	111,90
Transferencia de valores a vencimiento	788.799	800.709	64.429	56.246	853.228	856.955	0,44
Transferencia por garantías financieras	2.399	2.670	2.691	1.663	5.090	4.333	-14,87
Total	4.503.917	3.364.007	801.159	367.437	5.305.076	3.731.444	-29,70

Fuente: Iberclear.

En cuanto a la liquidación de operaciones sobre valores de deuda soberana, la actividad se vio reducida en un 4 %, tanto en el número de operaciones simples como en su importe. En el segmento de repos y simultáneas, los descensos fueron más acentuados, alcanzando el 47 % en el número de operaciones y el 42 % en el volumen. En cambio, los traspasos temporales se han duplicado. Globalmente, el número de operaciones sobre deuda soberana ha disminuido un 25 % y su importe nominal, un 17 %.

Considerando ambos tipos de deuda, el número total de operaciones liquidadas ha descendido un 30 % y el importe nominal, un 18 %.

Mercados y emisores
Compensación, liquidación
y registro

Iberclear-CADE. Importe de las operaciones liquidadas¹

CUADRO 5.4

Importes en millones de euros

Tipos de operación	Deuda soberana		Deuda corporativa		Total		% var.
	2014	2015	2014	2015	2014	2015	
Compras y ventas simples	8.212.660	7.885.921	473.936	287.423	8.686.596	8.173.344	-5,91
Repos y simultáneas	24.962.829	14.597.143	1.399.272	539.691	26.362.101	15.136.834	-42,60
Traspasos a vencimiento	8.339.278	9.288.354	1.029.918	641.071	9.369.196	9.929.425	5,98
Traspasos temporales	438.903	1.243.668	39.566	835	478.469	1.244.503	160,00
Transferencia de valores a vencimiento	12.556.526	12.386.868	343.517	311.535	12.900.043	12.698.403	-1,56
Transferencia por garantías financieras	119.983	149.253	79.463	57.824	199.446	207.077	3,83
Total	54.630.179	45.551.207	3.365.672	1.838.379	57.995.851	47.389.586	-18,30

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

5.1.2 Iberclear-SCLV

Al cierre del ejercicio, el número de emisiones registradas en la plataforma se situó en 7.818, con un valor nominal de 150.011 millones de euros. Con respecto al año anterior, se produjo un aumento tanto en el número de emisiones registradas como en su importe nominal, tal y como se aprecia en el cuadro 5.5. Así, el número de emisiones registradas en bolsa aumentó un 20,4 % y su importe nominal, un 23,5 %. Por el contrario, el número de emisiones registradas en Latibex se redujo un 13,3 %, al mismo tiempo que el importe efectivo de estas emisiones disminuyó un 30,1 %.

El incremento del número de emisiones registradas se debe principalmente a que las SICAV registradas en los servicios de compensación y liquidación locales, cuya desaparición está prevista en el marco de la reforma del sistema de compensación y liquidación de valores, han pasado a registrarse en Iberclear, de acuerdo con la Circular 1/2015, de 25 de junio, de Iberclear, que modifica su Circular 2/2006 sobre registro contable y compensación y liquidación de operaciones sobre acciones de las sociedades de inversión de capital variable.

Iberclear-SCLV. Actividad de registro

CUADRO 5.5

Importes en millones de euros

	Bolsa			Latibex		
	2014	2015	% var.	2014	2015	% var.
Número de emisiones	6.493	7.818	20,4	30	26	-13,3
Importe registrado ¹	121.460	150.011	23,5	205	144	-30,1

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

El número de operaciones liquidadas conjuntamente en las bolsas y Latibex en 2015 fue de 43.304.814, con un valor efectivo de 1.928.582 millones de euros. Esto supone una reducción del 2,63 % respecto al año anterior en cuanto al número de operaciones y un incremento del 9,3 % en cuanto al importe efectivo.

Además de las operaciones de compraventa de valores, la Sociedad de Sistemas 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 2015, se produjo una ligera reducción de los traspasos libres de pago, mientras que los traspasos contra pago aumentaron tanto en importe como en el número de operaciones, en concreto un 23,5 % y un 12 %, respectivamente. En el caso de Latibex, la mayor disminución se observó en los traspasos libres de pago, que experimentaron una reducción del 51,9 %, mientras que los traspasos contra pago cayeron un 13 % en número de operaciones y un 35 % en importe efectivo.

Respecto a la liquidación de operaciones OTC, se mantiene la tendencia a canalizar un número cada vez mayor de operaciones extrabursátiles contra pago a través de una entidad de contrapartida central que se viene observando desde que se implantó la operativa en 2011. En 2015, el aumento en este segmento fue del 39,4 % en operaciones y del 79 % en importes.

Iberclear-SCLV. Operaciones liquidadas

CUADRO 5.6

Importes en millones de euros

	Bolsa				Latibex			
	N.º operaciones		Importe		N.º operaciones		Importe	
	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015
Compras y ventas	44.433.390	43.269.208	1.763.221	1.928.064	40.624	35.606	750	519
Ventas vencidas	51.965	41.326	6.773	6.535	2.030	2.118	59	62
Recompras	289	209	23	19	34	24	0,3	0,3
Traspasos l/p	365.313	338.239	–	–	493	237	–	–
Traspasos c/p	1.544.621	1.729.899	543.326	671.008	2.333	2.028	134	87
OTC c/p	2	8	0	5	–	–	–	–
OTC l/p	240	139	–	–	–	–	–	–
OTC ECC c/p	722.298	1.007.281	172.362	308.252	–	–	–	–
OTC ECC l/p	70.615	42	–	–	–	–	–	–
Total	47.127.479	46.344.816	2.478.910	2.907.328	43.450	37.871	884	605

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 cambio, el número de operaciones OTC libres de pago canalizadas a través de una entidad de contrapartida central disminuyó considerablemente, volviendo a situarse cerca de los niveles de 2012. Esta reducción se debe a la modificación de la Instrucción Operativa 11/2010 de Iberclear, de 11 de noviembre, que establecía el procedimiento general de comunicación, liquidación y registro de operaciones al amparo del título V del Reglamento de la Sociedad de Sistemas, procedentes de una entidad de contrapartida central. La norma 2 de la citada instrucción fue modificada a través de la Instrucción 1/2014 de Iberclear, de 29 de junio, especificando y aclarando las órdenes que podrían comunicarse como libres de pago. La modificación establece que podrán establecerse como libres de pago únicamente aquellas órdenes de entrega o recepción de valores que, como resultado del proceso de compensación realizado por la entidad de contrapartida central (ECC), se hayan generado sin efectivo.

En cuanto al resto de operaciones OTC, las operaciones contra pago registraron un incremento respecto al año anterior tanto en número de operaciones como en importe efectivo, si bien las cifras no fueron relevantes. Por su parte, el número de operaciones libres de pago se redujo un 42 %, al pasar de 240 a 139 operaciones.

En 2015, los indicadores de eficiencia en la liquidación se mantuvieron en niveles similares a los del año anterior. El importe de las ventas vencidas representó un 0,79 % sobre el total liquidado, una centésima de punto porcentual más que en 2014, mientras que el número de operaciones de venta no liquidadas en D+3 aumentó en cuatro centésimas, hasta el 0,30 % del total.

5.1.3 Mejoras técnicas en los servicios

Dentro de este apartado destaca la emisión de la Circular 1/2015, de 25 de junio, de Iberclear, por la que se modifica la Circular 2/2006, de 23 de marzo, sobre registro contable y compensación y liquidación de operaciones sobre acciones de las sociedades de inversión de capital variable. Esta circular recoge las consecuencias de la concentración en Iberclear de las actividades de registro que hasta ahora venían realizando los servicios de compensación y liquidación existentes en las bolsas de valores de Barcelona, Bilbao y Valencia de los valores incorporados al Mercado Alternativo Bursátil.

Esta medida se adopta a la vista del nuevo régimen de los depositarios centrales de valores (DCV) aprobado por el Reglamento (UE) n.º 909/2014, de 23 de julio, sobre la mejora de la liquidación de valores en la Unión Europea y los depositarios centrales de valores (CSDR) y por el que se modifican las Directivas 98/26/CE y 2014/65/UE y el Reglamento (UE) n.º 236/2012. Se pretende con ello mejorar la gestión de las actividades que actualmente se desarrollan en el ámbito de los DCV dentro del marco de la reforma de la compensación, liquidación y registro.

5.2 BME Clearing

BME Clearing, S.A.U. fue autorizada en julio de 2015 a ampliar sus actividades y servicios como ECC en dos nuevos segmentos, el de valores negociables de renta variable y el de derivados extrabursátiles u OTC sobre tipos de interés.

En el segmento de renta variable, BME Clearing llevará a cabo las funciones de contrapartida, compensación y registro respecto de transacciones de compra, venta o préstamo de última instancia sobre instrumentos financieros de renta variable (acciones, derechos de suscripción preferente de acciones, *warrants*, certificados y participaciones en fondos de inversión cotizados) admitidos a negociación en las plataformas con las que BME Clearing haya firmado los correspondientes convenios.

La creación de este segmento se enmarca dentro de la reforma del sistema de compensación, liquidación y registro de valores en España. La reforma supondrá la introducción en los servicios de poscontratación de la figura de una ECC, que realizará la interposición por cuenta propia entre compradores y vendedores de las transacciones efectuadas sobre valores, asumiendo el riesgo de contrapartida y efectuando, cuando proceda, la compensación de operaciones. Este segmento estará operativo a la vez que la reforma.

Por otra parte, en el segmento de derivados extrabursátiles u OTC sobre tipos de interés, BME Clearing lleva a cabo las funciones de contrapartida, compensación, liquidación y registro respecto de las transacciones sobre derivados de tipos de interés que reúnan los siguientes requisitos:

- Los contratos de las operaciones originales cuyo registro se solicite deberán ajustarse al Contrato Marco de la International Swap and Derivatives Association (ISDA Master Agreement) en sus versiones de 1992 o 2002, o al Contrato Marco de Operaciones Financieras (CMOF) en sus versiones de 1997, 2009 o 2013.
- Los tipos de operaciones que se incluyen son: i) permutas de tipo de interés (*interest rate swap*, IRS), que comprenden: a) permutas de tipo de interés fijo/variable (*plain vanilla*), b) permutas de tipo de interés variable (*basis swap*) y c) permutas de tipo de interés cupón cero (*zero coupon swap*); ii) permutas de tipo de interés día a día (*overnight indexed swap*, OIS) y iii) operaciones a plazo de tipo de interés (*forward-rate agreement*, FRA).
- La divisa de las operaciones deberá ser siempre el euro.
- El plazo máximo de las operaciones será de 50 años para los IRS, 30 para los OIS y 3 años para los FRA, y el plazo mínimo será de 28 días naturales para los IRS, 7 para los OIS y 3 para los FRA.
- Las referencias para los índices de tipo variable serán EUR-Euribor-Reuters para plazos a 1, 3, 6 o 12 meses en el caso de los IRS y FRA, y EUR-Eonia-OIS-Compound a 1 día para los OIS.
- El tipo fijo puede ser cualquier valor, ya sea menor, igual o mayor que cero.

BME Clearing ha lanzado este segmento como consecuencia de la normativa sobre compensación publicada el 1 de diciembre de 2015 en el *Diario Oficial de la Unión Europea* (Reglamento Delegado (UE) 2015/2205 de la Comisión, de 6 de agosto de 2015, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo que respecta a las normas técnicas de regulación relativas a la obligación de compensación), que obliga a las entidades a compensar en ECC los derivados de tipos de interés que cumplan determinadas características.

El segmento de *swaps* está operativo desde el 30 de noviembre de 2015, aunque durante el año 2015 no se registró ninguna operación.

Además de la introducción de estos dos segmentos, BME Clearing incluyó ciertos cambios en su normativa: i) modificó la estructura de cuentas, introduciendo nuevos tipos de cuentas en las que la titularidad en la ECC la ostenta el miembro; ii) incluyó las referencias necesarias para explicitar que, en caso de declaración de incumplimiento de un miembro o cliente, la normativa de la ECC constituye en su conjunto un acuerdo de compensación contractual de los previstos en el Real Decreto-ley 5/2005, de 11 de marzo, de reformas urgentes para el impulso de la productividad y para la mejora de la contratación pública, y con sujeción al régimen de la Ley 41/1999, de 12 de noviembre, sobre sistemas de pagos y de liquidación de valores; iii) introdujo el procedimiento a seguir en caso de que se produzca el concurso o el incumplimiento por BME Clearing de cualquiera de sus obligaciones; iv) añadió entre las causas de incumplimiento de un miembro o cliente la ejecución de procedimientos de actuación temprana, reestructuración o resolución cuando se trate de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión; y v) modificó la cifra de recursos propios mínimos que exige a los distintos tipos de miembros para participar en cada segmento.

Adicionalmente, BME Clearing extendió la aplicación de las condiciones generales de los derivados financieros a nuevos contratos de opciones sobre acciones y sobre el Ibex 35, de vencimiento semanal, que serán negociados en MEFF y respecto a los cuales proporcionará servicios de contrapartida, compensación, liquidación y registro. Estos contratos podrán ser compensados en BME Clearing a partir de febrero de 2016.

En el cuadro 5.7 puede consultarse la evolución del número de miembros activos en BME Clearing.

Número de miembros en BME Clearing por segmento

CUADRO 5.7

	2014	2015
Total segmento derivados financieros	75	74
Compensadores generales	7	9
Compensadores individuales	35	31
No compensadores por cuenta propia	14	13
No compensadores	19	21
Total segmento MeffPower	36	41
Total segmento MeffRepo	29	32

Fuente: BME Clearing y CNMV.

5.2.1 BME Clearing Repo

BME Clearing ofrece servicios de contrapartida central para operaciones de repos sobre deuda pública a través del segmento BME Clearing Repo.

El nominal registrado en este segmento, que correspondía íntegramente a operaciones bilaterales, se situó en 0,65 billones de euros, lo que representa una reducción del 36,2 % respecto a 2014. Se registraron un total de 7.967 operaciones, lo que

implica una reducción de casi el 25 % respecto al año anterior. El porcentaje de operaciones simultáneas registradas en la cámara con relación al total negociado se incrementó desde el 19 % de 2014 al 24 % en 2015. El máximo del año se alcanzó en marzo, con un porcentaje del 30 %, superior en 2,5 puntos porcentuales al máximo del año anterior.

El importe nominal promedio por operación se situó en niveles próximos a 80 millones de euros durante casi todo el año, alcanzándose los 90 millones únicamente en los meses de enero y diciembre. El plazo medio de las operaciones simultáneas se incrementó considerablemente, alcanzando un promedio de 14 días, seis más que el año anterior. El riesgo medio registrado también aumentó respecto a 2014, con un promedio mensual superior a los 23.000 millones de euros.

Evolución de la actividad en MEFFRepo

CUADRO 5.8

Importes en millones de euros

	2014	2015
Volumen nominal	1.011.385	645.805
Número de operaciones	10.560	7.967

Fuente: CNMV y BME Clearing.

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

En 2015 siguieron progresando las diversas iniciativas en el ámbito de la poscontratación en Europa puestas en marcha en los últimos años. Estas tienen como objetivos principales el fortalecimiento de infraestructuras básicas de los mercados como son los DCV y las ECC, así como el fomento de una mayor integración de estos servicios a escala europea. Dichas iniciativas comprenden tanto la revisión del marco regulatorio aplicable a las actividades de poscontratación, como el desarrollo de una plataforma única paneuropea que facilite la liquidación de las operaciones de valores en dinero del Banco Central, gestionada y desarrollada por el Eurosistema (TARGET2-Securities). Los aspectos más destacables de estos proyectos se describen a continuación.

TARGET2-Securities (T2S): nuevo plan de migración

La puesta en marcha de la plataforma T2S tuvo lugar en junio de 2015 con la incorporación de los depositarios centrales de valores de Grecia (BOGS), Malta, Rumanía y Suiza (SIX-SIS). Posteriormente, en agosto, se incorporó el DCV italiano (Monte Titoli). La plataforma, que funciona con normalidad desde el inicio, ha liquidado de media mensual 1,87 millones de operaciones de valores entre septiembre y diciembre.

En su reunión del 10 de diciembre, el Grupo de Dirección de Depositarios Centrales de Valores de TARGET2-Securities (T2S CSD Steering Group, CSG), discutió el documento de evaluación técnica de las soluciones al retraso de la fecha de migración a la Plataforma T2S de los DCV incluidos en Euroclear ESES. Se acordó un nuevo plan de migración, que permite a los DCV de Euroclear ESES migrar el 12 de

septiembre de 2016, junto con VP Lux y VP Securities, mientras que Clearstream Banking AG, CDCP, KDD, KELER, LuxCSD y OeKB CSD migrarán el 6 de febrero de 2017. Iberclear, los DCV bálticos y Euroclear Finland migrarán a T2S el 18 de septiembre de 2017, mientras que NBB-SSS e Interbolsa mantienen su plan original de migrar el 28 de marzo de 2016.

Se complementará el nuevo plan de migración con una serie de medidas para mitigar nuevos retrasos de un DCV, en caso de producirse, y reducir su impacto en otros DCV. Se prevé que el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo tome la decisión formal sobre el nuevo plan de migración en marzo del año en curso.

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

A lo largo de 2015 se han producido una serie de avances en la puesta en marcha del CSDR. En concreto, los progresos más relevantes se refieren a la elaboración por parte de las autoridades europeas, especialmente de ESMA y de la Autoridad Bancaria Europea (EBA, por sus siglas en inglés), de las normas técnicas y de la asistencia técnica necesarias para que la Comisión Europea complete los desarrollos de segundo nivel que se contemplan en el CSDR. Seguidamente se resumen los requisitos más sustanciales que se desarrollan en estas normas y su estado de tramitación.

- El 4 de agosto de 2015, ESMA remitió a la Comisión Europea su informe de asistencia técnica para el desarrollo de la regulación específica que determinará la cuantía de las penalizaciones que los participantes de los DCV habrán de pagar en caso de incumplimientos en la liquidación. Asimismo, la asistencia técnica incluía los criterios que, a juicio de ESMA, se habrían de tener en consideración en la identificación de las jurisdicciones para las que resultan de importancia significativa las actividades de un DCV establecido en otra jurisdicción.
- El 28 de septiembre de 2015, ESMA entregó a la Comisión Europea el informe final que contenía los borradores de normas técnicas relacionadas con el funcionamiento de los DCV que el CSDR había encomendado a esta autoridad. Las normas técnicas propuestas desarrollaban exhaustivamente los requisitos que los DCV deberán cumplir en materia de organización, normas de conducta y control de riesgos y que se inspiran fuertemente en los estándares internacionales desarrollados conjuntamente por el Comité de Pagos e Infraestructuras de Mercado e IOSCO (CPMI-IOSCO). Asimismo, el informe final incluyó las normas técnicas que regularán los requisitos de notificación a las autoridades nacionales de los internalizadores de la liquidación, en línea con lo previsto en el reglamento europeo.
- El 16 de diciembre de 2015, la EBA remitió a la Comisión Europea el informe final que contenía los borradores de las normas técnicas que desarrollan los requisitos del CSDR de mayor carácter prudencial. En particular, en ellas se proponía una armonización del modo en el que se calculan los requisitos de capital regulatorio que estas infraestructuras han de cumplir y que guardan relación tanto con los especificados por la normativa bancaria como los que se

derivan de los estándares internacionales del CPMI-IOSCO. El informe entregado a la Comisión también incluía las normas técnicas que desarrollan los requisitos para los DCV que, de manera adicional a los servicios más directamente relacionados con sus actividades principales, también proporcionen otros servicios con un carácter más bancario.

Conviene también aclarar que, por último, ESMA entregó el 1 de febrero de 2016 el informe final que contenía las normas técnicas que desarrollan las obligaciones de los distintos intervinientes en la cadena de poscontratación en materia de disciplina en la liquidación. La remisión de estas normas técnicas se retrasó respecto a la del resto a fin de evaluar con más detalle las distintas alternativas con las que se podrían establecer las obligaciones de recompra a las que se refiere el CSDR. Al margen de lo anterior, el informe final contiene las medidas para prevenir las operaciones fallidas y las obligaciones de monitorización de tales fallidos, así como su gestión, lo que incluye la especificación de los plazos y el procedimiento de recompra.

Una vez remitidos todos estos borradores, la Comisión Europea debe decidir sobre su adopción. Cuando esta se produzca, el calendario de implantación propuesto contempla una entrada en vigor inmediata en el caso de las obligaciones propias de los DCV, por lo que estas infraestructuras deberán comenzar a presentar sus solicitudes de reautorización a las autoridades competentes dentro de los plazos previstos en el CSDR. Por su parte, para las obligaciones relacionadas con la disciplina en la liquidación, se ha previsto la existencia de un periodo transitorio de dos años, dentro del cual se espera que los sujetos obligados emprendan los preparativos necesarios para que puedan cumplir con esos requisitos.

Progreso en la implantación 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)

En 2015 prosiguió la implantación progresiva de las distintas obligaciones previstas en el EMIR. En este sentido, se han producido avances en todas sus vertientes. A continuación, se comentan los progresos más significativos producidos en ese año con relación a la aplicación de este reglamento:

- **Compensación centralizada:** ESMA ha continuado sus trabajos de identificación de clases de derivados en las que puede resultar conveniente establecer obligaciones de compensación centralizada. En este sentido, a lo largo de 2015 propuso a la Comisión Europea la necesidad de que tales obligaciones fuesen aplicables a determinados contratos sobre índices de CDS y sobre tipos de interés denominados en diferentes monedas de países pertenecientes al Espacio Económico Europeo. Estas nuevas propuestas complementarían a la ya realizada en 2014, y publicada finalmente en el *Diario Oficial de la Unión Europea* el 1 de diciembre de 2015, relativa a contratos sobre tipos de interés denominados en las principales monedas a escala global (EUR, GBP, JPY y USD).
- **Intercambio de garantías en contratos de derivados bilaterales:** las tres autoridades europeas de supervisión de los servicios financieros (ESMA, EBA y EIOPA) han ultimado el informe final que incluirá las normas técnicas que regulen los detalles del intercambio de garantías en contratos OTC previsto en el Reglamento EMIR. A la vista del retraso en la implantación de esas mismas obligaciones en otras jurisdicciones relevantes del G20, las autoridades

europeas han modificado el calendario de implementación en términos similares, de tal forma que las obligaciones serán previsiblemente aplicables a partir de septiembre de 2016.

Mercados y emisores
Compensación, liquidación
y registro

- Notificación de derivados a registros de operaciones: ESMA y las autoridades nacionales competentes han estado trabajando conjuntamente en el incremento de la calidad de la información reportada a los registros de operaciones. En línea con lo anterior, ya en diciembre de 2014 se puso en marcha un primer sistema de validaciones por parte de los registros de operaciones por el que estos habrían de rechazar la recepción de contratos que no cumpliesen con unos mínimos de calidad. En 2015 se ha requerido que los registros de operaciones validen un número mayor de contenidos de la información reportada a fin de asegurar que esta tiene el nivel de calidad adecuado. En paralelo, ESMA ha continuado los trabajos de revisión de las normas técnicas aplicables al reporte de contratos. Así, el 13 de noviembre de 2015, se envió a la Comisión Europa una propuesta de modificación de dichas normas para su futura adopción y entrada en vigor en 2016.

III Entidades financieras y servicios de inversión

Las instituciones de inversión colectiva de carácter financiero (fondos de inversión y SICAV) vieron crecer su patrimonio, así como el número de partícipes o accionistas por tercer año consecutivo en 2015. El deseo de incrementar la rentabilidad de las inversiones en un entorno caracterizado por tipos de interés extraordinariamente reducidos, cuando no negativos, ha beneficiado de modo general a la inversión colectiva y ha propiciado, en particular, una recomposición de las carteras de fondos, que favorece a las fórmulas mixtas de renta fija y renta variable, así como a los fondos globales. La evolución reciente de las distintas categorías de fondos de inversión sugiere que los inversores están dispuestos a aceptar un poco más de riesgo, dentro de un tono que sigue siendo marcadamente conservador. El ejercicio también ha resultado positivo para las instituciones de inversión colectiva extranjeras comercializadas en España, que siguen incrementando su cuota de mercado.

6.1 Fondos de inversión (FI)

El patrimonio de los fondos de inversión (FI) aumentó un 11,8 % durante 2015, en línea con la tendencia expansiva iniciada dos años antes, aunque el ritmo de crecimiento fue sustancialmente inferior al de 2013 y 2014. Así, a finales de año, el patrimonio de los FI ascendía a 222.145 millones de euros, 23.444 millones más que un año antes, gracias, esencialmente, a las suscripciones realizadas por los inversores, que supusieron, en términos netos, el 97,1 % de este incremento. La revalorización de la cartera aportó el restante 2,9 %.

La categoría con el mayor crecimiento del patrimonio fue, con diferencia, la de renta fija mixta, que aumentó en 20.478 millones de euros (un 84,2 % en términos porcentuales) como consecuencia de las nuevas aportaciones de los partícipes, ya que los rendimientos netos de la cartera fueron negativos (425 millones). También destaca el avance patrimonial de 7.932 millones de euros en la categoría de renta variable mixta (58,5 % sobre el patrimonio al cierre de 2014), y de 5.797 millones (84,2 %) en la de fondos globales. También aquí las suscripciones netas positivas fueron decisivas en este avance, ya que los rendimientos netos de la cartera fueron negativos en el primer caso (295 millones de euros) y ligeramente positivos en el segundo (9 millones). Cabe destacar que el patrimonio de los fondos globales prácticamente se ha triplicado durante los últimos dos años. Otras categorías con incrementos notables en el patrimonio durante el pasado ejercicio fueron las de renta variable internacional y retorno absoluto (véase anexo estadístico II.1 para mayor detalle).

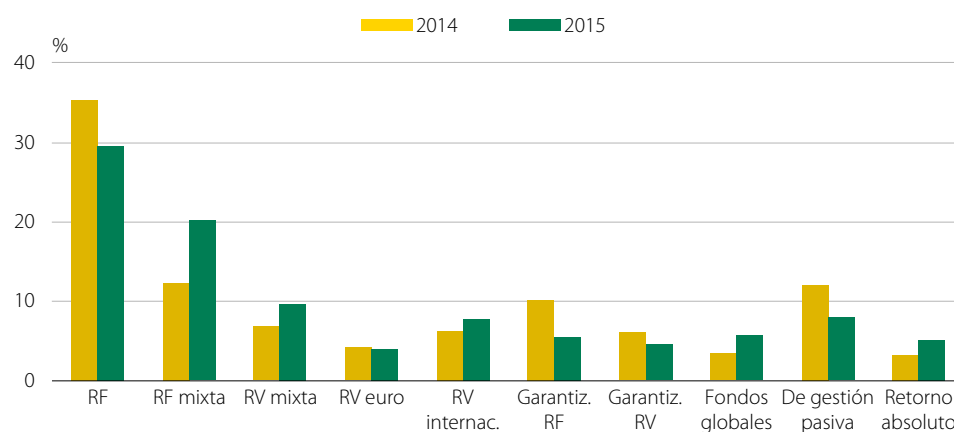
Por el lado de las caídas patrimoniales, las de mayor cuantía correspondieron a los fondos garantizados de renta fija, cuya trayectoria ha sido claramente negativa durante los últimos años, y a los fondos de gestión pasiva, que, a diferencia de los anteriores, habían registrado un importante crecimiento en 2013 y 2014, sobre todo en la subcategoría de fondos con objetivo concreto de rentabilidad. En los primeros, la

contracción patrimonial fue de 8.042 millones de euros (-39,4 % respecto al patrimonio al cierre del ejercicio anterior) y en los segundos, de 6.089 millones (-25,6 %). También destaca el descenso patrimonial de los fondos de renta fija, que, tras una expansión de casi 25.000 millones durante 2013 y 2014, registraron un retroceso de 4.747 millones (-6,8 %) en 2015. La relación de categorías con descenso patrimonial se completa con los fondos garantizados de renta variable. En todos los casos, la contribución de los rendimientos de la cartera a la variación patrimonial fue ligeramente positiva, por lo que la disminución se debió exclusivamente a los reembolsos.

La evolución reciente del sector se está caracterizando tanto por un incremento del patrimonio gestionado como por un cambio significativo en la composición de la oferta de fondos. Ganan cuota claramente en el patrimonio de los FI las fórmulas mixtas de renta fija y renta variable, que suponían a finales de 2015 el 20,2 % y el 9,7 % del total, 8 y 3 puntos porcentuales más que el año anterior. También lo hacen la renta variable internacional, los fondos globales y los de retorno absoluto, aunque el peso relativo de cada una de estas tres categorías sigue siendo reducido, sobre todo las dos últimas, como se aprecia en el gráfico 6.1. Los descensos más llamativos en la cuota corresponden a los fondos garantizados de renta fija, gestión pasiva y renta fija. Los primeros, que en el inicio de la crisis experimentaron un fuerte crecimiento y llegaron a representar casi el 30 % del patrimonio total, suponían al cierre del pasado ejercicio el 5,6 %, casi 5 puntos menos que el año anterior. La cuota de los segundos ha disminuido hasta el 12,0 %, 4 puntos porcentuales menos que en 2014. En cuanto a los fondos de renta fija, continúan siendo los más importantes en términos de patrimonio, pero su peso relativo, que había alcanzado un máximo en 2014 con un 35,4 % del patrimonio total de los FI, se redujo el pasado ejercicio hasta el 29,5 %.

Fondos de inversión: distribución del patrimonio

GRÁFICO 6.1



Fuente: CNMV.

Estos cambios están en línea con una tendencia que se viene observando durante los últimos dos o tres años: los inversores, aunque siguen mostrando una clara preferencia por las opciones conservadoras, están ahora más dispuestos a invertir en categorías de fondos con un riesgo algo superior. Así, el peso relativo de los fondos más conservadores (fondos garantizados, renta fija y renta fija mixta) se ha reducido desde el 82,1 % en 2009, cuando alcanzó su máximo, hasta el 59,8 % en 2014. Dentro de estos fondos solo los de renta fija mixta han ganado protagonismo durante el pasado ejercicio. La razón principal se encuentra en el entorno actual de tipos de interés extremadamente bajos, que ha propiciado la caída de las expectativas de rentabilidad de los activos en los que invierten la mayoría de los fondos más conservadores.

La rentabilidad agregada de los fondos de inversión se situó a finales de 2015 en el 0,89 %, muy por debajo de la obtenida en 2013 (6,5 %) y 2014 (3,67 %). La reducción se debió tanto al entorno de bajos tipos de interés como al comportamiento irregular de los mercados de renta variable a lo largo del año (véanse capítulos 1 y 2). Todas las categorías de fondos obtuvieron rentabilidades negativas durante los dos trimestres centrales del ejercicio, mientras que en el primero y el último los rendimientos fueron positivos. Los fondos más rentables durante el ejercicio fueron los de renta variable euro e internacional, con un 3,4 % y un 7,8 %, respectivamente, ligeramente por encima de las rentabilidades obtenidas en 2014 (2,1 % y 6,6 %). Los menos rentables fueron los de renta fija y retorno absoluto: 0,10 % y 0,12 %, respectivamente (véase anexo II.4 para mayor detalle).

Distribución del patrimonio de los fondos de inversión¹

CUADRO 6.1

Importes en millones de euros

	2014	%	2015	%	% var. 15/14
Patrimonio	198.719	100,0	222.144	100,0	11,8
Cartera de inversiones financieras	187.694	94,5	204.797	92,2	9,1
Cartera interior	114.645	57,7	93.870	42,3	-18,1
Valores representativos de deuda	79.694	40,1	58.488	26,3	-26,6
Instrumentos de patrimonio	8.448	4,3	8.757	3,9	3,7
Instituciones de inversión colectiva	6.065	3,1	5.698	2,6	-6,0
Depósitos en EECC	19.927	10,0	20.482	9,2	2,8
Derivados	495	0,2	433	0,2	-12,5
Otros	14	0,0	9	0,0	-30,7
Cartera exterior	73.048	36,8	110.920	49,9	51,8
Valores representativos de deuda	38.582	19,4	48.505	21,8	25,7
Instrumentos de patrimonio	13.043	6,6	18.654	8,4	43,0
Instituciones de inversión colectiva	20.864	10,5	43.365	19,5	107,9
Depósitos en EECC	243	0,1	104	0,0	-57,2
Derivados	311	0,2	285	0,1	-8,0
Otros	5	0,0	4	0,0	-11,1
Inversiones dudosas, morosas o en litigio	1	0,0	6	0,0	466,7
Tesorería	10.895	5,5	16.594	7,5	52,3
Neto deudores/acreedores	130	0,1	752	0,3	479,4

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

En la distribución por tipos de activo del patrimonio agregado de los fondos se aprecia, como en 2014, un claro desplazamiento en favor de la cartera exterior, cuyo peso relativo en el total pasó del 36,8 % al cierre de dicho ejercicio al 49,9 % en la misma fecha de 2015 (véase cuadro 6.1). La cartera interior ha disminuido tanto en términos relativos como absolutos. De hecho, entre 2013 y 2015 ha pasado de representar el 69,1 % del patrimonio total al 42,3 %. Dentro de la cartera exterior, el aumento más importante se produjo en la inversión en otras IIC, que se incrementó en más de 12.000 millones de euros, hasta los 43.366 millones, así como en los valores representativos de deuda, que avanzaron desde los 38.582 millones de euros a 48.506 millones. En la cartera interior, la inversión en valores representativos de deuda nacionales fue el principal causante de la contracción, ya que se redujo desde 79.694 millones de euros hasta 58.488 millones. La partida de tesorería ha aumentado de modo significativo, al pasar del 5,5 % en 2014 al 7,5 %, porcentaje que está muy por encima del mínimo exigido (3,0 %).

Las sociedades gestoras han continuado reduciendo en 2015 el número de fondos que ofrecen al mercado, aunque los dos últimos años lo han estado haciendo a un ritmo mucho menor que en ejercicios anteriores. Así, durante 2015 se produjeron 289 bajas de FI, 276 de las cuales fueron consecuencia de fusiones entre fondos pertenecientes a una misma gestora. El número de altas fue de 100, cifra inferior a la de 2014 (150). Así, al cierre del ejercicio había 1.760 fondos registrados en la CNMV, frente a los 1.949 de 2014 (véase cuadro 6.2). Como en este último año, la reducción del número de fondos y el aumento del patrimonio dieron lugar a un incremento sustancial del patrimonio medio por fondo durante el ejercicio, que pasó de 101,9 millones de euros en 2014 a 123,1 millones en 2015.

Altas y bajas en el registro de entidades en 2015

CUADRO 6.2

Tipo de entidad	Entidades registradas a 31/12/14	Altas	Bajas	Entidades registradas a 31/12/15
Total IIC de carácter financiero	5.232	272	324	5.180
Fondos de inversión	1.949	100	289	1.760
Sociedades de inversión	3.228	169	25	3.372
IIC de IIC de inversión libre	18	0	7	11
IIC de inversión libre	37	3	3	37
Total IIC inmobiliarias	11	1	3	9
Fondos de inversión inmobiliaria	4	0	1	3
Sociedades de inversión inmobiliaria	7	1	2	6
Total IIC extranjeras comercializadas en España	805	121	46	880
Fondos extranjeros	405	47	27	425
Sociedades extranjeras	400	74	19	455
SGIIC	96	5	5	96
Depositorios	70	0	5	65

Fuente: CNMV.

El número de partícipes, en línea con el comportamiento del patrimonio, creció un 19,9 %, hasta situarse prácticamente en 7,7 millones (véase anexo II.1). La mayoría de categorías experimentaron un aumento de partícipes, destacando, con diferencia, los fondos de renta fija mixta, que alcanzaron los 1,1 millones tras incrementarse en más de medio millón. Tan solo las categorías de gestión pasiva, fondos garantizados de renta variable y fondos garantizados de renta fija experimentaron una reducción del número de partícipes, concretamente de 131.828, 139.187 y 246.039, respectivamente. El 97,5 % de los partícipes de los FI eran personas físicas y concentraban el 81,9 % del patrimonio total, siendo ambos porcentajes muy similares a los del año anterior.

6.2 Sociedades de inversión (SICAV)

El número de sociedades de inversión de carácter financiero (SICAV) registradas en la CNMV continuó creciendo por tercer año consecutivo. Al cierre de 2015 había registradas un total de 3.372 sociedades de este tipo, 144 más que en la misma fecha de 2014 y casi 400 más que en diciembre de 2012. La creación neta de nuevas SICAV se reflejó en el número de accionistas, que aumentó un 7,5 %, hasta alcanzar los 483.930. Prácticamente todas las SICAV cotizaban en el Mercado Alternativo Bursátil.

El patrimonio de estas IIC se incrementó durante el ejercicio un 6,5 %, hasta alcanzar los 33.532 millones de euros. El patrimonio medio por SICAV y el patrimonio medio por accionista se mantuvieron en niveles similares a los de 2014: 9,9 millones de euros y algo menos de 70.000 euros, respectivamente.

Como en los FI, en las SICAV se observa un desplazamiento de las inversiones en favor de la cartera exterior, cuyo peso relativo en el patrimonio total se situó en el 61,5 % al cierre del ejercicio: 4,2 puntos porcentuales más que el año anterior y 10,9 más que en 2013. Los productos de inversión más importantes de la cartera exterior (valores representativos de deuda, instrumentos de patrimonio e inversión en otras IIC) crecieron todos por encima del 12 %, como se advierte en el cuadro 6.3. La cartera interior, en cambio, experimentó un retroceso del 14,8 % y su importancia relativa en el patrimonio total pasó del 35,1 % al 28,1 %. Esta reducción estuvo motivada, principalmente, por las desinversiones en instrumentos de deuda nacionales. Los activos en cartera de este tipo estaban valorados al cierre del ejercicio en 3.665 millones de euros, un 28,4 % menos que en 2014 y un 41,9 % por debajo de la cifra de 2013. El saldo de tesorería, como en el caso de los FI, experimentó un incremento significativo respecto al ejercicio anterior, situándose en el 9,6 % del patrimonio total.

Distribución del patrimonio de las sociedades de inversión¹

CUADRO 6.3

Importes en millones de euros

	2014	%	2015	%	% var. 15/14
Patrimonio	31.486,9	100,0	33.532,4	100,0	6,5
Cartera de inversiones financieras	29.080,6	92,4	30.040,4	89,6	3,3
Cartera interior	11.063,7	35,1	9.426,6	28,1	-14,8
Valores representativos de deuda	5.115,9	16,2	3.665,0	10,9	-28,4
Instrumentos de patrimonio	3.324,4	10,6	3.090,7	9,2	-7,0
Instituciones de inversión colectiva	1.433,0	4,6	1.418,4	4,2	-1,0
Depósitos en EECC	1.169,3	3,7	1.226,3	3,7	4,9
Derivados	-10,8	0,0	-7,4	0,0	31,5
Otros	31,9	0,1	33,7	0,1	5,6
Cartera exterior	18.015,2	57,2	20.611,2	61,5	14,4
Valores representativos de deuda	3.897,1	12,4	4.474,4	13,3	14,8
Instrumentos de patrimonio	6.227,7	19,8	7.026,6	21,0	12,8
Instituciones de inversión colectiva	7.784,2	24,7	9.090,2	27,1	16,8
Depósitos en EECC	2,3	0,0	6,2	0,0	169,6
Derivados	94,4	0,3	8,3	0,0	-91,2
Otros	9,5	0,0	5,5	0,0	-42,1
Inversiones dudosas, morosas o en litigio	1,7	0,0	2,7	0,0	58,8
Inmovilizado intangible	0,0	0,0	0,0	0,0	-
Inmovilizado material	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0
Tesorería	2.197,7	7,0	3.211,3	9,6	46,1
Neto deudores/acreedores	208,5	0,7	280,6	0,8	34,6
Pro memoria: n.º accionistas	450.211	-	483.930	-	7,5

Fuente: CNMV.

6.3 IIC de inversión libre

En España, la inversión libre sigue teniendo un peso reducido en la industria de inversión colectiva española, ya que representa menos del 1 % del patrimonio total. Este segmento de la inversión colectiva está formado por dos tipos de vehículos, según inviertan en activos de forma directa (IIC de inversión libre) o a través de otras IIC de inversión libre (IIC de IIC de inversión libre). En ambos casos, los vehículos pueden estar constituidos como fondos o como sociedades.

El patrimonio agregado de la inversión libre aumentó en 2015 un 21,4 %, situándose al finalizar el año en 2.082 millones de euros. El incremento se concentró en las IIC de inversión libre, cuyo patrimonio ascendía a 1.762 millones, tras crecer un 28,7 %. El patrimonio de las IIC de IIC de inversión libre, por el contrario, se contrajo un 7,4 %, hasta los 320 millones de euros, siguiendo la tendencia de los últimos años.

Al cierre del ejercicio, la mayor parte del patrimonio de la inversión libre correspondía a vehículos constituidos como fondos. Así, los fondos de inversión libre representaban el 77,1 % del patrimonio total del segmento (70,9 % en 2014) y los fondos de IIC de inversión libre, el 7,6 % (6,4 % el año anterior). Las fórmulas societarias en su conjunto concentraban el 15,4 % restante.

La rentabilidad de la cartera fue positiva tanto para las IIC de inversión libre, que alcanzaron el 4,8 %, como para las IIC de IIC de inversión libre, que obtuvieron el 6,2 %. Al igual que en el caso de los FI, la rentabilidad fue positiva en el primer y en el último trimestre del año, y negativa en los dos trimestres centrales para ambos tipos de vehículos.

En línea con el comportamiento del patrimonio, el número de partícipes se incrementó en las IIC de inversión libre un 9,6 %, hasta los 3.089, mientras que se redujo más del 50 %, hasta los 1.265, para las IIC de IIC de inversión libre. La baja de un fondo de IIC de inversión libre cuyo número de partícipes representaba más de un tercio del total tuvo una especial incidencia en el segundo caso.

En cuanto al número de vehículos de inversión libre registrados en la CNMV, este se redujo respecto al ejercicio anterior, al pasar de 55 a 48 (37 IIC de inversión libre y 11 IIC de IIC). Se produjeron tres altas y diez bajas (véase cuadro 6.2). Las tres altas y siete de las bajas correspondieron a IIC de IIC de inversión libre y las tres bajas restantes, a IIC de inversión libre. A finales de año se hallaban en proceso de liquidación seis fondos.

6.4 IIC inmobiliarias

Durante 2015 se produjeron un alta y tres bajas en el registro de IIC inmobiliarias de la CNMV, por lo que el número de estas entidades a final de año era de nueve: tres fondos de inversión inmobiliaria (FII) y seis sociedades (SII). El alta y dos de las bajas correspondieron al segundo tipo de vehículos y la baja restante, a un FII.

El patrimonio de los FII se contrajo en 2015 un 6,9 %, hasta los 391 millones de euros, debido, fundamentalmente, a la depreciación de las carteras de activos que se produjo durante la última parte del año. Como consecuencia de esta depreciación, la rentabilidad del ejercicio fue negativa, concretamente del -6,6 %. El número de

participes se redujo un 2,6 %, situándose al cierre del ejercicio en 3.918¹. En cuanto a las SII, el patrimonio se redujo un 12,9 % respecto a 2014, situándose en 702,1 millones de euros. También descendió, concretamente un 31,0 %, el número de accionistas, que era de 583 al finalizar el año.

Entidades financieras
y servicios de inversión
Inversión colectiva

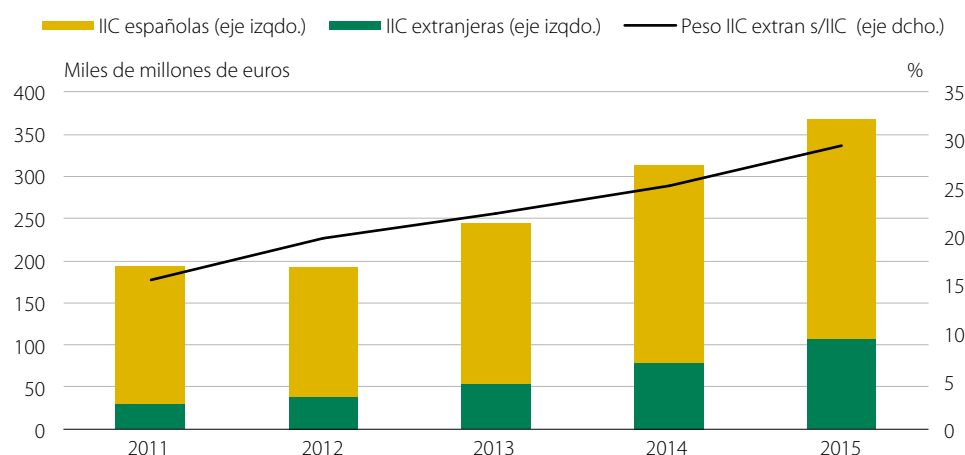
6.5 IIC extranjeras comercializadas en España

El volumen de inversión de las IIC extranjeras comercializadas en España no ha dejado de incrementarse durante los últimos años, como se aprecia en el gráfico 6.2. El pasado ejercicio no ha sido una excepción. El volumen de inversión de las IIC aumentó de forma sustancial, concretamente un 37 % respecto a 2014, hasta alcanzar los 108.092 millones de euros, un importe equivalente al 29,5 % del patrimonio total de las IIC comercializadas en nuestro país (4,2 puntos porcentuales más que el año anterior).

El número de instituciones extranjeras registradas en la CNMV, en línea con la tendencia de los últimos años, aumentó desde las 805 a las 880. Del total de entidades registradas, 425 eran fondos (veinte más que el año anterior) y 455 sociedades (55 más). La mayor parte de las altas, igual que en 2014, correspondieron a vehículos procedentes de Luxemburgo e Irlanda (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)

Al cierre de 2015 había un total de 96 sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva (SGIIC) registradas en la CNMV, el mismo número que en los dos años anteriores, tras haberse producido cinco bajas y cinco altas (véase anexo II.6). Esto parece indicar que el sector habría alcanzado cierta estabilidad después de los movimientos que se originaron como consecuencia del proceso de reestructuración del sistema financiero español en los últimos años. El patrimonio gestionado por las SGIIC aumentó un 11,2 %, hasta alcanzar los 258.206 millones de euros. El

1 Estos datos no tienen en cuenta al FII que se dio de baja durante el pasado ejercicio. La baja se produjo en enero de 2015 y el fondo ya no remitió los estados de cierre de 2014.

crecimiento se debió, principalmente, al buen comportamiento de las suscripciones en los fondos de inversión, como ya se ha comentado. El sector siguió mostrando una elevada concentración: las tres mayores gestoras mantenían una cuota conjunta del 43 % del patrimonio gestionado total.

La cuenta de resultados de las SGIIC ha reflejado la evolución positiva de la inversión colectiva durante el año. Así, las comisiones de gestión de IIC, que suponen más del 90 % del total de comisiones percibidas por las gestoras, aumentaron un 21,9 %, cifra muy similar a la de 2014 (véase cuadro 6.4). En conjunto, estas comisiones supusieron algo menos del 1 % del patrimonio gestionado, un porcentaje similar al registrado en los ejercicios anteriores. Las comisiones satisfechas a otras entidades por la comercialización de productos también crecieron, concretamente un 27,5 %, aunque esto no impidió que el margen bruto agregado del sector avanzara un 10,2 %. Por su parte, los gastos generales se mantuvieron prácticamente sin variación, lo que hizo que el resultado neto de explotación mejorara por tercer año consecutivo, con un aumento del 15,4 % respecto al ejercicio anterior. El beneficio agregado antes de impuestos se situó en 626 millones de euros, un 15,0 % más que en 2014.

Cuenta de pérdidas y ganancias de las SGIIC

CUADRO 6.4

Importes en miles de euros

	2014	2015	Var. (%)
Margen de intereses	13.223	8.154	-38,3
Comisiones netas	888.250	981.975	10,6
Comisiones percibidas	2.196.841	2.650.275	20,6
Gestión de IIC	2.004.110	2.442.456	21,9
Suscripción y reembolso	46.389	25.605	-44,8
Otras	146.343	182.214	24,5
Comisiones satisfechas	1.308.591	1.668.300	27,5
Resultado de inversiones financieras netas	7.197	2.715	-62,3
Rendimientos de instrumentos de capital	559	6.682	1.095,4
Diferencias de cambio netas	321	471	46,7
Otros productos y cargas de explotación netas	-6.444	-4.633	28,1
Margen bruto	903.107	995.364	10,2
Gastos de explotación	351.357	351.912	0,2
Personal	219.934	214.693	-2,4
Generales	131.423	137.219	4,4
Amortizaciones y otras dotaciones netas	8.800	16.811	91,0
Pérdidas netas por deterioro de activos financieros	105	437	316,2
Resultado neto de explotación	542.845	626.204	15,4
Otras ganancias y pérdidas	2.097	242	-88,5
Resultado antes de impuestos	544.942	626.446	15,0
Impuesto sobre beneficios	-161.395	-179.867	-11,5
Resultado de actividades continuadas	383.547	446.579	16,4
Resultado de actividades interrumpidas	-542	0	100,0
Resultado neto del ejercicio	384.089	446.579	16,3

Fuente: CNMV.

El año finalizó con 3 entidades menos en pérdidas (de 14 pasaron a 11), aunque su valor agregado aumentó un 24,7 %, situándose en los 3,5 millones de euros (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

	Resultados antes de impuestos	N.º entidades en pérdidas	Importe de las pérdidas
2011	278.649	32	11.361
2012	286.014	28	10.164
2013	453.001	11	2.102
2014	545.484	14	2.828
2015	626.446	11	3.526

Fuente: CNMV.

6.7 Depositarios de IIC

A lo largo de 2015 se produjeron 5 bajas de depositarios de IIC, lo que situó en 65 el número de estas entidades registradas en la CNMV al cierre del ejercicio, aunque solo 28 se hallaban realmente operativas dentro de la actividad. La mayoría de las bajas se produjeron en el contexto del proceso de reestructuración de las entidades de crédito. Entre los depositarios operativos, los grupos bancarios son los que mantienen un claro predominio en la actividad. El 94,9 % del patrimonio total de las IIC (97,8 % en 2014) estaba depositado en estos grupos, incluido un 15 % en sucursales de entidades financieras extranjeras, en su mayoría comunitarias. El 5,1 % restante estaba repartido entre cooperativas de crédito, sociedades de valores y compañías de seguros.

Las sociedades y agencias de valores afrontaron en 2015 un año más difícil que el anterior en el desarrollo de sus actividades. Una parte significativa de las dificultades vino dada por factores coyunturales, en particular una evolución de los mercados menos favorable, pero también se dejaron sentir otros factores más estructurales, como la competencia creciente de las entidades de crédito en la provisión de servicios de inversión, la persistente presión a la baja sobre los corretajes o el desplazamiento de una parte importante de la negociación de valores admitidos a cotización en las bolsas españolas hacia mercados regulados y sistemas multilaterales de negociación radicados en otros países europeos (véase capítulo 2). Los dos últimos factores influyen especialmente en la principal fuente de ingresos para muchas empresas del sector: la ejecución y la tramitación de órdenes.

En este contexto, las entidades del sector experimentaron durante el ejercicio un retroceso notable de sus ingresos, tanto en las actividades por cuenta propia como por cuenta ajena. En relación con las segundas, además de la caída de las comisiones por tramitación y ejecución de órdenes, destacó por su cuantía el descenso de las comisiones por colocación y aseguramiento de emisiones. También lo hizo, aunque ceñido a las agencias de valores, el de los ingresos por gestión de carteras. En cambio, aumentaron de forma notable las comisiones por comercialización de instituciones de inversión colectiva, actividad que se benefició del crecimiento de la inversión en este tipo de productos (véase capítulo 6), aunque fue insuficiente para compensar la caída de otros ingresos. Todo ello se reflejó en una reducción significativa del margen bruto agregado del sector. El resultado antes de impuestos fue negativo para un elevado número de entidades, al tiempo que aumentó de modo notable tanto el número de firmas que cerraron el año en pérdidas como el importe agregado de estas. A pesar de ello, el sector siguió gozando de un amplio margen de cobertura en relación con los recursos propios exigidos por la normativa.

En cuanto a las sociedades gestoras de cartera y las empresas de asesoramiento financiero, en las primeras destaca una nueva reducción en su número, que pasa de cinco en 2014 a dos en 2015; en las segundas, se observa un sensible aumento del patrimonio asesorado, que ha ido acompañado, sin embargo, por una disminución de los resultados como consecuencia del descenso de las comisiones aplicadas.

El capítulo incluye el recuadro 7.1, en el que se da cuenta de las funciones de resolución preventiva que la CNMV ha asumido, al igual que el Banco de España, tras la trasposición de la normativa europea en materia de resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión. Como se indica en el recuadro, la CNMV ha creado en su seno una Unidad de Resolución, dependiente de la nueva Dirección General de Política Estratégica y Asuntos Internacionales, para ejercer esta nueva función (véase también capítulo 15).

7.1 Entidades de crédito¹

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 133 (3 de ellas en liquidación) a finales de 2015, 3 menos que en 2014. Este descenso aún 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 situaba en 460, 3 menos también que el año anterior. De ellas, 403 entidades operaban en régimen de libre prestación de servicios y 57, a través de sucursales. Casi todas estas entidades procedían de otros Estados miembros de la Unión Europea (451 entidades).

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

CUADRO 7.1

Importes en millones de euros

	2011	2012	2014	2015	% s/total comisiones
Por servicios en valores	1.214	1.195	1.403	1.476	10,8
Aseguramiento y colocación de valores	299	188	301	218	1,6
Compraventa de valores	366	391	469	488	3,6
Administración y custodia	479	531	515	632	4,6
Gestión de patrimonio	67	84	119	138	1,0
Por comercialización de productos financieros no bancarios	2.927	3.263	3.689	4.213	30,9
Fondos de inversión	1.157	1.353	1.762	2.295	16,9
Fondos de pensiones	453	468	482	458	3,4
Seguros	1.159	1.187	1.235	1.224	9,0
Otros	156	255	209	236	1,7
Pro memoria:					
Por servicios de valores y comercialización de fondos de inversión	2.371	2.548	3.165	3.771	27,7
Ingresos totales por comisiones	13.955	13.524	13.735	13.615	41,8

Fuente: Banco de España.

El cuadro 7.1 muestra los ingresos 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. Como puede apreciarse, los ingresos por servicios de valores se incrementaron un 5,2 % en 2015 respecto al mismo periodo del año anterior. Por su parte, los ingresos procedentes de la comercialización de fondos de inversión aumentaron un 30,2 % durante el mismo periodo, en línea con el crecimiento de la inversión colectiva (véase capítulo 6). El peso conjunto de estos dos tipos de ingresos sobre el total percibido por comisiones se situó en el 27,7 %, lo que supone 4,1 puntos porcentuales más que en 2014. Este porcentaje supera el nivel vigente

1 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.

antes de la crisis (26,4 % en 2007) debido, principalmente, al aumento de los ingresos procedentes de la comercialización de fondos de inversión.

La comparación entre las comisiones percibidas por las entidades de crédito y por 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 superan a las segundas incluso en los servicios de tramitación o ejecución de órdenes de compraventa de valores, un segmento en el que las empresas de servicios de inversión han mantenido tradicionalmente una participación mayoritaria en las comisiones.

Entidades financieras
y servicios de inversión
Prestación de servicios
de inversión

Comisiones percibidas por servicios de inversión. 2015

CUADRO 7.2

Importes en millones de euros

	Sociedades y agencias de valores	Sociedades gestoras de cartera	Entidades de crédito (EE. CC.)	Total	% EE. CC. /total
Total servicios de inversión	555	11	3.771	4.337	86,9
Colocación y aseguramiento	15	–	218	233	93,6
Compraventa de valores	355	–	488	488	57,9
Gestión de patrimonios	33	11	138	138	75,8
Administración y custodia	25	–	632	632	96,2
Comercialización fondos de inversión	127	0	2.295	2.422	94,8

Fuente: CNMV y Banco de España.

7.2 Empresas de servicios de inversión²

7.2.1 Sociedades y agencias de valores

Autorización y registro

A finales de 2015, estaban registradas en la CNMV un total de 78 sociedades y agencias de valores, el mismo número que a finales de 2014. El mantenimiento en el número de entidades sugiere que el sector se está estabilizando tras el importante proceso de ajuste de los últimos años (en 2008 había un total de 101 sociedades y agencias de valores). Sin embargo, como se ha indicado, durante este ejercicio se produjo un notable aumento del número de entidades en pérdidas y del volumen agregado de las mismas (véanse cuadros 7.5 y 7.7), por lo que no puede descartarse que se produzcan algunos ajustes adicionales en los siguientes ejercicios.

Como se puede apreciar en el cuadro 7.3, en 2015 se produjeron cuatro altas y cuatro bajas. De las primeras, tres correspondieron a entidades independientes y la cuarta, a una entidad aseguradora. Respecto a las bajas, tres fueron de entidades independientes y la restante, de una filial de una entidad de crédito española (véase anexo estadístico II.8).

2 De acuerdo con el artículo 143 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, 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.

También se registraron dos cambios significativos en las participaciones de control del capital de las sociedades y agencias de valores. Uno afectó a una sociedad de valores y el otro, a una agencia de valores. La primera fue adquirida por una entidad financiera, mientras que, en el caso de la agencia de valores, la propiedad se traspasó a una sociedad independiente (véase anexo estadístico II.9).

Como es habitual, la mayoría de las sociedades y agencias de valores que utilizan el pasaporte comunitario para operar en otros países de la Unión Europea lo hacen bajo la modalidad de libre prestación de servicios. Así, a finales de 2015, solo 5 entidades mantenían sucursales en otros países (Reino Unido, Italia, Portugal y Suecia), el mismo número que al cierre de 2014, mientras que 37 –también el mismo número que el año anterior– operaban mediante libre prestación de servicios. No se advierten modificaciones en la segunda modalidad respecto a la lista de países en los que las entidades prestan servicios, si bien ha aumentado el número de entidades que operan a la vez en varios países (véase anexo estadístico II.10).

Altas y bajas en el registro de entidades

CUADRO 7.3

Tipo de entidad	Entidades a 31/12/14	Altas	Bajas	Entidades a 31/12/15
Entidades nacionales	78	4	4	78
Sociedades de valores	40	1	2	39
Agencias de valores	38	3	2	39
Entidades extranjeras	2.667	225	143	2.716
Con sucursal	39	4	1	42
En libre prestación de servicios	2.595	221	142	2.674
Pro memoria:				
Representantes	6.775	661	1.149	6.287

Fuente: CNMV.

Como se indica en el cuadro 7.3, 221 entidades autorizadas en otros Estados miembros comunicaron a la CNMV en 2015 su intención de comenzar a prestar servicios de inversión en España. El número de comunicaciones por abandono de esa actividad también fue significativo: 142 bajas. La mayoría de estas comunicaciones, tanto en altas como en bajas, correspondió a entidades acogidas al régimen de libre prestación de servicios, cuyo número aumentó a 2.674 frente a las 2.595 de 2014. Por su parte, el número de entidades extranjeras con sucursal pasó de 39 a 42. La mayoría de las nuevas entidades registradas estaban autorizadas en Chipre y el Reino Unido (véase anexo estadístico II.7).

Resultados

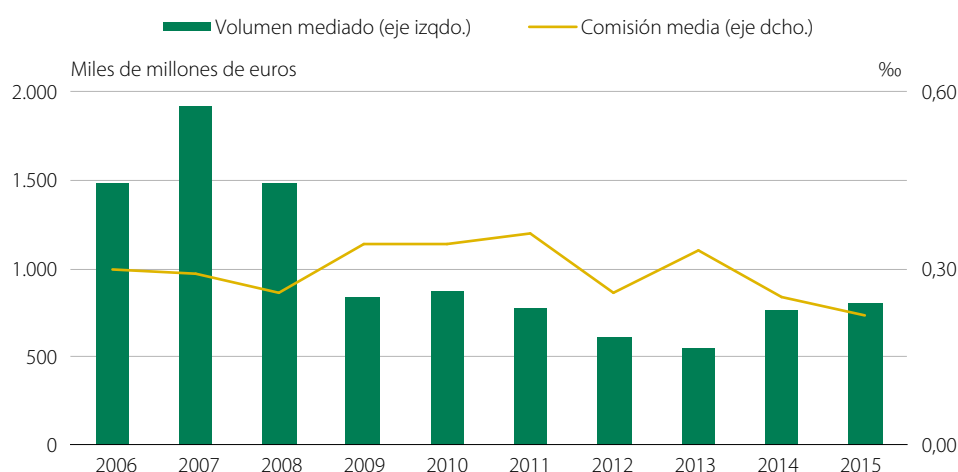
Las sociedades y agencias de valores obtuvieron en 2015 un resultado conjunto antes de impuestos de 215,6 millones de euros, un 28,3 % menos que el año anterior. El descenso fue mayor en las sociedades de valores (30,1 %) que en las agencias de valores (8,3 %). En las primeras, una parte importante de este se originó en actividades por cuenta propia de dos entidades (Santander Investment Bolsa, S.A., SV y Bestinver, SV), concretamente por resultados negativos por inversiones financieras. Si exceptuamos a estas dos sociedades, el descenso en los resultados para el resto fue del 13,7 %. Como es habitual, las sociedades de valores generaron la mayor parte del resultado antes de impuestos del sector, concretamente el 89,4 %.

La reducción de los beneficios de las sociedades de valores se produjo, fundamentalmente, por un descenso 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 los ingresos –las comisiones por prestación de servicios a terceros– retrocedió un 5,1 %, debido principalmente a la bajada en los ingresos por las partidas de: tramitación y ejecución de órdenes, colocación y aseguramiento de emisiones, y asesoramiento en materia de inversión. En contraste, destaca el aumento en los ingresos por comercialización de IIC y gestión de carteras, en línea con el aumento de la inversión en IIC (véase capítulo 6). La mayor contribución al descenso del margen bruto se produjo, sin embargo, en los ingresos procedentes de las actividades por cuenta propia, reflejándose sobre todo en las partidas de margen financiero y diferencias de cambio netas.

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, proceden, sobre todo, de la mediación en los mercados de renta variable nacional. Los volúmenes mediados en estos mercados han crecido en el último ejercicio, favorecidos por el aumento de la contratación bursátil (véase capítulo 2). Sin embargo, la comisión media en concepto de corretaje sufrió un descenso proporcionalmente mayor, lo que provocó que los ingresos por este concepto bajaran el mencionado 5,7 % (véase a título ilustrativo la evolución de los volúmenes mediados en bolsa y el corretaje medio para las sociedades de valores miembros de bolsa en el gráfico 7.1).

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

GRÁFICO 7.1



Fuente: CNMV.

En cuanto al resto de comisiones, como se ha comentado anteriormente, resulta particularmente significativo el descenso de las percibidas por colocación y aseguramiento de valores y por asesoramiento en materia de inversión. Las comisiones satisfechas a otras entidades aumentaron un 2,2 % con respecto al año anterior y supusieron el 31,3 % de las comisiones percibidas.

Cuenta de pérdidas y ganancias de las sociedades de valores¹

CUADRO 7.4

Importes en miles de euros

	2014	2015	% var. 15/14
Margen financiero	74.177	55.570	-25,1
Comisiones netas	445.317	422.542	-5,1
Comisiones percibidas	633.263	614.705	-2,9
Tramitación y ejecución de órdenes	342.462	322.857	-5,7
Colocación y aseguramiento de emisiones	21.414	11.556	-46,0
Depósito y anotación de valores	22.347	24.358	9,0
Comercialización de IIC	62.948	73.889	17,4
Gestión de carteras	21.046	22.541	7,1
Asesoramiento en materia de inversión	10.638	2.930	-72,5
Otras	152.408	156.574	2,7
Comisiones satisfechas	187.946	192.163	2,2
Resultado de inversiones financieras	222.077	215.861	-2,8
Diferencias de cambio netas	-110.808	-142.545	-28,6
Otros productos y cargas de explotación	14.383	14.345	-0,3
Margen bruto	645.146	565.773	-12,3
Gastos de explotación	372.003	370.419	-0,4
Personal	242.097	240.650	-0,6
Generales	129.906	129.769	-0,1
Amortizaciones y otras dotaciones	6.197	12.222	97,2
Pérdidas netas por deterioro de activos financieros	1.437	-3.643	-
Resultado neto de explotación	265.509	186.771	-29,7
Otras ganancias y pérdidas	10.120	6.005	-40,7
Resultado antes de impuestos	275.629	192.776	-30,1
Impuesto sobre beneficios	83.162	51.485	-38,1
Resultado de actividades continuadas	192.467	141.291	-26,6
Resultado de actividades interrumpidas	0	0	-
Resultado neto del ejercicio	192.467	141.291	-26,6

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

Los gastos de explotación de las sociedades de valores se mantuvieron prácticamente estables, lo que sugiere que el sector podría estar finalizando el ajuste que ha venido realizando durante los últimos años en estos gastos para adaptarse a las nuevas condiciones de los mercados financieros. En cambio, los gastos por amortizaciones y otras dotaciones aumentaron. Por su parte, las pérdidas netas por deterioro de activos financieros fueron negativas durante este ejercicio. El descenso del margen bruto y el mantenimiento de los gastos dieron lugar a un descenso del 29,7 % del resultado de explotación, que pasó de 265,5 millones de euros en 2014 a 186,7 millones en 2015.

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, 4 sociedades de valores generaron el 63,7 % del resultado agregado de todas las entidades que obtuvieron beneficios. Otro hecho que cabe destacar es que, en sintonía con la evolución de los resultados agregados del sector, la mitad de las sociedades experimentó un descenso de beneficios en el ejercicio.

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

CUADRO 7.5

Entidades financieras
y servicios de inversión
Prestación de servicios
de inversión

Importes en miles de euros

	Resultados antes de impuestos (total) ¹	N.º de entidades en pérdidas	Importe de las pérdidas antes de impuestos
Sociedades de valores			
2012	41.753	15	-147.679
2013	194.566	5	-6.502
2014	275.629	3	-4.623
2015	192.776	8	-14.729

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 caída de los resultados del sector vino también acompañada de un aumento 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 ocho sociedades (cinco más que el año anterior). Una de ellas ya había registrado pérdidas en 2014. De estas ocho sociedades, cinco son entidades independientes y tres pertenecen a una entidad de crédito española. El importe acumulado de las pérdidas también registró un notable aumento, al pasar de 4,6 millones de euros en 2014 a 14,7 millones de euros en 2015.

En cuanto a las agencias de valores, a diferencia de las sociedades de valores, estas entidades no pueden realizar actividades de inversión por cuenta propia, por lo que sus ingresos provienen casi exclusivamente de la prestación de servicios a terceros. Una parte de las agencias obtiene el grueso de sus ingresos de la tramitación y ejecución de órdenes, pero la mayoría de ellas ha tendido a especializarse en determinados servicios como la comercialización de IIC o la gestión de carteras. Las entidades independientes predominan en este subsector (20 de un total de 39 agencias de valores), al contrario que en las sociedades de valores, que en su mayoría están controladas por un grupo financiero (solo 8 entidades de un total de 39 son independientes).

El resultado agregado antes de impuestos de las agencias de valores descendió un 8,3 %, hasta situarse en los 22,8 millones de euros. El empeoramiento de los resultados también se debe a la reducción en los ingresos ordinarios de este tipo de entidades, fundamentalmente a las comisiones, que constituyen el grueso de los mismos.

En términos netos, las comisiones experimentaron un descenso del 5,6 % con respecto al año anterior. En términos brutos (comisiones percibidas) todas las partidas registraron un comportamiento negativo, salvo las de comercialización de IIC y asesoramiento en materia de inversión. Destacaron por su cuantía los retrocesos en las partidas de tramitación y ejecución de órdenes (23,7 %), gestión de carteras (28,9 %) y colocación y aseguramiento de emisiones (52,9 %). En contraste, las comisiones por comercialización de IIC aumentaron un 14,2 %, con lo que alcanzaron el nivel más elevado de últimos ejercicios.

La menor actividad de las agencias de valores en varias de sus líneas de negocio se tradujo en un descenso del 19,2 % de las comisiones satisfechas a terceros, lo que compensó parcialmente la caída de las comisiones percibidas. El margen bruto agregado reflejó, sustancialmente, el comportamiento de los ingresos netos por servicios, al reducirse en un 5,7 %.

Cuenta de pérdidas y ganancias de las agencias de valores¹

CUADRO 7.6

Importes en miles de euros

	2014	2015	% var. 15/14
Margen financiero	1.119	884	-21,0
Comisiones netas	120.634	113.904	-5,6
Comisiones percibidas	147.137	135.320	-8,0
Tramitación y ejecución de órdenes	41.745	31.845	-23,7
Colocación y aseguramiento de emisiones	8.129	3.829	-52,9
Depósito y anotación de valores	567	521	-8,1
Comercialización de IIC	46.565	53.169	14,2
Gestión de carteras	15.062	10.711	-28,9
Asesoramiento en materia de inversión	7.260	7.636	5,2
Otras	27.809	27.609	-0,7
Comisiones satisfechas	26.503	21.416	-19,2
Resultado de inversiones financieras	775	592	-23,6
Diferencias de cambio netas	498	730	46,6
Otros productos y cargas de explotación	604	467	-22,7
Margen bruto	123.626	116.577	-5,7
Gastos de explotación	96.616	93.222	-3,5
Personal	60.036	61.086	1,8
Generales	36.580	32.136	-12,2
Amortizaciones y otras dotaciones	2.630	1.180	-55,1
Pérdidas netas por deterioro de activos financieros	13	27	107,7
Resultado neto de explotación	24.366	22.148	-9,1
Otras ganancias y pérdidas	466	633	35,8
Resultado antes de impuestos	24.832	22.781	-8,3
Impuesto sobre beneficios	4.910	5.515	12,3
Resultado de actividades continuadas	19.922	17.266	-13,3
Resultado de actividades interrumpidas	0	0	-
Resultado neto del ejercicio	19.922	17.266	-13,3

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

La evolución de los gastos de explotación, que descendieron un 3,5 % con respecto al año anterior, contribuyó a aminorar el impacto de la caída de ingresos en el resultado del ejercicio. Dentro de estos gastos, los de personal aumentaron ligeramente (un 1,8 %), mientras que los gastos generales experimentaron una bajada del 12,2 %. La partida de amortizaciones y otras dotaciones también experimentó un notable descenso, concretamente un 55,1 %. Como consecuencia de todo ello, el resultado neto de explotación se situó en 22,1 millones de euros, un 9,1 % menos que en 2014. Por su parte, la partida «Otras ganancias y pérdidas» contribuyó con un saldo positivo y ligeramente mayor que el del año anterior al resultado agregado antes de impuestos.

El descenso de los resultados antes de impuestos afectó a un número elevado de agencias de valores, en particular, al 41,7 % de las que estaban registradas tanto a finales de 2014 como a finales de 2015. También se produjo un incremento del

número de entidades en pérdidas, que pasó de 5 a 11, así como de las pérdidas acumuladas, que aumentaron de 2,1 millones en 2014 a 3,6 millones en 2015 (véase cuadro 7.7). Cuatro de las once agencias en pérdidas al cierre del ejercicio ya habían sufrido pérdidas el año anterior.

Entidades financieras
y servicios de inversión
Prestación de servicios
de inversión

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 ¹	N.º de entidades en pérdidas	Importe de las pérdidas antes de impuestos
Agencias de valores			
2012	6.969	14	-7.593
2013	19.276	8	-1.588
2014	24.832	5	-2.111
2015	22.781	11	-3.581

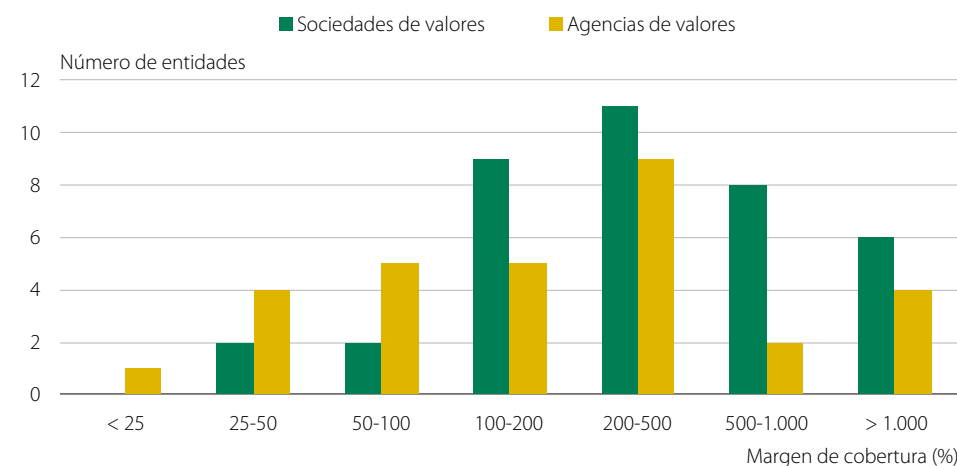
Fuente: CNMV. (1) Incluye los resultados de todas las entidades que estuvieron dadas de alta en los registros de la CNMV en cualquier momento del ejercicio, no solo al finalizar el mismo.

Solvencia

El sector en su conjunto continuó mostrando niveles de solvencia elevados durante 2015. En concreto, a finales de año, el exceso de recursos propios era 4,5 veces superior al volumen de recursos exigibles (4,0 veces en 2014). 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 4,8, para las segundas se mantuvo en 2,2. En cuanto a la distribución de esta ratio, en el gráfico 7.2 se observa que a finales de 2015 la mayoría de sociedades de valores tenían un margen de cobertura sobre recursos propios exigibles superior al 200 %. Las agencias de valores presentaban una mayor dispersión. Ninguna sociedad o agencia de valores 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.

Resolución de empresas de servicios de inversión

RECUADRO 7.1

Una de las principales novedades del marco común de regulación financiera europea es la Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, por la que se establece un marco para la reestructuración y la resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, y por la que se modifican la Directiva 82/891/CEE del Consejo, y las Directivas 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE y 2013/36/UE, y los Reglamentos (UE) n.º 1093/2010 y (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, para hacer frente a las situaciones de entidades financieras inviables. En España, esta directiva se ha traspuesto a través de la Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión y el Real Decreto 1012/2015, de 6 de noviembre, por el que se desarrolla la Ley 11/2015.

La directiva materializa en Europa una nueva rama de la regulación financiera que se ha articulado a partir de los mandatos del G20, de los principios emitidos por el Comité de Estabilidad Financiera y de la experiencia de los últimos años en procesos de resolución de entidades financieras. Debido a la creciente complejidad y tamaño del sistema financiero y a su elevada interconexión, un régimen efectivo de resolución debe permitir a las autoridades resolver entidades de crédito o empresas de servicios de inversión inviables de manera ágil y ordenada, respetando los derechos de los accionistas y acreedores, pero partiendo del principio de que son estos, y no los ciudadanos con sus impuestos, quienes deben absorber las pérdidas de la resolución, manteniendo al tiempo la continuidad de funciones críticas para el buen funcionamiento del sistema financiero y preservando la estabilidad financiera.

Autoridades de resolución

De acuerdo con la directiva, los Estados miembros deben designar autoridades de resolución encargadas de aplicar los instrumentos de resolución y demás competencias previstas en la norma, garantizando la separación entre las funciones de supervisión y resolución. Tal separación se justifica porque los objetivos perseguidos en cada caso son diferentes. No obstante, deberá garantizarse que la función de resolución tenga acceso a toda la información que esté a disposición de la función de supervisión.

En el marco de lo permitido por la directiva, en España se ha optado por un marco institucional que distingue la fase preventiva de la fase ejecutiva de la resolución. Así, la CNMV y el Banco de España se configuran como autoridades de resolución preventiva de las empresas de servicios de inversión y entidades de crédito sujetas a sus respectivos ámbitos de competencias¹. Las funciones ejecutivas de resolución de ambos tipos de entidades se le han asignado al Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB), que también ejerce como autoridad española de contacto y coordinación con las autoridades internacionales y representa a las autoridades españolas en la Junta Única de Resolución (Single Resolution Board), en la que participa, asimismo, el Banco de España como observador.

Para acometer estas nuevas funciones, la CNMV ha adaptado su estructura organizativa y ha creado una Unidad de Resolución, dependiente de la nueva

Dirección General de Política Estratégica y Asuntos Internacionales, que garantiza la independencia jerárquica y funcional del área de supervisión, tal y como exige la ley.

Contenido de la resolución

La directiva establece los objetivos de la resolución y las funciones y responsabilidades de las empresas, supervisores y autoridades de resolución en las fases de recuperación y planificación de la resolución, así como en el momento en el que una empresa comienza a debilitarse. Para ello, define herramientas de intervención temprana y, en caso de inviabilidad, las herramientas aplicables en el proceso de resolución.

La resolución de una entidad financiera es un proceso singular, de carácter administrativo, por el que se gestionaría la inviabilidad de aquellas entidades que no pueda acometerse mediante su liquidación concursal por razones de interés público y estabilidad financiera.

La CNMV, como autoridad de resolución preventiva, debe elaborar y aprobar los planes de resolución de las empresas de servicios de inversión² con el objetivo, ante una eventual situación de inviabilidad de la entidad, de identificar la mejor estrategia de resolución para cada empresa, evaluar su resolubilidad –es decir, si es factible resolver la empresa sin necesidad de utilizar fondos públicos y sin interrupción de las funciones críticas que pudiera tener– e identificar y, en su caso, eliminar los posibles obstáculos a la resolubilidad. En diferentes puntos del proceso, la CNMV, como autoridad de resolución, debe consultar y recabar informes del supervisor y del FROB.

Se ha creado también un Fondo de Resolución Nacional, constituido por las aportaciones de las entidades de crédito y las empresas de servicios de inversión para financiar las medidas de resolución que ejecute el FROB, quien ejercerá su gestión y administración. Desde el 1 de enero de 2016 este fondo recibe solo aportaciones de las empresas de servicios de inversión puesto que, a partir de esta fecha, las entidades de crédito españolas han pasado a realizarlas directamente al Fondo Único de Resolución Europeo.

Las nuevas competencias de resolución también implican la participación de la CNMV en nuevos grupos y autoridades internacionales, como la EBA, a través de su Comité de Resolución (ResCo), encargado de elaborar la normativa de segundo nivel y directrices e informes sobre las áreas clave de recuperación y de resolución. Algunas de estas guías sobre resolución preventiva ya han sido adoptadas por la CNMV como autoridad de resolución preventiva de empresas de servicios de inversión³.

1 Las entidades y grupos directamente supervisados por el Banco Central Europeo caen bajo la responsabilidad directa de la Junta Única de Resolución, que ejerce como autoridad única de resolución y cuenta con la colaboración de las autoridades nacionales para el ejercicio de sus competencias.

2 Se excluye del ámbito de aplicación de la Ley 11/2015 a las empresas de servicios de inversión cuyo capital social mínimo legalmente exigido sea inferior a 730.000 € o reúnan ciertas características que se detallan en el artículo 1.3.b. Así pues, la Ley afecta sustancialmente a las sociedades de valores.

3 En particular, las directrices de la EBA sobre reducción o eliminación de obstáculos a la resolubilidad (Guía EBA/GL/2014/11) y las directrices sobre la aplicación de las obligaciones simplificadas (Guía EBA/GL/2015/16).

7.2.2 Sociedades gestoras de cartera

Al cierre de 2015, dos sociedades gestoras de cartera (SGC) estaban registradas en la CNMV, tres menos que en la misma fecha de 2014. Dos de estas bajas están motivadas por el traslado de la actividad de estas SGC hacia otras entidades del grupo financiero al que pertenecen; la tercera se debe a que la SGC se transformó en sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva. La desaparición de estas tres entidades hizo que el patrimonio gestionado por las entidades de este tipo registradas en la CNMV se situara en 1.230 millones de euros al final del ejercicio, lo que supone un 74,5 % menos que el año anterior. Los beneficios antes de impuestos de este tipo de entidades ascendieron a 3,3 millones de euros, un 43,2 % con respecto al resultado de 2014. Este descenso refleja básicamente el de los ingresos, ya que los gastos tuvieron un comportamiento más estable.

La caída de los ingresos se produjo, sobre todo, en las comisiones netas por servicios, como consecuencia de un retroceso del 15,2 % en las comisiones percibidas y un aumento del 5,4 % en las satisfechas a otras entidades. Dentro de las comisiones percibidas, destaca el retroceso de un 17,9 % en las comisiones por gestión de carteras. Solo se registró un aumento en la partida «Otras comisiones», concretamente del 56,0 %.

Cuenta de pérdidas y ganancias de las SGC¹

CUADRO 7.8

Importes en miles de euros

	2014	2015	% var. 15/14
Margen financiero	574	399	-30,5
Comisiones netas	11.104	8.526	-23,2
Comisiones percibidas	15.411	13.064	-15,2
Comercialización de IIC	0	0	-
Gestión de carteras	13.572	11.150	17,9
Asesoramiento en materia de inversión	849	371	-56,3
Otras	990	1.544	56,0
Comisiones satisfechas	4.307	4.538	5,4
Resultado de inversiones financieras	-6	-28	-366,7
Diferencias de cambio netas	132	165	25,0
Otros productos y cargas de explotación	-369	-399	-8,1
Margen bruto	11.435	8.663	-24,2
Gastos de explotación	5.530	5.303	-4,1
Personal	3.032	3.055	0,8
Generales	2.498	2.248	-10,0
Amortizaciones y otras dotaciones	45	29	-35,6
Pérdidas netas por deterioro de act. financieros	0	0	-
Resultado neto de explotación	5.860	3.331	-43,2
Otras ganancias y pérdidas	0	0	-
Resultado antes de impuestos	5.860	3.331	-43,2
Impuesto sobre beneficios	1.725	996	-42,3
Resultado de actividades continuadas	4.135	2.335	-43,5
Resultado de actividades interrumpidas	0	0	-
Resultado neto del ejercicio	4.135	2.335	-43,5

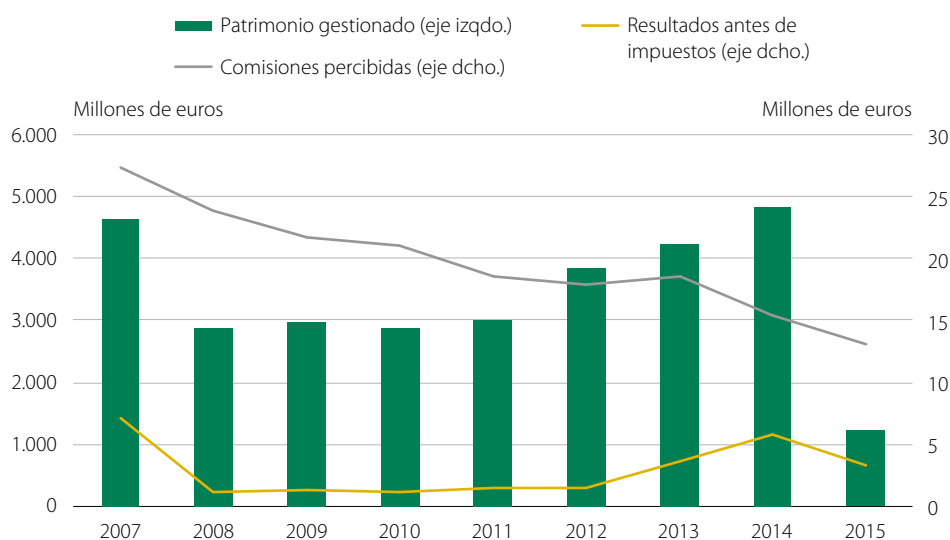
Fuente: CNMV. (1) Incluye la información de todas las entidades que estuvieron dadas de alta en los registros de la CNMV en cualquier momento del ejercicio, no solo al finalizar el mismo.

Los gastos de explotación se redujeron de forma moderada. En concreto, los de personal aumentaron un 0,8 % pero los generales disminuyeron un 10,0 %. Como resultado de todo ello, el resultado neto de explotación sufrió un descenso del 43,2 %.

Entidades financieras
y servicios de inversión
Prestación de servicios
de inversión

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

GRÁFICO 7.3



Fuente: CNMV.

Las dos SGC que componen actualmente el sector registraron beneficios al cierre del ejercicio; en una de ellas, la de mayor tamaño, mayores que el año anterior y, en la otra, menores. En conjunto, las comisiones percibidas por estas dos entidades siguieron una evolución positiva, aumentando un 23,6 %. Como resultado, tanto el margen bruto como el resultado agregado antes de impuestos se incrementaron un 22,7 % y un 30,8 %, respectivamente.

7.3 Empresas de asesoramiento financiero

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

Al cierre de 2015, el número de entidades de este tipo registradas en la CNMV era de 154, lo que supone 11 entidades más que en 2014. Se produjeron 23 altas y 12 bajas, todas ellas entidades independientes. El patrimonio asesorado ascendió a 25.366 millones de euros, lo que se traduce en un aumento del 18,6 % con respecto al ejercicio anterior. El grueso de los contratos de asesoramiento suscritos correspondía a clientes minoristas (el 87,0 % de un total de 5.652), si bien estos contratos tan solo representaron el 26,7 % del patrimonio asesorado. En 2015 se volvió a registrar un aumento del patrimonio asesorado a minoristas (véase cuadro 7.9). Por último, cabe señalar que el beneficio conjunto de este tipo de entidades descendió, al pasar de los 12,0 millones de euros obtenidos en 2014 a los 11,3 millones de 2015.

EAFI: número de contratos y volumen del patrimonio asesorado

CUADRO 7.9

Importes en miles de euros

	2014	2015	% var. 15/14
Número de contratos¹			
Cientes minoristas	–	5.160	–
Cientes no minoristas	–	492	–
Total	–	5.652	–
Patrimonio asesorado (miles de euros)			
Cientes minoristas	5.719.292	6.777.181	18,5
Cientes no minoristas	15.672.218	18.589.016	18,6
Total	21.391.510	25.366.198	18,6

Fuente: CNMV. (1) Debido a un cambio en la Circular de estados reservados de EAFI, la forma de contabilizar el número de contratos es diferente para los ejercicios 2014 y 2015. Este cambio no permite disponer de los datos de clientes para 2014 con el mismo criterio contable que se ha establecido para el ejercicio 2015.

8 Entidades de capital-riesgo y plataformas de financiación participativa

Entidades financieras
y servicios de inversión
Entidades de capital-
riesgo y plataformas de
financiación participativa

Las primeras estimaciones disponibles sobre la actividad en el sector del capital-riesgo durante el pasado año apuntan a un retroceso de las inversiones y de la captación de fondos respecto a 2014, año en el que se produjo una intensa recuperación de la actividad tras una etapa de atonía durante la crisis financiera. Sin embargo, el descenso en relación con el año anterior se concentra exclusivamente en las operaciones de mayor tamaño, protagonizadas por fondos internacionales. En cambio, las inversiones en operaciones de tamaño mediano y reducido, de manera especial las dirigidas a empresas en fase de desarrollo inicial, experimentaron un fuerte aumento y contaron también con una importante participación de inversores extranjeros. Como ya sucedió en 2014, la iniciativa pública, en este caso a través del fondo de fondos Fond-ICO Global, ha desempeñado un papel importante en la captación de nuevos recursos del sector privado a través de fórmulas de coinversión.

Se incluye en este capítulo un apartado sobre las plataformas de financiación participativa, reguladas por primera vez en España mediante la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial. A través de estas plataformas digitales, los promotores de proyectos de inversión entran en contacto con inversores potenciales a los que solicitan financiación, que puede instrumentarse mediante la emisión de valores y participaciones sociales (*equity crowdfunding*) o préstamos (*crowdlending*). La Ley 5/2015 solo regula las actividades de este tipo (conocidas de forma genérica como *crowdfunding*) en las que se contempla una retribución a los inversores en contraprestación por los fondos aportados. Las principales características de la regulación de las plataformas se resumen en el recuadro 8.1, que incluye también una tabla comparativa con la regulación en otros países de la Unión Europea.

8.1 Entidades de capital-riesgo

Entidades registradas en la CNMV

A finales de 2014 entró en vigor la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, por la que se regulan las entidades de capital-riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado. Esta ley modifica la anterior Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva. Entre otras medidas, la nueva ley abre la posibilidad de crear nuevos tipos de vehículos para promover el capital-riesgo como una fórmula de financiación alternativa; una financiación que resulta especialmente idónea para las empresas que se hallan en sus primeras fases de crecimiento, así como las de las empresas de pequeño y mediano tamaño, ya que este tipo de empresas tiene más limitado el acceso a otras fuentes de financiación. Los nuevos vehículos contemplados en la ley son las entidades (sociedades y fondos) de capital-riesgo pyme (SCR-pyme y FCR-pyme, respectivamente), las entidades (sociedades y fondos) de inversión colectiva de tipo

cerrado (SICC y FICC), los fondos de capital-riesgo europeos (FCRE) y los fondos de emprendimiento social europeos (FESE). Además, la ley regula las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado (SGEIC), denominación que pasa a aplicarse tanto a las antiguas gestoras de entidades de capital-riesgo como a las gestoras de las nuevas entidades de inversión colectiva cerradas (EICC). Todas estas entidades están sujetas al registro administrativo previo en la CNMV.

A cierre de 2015 estaban registradas en la CNMV 265 entidades de capital-riesgo (ECR), cinco menos que el año anterior, y una entidad de inversión colectiva de tipo cerrado (EICC), concretamente una sociedad de inversión colectiva cerrada inscrita durante el ejercicio. También estaban registradas 77 sociedades gestoras de entidades de inversión de tipo cerrado, denominación que, como se ha indicado, se aplica también a las antiguas sociedades gestoras de capital-riesgo (SGCR). En la misma fecha del año anterior estaban inscritas 74 SGCR (véase el cuadro 8.1).

Dentro de las ECR, destaca el importante número de bajas, concretamente 25, producidas entre los vehículos de este tipo con forma societaria. Gran parte de las sociedades que han causado baja tenían carácter unipersonal y la nueva ley las excluye de su ámbito. En el caso de los FCR, las bajas también han sido notables, pero se han visto más que compensadas por las altas, como se advierte en el cuadro 8.1. La mayoría de los FCR que se han dado de baja lo han hecho por transformación en FCR-pyme (ocho de las trece bajas producidas) o por liquidación del fondo al alcanzarse la duración prevista. En el primer caso se trata de fondos que ya estaban materializando sus inversiones en pymes y que cumplían los requisitos exigidos por la nueva normativa para los FCR-pyme, por lo que ahora se acogen a sus ventajas.

Respecto a los vehículos de inversión de nuevo tipo contemplados en la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, se han producido durante el ejercicio quince altas. Así, además de los ocho FCR-pyme y la SICC ya mencionados, se registraron seis SCR-pyme.

Altas y bajas en el registro de entidades

CUADRO 8.1

Tipo de entidad	Entidades a		Entidades a	
	31/12/14	Altas	Bajas	31/12/15
Sociedades de capital-riesgo (SCR)	125	3	25	103
Fondos de capital-riesgo (FCR)	145	16	13	148
Sociedades de capital-riesgo pyme (SCR-pyme)	–	6	0	6
Fondos de capital-riesgo pyme (FCR-pyme)	–	8	0	8
Total entidades de capital-riesgo (ECR)	270	33	38	265
Sociedades de inversión colectiva cerradas (SICC)	–	1	0	1
Total entidades de inversión colectiva cerradas (EICC)	–	1	0	1
Total ECR + EICC	270	31	38	266
Sociedades gestoras de entidades de tipo cerrado (SGEIC)	74	10	7	77

Fuente: CNMV.

En cuanto a las sociedades gestoras, se produjeron en 2015 diez altas y siete bajas. Un aspecto destacable es que, en su mayoría, las nuevas sociedades gestoras ofrecen políticas de inversión en sectores vinculados al avance de las nuevas tecnologías y de la sociedad de la información, centrándose en compañías que se hallan en una fase incipiente de desarrollo o en sus primeras etapas.

Algunos datos relevantes del sector de capital-riesgo

Entidades financieras
y servicios de inversión
Entidades de capital-
riesgo y plataformas de
financiación participativa

De acuerdo con la Asociación de Entidades de Capital-Riesgo (ASCRI), las inversiones de este sector en 2015 alcanzaron un importe de 2.790 millones de euros, lo que supone un 19,5 % menos que en 2014. El descenso se concentró en el segmento de operaciones de mayor tamaño (más de 100 millones de euros), que el año anterior había experimentado un fuerte aumento y donde los fondos internacionales tienen un claro protagonismo. Así, durante el pasado ejercicio solo se registraron cuatro operaciones de este tipo por un importe total de 605 millones de euros, frente a 11 operaciones y 2.339 millones en 2014. En contraste, se aprecia una evolución claramente positiva de las operaciones de tamaño medio y reducido. En particular, en el tramo de operaciones cuyo importe está comprendido entre los 40 y los 100 millones de euros –principalmente enfocado hacia operaciones de *private equity*, aunque también incluye operaciones que podrían considerarse como extensiones del capital-riesgo puro (*venture capital*)–, la inversión se multiplicó por 2,5 y alcanzó un importe equivalente al 59 % del total anual. Como es habitual, el grueso de las operaciones del sector (86 % del total en este caso) correspondió a inversiones de menos de cinco millones de euros.

Respecto al tipo de operaciones, las inversiones en fase de expansión (998 millones de euros) y las destinadas a compras apalancadas (997 millones) fueron las más importantes en cuanto a importe. Las primeras aumentaron un 6 % respecto a 2014, mientras que las segundas disminuyeron un 43 %. Por su parte, las inversiones en *venture capital* (fases semilla y arranque), aumentaron un 171 %, hasta alcanzar los 289 millones de euros, pero si se añaden reinversiones y otras operaciones dirigidas a empresas que se hallaban en estas fases iniciales de desarrollo (*venture capital* en sentido amplio), el importe total se sitúa en 586 millones de euros, lo que supone un incremento del 78 % en relación con el año anterior.

En cuanto a los sectores a los que se dirigieron las inversiones, los que recibieron un mayor volumen fueron los de informática (25 %), medicina y salud (20 %) y productos de consumo (15 %).

El retroceso de las operaciones de gran tamaño ha reducido la cuota de los fondos extranjeros en el total invertido, que ha pasado del 79 % en 2014 al 56 % en 2015. Sin embargo, también se ha apreciado un aumento importante de la participación de los fondos internacionales en las operaciones más vinculadas al capital-riesgo clásico. En concreto, la inversión de estos fondos en operaciones de *venture capital* en sentido amplio aumentó un 157 % respecto al año anterior, alcanzando un importe de 395 millones de euros.

La captación de nuevos fondos para invertir también se contrajo de forma notable respecto a 2014, en concreto un 36 %, situándose en 3.087 millones de euros. La mitad de este importe procedió de fondos extranjeros, el 44 % de operadores nacionales y el resto de operadores públicos. Destaca el papel que el Instituto de Crédito Oficial (ICO), a través del fondo de fondos Fond-ICO Global, creado en 2013, está desempeñando en la captación de fondos mediante la promoción de fórmulas de coinversión con el sector privado. Este fondo acumuló en 2015 compromisos del sector público por un importe total de 876 millones de euros que, se estima, movilizarán un importe superior a los 3.200 millones en inversiones del sector privado en empresas españolas.

Finalmente, las desinversiones, que juegan un papel clave en las estrategias de inversión en capital-riesgo, se mantuvieron en un nivel muy elevado, alcanzando un importe de 4.550 millones de euros, ligeramente inferior al de 2014 (-4,6 %), año en el que se marcó un máximo histórico. Las ventas a terceros continuaron siendo el mecanismo más importante en términos de importe (53 % del total), pero lo más destacado fue el peso relativo alcanzado por las ventas en bolsa, que supusieron el 28 % del total. El canal bursátil había permanecido prácticamente inactivo desde el inicio de la crisis financiera hasta 2014.

8.2 Plataformas de financiación participativa

Las empresas españolas han sido tradicionalmente muy dependientes de la financiación bancaria, tanto para sus necesidades de inversión como para su operativa corriente. Esta dependencia es más acusada en empresas de pequeña dimensión, por su difícil acceso directo a los mercados y otras vías de financiación. Las pymes constituyen el porcentaje mayoritario del tejido empresarial nacional y son, en su conjunto, el principal empleador del país, por lo que cualquier restricción en el acceso al crédito bancario puede tener un impacto significativo en el conjunto de la economía.

Con el fin de potenciar el desarrollo de medios alternativos de financiación para este tipo de empresas, la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial regula, por primera vez en España, las plataformas de financiación participativa, dando cobertura a las actividades comúnmente denominadas como *crowdfunding* (véase el recuadro 8.1). Las dos figuras reguladas son lo que se denomina, en terminología anglosajona, *equity crowdfunding* y *crowdlending*. En la primera de ellas el inversor otorga financiación a una empresa, promotora de un proyecto, y a cambio de ello recibe obligaciones, acciones, participaciones u otros valores representativos de su capital. En la segunda, los fondos captados de los inversores se destinan a la financiación de un préstamo a una empresa o un particular.

Como se señala en el preámbulo de la ley, las actividades de *crowdfunding* suelen contar con una participación masiva de inversores que financian proyectos de inversión –que con frecuencia se caracterizan por ser de pequeño tamaño, de elevado potencial y de riesgo considerable– mediante aportaciones individuales reducidas. Así pues, los pequeños inversores juegan un papel esencial en estas actividades de financiación. Sin embargo, la experiencia internacional indica que los inversores profesionales, denominados en la ley «inversores acreditados», participan también de manera notable en estos proyectos, proporcionando a las plataformas que los publican un útil servicio de filtrado de proyectos potencialmente viables, así como un mayor volumen de recursos.

La CNMV, que tiene atribuidas las competencias de autorización y supervisión de las plataformas de financiación participativa, ha publicado una guía para facilitar el registro de estas entidades en la CNMV¹.

1 Guía para la autorización de plataformas de financiación participativa. Disponible en <http://www.cnmv.es/portal/Legislacion/ModelosN/ModelosN.aspx?id=PFP>.

La Ley de fomento de la financiación empresarial contempla tres grandes apartados en la regulación del *crowdfunding*. En primer lugar, establece el régimen jurídico de las plataformas de financiación participativa. En segundo lugar, regula la actividad, que queda reservada a las entidades autorizadas, con las necesarias salvaguardas con respecto a la protección a los inversores y la estabilidad financiera. Por último, establece las normas aplicables a los agentes que utilicen este canal de financiación.

En relación con el régimen jurídico de las plataformas, se establecen unos requisitos de autorización y registro en la CNMV. Estos se refieren, entre otros, a los recursos financieros de las plataformas; la composición de su órgano de administración y dirección, así como los requisitos de conocimientos, experiencia y honorabilidad necesarios; la organización administrativa y contable; los procedimientos de control interno; los medios para garantizar la seguridad, confidencialidad, fiabilidad y capacidad del servicio prestado por medios electrónicos; la obligación de disponer de un reglamento interno de conducta que contemple los posibles conflictos de interés; y los mecanismos previstos para que, en caso de cese de su actividad, se sigan prestando todos los servicios a los que se comprometió la plataforma para los proyectos que hubieran obtenido financiación o parte de ellos.

Para las plataformas que vayan a publicar proyectos financiados mediante préstamos, se requiere además un informe previo preceptivo y vinculante del Banco de España.

Como se ha indicado, la actividad de estas plataformas consiste en poner en contacto, de manera profesional y a través de páginas web u otros medios electrónicos, a inversores que ofrecen financiación a cambio de un rendimiento dinerario con los promotores que solicitan financiación para sus proyectos. Los servicios que prestan son la recepción, selección y publicación de proyectos, así como el desarrollo, establecimiento y explotación de canales de comunicación para facilitar la contratación de la financiación entre inversores y promotores. Adicionalmente, podrán prestar servicios auxiliares, tales como asesoramiento a los promotores en relación con la publicación o el análisis de los proyectos, entre otros.

Debe destacarse, además, que esta ley prohíbe a las plataformas ofrecer servicios, como el asesoramiento financiero, propios de otro tipo de entidades reguladas, así como recibir fondos con la finalidad de pago por cuenta de clientes sin contar con la preceptiva autorización como entidad de pago híbrida.

La regulación pretende asegurar la neutralidad de las plataformas de financiación participativa en su relación entre inversores y promotores. Con tal finalidad detalla las normas de conducta a las que deben sujetarse estas entidades en el ejercicio de su actividad, en particular, las medidas que deben adoptar para evitar que puedan plantearse situaciones que den lugar a posibles conflictos de interés.

Dado que el riesgo es inherente a las inversiones para las que se solicita financiación, la ley proporciona herramientas para mitigarlo y gestionarlo. Entre

las medidas contempladas con esta finalidad destacan la limitación del tamaño de los proyectos financiados, la prohibición de que un promotor pueda publicar simultáneamente varios proyectos en una plataforma, los límites a la inversión máxima de los inversores no acreditados y las obligaciones de información exigibles a las plataformas y a los promotores de los proyectos.

La ley establece una diferenciación entre inversores acreditados y no acreditados. La distinción entre ambos grupos se fundamenta en la necesidad de otorgar una mayor protección a los inversores no acreditados, que no son de tipo profesional y se supone que disponen de menores conocimientos sobre esta actividad. Por ello, se limita a tres mil euros la cantidad que un inversor no acreditado puede invertir en cada proyecto y a diez mil la que puede invertir durante un periodo de doce meses en proyectos publicados por la plataforma.

Adicionalmente, como ocurre con los servicios de inversión en relación con instrumentos financieros complejos, se exige que, sin perjuicio de la correspondiente firma, el inversor manifieste que ha sido debidamente advertido de los riesgos.

El *crowdfunding* es un fenómeno relativamente reciente no solo en España, sino también en el resto de Europa. Actualmente no existe un marco legislativo común a escala europea sobre esta actividad. Algunas normas de la Unión Europea, que regulan, entre otros, los servicios de intermediación, la emisión de instrumentos financieros o la prestación de servicios de pago, podrían resultar de aplicación a algunas de las actividades que desarrollan las plataformas que promueven proyectos con retorno financiero¹. Sin embargo, estas normas se refieren a otros tipos de intermediarios y servicios, por lo que no se adecuan suficientemente a los modelos de negocio de estas plataformas. Algunos Estados miembros de la Unión han implementado recientemente, o tienen previsto hacerlo en un futuro próximo, una regulación específica del *crowdfunding*. En el cuadro R8.1.1 se resumen los aspectos más relevantes de la normativa implantada en las cinco mayores economías de la Unión Europea.

Regulación del *crowdfunding* en la Unión Europea

CUADRO R8.1.1

	España	Francia	Reino Unido	Italia	Alemania
Ámbito	Valores y préstamos	Valores y préstamos	Valores y préstamos	Acciones	Préstamos participativos, subordinados o similares
Entrada en vigor	29 abril 2015	1 octubre 2014	1 abril 2014	17 diciembre 2012 (ley)/26 de junio 2013 (reglamento)	10 julio 2015
Autorización	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
Pasaporte europeo	No	Plataformas autorizadas en MiFID y valores negociables	Plataformas autorizadas en MiFID y valores negociables	No	Plataformas autorizadas en MiFID y valores negociables

	España	Francia	Reino Unido	Italia	Alemania
Límites oferta	2 millones euros por proyecto y plataforma al año (5 millones euros oferta solo inversores acreditados)	1 millón euros al año por proyecto	5 millones euros	5 millones euros	Folleto para ofertas superiores a 2,5 millones euros
Límites inversión	3.000 euros por proyecto y 10.000 euros al año para inversores no acreditados	1.000 euros proyecto préstamos con interés y 4.000 euros préstamos sin interés	10 % de activos financieros netos minoristas	500 euros orden y 1.000 euros año (personas físicas)/ 5.000 euros orden y 10.000 euros año (personas jurídicas)	Personas físicas: 1.000 euros/ 10.000 euros por oferta si tiene activos superiores a 100.000 euros con límite del doble de ingresos mensuales
Obligaciones de información del emisor	Descripción del proyecto	Documento de información según modelo	Información clara, precisa y no engañosa de la oferta. Sin modelo específico	Documento de oferta según modelo	Documento informativo según modelo
Obligaciones de información de la plataforma y advertencias de riesgos	Información sobre la plataforma, la oferta y riesgos	Información sobre la plataforma, la oferta y riesgos	Información sobre la plataforma, la oferta y riesgos	Información sobre la plataforma, la oferta y riesgos	Cualquier información y publicidad con advertencias
<i>Due diligence</i>	Valoración y selección de proyectos por la plataforma	Valoración y selección de proyectos por la plataforma con detalle de los criterios	n.d.	Control suscripción de 5 % oferta por inversores profesionales	n.d.
Requisitos profesionales	Conocimientos, experiencia y honorabilidad de administradores y directores generales	Conocimientos, experiencia y honorabilidad de administradores	Conocimientos, experiencia y honorabilidad de personal clave	Conocimientos, experiencia y honorabilidad de personal clave	n.d.

Fuente: CNMV. n.d.: Información no disponible.

1 Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros; Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de noviembre de 2003, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores; y Directiva (UE) 2015/2366 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de noviembre de 2015, sobre servicios de pago en el mercado interior.

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

En este capítulo se describen las actuaciones de la CNMV destinadas a verificar el cumplimiento de las obligaciones de remisión de información al mercado por parte de los emisores de valores, entre ellas, la información financiera anual, junto con los correspondientes informes de auditoría, y la relativa a las prácticas de gobierno corporativo. También se ocupa de las obligaciones de información sobre participaciones significativas que recaen sobre sus titulares (accionistas significativos y consejeros).

La información financiera debe ajustarse al marco normativo europeo, en particular a la Directiva de Transparencia¹. En este sentido, cabe reseñar la publicación anual desde 2012 de unas directrices de ESMA destinadas a asegurar en la Unión Europea una supervisión congruente de los requisitos establecidos en dicha directiva, cuyo contenido se resume en el recuadro 9.1.

Asimismo, destaca la aprobación por parte de la CNMV, en febrero de 2015, del Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas, que sustituye al Código Unificado aprobado en 2006. El nuevo código completa la reforma del marco normativo del gobierno corporativo en nuestro país, tras la modificación en diciembre de 2014 del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio² 3.

9.1 Información financiera

9.1.1 Información financiera anual⁴

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

1 Directiva 2004/109/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de diciembre de 2004, 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 (modificada por la Directiva 2013/50/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 22 de octubre de 2013).

2 Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo.

3 Las principales novedades introducidas en este código se anticiparon en un recuadro incluido en este mismo capítulo del *Informe Anual de la CNMV sobre los mercados y sus actuaciones* del ejercicio 2014.

4 La información financiera anual se encuentra disponible en www.cnmv.es, en el Registro Oficial de las Cuentas Anuales Auditadas, bajo el epígrafe «Entidades emisoras/Información regulada y otra/Informes financieros anuales». Los informes financieros anuales auditados a los que se refiere este apartado corresponden al ejercicio 2014. Los correspondientes al ejercicio 2015, cuyo plazo de presentación para las entidades emisoras finalizó el 30 de abril de 2016, serán analizados en el siguiente *Informe Anual de la CNMV sobre los mercados y sus actuaciones*.

un informe financiero anual, compuesto por las cuentas anuales, el informe de auditoría, el informe de gestión y las declaraciones de responsabilidad sobre su contenido, con las excepciones previstas en la normativa⁵.

Principales características de la información presentada

El número de informes financieros anuales correspondientes al ejercicio 2014 recibidos en la CNMV, excluidos los fondos de titulización de activos, ascendió a 340 –sumando individuales y consolidados– y correspondieron a 189 emisores de valores. Este número es un 3,7 % inferior al registrado en el ejercicio anterior, debido principalmente al descenso en el número de entidades financieras, si bien este efecto se ha visto parcialmente compensado por las salidas a bolsa de entidades no financieras.

El porcentaje de informes de auditoría con opinión favorable correspondiente a las cuentas anuales de 2014 ha sido ligeramente superior al de 2013 (véase cuadro 9.1). Cabe destacar que, por séptimo ejercicio consecutivo, todos los informes de auditoría de entidades del Ibex 35 han contenido una opinión favorable.

En 2014 ninguna entidad ha presentado una opinión denegada, a diferencia de en 2013, año en el que hubo tres informes de auditoría con opinión denegada debido a la importancia de las limitaciones al alcance y de las incertidumbres detectadas. Estos informes correspondían a dos entidades⁶: una de ellas ha sido excluida de cotización durante 2015 por encontrarse en liquidación, mientras que la otra, cuyas acciones se encuentran suspendidas de negociación desde febrero de 2014, ha reformulado las cuentas anuales del ejercicio 2013 en abril de 2015.

En cuanto a las salvedades, las motivadas por limitaciones al alcance afectaron a seis informes de auditoría (11 en 2013), que correspondían a cuatro entidades⁷, y las motivadas por errores o incumplimientos de los principios y normas de contabilidad generalmente aceptados (opinión con excepciones) a uno⁸ (siete en 2013).

Debe señalarse que inicialmente se registraron doce informes de auditoría con limitaciones al alcance, que afectaban a siete emisores de valores. Este tipo de salvedades son particularmente 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.

5 Véase el artículo 121 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto 4/2015, de 23 de octubre. 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 € [...]».

6 Service Point Solutions, S.A. (individual y consolidado) y Fagor Electrodomésticos, Sociedad Cooperativa (en liquidación).

7 Compañía Levantina de Edificación y Obras Públicas, S.A. (individual y consolidado); Inverpyme, S.A. (individual); Pescanova, S.A. (individual y consolidado); y Service Point Solutions, S.A. (consolidado).

8 Corporación Empresarial de Materiales de Construcción, S.A. (antes Uralita, S.A.) y sociedades dependientes.

La CNMV exige mediante requerimiento que se subsanen de forma inmediata las limitaciones causadas por la propia entidad emisora. Como resultado de los citados requerimientos, y una vez aplicados los procedimientos establecidos en las Normas Técnicas de Auditoría, se recibieron manifestaciones expresas de los auditores informando de que habían desaparecido las limitaciones incluidas en cuatro informes, correspondientes a dos entidades⁹, y se eliminaron las limitaciones contenidas en los dos informes de una entidad¹⁰ tras la reformulación de sus cuentas anuales.

Resumen de las auditorías de entidades emisoras recibidas en la CNMV CUADRO 9.1

(excluidos fondos de titulización de activos)

	Ejercicio 2012		Ejercicio 2013		Ejercicio 2014	
	Número	%	Número	%	Número	%
Auditorías recibidas en la CNMV	395	100,0	353	100,0	340	100,0
Cuentas individuales	234	59,2	201	56,9	189	55,6
Cuentas consolidadas	161	40,8	152	43,1	151	44,4
Informes especiales O.M. 30/9/92	11	–	10	–	11	–
Opinión de auditoría						
Opinión favorable	382	96,7	341	96,6	333	97,9
Opinión con salvedades	11	2,8	9	2,5	7	2,1
Denegación de opinión u opinión adversa	2	0,5	3	0,8	0	0,0
Tipos de salvedades						
Auditorías con excepciones	6	1,5	7	2,0	1	0,3
Auditorías con limitaciones al alcance	10	2,5	11	3,1	6	1,8
Efectos de las excepciones						
Efectos sobre resultados de las excepciones						
Auditorías con efectos positivos	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Auditorías con efectos negativos	2	0,5	2	0,6	0	0,0
Efectos sobre patrimonio de las excepciones						
Auditorías con efectos positivos	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Auditorías con efectos negativos	2	0,5	2	0,6	0	0,0
Naturaleza de los párrafos de énfasis¹						
Relacionado con la continuidad de negocio	86	21,8	60	17,0	46	13,5
Relacionado con la recuperación de activos	32	8,1	29	8,2	16	4,7
Relacionado con otras circunstancias	31	7,8	24	6,8	27	7,9

Fuente: CNMV. (1) Solo se incluyen párrafos de énfasis que hubieran supuesto salvedades por incertidumbre de acuerdo con la normativa vigente con anterioridad a 2010.

Así pues, una vez llevadas a cabo las actuaciones anteriores, solo quedaron seis informes de auditoría con limitaciones al alcance. Sobre ellos cabe señalar que: i) en tres informes, correspondientes a dos emisores¹¹, el auditor manifestó que las limitaciones surgían por circunstancias que estaban fuera del control de las entidades; y ii) en los tres informes restantes, correspondientes a dos emisores¹², el auditor manifestó que en la fecha de emisión del informe especial de auditoría –que se incluye

9 Mobiliaria Monesa, S.A. (individual y consolidado) y Prim, S.A. (individual y consolidado).

10 Urbas Grupo Financiero, S.A. (individual y consolidado).

11 Compañía Levantina de Edificación y Obras Públicas, S.A. (individual y consolidado) e Inverpyme, S.A. (individual).

12 Pescanova, S.A. (individual y consolidado) y Service Point Solutions, S.A. (consolidado).

en el primer informe financiero semestral–, las limitaciones al alcance aún no habían sido resueltas.

Finalmente, los párrafos de énfasis incluidos en los informes de auditoría surgen como consecuencia de la existencia de incertidumbres significativas motivadas por diversas causas, entre las que se encuentra la propia continuidad del negocio.

En 2014, 112 informes de auditoría incluyeron párrafos de énfasis, poniendo de manifiesto una o más incertidumbres (85 en 2013). Al igual que en 2013, en 2014 se ha reducido el número de informes de auditoría que incorporan párrafos de énfasis en los que el auditor manifiesta dudas sobre la continuidad de los negocios, que han pasado de 60 a 46.

En relación con los fondos de titulización de activos, el número de informes de auditoría ascendió a 417, un 10,5 % menos que en el ejercicio anterior, presentando todos los fondos un informe de auditoría con opinión favorable. Por otra parte, 216 informes de fondos incorporaron algún tipo de párrafo de énfasis relacionado, principalmente, con la disposición de las mejoras crediticias (fondo de reserva, línea de crédito, etc.), con la repercusión de las pérdidas en los pasivos, con la liquidación anticipada del fondo o con la valoración de los activos mantenidos para la venta.

Actuaciones de la CNMV

La Ley del Mercado de Valores 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, cuando se precisa, 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. Así, en las cuentas anuales e informes de gestión se han verificado, entre otros, 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, por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en relación con los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores estén admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado de la Unión Europea; Real Decreto de Transparencia); ii) que el informe anual de gobierno corporativo se incluye como parte integrante del informe de gestión; iii) que no existen diferencias significativas 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). También se ha revisado si los emisores tuvieron en cuenta, en la preparación de sus informes financieros, los nuevos tipos impositivos fijados en la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades, a efectos de la valoración de los activos y pasivos por impuestos diferidos; y la información que

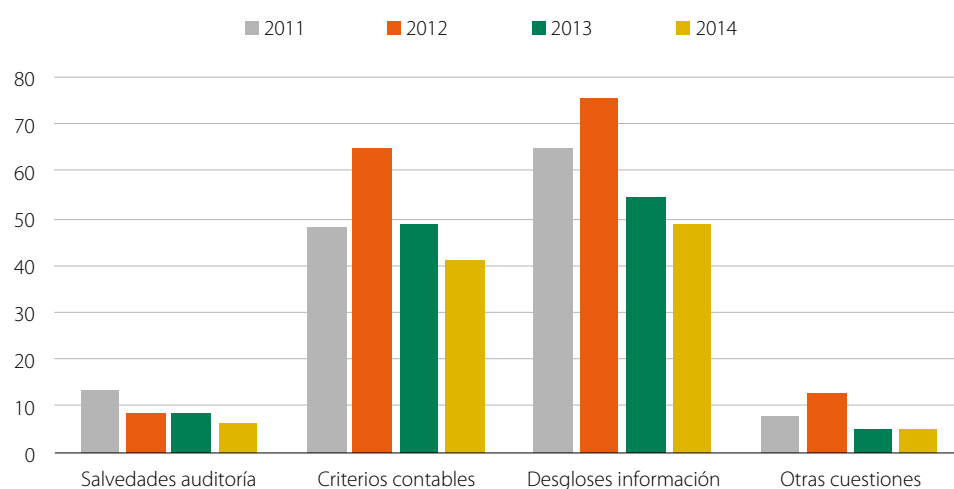
requiere la normativa contable para economías hiperinflacionarias, aplicable en este caso a las entidades con negocios significativos en Venezuela.

En segundo lugar, la CNMV realiza una revisión sustantiva de un número determinado de cuentas anuales auditadas. Para identificar las entidades que son objeto de dicha revisión, se aplica un modelo mixto de selección basado en el riesgo y en la rotación aleatoria, de conformidad con las directrices de supervisión de ESMA. En este sentido, cabe señalar que desde 2012 los supervisores europeos acordaron establecer anualmente –en coordinación con ESMA– unas prioridades comunes de supervisión para los estados financieros, con el objetivo de promover la aplicación coherente de las normas internacionales de información financiera (NIIF) en toda la Unión Europea. Además, la CNMV incorpora a su plan de trabajo otras áreas críticas de revisión que complementan o extienden las prioridades establecidas por ESMA.

En el ejercicio 2015, la CNMV remitió requerimientos a un total de 57 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 2014. El gráfico 9.1 muestra los principales motivos por los que se remitieron requerimientos a las entidades cotizadas durante los últimos cuatro ejercicios.

Motivo de los requerimientos a los emisores (excluidos FTA)

GRÁFICO 9.1



Fuente: CNMV.

Para facilitar la difusión de la información financiera, la CNMV pone a disposición del público, a través de su sitio de Internet (www.cnmv.es), el texto completo de las cuentas anuales, el informe de gestión y el informe de auditoría de las sociedades emisoras, tanto individual como consolidado, así como un resumen de las salvedades de auditoría, las informaciones adicionales que los emisores envían en respuesta a los requerimientos remitidos y otra información complementaria vinculada con las cuentas 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, en el que se describen las principales incidencias detectadas en la revisión de los estados financieros anuales y de periodos 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, que incluye las prioridades comunes de revisión establecidas por ESMA y las áreas seleccionadas por la CNMV, cuya elección procede del resultado del análisis del entorno económico, los cambios normativos en materia contable y la experiencia acumulada en las revisiones de ejercicios anteriores¹³.

El cuadro 9.2 desglosa los principales asuntos por los que se ha requerido un mayor número de veces a las entidades cotizadas, diferenciando las cuestiones relacionadas con las áreas prioritarias de revisión del ejercicio 2014 del resto.

Información requerida sobre políticas contables y desgloses de información

CUADRO 9.2

Naturaleza de los requerimientos	N.º de entidades requeridas		
	Norma	Criterios contables	Desgloses de información
1. Áreas prioritarias de revisión			
Preparación y presentación de los estados financieros consolidados y desgloses relacionados	NIIF 10, NIIF 12	9	16
Registro y desglose de los acuerdos conjuntos y asociados	NIIF 11, NIIF 12	4	14
Reconocimiento y medición de los activos por impuestos diferidos	NIC 12	6	17
Deterioro de activos no financieros	NIC 36	14	26
Deterioro de activos financieros	NIC 39, NIIF 7	9	12
Medición del valor razonable	NIIF 13	3	19
Desgloses de los riesgos de los instrumentos financieros	NIIF 7	0	19
Consideraciones específicas para el sector de entidades de crédito en 2014	NIIF 7	0	8
Contenido del informe de gestión		0	18
2. Otras cuestiones requeridas			
Párrafo de énfasis continuidad de negocios		4	11
Otros párrafos de énfasis		2	3
Estados financieros (BS, PL, EFE, ECPN y notas explicativas)	NIIF 1, NIC 1, NIC 7, NIC 33	4	11
Corrección de errores y hechos posteriores al cierre	NIC 8 y NIC 10	1	3
Instrumentos financieros. Otros temas	NIC 32, NIC 39, NIIF 7	17	21
Combinaciones de negocios	NIIF 3	3	7
Inmovilizado material e inmaterial	NIC 16, NIC 17, NIC 38	4	8
Existencias e inversiones inmobiliarias	NIC 2, NIC 40	2	10
Impuestos. Otros temas	NIC 12	9	22
Provisiones y contingencias	NIC 37	6	18
Ingresos	NIC 18, NIC 11, NIIF 12	6	8
Información segmentada	NIIF 8	4	6
Pagos basados en acciones	NIIF 2	1	3
Operaciones con partes vinculadas	NIC 24	0	4
Otros	NIIF 4, NIIF 6, NIC 41	11	17

Fuente: CNMV.

13 En el Informe sobre la supervisión por la CNMV de los informes financieros anuales y principales áreas de revisión de las cuentas del ejercicio siguiente correspondiente al ejercicio 2014, se han desglosado las áreas prioritarias de revisión de las cuentas anuales del ejercicio 2015. Este documento está disponible en: http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/IA_2014.pdf

Como resultado de las actuaciones de supervisión efectuadas sobre las opiniones de auditoría, dos emisores reformularon sus cuentas anuales. En uno de los casos¹⁴, la reformulación permitió incluir información adicional sobre los efectos de una salvedad por limitación al alcance puesta de manifiesto inicialmente por el auditor, relativa a la recuperabilidad de una cuenta a cobrar como consecuencia de la venta de una participación. En el segundo caso¹⁵, una sociedad en concurso voluntario de acreedores reformuló sus cuentas con el fin de reflejar los saldos incluidos en los textos definitivos del convenio, remitidos por el juzgado con posterioridad.

Además, se registró una auditoría¹⁶ que contenía salvedades por excepciones. El informe especial del auditor manifestó que esta había quedado corregida al reexpresar las cifras correspondientes al 31 de diciembre de 2014 en los estados financieros a 30 de junio de 2015.

En las citadas actuaciones de supervisión se detectaron incumplimientos en las cuentas anuales de tres emisores¹⁷, que han motivado el compromiso de reexpresar la información comparativa contenida en la información financiera referida al 31 de diciembre de 2015. En estos casos, los emisores han desglosado en su respuesta al requerimiento, publicada en la web de la CNMV, el impacto de la corrección en los estados financieros del ejercicio 2014 y han asumido el compromiso de modificar el tratamiento contable en el informe financiero anual de 2015, 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 se somete también, desde el ejercicio 2010, a dos niveles de revisión: formal y sustantiva. Como resultado de la revisión sustantiva, realizada sobre una muestra de fondos, se han remitido a las gestoras de fondos de titulización dos cartas de recomendaciones para futuros cierres contables, además de dos requerimientos para que ampliases los desgloses de información suministrados en la memoria de las cuentas anuales; y para que subsanasen en futuros cierres contables errores de registro y presentación que, por su materialidad, no han requerido la reformulación de las cuentas anuales ni la corrección de los informes financieros semestrales.

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 el Estado miembro de origen, información financiera con carácter trimestral y semestral¹⁸. La revisión de esta información tiene un alcance inferior al de las cuentas anuales, puesto que los modelos de estados financieros intermedios contienen información resumida. Como consecuencia de los tra-

14 Urbas Grupo Financiero, S.A.

15 Sniace, S.A.

16 Corporación Empresarial de Materiales de Construcción, S.A. (antes Uralita, S.A.).

17 Compañía Levantina de Edificación y Obras Públicas, S.A., Obrascón Huarte Lain, S.A. y Nyesa Valores Corporación, S.A.

18 Artículos 119 y 120 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015.

bajos de revisión realizados, se ha requerido a ocho entidades que amplíen o modifiquen la información periódica publicada.

Un 47,5 % de los emisores (44,6 % en el mismo periodo del año anterior) han sometido sus cuentas anuales resumidas del primer semestre de 2015 a algún tipo de revisión por parte de los auditores. Este porcentaje se eleva al 93,9 % si consideramos únicamente las entidades que forman parte del Ibex 35¹⁹ (un 91,2 % en el mismo periodo del año anterior).

En las auditorías completas (8 entidades), el auditor ofrece una seguridad razonable sobre los estados financieros intermedios, mientras que en los trabajos de revisión limitada (79 entidades) la seguridad que ofrece el auditor es moderada. Cabe destacar que ninguna de las opiniones emitidas por los auditores contenía salvedades.

9.1.3 Otros aspectos a destacar relacionados con la información financiera

Entidades cotizadas en situación concursal

Durante 2015, la CNMV ha requerido información adicional a dos emisores²⁰ que se han acogido al artículo 5 bis de la Ley 22/2003, de 29 de julio, Concursal (comunicación de negociaciones y efectos sobre el deber de solicitud de concurso) y a una entidad²¹ que ha solicitado el concurso voluntario de acreedores, dado el impacto significativo que podría suponer este hecho en sus estados financieros.

Además, la CNMV, de conformidad con lo establecido en el artículo 27 de la Ley Concursal, propuso el nombramiento del administrador concursal de una entidad cotizada²² (cuatro en 2014). Con tal finalidad, la CNMV publicó el pasado 9 de junio de 2015 en su página web, dentro del apartado «Otras comunicaciones», la apertura del plazo para recibir solicitudes en relación con la propuesta de nombramiento del administrador concursal de la citada entidad. Para facilitar la elaboración de la solicitud se indicaban algunos conceptos que se valorarían en la elección del administrador concursal²³.

Durante 2015 se han mantenido diversas reuniones con los administradores de las sociedades cotizadas en concurso con el fin de conocer la evolución de estos procesos.

19 No se han incluido ni Arcelor Mittal ni Jazztel en el Ibex, debido a que no están sujetas a la obligación de remitir informe financiero anual, al no ser España su Estado miembro de origen.

20 Hullera Vasco Leonesa, S.A. y Abengoa, S.A.

21 Hullera Vasco Leonesa, S.A.

22 Hullera Vasco Leonesa, S.A.

23 De acuerdo con lo establecido por el artículo 28 de la Ley Concursal, las personas jurídicas o físicas que quieran presentar una propuesta para ser designadas administradores concursales deben acreditar la independencia respecto al concursado y la ausencia de conflicto de intereses respecto de sus acreedores.

El 5 de octubre de 2015 ESMA publicó en su página web las directrices sobre las Medidas Alternativas del Rendimiento, que entrarán en vigor el 3 de julio de 2016. Estas directrices sustituyen la Recomendación sobre Mediciones Alternativas de Rendimiento de los Emisores (CESR/05-178b) que emitió CESR (predecesor de ESMA) en octubre de 2005. La CNMV comunicó a ESMA su intención de cumplir con estas directrices el 15 de octubre de 2015.

Ámbito de aplicación

Las directrices están dirigidas a emisores con valores negociados en mercados regulados, así como a las personas responsables de preparar los folletos informativos. Las directrices serán supervisadas por las autoridades competentes y otros organismos de la Unión Europea con responsabilidades en el ámbito de la Directiva de Transparencia, la Directiva de Folletos o el Reglamento de Abuso de Mercado.

Las directrices establecen los principios que los emisores deben seguir al presentar las medidas alternativas del rendimiento en documentos calificados como información regulada y en los folletos informativos, e incluyen unos criterios para su etiquetado, definición, presentación y comparabilidad. La adhesión a las directrices mejorará la comparabilidad, la fiabilidad y la comprensibilidad de las medidas alternativas del rendimiento. Ejemplos de información regulada son las declaraciones intermedias de gestión y los informes de gestión, que se desglosan al mercado según la Directiva de Transparencia, o la información que se emite según los requerimientos del artículo 17 del Reglamento de Abuso de Mercado. Las directrices no se aplican a las medidas alternativas del rendimiento incluidas en los estados financieros o elaboradas de acuerdo con una legislación específica.

Finalidad

La finalidad de las directrices es promover que los emisores europeos publiquen la información sobre su rendimiento financiero de manera transparente, no sesgada y comparable, para proporcionar a los usuarios un conocimiento completo de esta.

Contenido de las directrices

A los efectos de estas directrices, una medida alternativa del rendimiento es un indicador financiero del rendimiento pasado o futuro, de la situación financiera o de los flujos de efectivo, excepto que esté definido o detallado en el marco de la información financiera aplicable.

Los emisores o las personas responsables de los folletos al desglosar medidas alternativas del rendimiento deberán tener en cuenta los siguientes aspectos:

- La definición de las medidas utilizadas y sus componentes, así como la base de cálculo adoptada.
- El desglose de las definiciones de forma clara y legible y con una denominación que refleje su contenido y base de cálculo.
- Su conciliación con el subtotal, el total o la partida contable más directamente conciliable.
- La explicación de su uso para que los usuarios conozcan su relevancia y fiabilidad.
- La aportación de cifras comparativas de los periodos previos correspondientes.
- Su definición y cálculo siguiendo un criterio coherente a lo largo del tiempo.

Excepto en el caso de los folletos que estén sujetos a un régimen independiente de incorporación por referencia, los principios de desglose de información establecidos en estas directrices se podrán sustituir por una referencia directa a otros documentos publicados previamente que contengan la información sobre las medidas alternativas del rendimiento y estén disponibles y fácilmente accesibles para los usuarios.

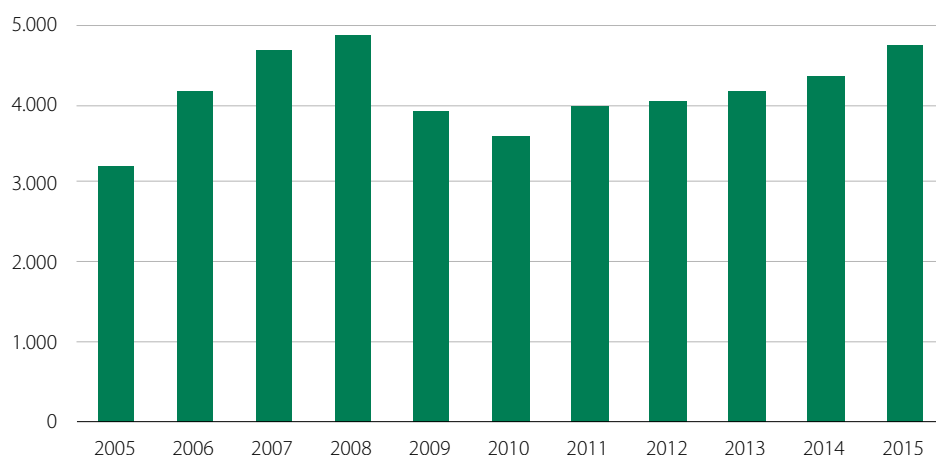
9.2 Información referida a accionistas significativos, consejeros, directivos y autocartera

Las comunicaciones de participaciones significativas de accionistas, 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 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). El 27 de noviembre de 2015, entró en vigor una modificación del Real Decreto de Transparencia, que incorpora, entre otras, la obligación de agregar todas las posiciones, tanto en derechos de voto como en instrumentos financieros, a la hora de calcular el umbral de notificación de participaciones significativas. Define como instrumentos financieros aquellos que tengan un efecto económico similar a los que dan derecho a adquirir acciones, se liquiden o no por entrega física.

Durante el ejercicio 2015 se validaron un total de 4.718 notificaciones, lo que supone un incremento del 8,1 % respecto a 2014. En cuanto a la distribución de las notificaciones registradas, el 50 % correspondió a consejeros (54 % en 2014), el 32 % a accionistas significativos no consejeros (27 % en 2014), el 14 % a directivos (mismo porcentaje que en 2014) y el 4 % restante a operaciones de autocartera (5 % en 2014).

Número de notificaciones registradas

GRÁFICO 9.2



Fuente: CNMV.

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

Notificaciones anuladas y rectificadas

Las notificaciones validadas representaron el 92 % de las recibidas (5.106), siendo las restantes anuladas o sustituidas, en su caso, por nuevas comunicaciones. El número de notificaciones erróneas anuladas descendió un 19,8 % respecto a 2014.

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 incongruencias. Como en años anteriores, los motivos más frecuentes por los que se requiere la rectificación de una notificación son: 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; e 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 45 % de las notificaciones anuladas fueron presentadas por consejeros, el 39 % por accionistas significativos, el 10 % por integrantes de la alta dirección de la sociedad cotizada y el 6 % restante corresponde a declaraciones de las sociedades sobre operaciones con acciones propias.

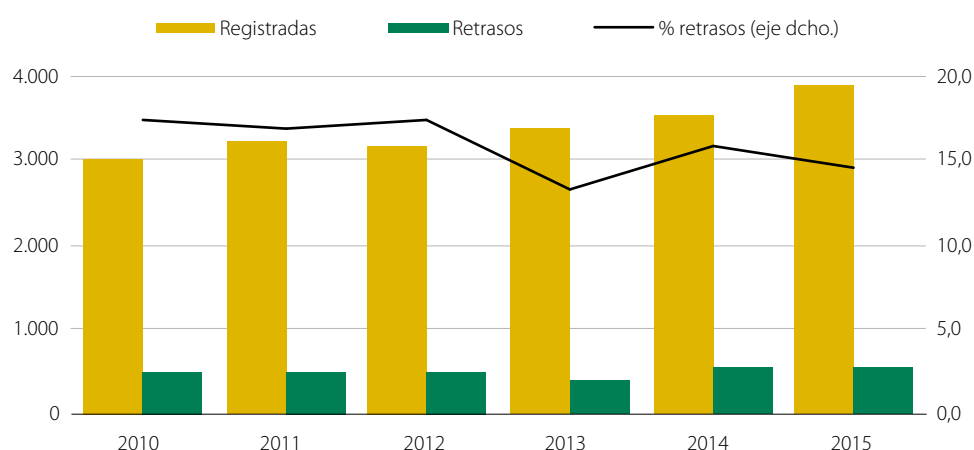
Notificaciones presentadas fuera de plazo

Se recibieron en un plazo superior al máximo establecido en la normativa 642 notificaciones (631 en 2014), lo que supone el 13 % del total (14 % en 2014).

En 2015, la proporción de notificaciones presentadas con una demora inferior a 7 días fue del 44,7 % (45,6 % en 2014). Las demoras de presentación superiores a 90 días disminuyeron hasta el 16,4 % (19,0 % en 2014).

Notificaciones de consejeros y accionistas significativos presentadas con demora

GRÁFICO 9.3



Fuente: CNMV.

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 ha sido de 4,5 durante el pasado año (4,1 en 2014). Las 1.392 notificaciones recibidas (1.187 en 2014) afectaron a participaciones significativas en 116 sociedades cotizadas (111 en 2014) y fueron efectuadas por 308 accionistas distintos (290 en 2014). El cuadro 9.3 muestra la distribución de las notificaciones recibidas, agrupadas por tramos de derechos de voto y por capitalización bursátil de las sociedades afectadas.

Número de notificaciones sobre derechos de voto correspondientes a accionistas significativos

CUADRO 9.3

	Total notificaciones	Menos del 5 %	Entre el 5 % y 30 %	Entre el 30 % y 50 %	Más del 50 %
Ibex 35	392	294	71	5	22
Más de 500 millones €	599	377	207	7	8
Menos de 500 millones €	399	258	114	7	20
Otras notificaciones ¹	2	1	–	–	1
Total	1.392	930	392	19	51
% sobre el total	100 %	67 %	28 %	1 %	4 %

Fuente: CNMV. (1) EDP/Saint Croix.

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 2015 se recibieron 106 notificaciones de este tipo (12 en 2014).

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 2015 un total de 763 consejeros presentaron 2.206 notificaciones sobre 134 sociedades, lo que supone un incremento del 5,3 % respecto al número de comunicaciones recibidas en el ejercicio 2014.

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 consejeros

CUADRO 9.4

	Emisores			Notificaciones			Consejeros ²		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015
Ibex 35	30	34	35	1.230	1.203	1.069	265	322	331
Más de 500 millones €	20	26	30	433	331	330	122	161	154
Menos de 500 millones €	68	60	68	615	555	800	260	250	308
EDP/Saint Croix ¹	4	2	1	27	6	7	22	6	7
Total	122	122	134	2.305	2.095	2.206	669	739	800

Fuente: CNMV. (1) EDP/Saint Croix. (1) El número de consejeros reflejado en la tabla difiere de los 763 indicados en el párrafo precedente, debido a que los datos de la tabla tienen en cuenta los consejeros que ejercen su cargo en distintas sociedades, pudiendo estas pertenecer a diferentes grupos de capitalización.

En el ejercicio 2015 se recibieron 185 notificaciones de instrumentos financieros (249 en 2014) que afectan a 27 sociedades cotizadas (25 en 2014), 14 de ellas incluidas en el Ibex 35. El Real Decreto de Transparencia también obliga a notificar la delegación de derechos de voto recibidos u otorgados para las juntas generales de accionistas. En 2015 se recibieron 9 notificaciones sobre derechos de voto en representación para las juntas de 5 sociedades (11 notificaciones sobre 4 sociedades en 2014).

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 2015 se recibieron 643 notificaciones de directivos (626 en 2014). Este tipo de comunicaciones afectaban a acciones de 49 sociedades (42 en 2014).

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 para las sociedades cotizadas pasó del 5 % al 10 %. Durante 2015, se validaron en la CNMV un total de 186 notificaciones de operaciones con acciones propias (197 en 2014) que afectaron a 54 emisores (58 en 2014). 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 %	Más del 5 %
Ibex 35	116	81	22	9	2	1	1
Más de 500 millones €	18	9	7	1	–	1	–
Menos de 500 millones €	52	18	5	2	7	1	19
Total	186	108	34	12	9	3	20

Fuente: CNMV.

Pactos parasociales y acciones concertadas

La Ley de Sociedades de Capital exige dar publicidad a los pactos parasociales que afecten a las sociedades cotizadas o a las entidades que ejercen el control sobre una sociedad 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 2015, se recibieron en la CNMV un total de 30 comunicaciones (33 en 2014) sobre pactos parasociales, que afectaron a 20 sociedades cotizadas (18 en 2014).

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 2015 se registraron 15 comunicaciones (18 en 2014) de acción concertada entre los accionistas de 10 sociedades cotizadas (12 en 2014).

9.3 Gobierno corporativo

En el año 2015, 141 sociedades anónimas cotizadas, dos cajas de ahorros y otros 29 emisores de renta fija presentaron el informe anual de gobierno corporativo (IAGC) correspondiente al ejercicio 2014, conforme a lo previsto en el artículo 540 de la Ley de Sociedades de Capital, el artículo 31 de la Ley 26/2013, de 27 de diciem-

bre, de cajas de ahorros y fundaciones bancarias, y la disposición adicional tercera de la Ley 26/2003, de 17 de julio, de transparencia (sustituida por la disposición adicional séptima del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobada por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre).

En general, no se produjeron incidencias en la recepción electrónica de los informes, si bien se remitieron requerimientos a diez sociedades (nueve en 2014) por su presentación fuera de plazo.

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 entidad²⁴.

9.3.1 Aspectos más significativos de las prácticas de gobierno de las sociedades cotizadas²⁵

De acuerdo con el IAGC de las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales correspondiente al ejercicio 2014, 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 de «cumplir o explicar»

En promedio, las sociedades cotizadas siguen el 85,4 % de las recomendaciones del Código Unificado (84 % en 2013) y, adicionalmente, de forma parcial otro 6,3 % (7 % en 2013). Por tanto, a nivel agregado las sociedades cotizadas no siguen, ni siquiera de forma parcial, el 8,3 % de las recomendaciones.

Como en años anteriores, las sociedades del Ibex 35 mantienen un porcentaje medio de seguimiento (93,8 %) superior a la media registrada por el conjunto de sociedades cotizadas. El 36,8 % de las sociedades cotizadas (65 % en 2013) declara seguir un porcentaje del Código Unificado superior al del ejercicio anterior.

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

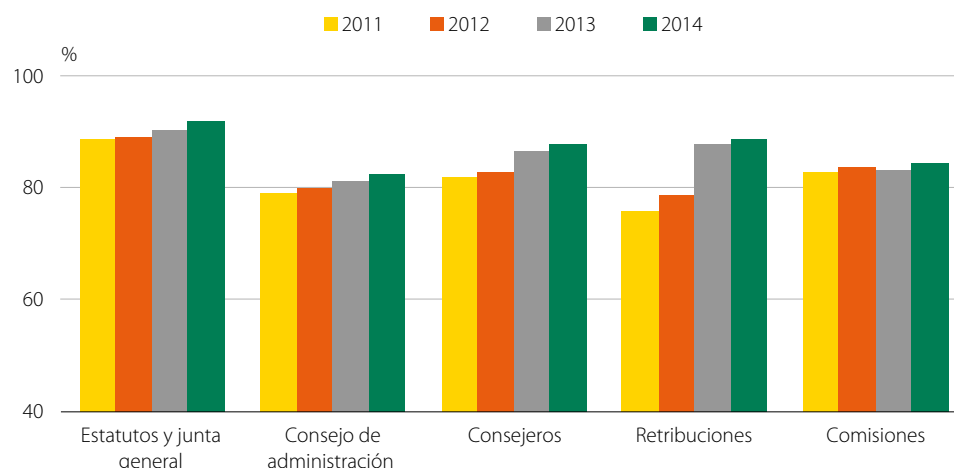
Como en años anteriores, se ha analizado una muestra de 328 explicaciones (un 32,7 % del total) incluidas en los IAGC de 2014, sobre las diez recomendaciones menos seguidas del Código Unificado. Una gran parte de la información analizada se considera excesivamente genérica o redundante, aunque el porcentaje de este tipo de explicaciones se ha reducido en aproximadamente seis puntos porcentuales respecto al año anterior.

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

25 Los informes anuales de gobierno corporativo a los que se refiere este apartado corresponden al ejercicio 2014. Los correspondientes al ejercicio 2015, cuyo plazo de presentación por parte de las entidades emisoras finalizó el 30 de abril de 2016, será analizados en el siguiente *Informe Anual de la CNMV sobre los mercados y sus actuaciones*.

Grado de seguimiento de las recomendaciones del Código Unificado

GRÁFICO 9.4

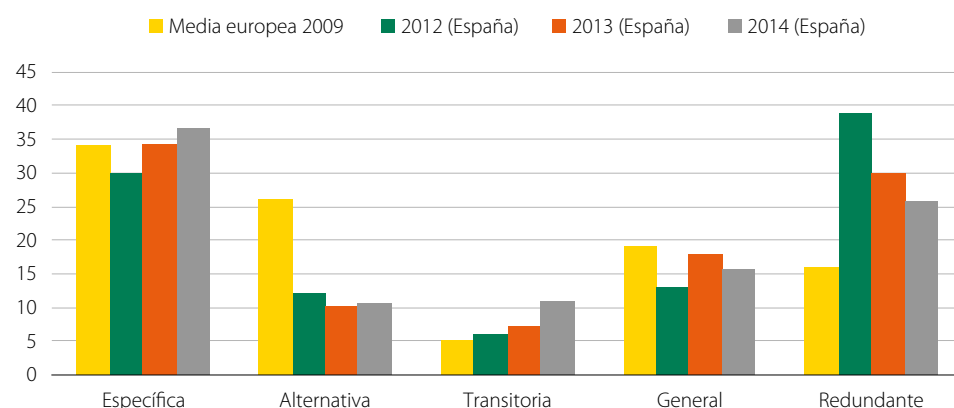


Fuente: CNMV.

El gráfico 9.5 muestra la evolución de los resultados obtenidos del análisis realizado para los últimos tres ejercicios en relación con la media europea en 2009.

Clasificación de explicaciones: ejercicios 2012-2014

GRÁFICO 9.5



Fuente: CNMV.

Como resultado de la revisión de los criterios empleados por las sociedades cotizadas para informar en el IAGC sobre el grado de seguimiento de las recomendaciones del Código Unificado o para explicar los motivos de su falta de seguimiento, se enviaron requerimientos a 18 sociedades (16 en 2013), solicitando información, aclaraciones adicionales o la adopción de medidas correctoras sobre las 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 de consejeros

El artículo 529 duodécimo de la Ley de Sociedades de Capital establece las definiciones de cada tipología de consejero que deben tener en cuenta las sociedades anónimas cotizadas al elaborar los IAGC.

La revisión anual del cumplimiento de estas definiciones pone de manifiesto algunas situaciones residuales que podrían cuestionar la adecuada calificación de algunos miembros del consejo. En estos casos, se requiere a la sociedad que remita información adicional, aclaraciones o, en su caso, la publicación de un escrito de ampliación de información con la nueva clasificación de los consejeros afectados.

Junta general de accionistas

El porcentaje medio de capital que participó en las juntas celebradas en 2014 se sitúa en el 69 % (70,6 % en 2013). Este índice de participación sigue variando inversamente con la proporción de capital flotante de la sociedad, de tal forma que los porcentajes máximos de participación se corresponden con los porcentajes mínimos de capital flotante.

Los accionistas pueden participar en las juntas generales asistiendo personalmente o delegando el ejercicio de sus derechos de voto en un representante. Los emisores también pueden poner a disposición de sus accionistas sistemas para ejercer el voto a distancia. La presencia física sigue siendo el sistema mayoritariamente elegido. En 2014 supuso el 35,6 % del total de derechos de voto (el 37,4 % en 2013).

Respecto al voto a distancia, la proporción de sociedades cuyos accionistas utilizan este sistema había aumentado de forma continuada entre 2008 y 2012, al pasar del 12,3 % al 29,5 % en dicho periodo. En 2013 se rompió esta tendencia (el porcentaje disminuyó hasta el 27,5 %), pero ha vuelto a aumentar en 2014, situándose en el 29,1 %. A pesar de ello, el voto a distancia sigue representando una proporción muy reducida del total de derechos de voto.

Consejo de administración y consejeros

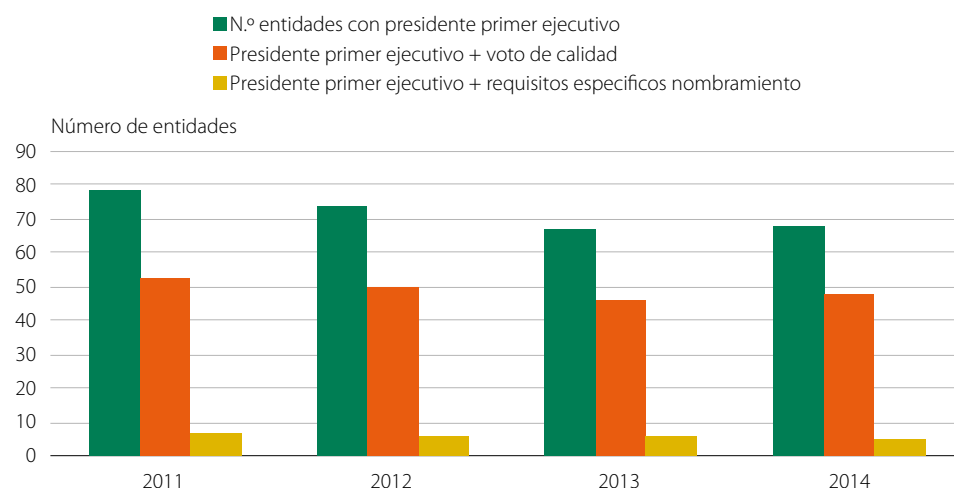
El número total de miembros de los consejos de las sociedades cotizadas desciende a 1.344 (1.409 en 2013). El 34,7 % de los miembros del consejo pertenecen a compañías del Ibex 35 (34,1 % en 2013).

El tamaño medio del consejo pasa de 9,9 miembros en 2013 a 9,5 en 2014 (de 13,7 a 13,3 en el Ibex 35). En 2014, el tamaño del consejo se situaba entre el mínimo de 5 miembros y el máximo de 15 que recomienda el Código Unificado en el 84,4 % de las sociedades (83,1 % en 2013). Los consejos con más de 15 miembros siguen concentrándose principalmente en el Ibex 35.

Los presidentes de los consejos de las sociedades cotizadas siguen siendo mayoritariamente ejecutivos (57,2 % en 2014). Un 8 % de los consejeros que ocupan el cargo de presidente tienen la condición de independientes (5,6 % en 2013). Como muestra el gráfico 9.6, en el 48,2 % de las sociedades el presidente asume las funciones de primer ejecutivo

Presidente primer ejecutivo

GRÁFICO 9.6



Fuente: CNMV.

El 95 % de las sociedades (el 95,1 % en 2013) contaba con una mayoría de no ejecutivos en el consejo. La antigüedad de los miembros se mantiene sin apenas cambios, aunque experimenta un ligero descenso. Los consejeros ejecutivos siguen acumulando la mayor antigüedad media (10,9 años), seguidos de los dominicales (7,9 años).

Los consejeros independientes son los que, de media, permanecen menos tiempo en el consejo (6 años). Dentro de esta categoría, se reduce el porcentaje de los que tienen una antigüedad en el cargo superior a 12 años. En concreto, un 11 % acumulaban más de 12 años de antigüedad al cierre de 2014, frente al 15,1 % en 2013. De mantenerse los consejeros actuales, se estima que en 2015 el porcentaje de independientes que superarían el mandato legalmente establecido ascendería al 13,1 % del total.

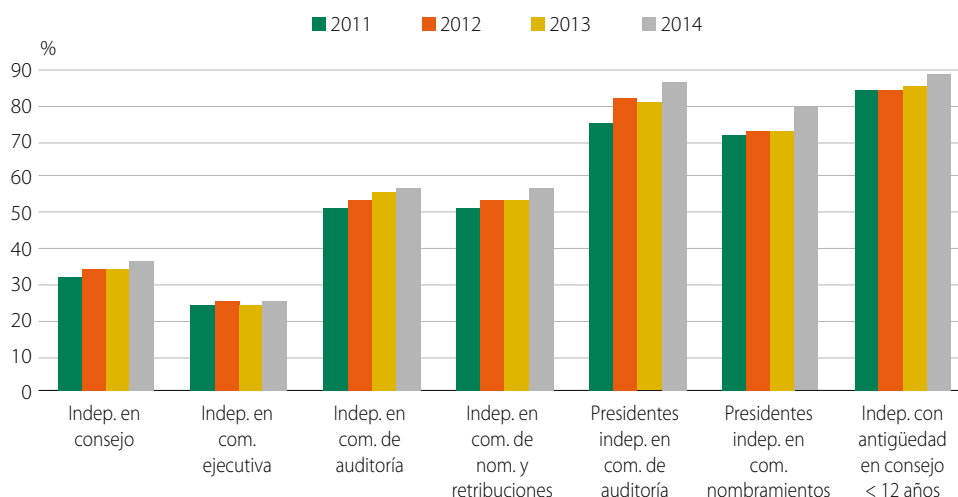
Al igual que en el ejercicio anterior, a nivel agregado, la proporción de independientes se ha situado, de media, por encima del tercio que recomienda el Código Unificado (36,5 %). Por otro lado, se reduce ligeramente el número de sociedades que no contaban con ningún independiente en su consejo y que pasan a representar el 4,3 % en 2014 (4,9 % en 2013) tratándose en parte de sociedades en concurso o liquidación.

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

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



Fuente: CNMV.

Comisiones delegadas

En 2014 un 91,5 % de las sociedades contaba con una comisión de nombramientos y retribuciones (90 % en 2013), y un 40,4 % (40,1 % en 2013) tenía constituida una comisión delegada con funciones ejecutivas. La constitución de una comisión de auditoría es un requisito obligatorio para todas las sociedades cotizadas.

El artículo 529 quaterdecies y quincecies de la Ley de Sociedades de Capital establece una serie de requisitos sobre la composición de la comisión de auditoría y de la comisión de nombramientos y retribuciones de las sociedades cotizadas. Los resultados obtenidos en la verificación realizada por la CNMV de la muestra de sociedades seleccionadas para la revisión de estas comisiones son los siguientes:

- El número de sociedades que presentan incidencias pendientes de subsanar respecto a la comisión de auditoría al cierre del ejercicio 2015 es de tres (misma cifra que en 2014), dos de las cuales se encuentran en proceso de reestructuración. Las tres sociedades (Pescanova, Service Point Solutions y GAM) serán objeto de seguimiento durante 2016.

Las incidencias pendientes en dos de las sociedades en proceso de reestructuración se deben a la ausencia de un consejero independiente en la comisión²⁶. La incidencia en la tercera sociedad se debe a que el presidente de la comisión lleva más de cuatro años en el cargo.

- En relación con la comisión de nombramientos y retribuciones, el número de incidencias pendientes de subsanación es de dos (General de Alquiler de Maquinaria y Service Point Solutions), que serán objeto de seguimiento en 2016.

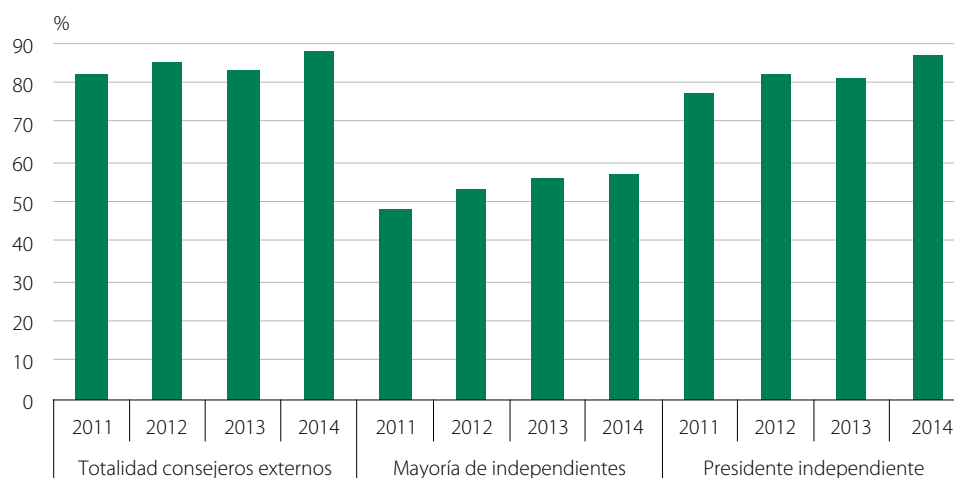
El peso de los consejeros externos aumenta ligeramente respecto al año anterior en la comisión de auditoría, situándose en 2014 en el 96,2 % de las sociedades (94,8 %

26 Con la entrada en vigor de la Ley de Sociedades de Capital el comité de auditoría deberá contar con al menos dos consejeros independientes.

en 2013). La presencia de consejeros externos en la comisión de nombramientos también aumenta ligeramente (96 % en 2014, frente al 94,4 % en 2013).

Composición del comité de auditoría

GRÁFICO 9.8

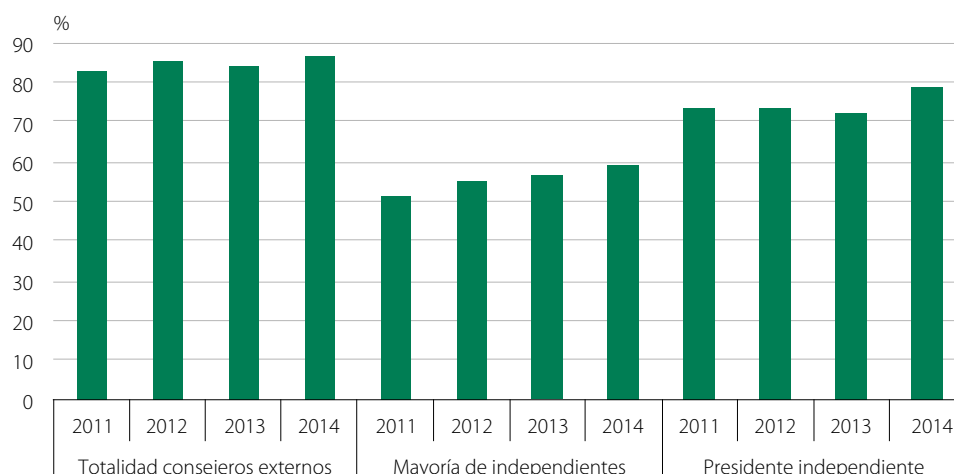


Fuente: CNMV.

Como en años anteriores, ambas comisiones cuentan con una proporción de independientes superior a la del consejo (36,5 %). Los cargos de presidente del comité de auditoría y de la comisión de nombramientos y retribuciones siguen mayoritariamente ocupados por consejeros independientes.

Composición de la comisión de nombramientos y retribuciones

GRÁFICO 9.9



Fuente: CNMV.

En la comisión delegada, la representación de consejeros ejecutivos y dominicales disminuye ligeramente hasta situarse en el 28,7 % y el 38,9 %, respectivamente (el 30 % y el 39,9 % en 2013). Por el contrario, la presencia de consejeros independientes aumenta en 2014 hasta el 25,1 % (el 24,6 % en 2013).

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 2014, 61 sociedades (el 43,3 % del total), 2 menos que en las referidas a 2013, 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. Este total incluye a 26 sociedades del Ibex 35 (el 74,3 %).

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.

Los principales riesgos potenciales identificados por las compañías son los siguientes: las entidades financieras destacan la severidad del actual ciclo económico, que ha generado una caída generalizada de la actividad y un aumento de las pérdidas por deterioro de los activos financieros registrados, contribuyendo asimismo a que la morosidad siga siendo elevada; y en el sector eléctrico, los riesgos relacionados con la incertidumbre sobre los precios futuros de la electricidad y los costes de los combustibles, así como los riesgos regulatorios.

Entre los riesgos materializados en 2014 y de los que las sociedades informan destacan, por su recurrencia, los siguientes: alta exposición al riesgo de crédito; exposición al riesgo cambiario, principalmente frente al dólar; retrasos en la inversión pública; y climatología adversa.

Al igual que en años anteriores, la mayoría de las compañías analizadas señalan que el comité de auditoría es el órgano encargado de establecer y supervisar los dispositivos de control de riesgos. Otros órganos en los que se delega esta tarea son el comité de activos y pasivos y la comisión de riesgos.

Transparencia de las operaciones con partes vinculadas

El importe de las operaciones vinculadas realizadas por las sociedades cotizadas durante el primer semestre de 2015 ascendió a 154.861 millones de euros, lo que supuso un descenso de un 9,3 % con respecto al mismo periodo del año anterior. Un 62,6 % de estas operaciones fueron realizadas con accionistas significativos; un 28,0 % con personas, sociedades o entidades del grupo; un 1,2 % con administradores y directivos; y el resto, con otras partes vinculadas. Los porcentajes correspondientes al primer semestre de 2014 fueron el 57,9 %, el 33,2 % y el 0,9 %, respectivamente. El cuadro 9.6 muestra los diferentes tipos de transacciones realizadas por las sociedades cotizadas en el primer semestre de 2015, desglosadas por partida y según la naturaleza de la parte vinculada (véase también el anexo estadístico III.2).

En cuanto a las contrapartes de las operaciones, durante el primer semestre del ejercicio 2015, 87 sociedades comunicaron 360 operaciones con accionistas significativos, 64 declararon 144 operaciones con administradores y directivos, 66 señalaron 283 operaciones con personas o entidades del grupo y 64 indicaron haber realizado 226 operaciones con otras partes vinculadas.

Transacciones con partes vinculadas durante el primer semestre del ejercicio: desglose por partida y naturaleza de la parte vinculada

CUADRO 9.6

Millones de euros

		Accionistas significativos		Administradores y directivos		Personas, sociedades o entidades del grupo		Otras partes vinculadas		Total	
		% s/ total	% var. S1	% s/ total	% var. S1	% s/ total	% var. S1	% s/ total	% var. S1	Importe total	% var. S1
Gastos	2015	48,9	-16,5	1,5	138,0	44,1	-5,7	5,5	10,8	10.105	-9,8
	2014	52,7	52,1	0,6	-23,1	42,2	1,9	4,5	12,1	11.208	23,7
	2013	42,9	1,7	0,9	21,3	51,2	-7,3	5,0	24,5	9.059	-2,1
Ingresos	2015	48,6	-19,0	0,2	146,6	40,4	-17,0	10,8	5,8	4.820	-16,0
	2014	50,5	8,3	0,1	-9,3	40,9	-16,6	8,6	-42,5	5.736	-9,6
	2013	42,1	-26,8	0,1	-79,2	44,3	-4,3	13,5	3,8	6.345	-14,6
Otras transacciones	2015	64,1	-0,3	1,2	17,0	26,4	-25,4	8,3	-9,7	139.936	-9,0
	2014	58,5	-5,4	0,9	20,2	32,2	-30,0	8,3	-31,4	153.758	-17,2
	2013	51,2	-15,6	0,6	-9,5	38,1	-13,3	10,0	118,6	185.683	-9,0
Total	2015	62,6	-1,8	1,2	22,5	28,0	-23,4	8,2	-8,4	154.861	-9,3
	2014	57,9	-2,8	0,9	17,3	33,2	-27,6	8,1	-30,9	170.702	-15,1
	2013	50,5	-15,4	0,6	-9,1	38,9	-12,7	9,9	105,3	201.087	-8,9

Fuente: Información pública periódica (IPP) de las sociedades cotizadas (1.º semestre).

El cuadro 9.7 muestra el porcentaje que representan las operaciones llevadas a cabo con partes vinculadas respecto al total de gastos, ingresos y activos de las entidades durante el periodo correspondiente.

Peso de las operaciones con partes vinculadas

CUADRO 9.7

Millones de euros

	2013		2014		2015	
	Importe	%	Importe	%	Importe	%
Gastos ¹	9.059	3,3	11.208	4,7	10.105	4,1
Ingresos ²	6.345	2,1	5.736	2,2	4.820	1,8
Otras transacciones ³	185.683	4,4	153.758	3,8	139.936	3,3

Fuente: IPP de las sociedades cotizadas (1.º semestre). (1) El porcentaje se calcula respecto al agregado de todos los gastos y resultados negativos incluidos en el registro de aceptaciones impagadas (RAI) de las entidades. (2) El porcentaje se calcula respecto al agregado de todos los ingresos y resultados positivos incluidos en el RAI de las entidades. (3) El porcentaje se calcula respecto al total activo agregado de las entidades.

9.3.2 Informe anual de retribuciones del consejo de administración

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 y la 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 valores²⁷, desarrollaron por primera vez en España un modelo unificado para publicar la información relativa a las remuneraciones de los miembros del consejo de administración de las sociedades cotizadas. Si bien la obligación de difundir esta información existe desde la publicación de la Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible, que introdujo un nuevo artículo 61 ter²⁸ en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, hasta el ejercicio 2013 no se dispuso de un formato homogéneo para facilitar su análisis en términos comparables.

En el ejercicio 2015, la CNMV publicó, por segunda vez, un *Informe anual de remuneraciones de los consejeros de las compañías del Ibex 35*, en el que se recogen, en términos agregados, las principales características de las políticas y prácticas retributivas aplicadas por estas sociedades a sus consejeros, obtenidas de la información incluida en el IAGC que publica cada una de ellas. A continuación se muestran algunos de los datos más relevantes.

Remuneraciones devengadas en el ejercicio 2014

Las retribuciones medias por consejo y por consejero experimentan un aumento respecto al año anterior, situándose en 2014 en 3,2 millones de euros y 318.000 euros, respectivamente. Estas cantidades suponen un incremento del 15,4 % por consejo y del 11,6 % por consejero, respecto de las remuneraciones devengadas en 2013.

No obstante, si se descuentan los pagos no recurrentes por indemnizaciones (por importe de 33,2 millones de euros) que han realizado principalmente 4 compañías del Ibex 35, el incremento anual del promedio por consejo sería del 7 %.

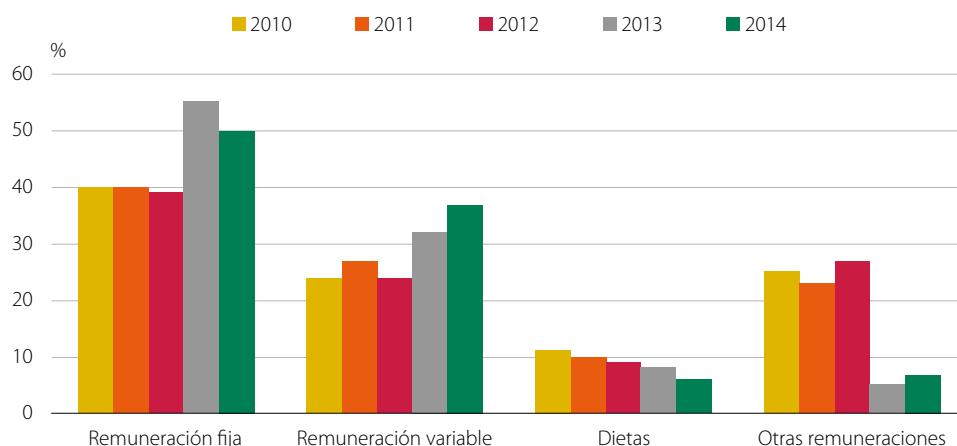
El gráfico 9.10 muestra la remuneración del consejo distribuida por conceptos.

27 El apartado B del modelo anexo I de la Circular 4/2013 queda derogado por la disposición derogatoria única de la Circular 7/2015, de 22 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

28 Artículo derogado por el apartado b) de la disposición derogatoria de la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo.

Remuneración por conceptos

GRÁFICO 9.10



Fuente: CNMV.

Aunque su peso específico se ha reducido en 2014, el importe más significativo de los componentes que conforman la remuneración sigue correspondiendo a la retribución fija, que representa el 50 % del total. Por su parte, el porcentaje que supone la remuneración variable respecto al total ha subido cinco puntos porcentuales, debido al incremento de las retribuciones variables de los consejeros ejecutivos de las sociedades del Ibex 35.

9.4 Hechos relevantes recibidos en la CNMV

El número de comunicaciones de información relevante registradas durante el año 2015 ascendió a 10.189, un 1,7 % más que en el ejercicio anterior. En el cuadro 9.8 se desglosa el número de hechos relevantes clasificados según su tipología.

Al igual que en años anteriores, las comunicaciones referentes a «instrumentos financieros» volvieron a ser las más numerosas, al representar el 55,3 % de los hechos relevantes registrados. Las comunicaciones agrupadas bajo el epígrafe «negocio y situación financiera» alcanzaron un 22,1 %, «gobierno corporativo y convocatorias oficiales» un 18 % y «operaciones corporativas» un 4,6 %.

Se registraron menos comunicaciones que el año anterior en el apartado de «instrumentos financieros» (1,7 % menos), en «negocio y situación financiera» (1,7 % menos) y en «operaciones corporativas» (21,2 % menos). En cambio, se produjo un incremento de 427 comunicaciones en el epígrafe de «gobierno corporativo y convocatorias oficiales» (30,4 % más).

Por tipología, dentro del epígrafe «instrumentos financieros», destacaron los descensos respecto a 2014 en comunicaciones sobre fondos de titulización (5,9 % menos), suspensiones y levantamientos de negociación (48,7 % menos) y colocación de grandes paquetes accionariales (16,2 % menos). Cabe reseñar, asimismo, los incrementos en las comunicaciones sobre otros instrumentos financieros (13,9 % más), información sobre dividendos (20 % más) y aumentos y reducciones del capital social (12,6 % más).

En el apartado «negocio y situación financiera», destacó el decremento de las comunicaciones sobre situaciones concursales (63,7 % menos). Dentro del epígrafe

«gobierno corporativo y convocatorias oficiales», cabe resaltar sobre todo el aumento en las comunicaciones correspondientes a otros sobre gobierno corporativo (108,2 % más que en 2014) motivado por las respuestas a un requerimiento dirigido a todas las sociedades cotizadas para que informaran sobre el cumplimiento de las disposiciones de la Ley de Sociedades de Capital, cuya supervisión corresponde a la CNMV. También destacó en este epígrafe la reducción en las comunicaciones de transmisiones y adquisiciones de participaciones societarias (27,2 % menos).

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

Hechos relevantes recibidos en la CNMV

CUADRO 9.8

Tipo	2014	2015	% var. 15/14
Instrumentos financieros			
Aumentos y reducciones del capital social	238	268	12,6
Ofertas públicas de suscripción y venta	64	63	-1,6
Información sobre dividendos	160	192	20,0
Colocación de grandes paquetes accionariales	68	57	-16,2
Suspensiones y levantamientos de negociación	39	20	-48,7
Calificaciones crediticias	150	127	-15,3
Fondos de titulización	4.040	3.803	-5,9
Otros sobre instrumentos financieros	967	1.101	13,9
Negocio y situación financiera			
Información sobre resultados	1.444	1.522	5,4
Situaciones concursales	135	49	-63,7
Otros sobre negocio y situación financiera	715	685	-4,2
Operaciones corporativas			
Transformaciones, fusiones, escisiones y disoluciones	49	36	-26,5
Acuerdos estratégicos con terceros	43	38	-11,6
Transmisiones y adquisiciones de participaciones societarias	224	163	-27,2
Otros sobre operaciones corporativas	283	235	-17,0
Gobierno corporativo y convocatorias oficiales			
Convocatorias y acuerdos de juntas y asambleas generales	525	545	3,8
Composición del consejo de administración	368	419	13,9
Informe anual de gobierno corporativo	179	177	-1,1
Otros sobre gobierno corporativo	331	689	108,2
Total	10.022	10.189	1,7

Fuente: CNMV.

La supervisión de los mercados de valores, que implica velar por su transparencia y la correcta formación de los precios con el fin de asegurar su correcto y ordenado funcionamiento, es una de las funciones principales de la CNMV. Para asegurar un desempeño eficaz de esta tarea se requiere, en primer lugar, disponer de la información necesaria. De ahí que la CNMV preste una atención prioritaria al cumplimiento de las obligaciones de información de los intermediarios financieros tanto en lo que se refiere a la comunicación de las operaciones ejecutadas (artículos 89 a 92 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre) como de las operaciones sospechosas (artículo 232 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, LMV). La información sobre transacciones alimenta el sistema de alarmas que la CNMV utiliza en la monitorización de los mercados, que se realiza en gran medida en tiempo real. Este sistema fue objeto de una profunda actualización y mejora en 2015. La supervisión de los mercados secundarios también requiere la investigación en profundidad de determinadas situaciones que pueden propiciar la comisión de infracciones, sobre todo en relación con las conductas de abuso de mercado. Estas actuaciones, que se realizan a través de la Unidad de Vigilancia de los Mercados, dieron lugar durante el pasado año a la incoación de cinco expedientes sancionadores.

Se incluye en este capítulo un recuadro sobre el desarrollo de la nueva normativa europea sobre mercados e instrumentos financieros, en el que se detallan también algunas iniciativas que ha desarrollado la CNMV para difundir la nueva normativa entre los distintos actores de la industria financiera. Una novedad importante en relación con la nueva regulación es la propuesta realizada por la Comisión Europea en febrero de 2016 de retrasar un año su aplicación, que estaba prevista inicialmente para enero de 2017. La propuesta se apoya en la complejidad del desarrollo del nuevo marco normativo en algunas áreas.

10.1 Actuaciones destacadas de la CNMV sobre contratación y poscontratación

El número de operaciones supervisadas en el año 2015 ha disminuido en un 9,2 % respecto a 2014, reflejando sustancialmente la evolución del número de operaciones registradas en los mercados. El descenso ha sido generalizado, afectando a todos los grandes segmentos bajo supervisión, salvo el de productos derivados, como se aprecia en el cuadro 10.1. El mercado de renta variable, que concentra la mayor parte de las operaciones, registró una disminución del 12,6 % y el de renta fija, donde el número de operaciones ya se había reducido en más de dos tercios en 2014, del 63 %.

En 2015 se ha producido un ligero descenso del número total de requerimientos enviados por la CNMV en la supervisión de las operaciones de contratación y poscontratación, si bien se concentró fundamentalmente en el ámbito de la renta

variable. En las operaciones con productos derivados, el incremento que se observa se debe, por un lado, a que ha sido necesario el envío de dos tandas de requerimientos sucesivos (la primera para identificar a las entidades que introducían las órdenes en el sistema y la segunda para identificar a sus clientes) como resultado del análisis de órdenes no ejecutadas y, por otro, al envío de requerimientos a cada titular en operaciones que implicaban a diversos titulares. Respecto a los requerimientos enviados en el ámbito de los procesos de liquidación, debe señalarse que todos ellos guardaban relación con el proyecto de la reforma del sistema de compensación, liquidación y registro.

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
Renta variable					
2014	70.921	169	56	37	26
2015	61.964	135	57	29	26
Renta fija					
2014	319	11	7	54	12
2015	117	14	4	40	12
Derivados					
2014	5.954	2	3	5	43
2015	6.116	19	8	4	39
Liquidación					
2014	47.946	2	–	–	24
2015	45.433	7*	–	–	12
Otros					
2014	–	54	10	–	52
2015	–	49	9	–	52
Total ¹					
2014	125.140	238	66	96	151
2015	113.630	224	78	73	141

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.

* Una de las cartas de requerimiento se reenvió a 64 entidades.

La CNMV utiliza en su actividad supervisora la información que diariamente suministran las empresas de servicios de inversión, las entidades de crédito y las sucursales de crédito en España sobre las operaciones que ejecutan sobre instrumentos financieros. Esta información alimenta, a su vez, el sistema de alarmas utilizado por la CNMV para detectar conductas de abuso de mercado. Otra fuente importante de información empleada por la CNMV en sus investigaciones es la comunicación de operaciones sospechosas por parte de las entidades. Estas tres herramientas se describen en los subapartados 10.1.1, 10.1.2 y 10.1.3, respectivamente. En el resto de epígrafes se da cuenta de aspectos relevantes de la supervisión de la contratación en los mercados de renta variable (10.1.4), renta fija (10.1.5) y productos derivados (10.1.6), así como de la supervisión de las actividades de poscontratación (10.1.7).

10.1.1 Comunicación de operaciones ejecutadas sobre instrumentos financieros

El artículo 89 del texto refundido de la LMV establece la obligación para las empresas de servicios de inversión, las entidades de crédito y las sucursales de crédito en España que ejecuten operaciones sobre instrumentos financieros de comunicarlas a la CNMV, a más tardar, al siguiente día hábil posterior a su ejecución.

El objetivo de la comunicación es, principalmente, detectar e investigar operaciones ejecutadas que, bien por manipulación o bien por uso de información privilegiada, pudieran constituir abuso de mercado. La comunicación correcta de operaciones facilita la supervisión de posibles incumplimientos de las normas de conducta, así como el estudio de determinados comportamientos de mercado.

A lo largo de 2015, la CNMV ha insistido en la necesidad de que las entidades no solo cumplan con esta obligación, sino de que lo hagan con elevados estándares de calidad. Por ello, además de remitir varios avisos generales a las entidades obligadas, derivados de las pruebas generales de calidad, ha revisado individualmente la comunicación de operaciones de algunas entidades. Los 49 requerimientos enviados en 2015 se referían tanto a la detección de falta de calidad en el contenido de los reportes como a la omisión de comunicación de operaciones.

Para subsanar estas incidencias, las entidades envían ficheros de remisión complementaria (RC) adicionales a los del reporte diario, anulando o corrigiendo las operaciones reportadas incorrectamente. También se incluyen en estos ficheros incidencias omitidas en su momento. Durante el pasado ejercicio se han incorporado correctamente 157 ficheros RC.

En 2015, la CNMV ha recibido más de 139 millones de registros, de un total de 134 entidades obligadas, de las que más de la mitad reportan casi diariamente. En comparación con el año anterior, el número de registros recibidos se ha reducido un 25 %, debido principalmente a la contracción de la negociación en los mercados españoles, en especial en el segundo semestre del año.

Por último, también durante 2015, se han recibido algo más de 240 millones de registros de las autoridades competentes de otros Estados miembros de la UE, lo que supone un aumento del 4 % con respecto al año anterior. Por su parte, la CNMV ha reenviado aproximadamente 37 millones de registros (una disminución del 33 %) a las autoridades competentes de otros Estados miembros.

10.1.2 Sistema avanzado de monitorización de mercados secundarios

En octubre de 2015, la CNMV puso en marcha el sistema avanzado de monitorización de mercados secundarios (SAMMS). Este nuevo sistema de alarmas proporciona una mayor agilidad y eficacia en la detección de posibles irregularidades en los mercados secundarios, así como en la identificación de errores de información contenidos en los datos comunicados a la CNMV a los efectos de supervisión, lo que contribuye a mejorar su calidad.

El SAMMS consta de 24 alarmas, dos de ellas en tiempo real, que alertan sobre operaciones con posibles indicios de manipulación de precios, de uso de información privilegiada u otro tipo de infracciones. El sistema se nutre, fundamentalmente, de

las operaciones reportadas por las entidades que las ejecutan y por la información disponible en las bases de datos de la CNMV.

El nuevo sistema proporciona una notable flexibilidad respecto al modo de programar la ejecución de las alarmas o fijar los umbrales y parámetros que definen su funcionamiento. Además, el SAMMS permite una supervisión más integral, puesto que tiene en cuenta las interrelaciones que pueden producirse entre distintos instrumentos financieros y mercados, incluidos los mercados OTC. De este modo facilita, por ejemplo, la detección de posibles indicios de manipulación de precios en una categoría de mercados o instrumentos con el objetivo de beneficiarse de las posiciones mantenidas en otros mercados o instrumentos.

Entre las particularidades de este sistema de alarmas también destacan el análisis de la reiteración del comportamiento de los titulares, de forma que no solo la superación de los umbrales establecidos determina la generación de una alerta, y la identificación de relaciones entre personas, que permite el tratamiento de forma agregada de la operativa de todas las personas relacionadas.

El SAMMS también incorpora una serie de funcionalidades complementarias que permiten mejorar la eficacia de la acción de la CNMV, entre otras, un sistema para la gestión de expedientes de supervisión, la posibilidad de explotar datos estadísticos y de mercado o la generación de gráficos.

10.1.3 Comunicación de operaciones sospechosas

El número de comunicaciones de operaciones sospechosas (COS) realizadas a la CNMV en 2015 en cumplimiento de la obligación contemplada en el artículo 232 del texto refundido de la LMV ha ascendido a 139, 9 más que en 2014.

Como en años anteriores, destacan las comunicaciones que señalan el posible uso de información privilegiada como conducta sospechosa (68 % del total). Más de la mitad de las comunicaciones apunta a una posible conducta de este tipo en torno a la difusión de hechos relevantes sobre operaciones corporativas o resultados, entre otros.

Cuatro valores del mercado continuo concentraron el 22 % de las COS recibidas durante el pasado año. Las operaciones realizadas en el MAB supusieron más del 15 % del total, principalmente por uso de información privilegiada, aunque su número se ha reducido respecto al año 2014, en el que supusieron el 22 %. Respecto a las COS sobre instrumentos de renta fija, su número siguió siendo reducido tras experimentar un descenso en relación con el año anterior.

Las comunicaciones sobre instrumentos españoles trasladadas a la CNMV por otros reguladores representaron el 14 % del total, poco más de la mitad de las recibidas en el ejercicio previo. Las remitidas por la CNMV a reguladores de otros países supusieron el 9 %, porcentaje que casi duplica el registrado hasta ahora.

Al igual que en años anteriores, la CNMV informará a las entidades que han remitido comunicaciones sospechosas sobre su calidad de acuerdo con lo establecido en los *Criterios de la CNMV sobre detección y comunicación de operaciones sospechosas*, así como en los criterios expuestos en las jornadas sobre COS celebradas en años anteriores.

10.1.4 Renta variable

Suspensiones de negociación por difusión de información

En 2015 disminuyeron significativamente respecto al año anterior tanto el número de suspensiones de cotización como el de emisores afectados por estas. En el primer caso pasaron de 25 a 15 y en el segundo de 24 a 15.

La necesidad de difusión de información continuó siendo el motivo de suspensión más habitual. En concreto, de las 15 suspensiones acordadas, 10 respondieron a este motivo. Las principales causas que originaron las suspensiones en 2015, al igual que en años anteriores, fueron las colocaciones aceleradas de paquetes accionariales, las ofertas públicas de adquisición, la exclusión de negociación y la declaración de situaciones concursales.

Suspensiones temporales de cotización en bolsa

CUADRO 10.2

	2014	2015
Número de emisores suspendidos	24	15
Número de suspensiones	25	15
Por difusión de información relevante	18	10
Por finalización del plazo de aceptación de opa de exclusión	3	3
Otras	4	2

Fuente: CNMV.

Colocaciones aceleradas de grandes paquetes de acciones

Durante el ejercicio se llevaron a cabo un total de 24 colocaciones aceleradas de grandes paquetes accionariales, que afectaron a 19 emisores. Las sociedades cuyas acciones fueron objeto de más de una colocación fueron las siguientes: Abertis (cuatro), acciones clase B de Abengoa (dos) y Applus (dos).

El origen de las colocaciones fue diverso. En algunos casos se colocaron acciones de nueva emisión que pretendían atender a necesidades de capital de los emisores y en otros se colocaron acciones antiguas procedentes de la autocartera o de algún accionista significativo de la sociedad emisora. Concretamente, del total de colocaciones efectuadas, cuatro se realizaron con acciones nuevas procedentes de una ampliación de capital. Los porcentajes de acciones nuevas oscilaron entre el 9,64 % y el 50 % del capital social, y en la colocación el rango osciló entre el 1,34 % y el 11,54 % del capital.

Todas las colocaciones cumplieron el procedimiento de transparencia establecido en los criterios de la CNMV sobre estas operaciones. Así, el anuncio del inicio de las colocaciones tuvo lugar en todos los casos a través de un hecho relevante publicado tras el cierre de mercado y, una vez finalizada la colocación, se difundió un hecho relevante de cierre informando del número de acciones finalmente colocadas y del precio final de colocación. Solamente hubo que suspender la negociación en tres ocasiones, al no haber finalizado la colocación antes de la apertura de mercado al día siguiente, y el tiempo de suspensión fue de 60 minutos.

Durante el proceso de colocación, la CNMV estuvo en contacto con los intermediarios financieros encargados de llevarla a cabo con el objeto de analizar los hechos

relevantes publicados y tener información sobre la evolución de la colocación y su grado de aceptación.

La práctica totalidad de las colocaciones se realizó con descuento respecto al precio de cierre de la sesión, con la excepción de dos colocaciones que se realizaron con prima y una que fue neutral. Los descuentos oscilaron entre el 1,35 % y el 9,86 %, mientras que las primas en las colocaciones afectadas fueron del 0,21 % y del 0,35 %.

Operativa de autocartera

La CNMV mantuvo en 2015 el seguimiento de la operativa desarrollada por los emisores mediante programas de recompra al amparo del Reglamento (CE) n.º 2273/2003 de la Comisión, de 22 de diciembre de 2003, por el que se aplica la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que se refiere a las exenciones para los programas de recompra y la estabilización de instrumentos financieros.

En concreto, el Reglamento (CE) n.º 2273/2003 señala que el objeto exclusivo de los programas de recompra será reducir capital o cumplir con las obligaciones inherentes a los instrumentos financieros de deuda convertibles en instrumentos de valores mobiliarios y los programas de opciones de acciones y otras asignaciones de acciones para los empleados del emisor o de una empresa asociada.

Durante este año estuvieron en vigor once programas de recompra correspondientes a nueve emisores (Mediaset tuvo tres programas de recompra a lo largo del ejercicio). Siete programas tuvieron como objeto la compra de acciones propias para su posterior amortización y los cuatro restantes, atender programas de opciones sobre acciones.

La supervisión del cumplimiento de las obligaciones y condiciones contempladas por el Reglamento (CE) n.º 2273/2003 se considera de especial relevancia debido a que la operativa desarrollada a su amparo tiene la consideración de puerto seguro a los efectos de la normativa sobre abuso de mercado.

La revisión de los programas de recompra se ha centrado fundamentalmente en los siguientes aspectos: i) supervisión del hecho relevante publicado por el emisor antes del inicio del programa de recompra; ii) supervisión del hecho relevante publicado por el emisor con los detalles de las operaciones realizadas en el marco del programa de recompra; iii) supervisión del cumplimiento de las condiciones para operar en términos de volumen, con objeto de verificar que el emisor no compró más del 25 % del volumen medio diario de las acciones; y iv) supervisión del cumplimiento de las restricciones a la operativa desarrollada en el marco del programa de recompra.

Además, el Reglamento (CE) n.º 2273/2003 establece las condiciones que deberá reunir la estabilización de un instrumento financiero al objeto de que la operativa desarrollada pueda beneficiarse de un puerto seguro. En este sentido, durante 2015, al igual que en 2014, se ha realizado un seguimiento de la operativa en el marco de los programas de estabilización ejecutados, con el objetivo de apoyar el precio de colocación de determinadas ofertas públicas de venta realizadas en las bolsas de valores españolas.

Otra de las líneas de supervisión en materia de autocartera es la referida a los contratos de liquidez suscritos por las sociedades emisoras de conformidad con lo dispuesto en la Circular 3/2007, de 19 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de

Valores, sobre los contratos de liquidez a los efectos de su aceptación como práctica de mercado. El objetivo de estos contratos consiste en favorecer la liquidez de las transacciones y la regularidad de la cotización de las acciones, dentro de los límites establecidos por la junta de accionistas del emisor para la adquisición de acciones propias. La CNMV ha promovido su utilización por parte de los emisores (a través del intermediario financiero que ejecuta las operaciones) como mecanismo de provisión de liquidez.

Al cierre de 2015, un total de 27 emisores mantenían contratos de liquidez sujetos a la Circular 3/2007, si bien en el caso de un emisor cuyos valores estaban suspendidos de negociación, el contrato de liquidez no estuvo operativo.

La supervisión realizada de los contratos de liquidez se ha centrado fundamentalmente en los siguientes aspectos: i) supervisión del hecho relevante publicado por el emisor antes del inicio de la operativa desarrollada en el marco del contrato de liquidez; ii) supervisión del hecho relevante publicado por el emisor con carácter trimestral informando de las operaciones realizadas, del efectivo empleado y obtenido, así como el saldo de la cuenta de valores y efectivo; iii) supervisión del hecho relevante publicado por el emisor en caso de resolución del contrato de liquidez; iv) supervisión del cumplimiento de las condiciones para operar en términos de volumen, al objeto de verificar el cumplimiento de que el emisor no superó el 25 % del promedio diario del mercado de órdenes; y v) supervisión del cumplimiento de las restricciones a la operativa desarrollada en el marco del contrato de liquidez.

Dentro del ámbito de esta supervisión, la CNMV se ha puesto en contacto con emisores e intermediarios financieros en numerosas ocasiones, ha remitido diversos requerimientos de información y ha atendido múltiples consultas relacionadas con la puesta en marcha de los contratos de liquidez y su operativa.

Con respecto a los contratos de liquidez regulados por la Circular 3/2007, es importante señalar que el 19 de octubre de 2015 la CNMV llevó a cabo la consulta pública prevista en el Reglamento (UE) n.º 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre el abuso de mercado (Reglamento sobre abuso de mercado) para establecer los contratos de liquidez como una práctica de mercado aceptada. La mayor parte de los preceptos de este reglamento resultarán de aplicación a partir del 3 de julio de 2016.

El Reglamento sobre abuso de mercado recoge las prácticas aceptadas de mercado en su artículo 13. Este señala, entre otras cuestiones, los criterios que deben tener en cuenta las autoridades competentes para determinar que una práctica de mercado es aceptada. Señala, además, la necesidad de que notifiquen a ESMA y a las demás autoridades competentes su intención de aceptar la práctica de mercado y de que faciliten los detalles de la evaluación realizada. En los dos meses siguientes a la recepción de la notificación, ESMA enviará a la autoridad competente un dictamen sobre dicha práctica.

La consulta, que finalizó el pasado 6 de noviembre de 2015, iba dirigida especialmente a las sociedades emisoras, empresas de servicios de inversión, entidades de crédito, asociaciones de inversores, entidades rectoras de los mercados y otras autoridades competentes, y consistió en un documento con 15 preguntas. A través de la consulta se pretendía recabar la opinión del mercado y sus participantes sobre aquellas cuestiones que deben tenerse en cuenta para el mantenimiento de los contratos de liquidez como práctica de mercado aceptada, bien con el fin de adaptarla a las modificaciones que se derivan del Reglamento sobre abuso de mercado y del

borrador de los estándares técnicos sobre prácticas de mercado aceptadas, o bien para permitir una mejora en su funcionamiento.

Finalmente, es importante resaltar el seguimiento de la aplicación de las recomendaciones dirigidas por la CNMV a los emisores de valores y a los intermediarios financieros en relación con la operativa discrecional de autocartera. Estas recomendaciones proporcionan criterios 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 que debe suministrarse al supervisor y al mercado.

En julio de 2015, la CNMV difundió, mediante una comunicación en su página web, una relación actualizada de las sociedades emisoras que han notificado el seguimiento de estas recomendaciones. La nueva relación incluía un total de 27 sociedades, 12 más que en la relación anterior, difundida en noviembre de 2014.

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

La CNMV supervisa los cambios que se producen en la composición del índice Ibex 35 con el objeto de analizar si el cambio de los valores que lo componen se ha adecuado a las normas técnicas que regulan el índice y detectar posibles distorsiones de la negociación en el mercado tendentes a favorecer la permanencia o entrada de algún valor.

En 2015, el Comité Asesor Técnico del Ibex 35 acordó, en su primera revisión ordinaria de junio, incorporar las acciones de Acerinox y Aena en sustitución de Acciona y BME. Posteriormente, en julio, acordó la reincorporación de Acciona para ocupar el lugar que había dejado Jazztel como consecuencia de la opa formulada por Orange y que había motivado que el índice estuviera temporalmente compuesto por 34 valores.

A finales de noviembre, el Comité Asesor Técnico del Ibex 35 acordó excluir del índice las acciones de clase B de Abengoa tras el anuncio de la sociedad de presentar la comunicación prevista en el artículo 5 bis de la Ley Concursal. Como resultado de esta decisión, el Ibex 35 pasó a estar formado temporalmente por 34 valores, hasta que en la segunda revisión ordinaria del año, celebrada en diciembre, el Comité Asesor Técnico acordó la entrada de Merlin Properties, SOCIMI. En ambas revisiones, la CNMV comprobó que las entradas y salidas se produjeron conforme a lo dispuesto en las normas técnicas que regulan el índice.

Supervisión de las obligaciones derivadas 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 permutas de cobertura por impago

Al igual que en ejercicios anteriores, una parte destacable de las labores de supervisión de la CNMV ha venido motivada por la supervisión de las obligaciones impuestas por el Reglamento (UE) n.º 236/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de marzo de 2012, sobre las ventas en corto y determinados aspectos de las permutas de cobertura por impago.

Estas obligaciones se dan fundamentalmente en dos ámbitos: transparencia de las posiciones cortas netas cuando se alcanzan determinados umbrales y cumplimiento de las condiciones para poder realizar una venta en corto.

La supervisión de la CNMV se ha centrado en las siguientes áreas:

i) Régimen de transparencia.

El reglamento establece un régimen de transparencia que obliga a notificar las posiciones cortas netas en acciones que lleguen al 0,2 % del capital o descendan por debajo de ese valor, así como cada tramo adicional del 0,1 % que se alcance por encima de dicho porcentaje. Además, exige publicar las posiciones que lleguen al 0,5 % del capital o desciendan por debajo del mismo, así como cada tramo adicional del 0,1 % que se alcance por encima de dicho porcentaje.

En 2015 se recibió un total de 5.015 comunicaciones de posiciones cortas netas en acciones, lo que supone un promedio diario de 19,3 comunicaciones. Se produjo, por tanto, un importante incremento con respecto al número de comunicaciones recibidas en 2014 –concretamente del 62 %–, que está sintonía con la trayectoria predominantemente bajista de las bolsas durante el pasado año, pero que también refleja una mayor familiaridad de los inversores con las obligaciones señaladas en el reglamento, a la que ha contribuido la importante labor supervisora desarrollada por la CNMV en este ámbito.

A lo largo del ejercicio, remitieron notificaciones 194 inversores en total, *hedge funds* norteamericanos y británicos en su gran mayoría, al igual que en años anteriores. Tan solo una entidad española envió este tipo de comunicaciones.

Al cierre del ejercicio, 62 emisores mantenían posiciones cortas netas; sin embargo, un total de 73 se vieron afectados por estas en algún momento del año (68 emisores en 2014). La media ponderada por capitalización de mercado de todas las posiciones cortas netas agregadas se situaba a finales de 2015 en el 0,864 % del capital, frente al 0,601 % en la misma fecha de 2014.

La CNMV realiza diferentes actuaciones con el objeto de verificar la observancia del reglamento en materia de transparencia. En este sentido, lleva a cabo un análisis de las notificaciones de posiciones cortas netas recibidas, así como una supervisión periódica de aquellas notificaciones de posiciones cortas netas cuya antigüedad es superior a seis meses, con el objeto de determinar si las mismas se mantienen vigentes o no. Esta labor permite detectar posibles incumplimientos del reglamento por parte de aquellos titulares que no han procedido a actualizar sus posiciones cortas netas mediante la oportuna notificación, lo que se ha traducido en la remisión de diversos requerimientos de información. Además, este análisis hace posible que se mantenga un registro actualizado de las posiciones cortas netas existentes sobre los emisores cotizados en nuestros mercados.

ii) Creación e incremento de las posiciones cortas netas y cumplimiento de las condiciones para realizar ventas en corto.

En 2015 la CNMV remitió diversos requerimientos de información al objeto de determinar cómo se habían generado las posiciones cortas netas comunicadas y, en su caso, verificar el cumplimiento de las condiciones para realizar ventas en corto. Estos requerimientos fueron enviados a entidades extranjeras que operan en los mercados de valores españoles.

Este ejercicio de supervisión, que se realiza con carácter continuo, permite a la CNMV conocer cuáles son los mecanismos e instrumentos financieros a través

de los que, habitualmente, los inversores toman una posición corta neta sobre un valor y la tipología de los acuerdos alcanzados en las ventas en corto para dar cumplimiento al reglamento.

En el mes de junio, la CNMV realizó una comunicación sobre la operativa de ventas en corto, en la que se recordaba: i) las condiciones de acuerdo con las que los derechos de suscripción preferente derivados de una ampliación de capital pueden considerarse pretensiones ejecutorias a los efectos del cumplimiento de las condiciones para realizar una venta en corto; y ii) que la venta en corto de acciones, incluso la realizada en el marco de una operativa intradía que no cumpla las condiciones establecidas, se considera un incumplimiento del reglamento, aun cuando su liquidación sea justificada con acciones adquiridas posteriormente a lo largo de la sesión.

**El desarrollo de la nueva regulación europea
sobre mercados e instrumentos financieros e iniciativas
de la CNMV relacionadas con su difusión en el ámbito nacional**

RECUADRO 10.1

Durante 2015, ESMA continuó trabajando en el desarrollo de los aspectos técnicos de la nueva normativa europea sobre mercados e instrumentos financieros: la Directiva 214/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE, conocida como MiFID II, y el Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativo a los mercados de instrumentos financieros y por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 648/2012 (EMIR), conocido como MiFIR.

El nuevo conjunto normativo otorga a ESMA un mandato para la elaboración de borradores de estándares técnicos que desarrollen las disposiciones contenidas en el mismo. Entre finales de 2014 y el primer trimestre de 2015, ESMA realizó un segundo proceso de consulta de borradores de estándares técnicos y celebró una audiencia pública en París para informar a los representantes de la industria sobre las principales propuestas normativas contenidas en los documentos de consulta. En el mes de septiembre, tras su aprobación por el Consejo de Supervisores de ESMA, la Autoridad Europea entregó los borradores de estándares técnicos a la Comisión Europea.

ESMA ha identificado cuatro áreas que requieren desarrollos técnicos de elevada complejidad y que podrían no haberse completado en la fecha inicialmente prevista para la aplicación del nuevo marco normativo, en enero de 2017. Estas áreas son las siguientes: información sobre instrumentos (*instruments reference data*), comunicación de operaciones (*transaction reporting*), régimen de transparencia (*transparency regime*) y reporte de posiciones sobre instrumentos derivados sobre materias primas (*position limits*). Esta circunstancia ha hecho que la Comisión Europea haya propuesto retrasar un año la aplicación del nuevo marco normativo.

En relación con el desarrollo de la nueva normativa mediante actos delegados de la Comisión Europea, se espera que esté finalizado en el primer trimestre de 2016 sobre la base del asesoramiento técnico proporcionado por ESMA en

diciembre de 2014. En cuanto al proceso de revisión de los borradores de estándares técnicos que ESMA entregó a la Comisión Europea en septiembre de 2015, las propuestas sobre transparencia en instrumentos distintos de la renta variable y las relacionadas con la fijación de límites sobre posiciones en derivados sobre materias primas son las que podrían resultar más controvertidas. En este sentido, cabe destacar la complejidad de reconciliar los objetivos regulatorios identificados por los legisladores con la complejidad técnica de su puesta en práctica.

Como parte de los trabajos necesarios para la implementación del nuevo conjunto normativo, es importante destacar que ESMA inició en abril de 2015 el diseño y desarrollo de proyectos tecnológicos que permitan la gestión y el cálculo centralizado de los datos que se solicitan en las propuestas normativas de desarrollo de la MiFID II y el MiFIR. El proyecto supone un esfuerzo de grandes dimensiones tanto en términos de recursos como por su complejidad técnica. Se articula alrededor de tres ejes fundamentales con el objetivo de proveer a las autoridades competentes y a la industria de herramientas técnicas para: i) dar publicidad a los datos de referencia de los instrumentos financieros (*instruments reference data*), ii) realizar y publicar los cálculos necesarios sobre liquidez de instrumentos financieros y umbrales para las excepciones que se apliquen a determinadas operaciones (*transparency regime*) y iii) articular el régimen de comunicación de operaciones (*transaction reporting*) y los intercambios de información necesarios.

En este contexto, la CNMV ha desarrollado durante 2015 una intensa labor a través de su participación en los comités permanentes y grupos de trabajo de ESMA, donde se debaten y acuerdan las propuestas normativas de los desarrollos técnicos. Asimismo, la CNMV se ha adherido al proyecto tecnológico de ESMA para la elaboración de herramientas centralizadas.

En el plano nacional, los esfuerzos de la CNMV se han dirigido a la difusión de los contenidos normativos a través de diferentes iniciativas. Sin perjuicio de los múltiples contactos bilaterales mantenidos con las infraestructuras de mercado y con un número significativo de miembros y participantes que lo solicitaron, la CNMV organizó en el mes de octubre de 2015 unas sesiones técnicas específicas sobre MiFID II y MiFIR. A dichas sesiones asistió un elevado número de representantes de la industria financiera nacional, entre ellos: despachos de abogados, empresas de consultoría, empresas de servicios de inversión, entidades de crédito, infraestructuras de mercado, etc.

La CNMV también ha habilitado una sección específica de su web con información relativa al proyecto normativo y ha puesto a disposición del público un buzón electrónico de consultas (mifid.mercados@cnmv.es), en el que se pueden exponer dudas interpretativas sobre los aspectos relacionados con los mercados e instrumentos financieros de las nuevas normas.

Por último, la CNMV ha atendido la demanda de las instituciones representadas por CECA y AEB para la formación de un grupo técnico de implementación nacional que dé respuesta a las cuestiones de implantación práctica del nuevo marco jurídico y cuyas conclusiones se recojan en la sección de la web mencionada anteriormente.

10.1.5 Renta fija

En 2015, la CNMV ha seguido prestando especial atención a la negociación de emisiones de renta fija en el Sistema Electrónico de Negociación de Deuda (SEND) destinadas a inversores minoristas, realizando un seguimiento continuado del cumplimiento de las obligaciones de las entidades proveedoras de liquidez, en particular las relacionadas con su presencia en el mercado a través de sus órdenes de compra y de venta, de acuerdo con los compromisos adquiridos con los emisores.

Destaca, asimismo, la detección de errores en la comunicación al mercado de la tipología de las operaciones por parte de las entidades, que han sido corregidos con posterioridad. Los más comunes han sido los relativos a operaciones simultáneas clasificadas como operaciones al contado y traspasos libres de pago clasificados como compraventas.

En octubre de 2015, la CNMV acordó la exclusión de dos emisiones de aportaciones financieras subordinadas de Fagor Electrodomésticos, Sociedad Cooperativa, por encontrarse en fase de liquidación concursal, en aplicación de lo previsto en el artículo 81.1 del texto refundido de la LMV.

10.1.6 Productos derivados

MEFF Exchange

Las tareas de supervisión de los productos derivados negociados en MEFF Exchange se centraron en la revisión de la operativa diaria, de la evolución de los precios y de la posición abierta. Se analizaron con mayor detalle las operaciones realizadas en fechas cercanas a la difusión de información relevante por parte de los emisores de valores con derivados negociados en MEFF, así como en fechas anteriores a suspensiones de negociación.

Como parte del seguimiento de la evolución de las posiciones abiertas, durante las semanas de vencimiento de los contratos se realizó un análisis específico de las operaciones de *roll-over* de las cuentas con mayor concentración de posición. Asimismo, se hizo un seguimiento del comportamiento del Ibex 35 durante el periodo de cálculo del precio de liquidación a vencimiento del contrato de futuro.

Por otro lado, se han realizado análisis específicos sobre posibles casos de abuso de mercado detectados dentro de las labores de supervisión habitual, así como sobre casos relacionados con comunicaciones de operaciones sospechosas recibidas de los participantes en el mercado.

Mercado de futuros del aceite de oliva (MFAO)

MFAO cesó en su actividad el 17 de noviembre de 2014, por lo que en 2015 no se han realizado labores de supervisión sobre este mercado. Las actuaciones llevadas a cabo han estado relacionadas con el análisis de los proyectos presentados para la transformación de MFAO en un sistema multilateral de negociación que, finalmente, no ha sido viable.

La labor de supervisión en el segmento de *warrants* se centró en el cumplimiento de las obligaciones por parte de los especialistas y en la revisión de la operativa intradía. Dentro de esta última se dedicó especial atención a la operativa conjunta en *warrants* y su subyacente por parte del mismo titular, que dio lugar al envío de diversas cartas señalando la posible consideración de esta práctica como manipulativa. Asimismo, se analizó la operativa relacionada con comunicaciones de operaciones sospechosas, vinculadas tanto con la negociación en contado como en otros mercados de derivados.

Por otro lado, se realizó un control de las comunicaciones de información relevante de los emisores de *warrants* y de las liquidaciones correspondientes a los distintos vencimientos.

10.1.7 Liquidación, registro y compensación

Liquidación y registro (Iberclear)

La supervisión de 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.

En el ámbito de la renta variable, la CNMV realiza un seguimiento de la eficiencia en la liquidación de cada uno de los participantes, de los retrasos en la justificación de operaciones, de las recompras, de los niveles de utilización de préstamos por parte de cada uno de los participantes y de las ventas vencidas. La supervisión de la actividad de liquidación de cada participante comporta el seguimiento de la liquidación de cada uno de los ciclos y de la utilización por parte de los participantes de las cuentas multilaterales.

Como se indica en el apartado 5.1.2, durante el pasado año el número de operaciones liquidadas por Iberclear-SCLV en el ámbito de la renta variable se redujo un 2,63 % y, en términos de importes, aumentó un 9,3 %. Aunque los fallidos han experimentado un ligero aumento respecto al año anterior tanto en número de operaciones como en efectivos, su peso relativo en el total sigue siendo muy reducido.

En cuanto a la liquidación de renta fija a través de Iberclear-CADE, el número de operaciones y el efectivo liquidado experimentaron un notable descenso tanto en la deuda pública como en la deuda corporativa (véase apartado 5.1.1). Por lo que se refiere a las incidencias en la liquidación, se observó un aumento de las mismas del 45 % en AIAF, si bien su peso relativo en el total de este no ha superado el 0,15 % del total negociado. En el conjunto de la liquidación de renta fija (deuda pública más deuda corporativa) las incidencias disminuyeron un 15 % respecto al año anterior.

Compensación y contrapartida central (BME Clearing)

Una parte muy relevante de los trabajos de supervisión se ha dedicado a verificar el cumplimiento por parte de BME Clearing de los requisitos del Reglamento (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de julio de 2012, relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones (EMIR).

Dentro de estas actuaciones, las más importantes tuvieron por objetivo asegurar que los nuevos segmentos de actividad de esta entidad de contrapartida central, el de derivados OTC sobre tipos de interés y el de operaciones de valores de renta variable negociadas en las bolsas, cumplieran con lo dispuesto en el reglamento europeo (véase apartado 5.2). En este sentido, se prestó una atención especial a la evaluación de los nuevos modelos de participación y de cuentas que se implantarán en dichos segmentos, así como a la revisión de las metodologías que utilizará la entidad de contrapartida para calcular las garantías de la cartera.

Asimismo, en línea con los principios sobre infraestructuras de mercados financieros publicados por CPMI-IOSCO en abril de 2012, la CNMV requirió a BME Clearing para que implantara políticas y procedimientos que asegurasen la recuperación de sus actividades esenciales tras una situación de tensión que amenace su viabilidad o su fortaleza financiera.

A fin de asegurar una mayor transparencia, se solicitó también a la entidad de contrapartida central que publicase, siguiendo los formatos acordados por IOSCO y CPMI en febrero de 2015, amplia información de carácter cuantitativo sobre sus actividades y sobre el desempeño de su sistema de gestión de riesgos.

En otro orden de cosas, la CNMV efectuó un seguimiento detallado de las operaciones registradas y de sus plazos en MEFFRepo y MEFFPower. En el caso de MEFFRepo se examinó la actividad y posiciones abiertas de signo deudor y acreedor en las distintas entidades. Por último, se analizó la evolución de la posición abierta y de las garantías solicitadas en cada uno de los segmentos, para verificar que cubrían adecuadamente el riesgo registrado.

Proyecto de reforma del sistema de compensación y liquidación de valores

La primera fase de la reforma del sistema de compensación, liquidación y registro de los valores en el mercado español, cuyo diseño se inició en 2010, comenzó en abril de 2016. Esta fase supone cambios significativos en la compensación y liquidación de todas las operaciones de renta variable. Entre ellos destaca la intervención de una entidad de contrapartida central, el paso de un registro basado en referencias de registro a un registro basado en saldos y el establecimiento de un sistema de información para la supervisión. La migración al nuevo sistema, que tuvo lugar entre el 27 y el 29 de abril del 2016, comporta la interrupción de la actual plataforma Iberclear-SCLV.

La reforma requirió, en primer lugar, la aprobación de la Ley 32/2011, de 4 de octubre, por la que se modifica la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores. Esta modificación sentó las bases de la actual reforma al introducir, por primera vez, la figura de la entidad de contrapartida central y eliminar los mecanismos de aseguramiento en la entrega. En 2015 se aprobó una nueva modificación de la LMV (incluida en la disposición final primera de la Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión) en la que, entre otros asuntos, se dota de mayor claridad a la estructura y funcionamiento del sistema de registro de valores y se establecen mecanismos para asegurar la ordenada liquidación de las operaciones.

Adicionalmente, se aprobó el Real Decreto 878/2015, de 2 de octubre, sobre compensación, liquidación y registro de valores negociables representados mediante

anotaciones en cuenta, que sustituye al Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero, para adaptar el desarrollo reglamentario a las nuevas previsiones de la LMV.

De forma paralela, a lo largo de 2015, la CNMV ha tramitado las autorizaciones necesarias para que las infraestructuras de los mercados españoles puedan poner en funcionamiento el proyecto de reforma.

En este contexto, la CNMV autorizó, con fecha 21 de julio de 2015, la ampliación de actividades y servicios de BME Clearing sobre la base del artículo 15 del EMIR, a fin de que la entidad de contrapartida central pueda actuar en las operaciones de renta variable negociadas en las bolsas. La decisión positiva de la Comisión resultó coherente con la opinión del colegio de autoridades previsto en el artículo 18 del reglamento europeo, que revisó exhaustivamente la solicitud remitida por BME Clearing durante el primer semestre de 2015.

Dicha solicitud contemplaba una modificación significativa del reglamento de la entidad para que esta pudiera regular adecuadamente la actividad de contrapartida central en las operaciones bursátiles. BME Clearing presentó también borradores de las condiciones generales y de circulares que desarrollaban el reglamento y que, en particular, incluían las actuaciones y procedimientos que la entidad de contrapartida utilizará para gestionar los fallidos en la liquidación. Por último, también remitieron a la CNMV una nueva versión de la memoria de riesgos a la que se alude en el artículo 106 del texto refundido de la LMV, en el que se detalla la forma en que darán cumplimiento a los requisitos exigidos en el EMIR.

Por otra parte, con fecha 22 de diciembre de 2015, el Consejo de la CNMV aprobó el Reglamento de Iberclear, que sustituyó al Reglamento de Organización y Funcionamiento. El contenido del reglamento viene definido por lo previsto en el artículo 101 del texto refundido de la LMV.

El nuevo reglamento de Iberclear recoge el régimen de funcionamiento de Iberclear y los servicios a prestar por parte de la entidad, así como su régimen económico, el régimen jurídico aplicable a las entidades participantes, los procedimientos de fijación y comunicación de tarifas, y las condiciones y principios de acuerdo con los que la sociedad prestará sus servicios. También recoge los procedimientos para gestionar la entrega de valores y su pago, el momento de firmeza de las órdenes de transferencia de valores y efectivo, la política y los criterios aplicables en la gestión de riesgos y el régimen de garantías exigibles a las entidades participantes. Asimismo, establece el régimen jurídico de las entidades que participan en los sistemas gestionados por Iberclear y las relaciones de esta entidad con las infraestructuras de mercado financiero, las entidades emisoras de valores y otras personas físicas o jurídicas en función de los servicios que reciban.

Además, en el marco de la reforma del sistema de compensación y liquidación, el Consejo de la CNMV, celebrado el 22 de diciembre del pasado año, aprobó los reglamentos de la Bolsa de Valores de Madrid, del MAB y Latibex, así como los convenios entre BME Clearing y las bolsas, Iberclear, MAB y Latibex.

Conviene recordar que, tras la migración a la nueva plataforma, están previstas nuevas fases del proceso de reforma de la compensación y liquidación de valores. Tan solo unas semanas después de la migración está previsto que se reduzca el plazo de liquidación de transacciones sobre acciones desde los tres días actuales a los dos días que establece el Reglamento (UE) n.º 909/2014 del Parlamento Europeo y del

Consejo, de 23 de julio de 2014, sobre la mejora de la liquidación de valores en la Unión Europea y los depositarios centrales de valores, y por el que se modifican las Directivas 98/26/CE y 2014/65/UE y el Reglamento (UE) n.º 236/2012. La última fase de la reforma conllevará la migración de la plataforma CADE de liquidación de renta fija al nuevo sistema y la incorporación de Iberclear a TARGET 2-Securities en septiembre de 2017.

10.2 Supervisión de las ofertas públicas de adquisición

Trato equivalente

En toda oferta pública de adquisición debe asegurarse la igualdad de trato de los titulares de valores que se encuentren en las mismas circunstancias. A tal fin el oferente fijará un precio único para todos los aceptantes de una misma clase de valor y nunca inferior al que pueda haber satisfecho previamente por los mismos valores en los 12 meses anteriores al anuncio de la oferta, ni inferior tampoco al que en su caso hubiera acordado en dicho periodo. De igual forma, si el oferente llega a realizar alguna adquisición al margen de la oferta antes de que finalice a precio superior, tendrá que revisar el precio de la oferta, igualándolo.

En los folletos de las ofertas se incluye información detallada sobre los acuerdos alcanzados con los accionistas, la sociedad afectada por la oferta, sus acreedores o terceras personas, y se pone de manifiesto que el precio de la oferta es igual o financieramente equivalente, al menos, al pagado o acordado.

Es el caso de las ofertas sobre Sotogrande y Testa (véase anexo estadístico I.9), donde figura la información relativa a los acuerdos de los oferentes para la adquisición de las participaciones de los grupos NH y Sacyr, respectivamente, al margen de la oferta. También en la oferta sobre Jazztel, aunque a diferencia de las anteriores, el oferente acordó con el presidente de la compañía la transmisión de sus acciones en la oferta. En las ofertas competidoras sobre Realia, se encuentra el acuerdo de Hispania Real con los acreedores de Realia para la refinanciación de la deuda y el acuerdo de Inmobiliaria Carso con Bankia para la adquisición de su participación fuera de la oferta.

Por lo que se refiere a las tres ofertas de exclusión realizadas en 2015, todas ellas incluyen acuerdos para la inmovilización de las participaciones de varios accionistas. En la de CVNE, existe, además, un pacto entre varios accionistas para regular sus relaciones una vez excluida la sociedad de bolsa, así como un mecanismo de liquidez para facilitar posteriores transmisiones, que se extiende a todos los accionistas de la sociedad.

Finalmente, en la oferta de exclusión de CLH se produjo una elevación del precio inicialmente previsto, como consecuencia de la venta de la participación de uno de los accionistas de referencia a un tercero, a precio superior al de la oferta.

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. La UVM realiza investigaciones en profundidad en relación con

situaciones en las que se ha podido usar información privilegiada o realizar prácticas de manipulación de mercado. En estas investigaciones también comprueba otros aspectos relevantes. Así, 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 la posea. También verifica que las entidades que intermedian operaciones de instrumentos financieros comunican a la CNMV operaciones sospechosas de uso de información privilegiada o que pudieran falsear la libre formación de los precios.

De manera recurrente, la UVM solicita la colaboración de supervisores y reguladores de otras jurisdicciones al amparo de los acuerdos multilaterales o bilaterales de consulta, cooperación e intercambio de información suscritos por la CNMV. Durante 2015, los principales receptores de estas solicitudes de colaboración han sido los supervisores del Reino Unido y de EE. UU.

Tras la finalización de las investigaciones de la UVM, corresponde al Comité Ejecutivo de la CNMV, por delegación del Consejo, decidir si procede la apertura de un expediente sancionador. Así, como resultado de este tipo de investigaciones, en el año 2015 se han incoado cinco expedientes sancionadores a trece personas, jurídicas o físicas por diversas actuaciones, que se resumen a continuación:

- En dos expedientes sancionadores se imputa a sendos consejeros de una sociedad vinculada con el emisor por uso de información privilegiada en el marco de una oferta pública de adquisición (opa) de sus acciones.

Los procesos encaminados a la formulación de una opa son situaciones susceptibles de uso de información privilegiada, debido a que en casi todos los casos el precio ofertado incorpora una prima significativa sobre la cotización de las acciones del emisor. Por ello, cuando el proceso se hace público, ya sea como fase intermedia y pendiente de concluir o con la formulación de la opa, la cotización de las acciones experimenta incrementos significativos, que superan en ocasiones el propio precio ofertado.

En el primer expediente, el consejero de una sociedad con participación significativa en un emisor tiene conocimiento, en el marco de sus funciones, del proceso iniciado por los accionistas significativos para formular una opa de exclusión de negociación de las acciones del emisor. El mismo día en que conoce este proceso, da instrucciones para adquirir acciones del emisor a favor de una sociedad de sus hijos, que realiza compras durante varias sesiones. Tras el anuncio de la opa, esa sociedad vende las acciones del emisor y consigue un beneficio cercano a un millón de euros. Adicionalmente, un empleado de una sociedad del consejero también compra acciones del emisor, beneficiándose con su venta tras el anuncio de la opa.

Teniendo en cuenta el beneficio obtenido, el Comité Ejecutivo ha decidido, adicionalmente a la incoación del expediente sancionador al consejero y a su empleado, trasladar a la Fiscalía estos hechos, por posible delito de uso de información privilegiada por parte del consejero.

En el segundo expediente, un consejero de una filial de un grupo tiene conocimiento, en el marco de sus funciones, del proceso iniciado por la matriz del grupo para formular una opa sobre otra filial. A los pocos días traslada esa información a un alto directivo del intermediario financiero que gestiona su

cartera de valores. Seguidamente, ese intermediario financiero adquiere, justo antes del anuncio de la opa, acciones de la sociedad para varios titulares, entre ellos el propio consejero de la filial. El expediente sancionador se ha incoado al consejero y al intermediario financiero y su alto directivo.

- En dos expedientes sancionadores se imputa a sendos emisores por manipulación de mercado en la operativa realizada sobre sus propias acciones.

En los dos casos el emisor ha optado por realizar una operativa discrecional de su autocartera, alejada de los criterios que recomienda la CNMV, que se publicaron en julio de 2013. En ambos expedientes, las operaciones del emisor sobre sus propias acciones representan un volumen significativo de la negociación, por lo que distorsionan la libre formación de los precios, en tanto que suponen una sustitución en el mercado de las posiciones de oferta y demanda de terceros independientes, que conforman la libre formación de precios. Adicionalmente, en las subastas de cierre el emisor ostenta una clara posición de dominio en la compra, que utiliza para modificar al alza el precio de equilibrio y, como consecuencia, el precio de la subasta no se ha formado libremente.

Asimismo, en los dos expedientes sancionadores se considera que otros intervinientes actúan como coautores de la manipulación de mercado, por participar de manera activa en las prácticas desarrolladas. En un expediente sancionador el coautor es el intermediario financiero y en el otro es un agente financiero. En relación con este último expediente, también se incoa expediente sancionador al intermediario financiero por no realizar una comunicación de operación sospechosa.

- En un expediente sancionador se imputa a una persona física la realización de prácticas de manipulación de mercado.

Dicha persona física negocia recurrentemente con uno o más valores o instrumentos financieros con diversas estrategias de corto plazo. Algunas de estas estrategias alteran la libre formación de los precios, como se describe a continuación:

- i) Estrategia que consiste en introducir un elevado número de órdenes que van alternando ciclos de compra de acciones con ciclos de venta de acciones, cuyos precios evolucionan generando oscilaciones con pequeños movimientos de precios entre un nivel superior y un nivel inferior.
- ii) Estrategia que consiste en introducir órdenes de compra que presionan los precios de la oferta, la demanda y de la propia cotización al alza, de forma que generan de forma recurrente microtendencias de precios crecientes, lo que abre la oportunidad de vender a un precio favorable para este titular.

El Comité Ejecutivo también ha decidido durante 2015 remitir cuatro cartas admonitorias o de advertencia en relación con los resultados de las investigaciones desarrolladas por la UVM. Tres de ellas han sido enviadas a inversores que realizan numerosas operaciones diarias, advirtiéndoles que deben cumplir las normas de abuso de mercado en su operativa. En la cuarta, el destinatario es un emisor al que se le conmina a que las medidas de salvaguarda de la información privilegiada recogidas en su reglamento interno de conducta se desarrollen con procedimientos que permitan su adecuado cumplimiento.

La CNMV prioriza, en la supervisión de las entidades proveedoras de servicios de inversión y de las instituciones de inversión colectiva, las actuaciones de carácter preventivo, destinadas a identificar y corregir en una fase temprana problemas que puedan afectar a los inversores. Durante el pasado año, mediante este tipo de actuaciones y de otras herramientas de la supervisión, se continuó prestando una especial atención en el ámbito de los servicios de inversión a la comercialización de productos de inversión complejos entre los clientes minoristas y, en el de la inversión colectiva, a las medidas adoptadas por las sociedades gestoras para prevenir y, en su caso, resolver los conflictos de interés, así como el cumplimiento de las obligaciones de información a los partícipes y accionistas de las IIC.

El capítulo incluye cuatro recuadros que destacan las actuaciones supervisoras especialmente relevantes realizadas en 2015. Así, el recuadro 11.1 da cuenta de una revisión horizontal del procedimiento de lanzamiento de nuevos productos de inversión por parte de las entidades de crédito previsto en la Circular 1/2014, de 26 de febrero, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre los requisitos de organización interna y de las funciones de control de las entidades que prestan servicios de inversión. El recuadro 11.2 se centra en otra revisión temática, en esta ocasión sobre el funcionamiento de los servicios de atención al cliente de las entidades de crédito, para lo que se eligió una muestra representativa de 12 entidades, que acumularon el 82 % de las reclamaciones de clientes recibidas por la CNMV entre enero de 2012 y febrero de 2014. El recuadro 11.3 detalla en orden cronológico las actuaciones emprendidas por la CNMV en relación con Banco de Madrid, S.A.U., en su calidad de entidad proveedora de servicios de inversión y entidad depositaria de valores, y con las filiales del grupo que realizan actividades sujetas a la supervisión de la CNMV. Finalmente, el recuadro 11.4 resume los resultados de un análisis realizado sobre el contenido y el formato de la información publicitaria que aparece en las páginas web de las entidades gestoras y comercializadoras de IIC, con objeto de verificar el cumplimiento de la legislación vigente. El capítulo incluye, además, un quinto recuadro (11.5) sobre la trasposición 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 (AIFMD).

También pueden resultar de interés dos recuadros incluidos en otros capítulos de este informe y que guardan relación con entidades de las que se ocupa el capítulo 11. Se trata, en concreto, de los recuadros 7.1, en el que se comenta la nueva regulación sobre reestructuración y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, y el 8.1, que se centra en la regulación de las plataformas de participación introducida por la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial.

11.1 Entidades proveedoras de servicios de inversión

En línea con la práctica iniciada en ejercicios anteriores y con las líneas estratégicas recogidas en el Plan de Actividades del ejercicio, la CNMV ha continuado dedicando en 2015 una atención prioritaria, en sus actividades de supervisión, a los procesos de comercialización de productos complejos entre clientes minoristas y al desarrollo de actuaciones marcadas por objetivos preventivos.

Como resultado de las actuaciones de supervisión, la CNMV remitió durante el ejercicio un total de 830 requerimientos a las entidades supervisadas, de los que 645 tuvieron su origen en la supervisión a distancia. En 2014 se remitieron 877 requerimientos, cifra ligeramente superior a la de este año.

Supervisión de ESI/ECA: requerimientos remitidos por la CNMV en 2015

CUADRO 11.1

Tipo de requerimiento	A distancia	<i>In situ</i>	Total
Por información fuera de plazo	307	1	308
Solicitud de información	191	93	284
Medidas correctoras o recomendaciones	100	45	26
Otras comunicaciones	191	93	284
Total	645	185	830

Fuente: CNMV.

11.1.1 Normas de conducta y requisitos organizativos

Como se ha indicado, la comercialización de productos complejos entre clientes minoristas y la detección temprana de problemas potenciales para los inversores volvieron a centrar la atención de la CNMV en 2015.

En este contexto se enmarca la emisión de la Circular 3/2014, de 22 de octubre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que modifica las Circulares 1/2010 y 7/2008 y que permite consolidar el reporte trimestral, además del anual, de determinados estados reservados –en concreto los estados T9 y T10– relativos a la colocación, recepción, transmisión y ejecución de órdenes. Estos estados, que deben ser remitidos por entidades que cuenten con un elevado volumen de clientes minoristas o se muestren muy activas en la comercialización de instrumentos complejos, han sido modificados con objeto de solicitar una información más precisa respecto a determinadas características de los instrumentos financieros, en especial las que permiten identificar el grado de complejidad de los mismos.

En cuanto a las actuaciones de supervisión realizadas durante el ejercicio, en su mayoría tendentes a detectar y atajar posibles incumplimientos de normas de conducta o de requisitos organizativos de forma temprana, destacan las que se exponen en los siguientes apartados.

Revisión de los procedimientos de lanzamiento de productos

Mediante esta iniciativa, la CNMV ha llevado a cabo una revisión horizontal de los procedimientos de lanzamiento de nuevos productos de las entidades que prestan

servicios de inversión. Las conclusiones de esta actuación se han trasladado a las entidades a comienzos de 2016. En el recuadro 11.1 se recoge un resumen de esta actuación y sus conclusiones.

Revisión horizontal del procedimiento de lanzamiento de nuevos productos por entidades de crédito

RECUADRO 11.1

En años anteriores se había observado una tendencia a ofrecer a los clientes minoristas instrumentos financieros cada vez más sofisticados. Esta tendencia, que ahora parece más atenuada, ha comportado dificultades crecientes para los inversores a la hora de comprender los riesgos, los costes o el rendimiento esperado de estos productos, y ha puesto de manifiesto la necesidad de asegurar que las entidades cuenten con unos procedimientos sólidos para el lanzamiento de productos y los cumplan de manera estricta. Los procedimientos de lanzamiento tienen un marcado carácter preventivo, que los convierte en una vía óptima para evitar perjuicios derivados de la comercialización de productos no adecuados.

Tanto a nivel nacional como europeo, se han desarrollado diversas iniciativas encaminadas a asegurar una adecuada aplicación de las normas de conducta vigentes y un reforzamiento de la protección de los inversores en el ámbito del lanzamiento de productos. Las principales son las siguientes:

- En primer lugar conviene destacar que la Directiva MiFID II señala que las empresas de servicios de inversión deben contar con un proceso para la aprobación de productos en el que participe la alta dirección y que incluya la determinación de un mercado destinatario (público objetivo) para cada instrumento. Las entidades deben comprender las características de los instrumentos financieros que ofrecen o recomiendan, valorar la compatibilidad de los mismos con las necesidades de dicho público objetivo y garantizar que los productos se ofrezcan o comercialicen únicamente cuando ello redunde en interés del cliente.

Adicionalmente, la MiFID II incorpora un nuevo régimen de información de costes y cargos con la finalidad de identificar y agrupar todos los costes que soporta el inversor.

La propuesta de normativa de nivel dos de esta directiva, en la actualidad pendiente de aprobación, desarrolla las obligaciones de las entidades que prestan servicios de inversión en materia de gobernanza de productos, y refuerza la implicación del órgano de dirección y de la función de cumplimiento normativo de la entidad en este ámbito.

- Por su parte, el Reglamento (UE) n.º 1286/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de noviembre de 2014, sobre los documentos de datos fundamentales relativos a los productos de inversión minorista vinculados y los productos de inversión basados en seguros (Reglamento PRIIPs) establece que se debe recoger, entre otra información, una descripción del tipo de inversor minorista al que va dirigida la comercialización del producto, en particular en cuanto a su capacidad de soportar

la pérdida de su inversión y a su horizonte de inversión. Asimismo, el documento de datos fundamentales también debe incluir escenarios de rentabilidad adecuados.

- En el ámbito nacional, anticipando algunas de las obligaciones establecidas en la MiFID II, la Circular 1/2014, de 26 de febrero, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre los requisitos de organización interna y de las funciones de control de las entidades que prestan servicios de inversión, y la guía de procedimientos de las funciones de control interno que desarrolla dicha circular¹ establecen diversas obligaciones en relación con los procedimientos de aprobación y diseño de nuevos productos y servicios, así como su revisión por parte de la función de cumplimiento normativo. Por su parte, la Comunicación de la CNMV, de 10 de abril de 2014, sobre comercialización de instrumentos financieros complejos recuerda diversos aspectos relacionados con el análisis interno que deben realizar las entidades sobre estos instrumentos con el fin de evitar prácticas perjudiciales para los clientes, además de hacer referencia a cuestiones relativas a la información a inversores y a la revisión de la función de cumplimiento normativo.

En este marco, en el Plan de Actividades de la CNMV 2015 se incluyó una revisión horizontal del cumplimiento por parte de las entidades de los requisitos recogidos en la Circular 1/2014, de 26 de febrero, de la CNMV. En concreto, se pretendía revisar si disponían de un procedimiento de lanzamiento de nuevos productos que incluyese al menos la determinación del público objetivo, la evaluación de la relación rentabilidad/riesgo y los escenarios de comportamiento del producto de acuerdo con la guía de procedimientos de la circular. Al realizar dicha actuación, también se ha revisado de forma temprana la implantación de los requisitos de gobernanza de productos de la Directiva MiFID II.

La revisión se efectuó sobre una muestra de 16 entidades con un elevado número de clientes minoristas o con volúmenes relevantes de intermediación en productos complejos, a las que se solicitó información sobre los procedimientos que siguen para el lanzamiento de productos. Una vez analizadas las respuestas recibidas, se ha remitido a cada una de las entidades un escrito personalizado en el que se le trasladan diversas consideraciones en relación con sus procedimientos, señalando los aspectos en que deberían ajustarse a la normativa o los que eran susceptibles de incorporar las mejores prácticas identificadas por los supervisores.

La CNMV considera de máximo interés para la protección de los inversores la existencia de procedimientos adecuados para el lanzamiento de productos en las entidades, pues es una vía idónea para evitar que lleguen a producirse perjuicios a los inversores por una comercialización inadecuada. Por ello, se insta a las entidades a mejorar en lo necesario sus procesos de manera que se anticipe, en la medida de lo posible, la protección al inversor derivada de las normas aún no vigentes y se dé un estricto cumplimiento a las que sí lo están. En particular, en lo relativo al diseño de productos que cubran las necesidades del público objetivo, se insiste en que este cuente con capacidad para soportar las pérdidas potenciales, y que, además, se especifique información detallada sobre el tipo de inversor al que se dirige el producto.

Se resumen a continuación las principales conclusiones del análisis realizado que han sido trasladadas a las entidades:

- i) En algunos casos se recordó a las entidades la necesaria implicación de la alta dirección en el proceso de aprobación de productos, así como la obligación de efectuar revisiones periódicas de los instrumentos financieros que ofrezcan o comercialicen, teniendo en cuenta cualquier hecho que pudiera afectar sustancialmente al riesgo para el público objetivo.
- ii) En relación con los procedimientos de análisis interno de los productos, en general se recordó a las entidades la obligación de contar con un procedimiento adecuado para garantizar que estos se ofrecen en interés del cliente y evaluar tanto los riesgos pertinentes para el mercado destinatario como la adecuación del perfil de rentabilidad/riesgo del producto para el público objetivo establecido.
- iii) En cuanto a la determinación del público objetivo, se trasladó a la mayoría de las entidades la necesidad de especificar un mercado destinatario identificado de clientes finales para cada instrumento financiero que, tal como establece ESMA en su asesoramiento técnico a la Comisión Europea, debe ser identificado con una granularidad suficiente que impida la inclusión de grupos de inversores cuyas necesidades, características y objetivos no sean compatibles con el producto.
- iv) Por otra parte, en relación con el apartado anterior y con carácter general, se participó a las entidades la necesidad de valorar la compatibilidad de los instrumentos financieros que ofrecen o recomiendan con las necesidades de los clientes a quienes presten servicios de inversión, teniendo en cuenta el público objetivo del producto. Asimismo, las entidades deben garantizar que los instrumentos se ofrezcan o comercialicen únicamente cuando ello redunde en interés del cliente.
- v) En lo relativo a la transparencia, se comunicó a todas las entidades que se considera adecuado, en cualquier caso, que la entidad informe a sus clientes sobre el público objetivo determinado para cada producto. El Reglamento PRIIPS, así como la comunicación de la CNMV sobre productos complejos, ya se pronuncian en este sentido. También se recordó a algunas entidades la obligación de informar adecuadamente sobre los costes y cargas en los que el inversor incurre al invertir en el producto, así como la recomendación de informar sobre los escenarios de rentabilidad del instrumento, incluyendo su probabilidad.

¹ Disponible en <http://www.cnmv.es/cnmvdia/debetes/guiafuncionesCI.pdf>.

Ejercicio de nuevas capacidades supervisoras

La CNMV ha iniciado los trabajos necesarios para desarrollar las nuevas capacidades que le ha atribuido la Ley 5/2015, de 27 de abril, con el objeto de reforzar las competencias supervisoras de la entidad y que supondrán un mejor desempeño de su mandato de velar por la protección de los inversores. El refuerzo de competencias permitirá, entre otras mejoras, la posibilidad de emplear instrumentos de supervisión novedosos, como la

contratación de expertos en diferentes materias y el recurso a personal externo para llevar a cabo comprobaciones del proceso de comercialización de productos financieros de manera anónima en las redes comerciales (actividad conocida como *mystery shopping*). Todo ello contribuirá a potenciar las actuaciones de carácter preventivo.

Entre las nuevas competencias para la CNMV, la Ley de fomento de la financiación empresarial incluye las de autorización y supervisión de la actividad de las plataformas de financiación participativa (*crowdfunding*). En 2015 se iniciaron los trabajos internos relacionados con el diseño del modelo de supervisión aplicable a este tipo de entidades y, como se indica en el apartado 8.2, se publicó una guía para la autorización de las plataformas de financiación participativa, que se enmarca en el compromiso de la CNMV de agilizar en lo posible los trámites de autorización y registro de las entidades. El recuadro 8.1 resume las principales características de la regulación del *crowdfunding* en nuestro país y la compara con la de los principales países de nuestro entorno europeo.

Inspecciones periódicas

En las inspecciones realizadas en 2015, la supervisión de las normas de conducta se centró en el análisis de los procedimientos de evaluación de la adecuación de los productos a los clientes (evaluación de la conveniencia e idoneidad), así como en el cumplimiento de las obligaciones de información sobre los instrumentos financieros, de forma tanto previa como posterior a la prestación del servicio de inversión, especialmente respecto a instrumentos complejos comercializados entre clientes minoristas.

Las principales incidencias detectadas fueron las siguientes:

- Inclusión en carteras gestionadas y recomendación de clases de IIC menos ventajosas para el inversor que otras a las que podría acceder.
- Deficiencias en la evaluación de la conveniencia, por la referencia a familias de instrumentos con productos demasiado heterogéneos, o la insuficiente valoración de los conocimientos y experiencia del cliente.
- Deficiencias en la evaluación de la idoneidad, por incorrecta valoración de los objetivos de inversión o la situación financiera del cliente, o por la posibilidad de incoherencias entre las respuestas del cliente.
- Falta de coherencia entre los procedimientos de evaluación teóricos y los efectivamente aplicados por la entidad.
- Desajustes entre el perfil de riesgo de los clientes y el riesgo de los productos o carteras asesorados.
- Errores en la clasificación del riesgo o complejidad de productos.
- Falta de acreditación de la entrega al cliente de la documentación informativa respecto a la naturaleza y riesgos de los productos, entrega de documentación no correspondiente al servicio prestado o deficiencias en la información sobre incentivos y costes.
- Ausencia de información sobre el valor razonable de determinados instrumentos complejos.

- Incidencias en la información reportada en estados reservados.

Entre estas incidencias destaca, especialmente, la primera, que dio lugar a varias propuestas de medidas sancionadoras.

También destaca, en el caso de las revisiones realizadas a las EAFI durante el ejercicio, la situación de una entidad con un reducido número de clientes que presentaba deficiencias relevantes en el desarrollo de su actividad y que ha sido requerida para que advierta a sus clientes del elevado riesgo de perder la totalidad de la inversión que implican sus recomendaciones (pues su estrategia se circunscribía a productos de alto riesgo), además de haberse propuesto medidas disciplinarias.

Requisitos organizativos

En cuanto a cuestiones sobre requisitos organizativos, se han puesto de manifiesto, como en años anteriores, debilidades en el desempeño de las funciones de control, sobre todo en relación con la independencia que debe regir en su actuación y por la ausencia de acreditación de los trabajos realizados en este ámbito.

Otras incidencias destacadas en las revisiones sobre el cumplimiento de los requisitos organizativos fueron las motivadas por la falta de establecimiento de áreas adecuadamente separadas entre análisis y cuenta propia; defectos en la prevención de conflictos de interés; debilidades en el control de la actividad de los empleados, especialmente respecto a los agentes, y deficiencias en los procedimientos de identificación y revelación de incentivos de algunas entidades.

La revisión de los informes sobre protección de activos de clientes (IPAC) correspondientes al ejercicio 2014 ocupó, igualmente, un papel relevante en la supervisión del cumplimiento de los requisitos organizativos durante el pasado año. En total, se recibieron 203 informes de este tipo, cuyo detalle por tipo entidad se presenta en el cuadro 11.2. Como puede apreciarse en el mismo, todas las entidades sujetas a esta obligación remitieron el correspondiente informe. La revisión efectuada por la CNMV no ha puesto de manifiesto incidencias relevantes que puedan suponer la existencia de desfases en los activos propiedad de los clientes.

Informes sobre protección de activos de clientes (IPAC)

CUADRO 11.2

	N.º de entidades registradas	N.º de entidades no sujetas ¹	N.º de IPAC	
			2014	Var. s/2013
Entidades de crédito nacionales	137	22	115	-4
Sociedades y agencias de valores	78	30	48	-6
Sucursales de entidades de crédito extracomunitarias	6	4	2	0
Sociedades gestoras de cartera	5	1	4	-1
Sociedades gestoras de IIC	96	62	34	0
Total	322	119	203	-11

Fuente: CNMV. (1) Entidades que no realizan actividades en el ámbito de aplicación de la 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, así como entidades en proceso de baja.

Supervisión de los servicios de reclamaciones

La CNMV ha finalizado en 2015 un análisis horizontal, iniciado en 2014, de diversos aspectos relativos a la gestión de reclamaciones de clientes por parte de las entidades que prestan servicios de inversión. En el recuadro 11.2 se ofrece un resumen de esta actuación y de sus conclusiones.

Revisión horizontal del procedimiento de atención de reclamaciones sobre comercialización de instrumentos financieros por parte de las entidades de crédito

RECUADRO 11.2

El número de reclamaciones recibidas durante los últimos años en las entidades –y en la CNMV– ha sido muy elevado, destacando las referidas a la comercialización de instrumentos financieros como *swaps* de tipos de interés, determinados productos estructurados con problemas de solvencia del emisor y, muy especialmente, instrumentos híbridos.

La Orden ECO/734/2004, de 11 de marzo, sobre los departamentos y servicios de atención al cliente y el defensor del cliente de las entidades financieras, dispone que, en el caso de que una reclamación recibida por la entidad no hubiese sido resuelta a favor del cliente por la propia oficina o servicio objeto de la reclamación, esta será remitida al departamento o servicio de atención al cliente para su tramitación. Los departamentos o servicios de atención al cliente y, en su caso, los defensores del cliente, disponen de dos meses para dictar un pronunciamiento razonado, a contar desde la recepción de la reclamación en la entidad, así como de diez días naturales adicionales para notificarla al interesado.

Finalizado el plazo legalmente establecido sin haber recibido el cliente respuesta a su reclamación, o si esta no le satisface, el cliente puede presentar su reclamación ante la CNMV, para lo cual los servicios de atención al cliente de las entidades deben poner a disposición de los inversores el formulario correspondiente.

En el curso de sus actividades relacionadas con la tramitación de reclamaciones de clientes, la CNMV venía observando que un número creciente de reclamaciones no habían sido aparentemente tramitadas por los servicios de atención al cliente de algunas entidades. También se habían observado retrasos más o menos generalizados en los plazos de respuesta a las reclamaciones.

Adicionalmente, la Comisión de Economía y Competitividad del Congreso de los Diputados había aprobado en abril de 2014 una Proposición no de Ley en la que se insta al Gobierno a que los supervisores «utilicen todas las potestades que les confiere el ordenamiento, incluida cuando proceda la sancionadora, para que los servicios de atención al cliente de las entidades sometidas a su supervisión cumplan de manera efectiva con las obligaciones que les impone la Orden ECO/734/2004, de 11 de marzo, sobre los departamentos y servicios de atención al cliente y el defensor del cliente de las entidades financieras, en particular la de responder motivadamente las quejas y reclamaciones presentadas por los clientes en el plazo máximo de dos meses».

Considerando estos antecedentes, así como la información sobre las reclamaciones reportadas por las entidades en los estados reservados de normas de conducta, la CNMV ha llevado a cabo una revisión de determinados aspectos del funcionamiento de los servicios de atención al cliente en una muestra representativa de 12 entidades de crédito, que acumulan el 82 % de las reclamaciones de clientes recibidas en el Servicio de Reclamaciones de la CNMV entre enero de 2012 y febrero de 2014. Es relevante señalar que este periodo coincide con el de mayor número de reclamaciones presentadas ante la CNMV: entre cuatro y cinco veces más, en términos anuales, que la media de los tres ejercicios precedentes, o que el ejercicio 2014 completo.

En el transcurso de la revisión se comprobó que las entidades cuentan con departamentos o servicios de atención al cliente y con el preceptivo reglamento que regula su función. Sin embargo, algunas entidades no informaron de que la función de cumplimiento normativo haya participado en los procedimientos de revisión y análisis de reclamaciones para identificar y abordar problemas recurrentes o sistémicos, así como los posibles riesgos jurídicos y operacionales que de ellos se derivan, contrariamente a lo establecido en el documento del Joint Committee de 27 de mayo de 2014 *Directrices sobre la gestión de quejas y reclamaciones para los sectores de valores (ESMA) y bancario (EBA)*.

Por otra parte se observó que, con carácter general, las reclamaciones se referían fundamentalmente a incidencias en la comercialización de diversos tipos de instrumentos financieros ya observadas en las actuaciones de supervisión de la CNMV de años anteriores.

En relación con el cumplimiento de ciertos requisitos organizativos y procedimentales, se puso de manifiesto que:

- i) En algunas entidades el servicio de atención al cliente de la entidad no dio respuesta a parte de las reclamaciones recibidas, resultando significativa esta incidencia en algún caso.

Adicionalmente se detectaron deficiencias en el proceso de recepción y gestión de las reclamaciones, con el resultado de que estas no llegaban al servicio de atención al cliente para su tramitación. A este respecto, las entidades consideraban que la atención de la reclamación en las oficinas u otros departamentos, aun siendo su resultado desfavorable para el cliente, era suficiente. Esta incidencia resultó especialmente relevante en alguna de las entidades analizadas.

- ii) Con carácter general las entidades tuvieron dificultad para resolver las reclamaciones de los clientes en el plazo de dos meses establecido en la Orden ECO/734/2004, de 11 de marzo. En particular, entre el 30 % y el 50 % de las reclamaciones relativas a cuatro entidades se resolvieron con retraso.

Si bien la CNMV considera que el periodo objeto de revisión fue especialmente atípico por el elevado número de reclamaciones recibidas en las entidades, estas debieron haber tomado las medidas oportunas para asegurarse de que sus departamentos o servicios de atención al cliente estuvieran dotados de los medios humanos, materiales, técnicos y organizativos adecuados para el

cumplimiento de sus funciones, tal y como establece el artículo 6 de la orden ministerial citada.

Por ello, la CNMV requirió a las entidades que adoptaran las medidas necesarias para evitar que se reprodujeran en el futuro las incidencias detectadas. Dichas medidas ya habían sido implementadas por la mayoría de entidades en 2014 y a comienzos de 2015. Asimismo, cuando se ha considerado necesario, atendiendo a las circunstancias concurrentes en el caso, la CNMV ha iniciado la adopción de medidas sancionadoras.

Actuaciones relacionadas con Banco de Madrid

Por último, la CNMV se ha enfrentado en el ejercicio 2015 a una situación excepcional motivada por la declaración de Banco de Madrid en concurso de acreedores y la apertura de la fase de liquidación de la entidad. Este hecho ha afectado tanto al propio banco –en su calidad de empresa que presta servicios de inversión a clientes y de entidad depositaria de instituciones de inversión colectiva (IIC)– como al resto de entidades de su grupo sometidas a la supervisión de la CNMV, Banco de Madrid Gestión de Activos, SGIIC, S.A. e Interdin, SV, S.A., que han sido intervenidas por la CNMV. En el recuadro 11.3 se recoge un resumen cronológico de las actuaciones de la CNMV relacionadas con el concurso de Banco de Madrid.

Actuaciones de la CNMV sobre entidades del grupo Banco de Madrid: resumen cronológico

RECUADRO 11.3

Banco de Madrid, S.A.U. (BM) se ha visto expuesta durante el 2015 a una situación excepcional, que ha afectado tanto a la propia entidad –en su calidad de empresa que presta servicios de inversión a clientes y de entidad depositaria de IIC– como a las entidades de su grupo en España supervisadas por la CNMV, la sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva Banco de Madrid Gestión de Activos, S.A. (BMGA) y la sociedad de valores Interdin Bolsa, SV, S.A.

El 10 de marzo de 2015, la Financial Crimes Enforcement Network del Departamento del Tesoro de los Estados Unidos (FinCEN) anunció que consideraba a Banca Privada d'Andorra (BPA) como institución financiera extranjera sometida a preocupación de primer orden en materia de blanqueo de capitales. En la misma fecha, el Institut Nacional Andorrà de Finances (INAF), en su condición de supervisor bancario andorrano, aprobó la intervención cautelar de BPA, único accionista de BM. Por su parte, el Banco de España aprobó también ese mismo día la intervención de BM, teniendo en cuenta que estas circunstancias podían afectar significativamente a la operativa de la entidad y poner en peligro su estabilidad.

El 13 de marzo, el Banco de España aprobó la sustitución del consejo de administración de BM y el nombramiento de administradores provisionales con el objeto de preservar, en lo posible, la estabilidad de la entidad. El 16 de marzo

los administradores provisionales de BM hicieron pública su decisión de solicitar concurso de acreedores y suspender la operativa de la entidad en tanto se pronunciara la autoridad judicial competente.

El 18 de marzo de 2015 la comisión rectora del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) acordó la no apertura de un proceso de resolución de la entidad y el 25 de marzo de 2015, en virtud de auto dictado por el Juzgado de lo Mercantil n.º 1 de Madrid, BM fue declarado en concurso de acreedores, acordándose la apertura de la fase de liquidación en el propio auto. Este hecho supuso el cese de toda actividad de BM a partir de tal decisión.

El cese de actividad tuvo un gran impacto sobre las entidades y actividades supervisadas por la CNMV, toda vez que, a pesar de tratarse de una entidad de crédito, gran parte de su actividad se producía en el mercado de valores. La adecuada protección de los clientes exigió que la CNMV emprendiera múltiples actuaciones. Antes de pasar a detallarlas, se resumen a continuación los datos relevantes de actividad en el mercado de valores de las entidades del grupo BM.

- Inversión colectiva. La gestora del grupo (BMGA) gestionaba 73 fondos de inversión (FI) con un patrimonio total de 3.124 millones de euros y 97.000 inversores. En el negocio de SICAV administraba 69 sociedades de este tipo con un patrimonio total de 603 millones. Por su parte, BM era depositario de 21 FI (905 millones de euros en patrimonio y 14.000 inversores) y 59 SICAV (530 millones en patrimonio). Estas IIC fueron las más afectadas por el cese de actividad, puesto que los inversores vieron suspendido temporalmente su derecho al reembolso.
- Clientes de la SV del grupo. La sociedad de valores Interdin tenía 8.000 clientes que, a la fecha del cese de actividad de BM, mantenían posiciones acreedoras frente a la SV por un importe de 31 millones de euros. De este total, 22 millones estaban materializados en una cuenta a la vista que la SV mantenía por cuenta de sus clientes en BM.
- Otros clientes de BM. En la fecha del concurso, el banco tenía depositados valores por un importe de 554 millones de euros, así como participaciones o acciones en IIC distintas de las gestionadas por BMGA –fundamentalmente extranjeras– por importe de 732 millones, todo ello propiedad de unos 7.000 clientes.

A continuación se resumen los aspectos más relevantes de las distintas actuaciones de la CNMV.

Actuaciones relacionadas con BMGA, así como con BM en su calidad de entidad depositaria de IIC

Desde que surgieron las primeras circunstancias que condujeron a BM a la solicitud del concurso, la CNMV ha adoptado, en el marco de sus competencias, las siguientes medidas en el ámbito de las IIC:

- El 16 de marzo de 2015, la CNMV acordó suspender temporalmente los reembolsos de los fondos de inversión gestionados por BMGA. La suspensión, consecuencia de la situación concursal de BM, se circunscribía a los fondos en cuya operativa participaba el citado banco, a los que les resultaba materialmente imposible operar, y se establecía por el tiempo imprescindible para garantizar los derechos de los inversores en estos productos y su igualdad de trato. La suspensión afectó a 21 fondos que tenían como depositario a BM.

Por su parte, los órganos rectores del Mercado Alternativo Bursátil (MAB) acordaron interrumpir la contratación de las SICAV gestionadas por BMGA y/o depositadas en BM en esta misma fecha. Al día siguiente, 17 de marzo, se acordó la suspensión de negociación.

- El mismo 16 de marzo, la CNMV, a petición de la propia gestora y ante la imposibilidad de mantener la operativa con valores y efectivo como consecuencia de la decisión de BM de suspender toda su operativa, acordó la intervención de BMGA. La decisión adoptada ha supuesto que todas las actuaciones de sus administradores hayan sido aprobadas por los interventores designados por la CNMV, todo ello con el fin de preservar los intereses de los inversores y el interés general.
- El 24 de marzo, la CNMV acordó iniciar, al concurrir los supuestos legalmente previstos, los procedimientos para suspender la autorización concedida a BM para ejercer como depositario de IIC y revocar la autorización de BMGA para actuar como gestora de inversión colectiva. En ambos casos, como medida cautelar, se iniciaron los trámites para designar una entidad sustituta, mediante la solicitud del envío a la CNMV de manifestaciones de interés por parte de entidades legalmente habilitadas para prestar dichos servicios.
- El 30 de marzo de 2015, la CNMV acordó designar, como medida provisional, a Cecabank, S.A. como entidad depositaria a la que debían traspasarse los activos y fondos de los que BM era depositario. Dicha designación quedó sujeta a un acuerdo previo respecto a las condiciones bajo las cuales la entidad había manifestado su interés por la prestación de este servicio.

En la misma fecha, la CNMV acordó encomendar, como medida provisional, a Renta 4 Gestora, SGIIC, la gestión de las IIC gestionadas por BMGA, previo acuerdo sobre las condiciones bajo las cuales la entidad manifestó su interés por este servicio; la medida quedaba, asimismo, condicionada a la recepción de los activos en custodia por Cecabank.

- El 14 de abril de 2014, la CNMV aceptó las condiciones de Cecabank para asumir la función de depositario provisional de las IIC, con lo que a partir de ese momento comenzó el proceso de traspaso de los activos de las IIC de BM a esta entidad.
- El 11 de junio de 2015, la CNMV aceptó las condiciones de Renta 4 Gestora para asumir la encomienda temporal de las IIC gestionadas por

BMGA. Tras asumir la gestión, se inició el proceso de levantamiento de la suspensión de los reembolsos de los fondos de inversión gestionados por BMGA, una vez garantizados los derechos de los inversores y la igualdad de trato entre los mismos. No obstante, fue necesaria la creación de compartimentos de propósito especial en los que segregar algunos activos, al no haberse recibido hasta ese momento el saldo líquido mantenido en las cuentas abiertas por los fondos de inversión en BM.

Esta primera apertura de los reembolsos permitió poner a disposición de los partícipes aproximadamente el 80,6 % de su patrimonio; una vez que durante el mes de julio se recibió en los compartimentos de propósito especial parte de la liquidez de las cuentas corrientes en BM, se pudo realizar un apertura parcial de dichos compartimentos, lo que ha supuesto que los partícipes tuviesen a su disposición en las sucesivas fases aproximadamente el 99,8 % de su patrimonio.

Una vez superada la situación de excepcional gravedad que motivó la intervención de BMGA, dado que no gestionaba ninguna IIC y que BM tampoco era depositario de ninguna, resultaba innecesaria la continuidad de la medida de intervención acordada por la CNMV. La situación de la gestora no suponía peligro alguno para el equilibrio patrimonial de las IIC ni para el patrimonio de sus clientes, ni afectaba a la estabilidad del sistema. Por ello, la CNMV acordó el 14 de enero de 2016 dejar sin efecto la medida de intervención.

Actuaciones relacionadas con la sociedad de valores Interdin Bolsa

Como consecuencia de la decisión tomada el 16 de marzo de 2015 por los administradores provisionales de BM de solicitar el concurso de acreedores y de suspender la operativa del banco en tanto no se pronunciase el juez, se bloquearon todas las cuentas del banco, impidiendo a Interdin Bolsa devolver la totalidad de los fondos que habían aportado sus clientes para la operativa habitual en los mercados de valores.

Ante la imposibilidad de poder atender las solicitudes de reembolso del efectivo propiedad de sus clientes, depositado en su mayor parte en BM, y al objeto de salvaguardar los intereses de los mismos, Interdin Bolsa, solicitó ser intervenida por la CNMV, produciéndose tal intervención el mismo 16 de marzo de 2015.

Pocos días después, el 20 de marzo de 2015, Interdin Bolsa comunicó al Juzgado de lo Mercantil que se encontraba en negociaciones para obtener un convenio de acreedores a los efectos previstos en el artículo 5 bis de la Ley 22/2003, de 29 de julio, Concursal. Simultáneamente, Interdin Bolsa solicitó, tanto a los administradores provisionales –el mismo 20 de marzo de 2015–, como a los administradores concursales del banco –el 31 de marzo de 2015–, el desbloqueo del saldo de la cuenta abierta a nombre de sus clientes en BM. Subsidiariamente, solicitó la individualización de este saldo al objeto de dar cumplimiento a lo previsto en el artículo 193 del texto refundido de la Ley del Mercado de Capitales (TRLMV), aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre –en el que, de manera expresa, se reconoce a los

clientes de las empresas de servicios de inversión el derecho de propiedad sobre los fondos entregados a tales entidades, incluso cuando estos se materialicen en activos a nombre de las entidades y por cuenta de clientes–, aportando junto con la petición el detalle individualizado del saldo propiedad de cada titular.

En tanto se obtenía respuesta de los administradores de BM, el consejo de administración de Interdin Bolsa, celebrado el 27 de marzo de 2015, adoptó el acuerdo de reembolsar, en proporción a su saldo, el efectivo de los clientes no bloqueado en BM. De esta forma, se reembolsó aproximadamente un tercio de los depósitos de clientes, tanto a clientes que formalmente habían realizado la petición como a aquellos que no la llegaron a formalizar, evitando así posibles conflictos de interés.

La CNMV solicitó a la administración concursal de BM que informase de si aceptarían la individualización del saldo de la cuenta de Interdin Bolsa en este banco y si, consecuentemente, los saldos individualizados estarían cubiertos por el Fondo de Garantía de Depósitos (FGD). El 30 de abril de 2015 la administración concursal de BM manifestó que, una vez revisado el contrato de cuenta corriente en el que figuraba como titular único Interdin Bolsa, no le resultaba posible reconocer saldos y créditos a personas diferentes de las que figuran como titulares en la cuenta corriente abierta en BM.

Como consecuencia de este pronunciamiento, los clientes de Interdin Bolsa no quedaron cubiertos por el FGD y tampoco podían conseguir de esta sociedad de valores el reembolso de la totalidad del dinero que les pertenecía. En esta situación, la CNMV activó, el 11 de mayo de 2015, el procedimiento contemplado en el artículo 201 del TRLMV a fin de declarar que la entidad no podía cumplir las obligaciones contraídas con sus clientes debido a su situación financiera, lo que permitió la compensación de los saldos acreedores de sus clientes por parte del FOGAIN hasta un importe máximo de 100.000 euros.

Actuaciones relacionadas con BM en su calidad de entidad prestadora de servicios de inversión

Desde que surgieron las primeras circunstancias que condujeron a BM a la solicitud del concurso, la CNMV también ha adoptado distintas medidas con el objeto de proteger los intereses de los clientes de esta entidad en el ámbito de la prestación de servicios de inversión.

En particular, el 20 de marzo de 2015 requirió por escrito a BM que atendiese, debidamente y en todo momento, las solicitudes de traslado de valores de sus clientes y les remitiese una carta informándolos de esta situación y del derecho que les asistía en este caso. En este sentido se pronuncia el artículo 15, apartado 1, del TRLMV, en el que se establece que, declarado el concurso de una entidad encargada de la llevanza del registro de valores representados mediante anotaciones en cuenta o de una entidad participante en el sistema de registro, los titulares de valores anotados en dichos registros gozarán del

derecho de separación respecto de los valores inscritos a su favor y lo podrán ejercitar solicitando su traslado a otra entidad.

El 11 de mayo de 2015 la CNMV publicó en su página web un comunicado con información de interés para los clientes de BM en el que se informaba de las opciones existentes y del procedimiento a seguir para trasladar sus posiciones en el banco a otra entidad de su elección. También se aportaba información sobre otras cuestiones como la situación de los valores pignorados a favor del banco, que no pueden ser trasladados y para los que se debe seguir el procedimiento que determine la administración concursal, o el pago de dividendos y cupones –la existencia del procedimiento concursal no impide que BM haga llegar al cliente los dividendos y cupones correspondientes a los valores de los que es titular.

Se han realizado también, en aplicación de la normativa vigente, actuaciones de supervisión tendentes a conseguir la ejecución por parte de BM de las órdenes de traspaso recibidas de los clientes en los menores plazos posibles. El proceso se ha visto afectado por diversas circunstancias que han provocado una ralentización del mismo, de tal forma que a 31 de diciembre de 2015 BM todavía mantenía posiciones de clientes. Entre estas circunstancias hay que considerar la situación excepcional en que se encontraba la entidad, con una notoria escasez de medios humanos y técnicos, así como otros factores exógenos entre los que cabe citar los bloqueos aplicados por algunas gestoras de instituciones de inversión colectiva extranjeras o por entidades vinculadas a estas (agentes de pagos y, bancos corresponsales), en virtud de la información publicada por la FinCEN, que han dificultado los traspasos de posiciones de clientes en instituciones de inversión colectiva extranjeras.

11.1.2 Requisitos prudenciales

La supervisión prudencial de las empresas de servicios de inversión contempla dos ámbitos de forma complementaria. Por un lado, se analiza la situación económico-financiera y la viabilidad patrimonial de las empresas de servicios de inversión a la vista, entre otros, de las exigencias recogidas en el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio. Por otro lado, se supervisa que las empresas de servicios de inversión sujetas a la normativa de solvencia estén dotadas con fondos propios suficientes para asumir los riesgos asociados a la actividad que desarrollan. Gran parte de esta supervisión se basa en la información remitida de forma periódica a la CNMV, que se complementa con inspecciones *in situ*.

En el seguimiento de las entidades realizado el pasado año se han puesto de manifiesto algunas incidencias patrimoniales o de solvencia, pero el sector presenta una situación holgada de fondos propios como en años anteriores.

Además de los controles periódicos de cumplimiento de coeficientes y de la revisión del contenido de las cuentas anuales auditadas, resultan relevantes para la supervisión prudencial las revisiones de los informes de autoevaluación del capital y de solvencia.

En 2015 se solicitó por primera vez a las empresas de servicios de inversión que incluyeran en los informes anuales de autoevaluación del capital escenarios de estrés relacionados con los riesgos de crédito, mercado y actividad económica. Del análisis de los escenarios de estrés puede concluirse que las entidades están adecuadamente capitalizadas, sin que se observen grandes debilidades.

Los resultados del análisis de los informes de autoevaluación, incluidos los resultados de los análisis de estrés, forman parte de la información que la CNMV ha utilizado en la elaboración de su programa supervisor para el ejercicio 2016.

11.1.3 Cambios normativos

La regulación europea de solvencia para las empresas de servicios de inversión ha sido finalmente traspuesta a nuestro derecho mediante la modificación de la Ley del Mercado de Valores¹ y el Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión y por el que se modifica parcialmente el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, aprobado por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre. Esta regulación se recoge fundamentalmente en la Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, 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, así como en 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, y por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 648/2012.

Entre las novedades del pasado año en el ámbito europeo relacionadas con la supervisión prudencial destaca la aprobación de una recomendación de la Autoridad Bancaria Europea relativa a los procedimientos y metodologías comunes para el proceso de revisión y evaluación supervisora, que resulta aplicable también al sector de empresas de servicios de inversión. De acuerdo con esta recomendación, la autoridad supervisora debe otorgar en dicho proceso diferentes calificaciones a cada entidad, que servirán de referencia no solo a efectos de supervisión sino también para fijar, en su caso, el momento en el que deban iniciarse las medidas de recuperación que hayan previsto las propias entidades.

Igualmente importante ha sido la aprobación de la Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, y el Real Decreto 1012/2015, de 6 de noviembre, por el que se desarrolla la Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, y por el que se modifica el Real Decreto 2606/1996, de 20 de diciembre, sobre fondos de garantía de depósitos de entidades de crédito. Esta ley supone la trasposición a nuestro derecho de la Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, por la que se establece

1 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 y de la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito.

un marco para la reestructuración y la resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, y por la que se modifican la Directiva 82/891/CEE del Consejo, y las Directivas 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE y 2013/36/UE, y los Reglamentos (UE) n.º 1093/2010 y (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo. La norma establece nuevas obligaciones para las empresas de servicios de inversión, como la de elaborar un plan de recuperación con las medidas a tomar en el caso de disminución de su solvencia, y para las autoridades de supervisión, como la de elaborar planes de resolución para cada entidad comprendida en el ámbito de aplicación de las mencionadas normas.

En el ámbito de las normas de conducta hay que destacar la publicación de la Orden ECC/2316/2015, de 4 de noviembre, relativa a las obligaciones de información y clasificación de productos financieros, que ha retomado el espíritu de la iniciativa lanzada por la CNMV en septiembre de 2014 de establecer un sistema de clasificación de instrumentos financieros. Las obligaciones previstas en la nueva norma se extienden también a productos bancarios y de seguros como los depósitos bancarios, los productos de seguros de vida con finalidad de ahorro y los planes de pensiones individuales y asociados.

La citada orden ministerial establece un sistema para advertir a los clientes minoristas sobre el riesgo y la complejidad de los productos financieros de una manera sencilla y gráfica a través de un indicador del riesgo, que se complementa, en su caso, con sendas alertas sobre la liquidez y el grado de complejidad. La norma no resulta de aplicación a la deuda pública ni a los productos a los que resulta de aplicación el Reglamento (UE) n.º 1286/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de noviembre de 2014, sobre los documentos de datos fundamentales relativos a los productos de inversión minorista vinculados y los productos de inversión basados en seguros (Reglamento PRIIPs²), entre los que se encuentran los fondos de inversión.

En cuanto a las diversas iniciativas europeas en curso sobre normas de conducta, destaca el avance en la elaboración de las normas de desarrollo (niveles 2 y 3) de la nueva legislación sobre mercados e instrumentos financieros (MiFID II y MiFIR) y del Reglamento PRIIPs. Estaba previsto que estas normas empezaran a aplicarse en enero de 2017, pero la Comisión Europea ha retrasado la fecha de inicio a enero de 2018 debido a su complejidad técnica, como se ha indicado en el capítulo 10.

11.2 Supervisión de las instituciones de inversión colectiva y entidades de inversión de tipo cerrado

11.2.1 Supervisión de fondos de inversión y SICAV

La supervisión de fondos de inversión y SICAV se ha caracterizado, como en años anteriores, por la realización de análisis preventivos destinados a comprobar si las sociedades gestoras de IIC cumplen adecuadamente con sus obligaciones, en particular si resuelven de forma apropiada los conflictos de interés y si los partícipes y accionistas reciben información suficiente sobre sus inversiones.

La CNMV utiliza tanto la supervisión a distancia como las inspecciones presenciales en las revisiones de las IIC y de sus sociedades gestoras. La primera se basa en el análisis de los estados de información financiera de las IIC remitidos con periodicidad mensual a la CNMV, entre ellos el listado de posiciones individuales de los activos en cartera, de los derivados de todas las IIC registradas y de los valores liquidativos aplicados, así como en información adicional para el análisis de aspectos no contenidos en estos estados que se solicita a las entidades. Las inspecciones presenciales se centran básicamente en la verificación de los aspectos menos estandarizados o más específicos de las IIC, que no trascienden en los modelos de información estandarizados.

La supervisión a distancia contempla, a su vez, dos tipos de análisis. El primero es el de las revisiones periódicas de carácter general, destinadas al 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 interés, el cumplimiento de coeficientes legales o la aptitud de las inversiones. El segundo es el de los análisis no recurrentes, que pueden ser de carácter general o específico y que se centran en cuestiones que surgen de la propia dinámica supervisora o que resultan pertinentes dada la evolución de las entidades o de los mercados.

A results de sus actuaciones, la CNMV remitió en 2015 un total de 969 escritos a las entidades supervisadas en el ámbito de las IIC. De este total, 460 escritos correspondían a requerimientos por información presentada fuera de plazo, en su mayor parte informes de auditoría de las IIC, 84 a solicitudes de información necesaria para la supervisión (distinta de la disponible con carácter general) y 390 a la solicitud de adopción de medidas correctoras y mejoras, así como recomendaciones, para solucionar las incidencias detectadas en la supervisión realizada. Los restantes 35 escritos (otras comunicaciones) contestaban básicamente a consultas recibidas por la CNMV.

Supervisión de IIC: requerimientos remitidos por la CNMV en 2015

CUADRO 11.3

	Actuaciones		Total
	A distancia	In situ	
Por información fuera de plazo	460	0	460
Solicitud de información	48	36	84
Medidas correctoras o recomendaciones	370	20	390
Otras comunicaciones	9	26	35
Total	887	82	969

Fuente: CNMV.

Controles periódicos

Los principales controles periódicos realizados durante 2015 fueron los siguientes:

- Control de legalidad de las IIC. La normativa de IIC establece una serie de coeficientes y límites de diversificación. Además exige mantener un patrimonio y un número de partícipes y accionistas mínimo que asegure el carácter colectivo de las IIC.

Teniendo en cuenta lo anterior, en 2015 se han continuado realizando los análisis que velan por el cumplimiento de estos límites y coeficientes. Los 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) continúan siendo las incidencias más numerosas, aunque en su inmensa mayoría se regularizan en los plazos legales. También son relativamente frecuentes los incumplimientos de carácter estructural de las IIC (incumplimientos de los mínimos de patrimonio, capital y partícipes).

- Análisis de los límites de la operativa en derivados. El análisis de las limitaciones de la operativa de las IIC en derivados es objeto de un análisis específico, en el que se considera particularmente la evolución de las gestoras a efectos de detectar situaciones que pueden sugerir debilidades en sus sistemas de control de esta operativa. Los excesos de apalancamiento detectados en el análisis son puntuales y de escasa cuantía.
- Análisis de rentabilidades. Tiene como objeto la detección de rentabilidades atípicas o anormales en las IIC a partir de las diferencias entre los valores liquidativos reales y unos valores liquidativos teóricos calculados a partir de la asignación de índices de referencia a las carteras. Este análisis permite detectar debilidades en los procedimientos de valoración y control del valor liquidativo, así como otras incidencias, como la imputación de gastos indebidos a las IIC, conflictos de interés no adecuadamente resueltos, etc.
- Análisis de auditorías de IIC. La regulación de las IIC prevé el envío electrónico a la CNMV de los informes de auditoría y cuentas anuales, información que debe ser entregada a los inversores como parte del informe anual. En el ejercicio 2015 no se han detectado incidencias relevantes en las auditorías de IIC, siendo el número de salvedades muy reducido.

Controles no recurrentes

En relación con los análisis de supervisión puntuales o no recurrentes, que normalmente vienen dictados por circunstancias especiales de las entidades o de los mercados, durante 2015 han continuado los análisis del sector para determinadas cuestiones o aspectos, entre los que destacan los siguientes:

- Análisis de los procedimientos de gestión de la liquidez de las sociedades gestoras. La normativa obliga a las entidades a disponer de procedimientos para controlar la liquidez individual de los valores en que se invierte, así como la liquidez global de las carteras, la capacidad para atender reembolsos de forma equitativa para los inversores, la necesidad de realizar test de estrés sobre la liquidez, etc. A efectos de detectar debilidades en estos procedimientos, la CNMV ha analizado durante el pasado año los de una muestra de gestoras caracterizada por inversiones de cierta cuantía en valores de relativa liquidez, a efectos de detectar debilidades en los procedimientos.
- Análisis de las salidas al mercado de valores de relativa iliquidez y de la participación de las IIC en ellas. Esta revisión tenía como objetivo identificar posibles conflictos de interés no gestionados adecuadamente.

- Revisión horizontal del contenido de la información cualitativa y descriptiva contenida en los informes públicos periódicos dirigidos a los partícipes. Estos análisis tienen por objeto comprobar que los informes trimestrales proveen a accionistas y partícipes de una información útil, comprensible y suficiente sobre la evolución de su inversión. Como complemento de este análisis se prestó una especial atención a los fondos con objetivo concreto de rentabilidad para verificar que estos fondos proporcionan al inversor información adecuada sobre la consecución del objetivo, existencia de ventanas de liquidez, etc.
- Análisis de los contenidos publicitarios relativos a fondos de inversión en las páginas web de gestoras y comercializadoras. En el recuadro 11.4 se detallan las principales incidencias detectadas, relacionadas fundamentalmente con los datos de rentabilidad que se suministraban o la omisión de información sobre riesgos. Estas incidencias dieron lugar a la remisión de requerimientos a las entidades para su subsanación.

Revisión de la publicidad de IIC en las páginas web de las entidades gestoras y comercializadoras

RECUADRO 11.4

La CNMV realizó en 2015 un análisis sobre el contenido y el formato de la información publicitaria que aparece en las páginas web tanto de entidades gestoras de IIC como de comercializadoras. El control tenía como finalidad determinar si la citada información se ajustaba a lo establecido en la normativa vigente y verificar que no se omitía ningún dato relevante, ni se inducía a error a sus destinatarios. Tras realizarlo, se publicó una comunicación en la que se identificaban y compartían prácticas que la CNMV considera inaceptables o inadecuadas. A su vez, se proporcionaba un conjunto de pautas a las que debía ajustarse la información publicitaria de fondos en las páginas webs de gestoras y comercializadoras.

La normativa relevante a este respecto es el artículo 6o del 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, que establece las condiciones que debe cumplir la información, incluida la publicitaria, para ser imparcial, clara y no engañosa. Por su parte, la Orden EHA 1717/2010, de 11 de junio, de regulación y control de la publicidad de servicios y productos de inversión, regula las normas, principios y criterios a los que debe sujetarse la actividad publicitaria de los instrumentos financieros y servicios de inversión.

En aplicación de dicha normativa, la publicidad deberá ser clara, suficiente, objetiva y no engañosa. Además, en aquellos casos en que exista la obligación de elaborar un folleto, la información publicitaria deberá ser coherente con respecto a la información contenida o que deba figurar en el folleto.

Considerando lo anterior, se identificaron en la revisión las siguientes prácticas inadecuadas:

- Entidades que incluyen datos de rentabilidades históricas obtenidas con anterioridad a un cambio sustancial de la política de inversión de la IIC. Esas rentabilidades deberían omitirse.
- Entidades que ofrecen información insuficiente, dado que únicamente difunden rentabilidades históricas correspondientes al último año o al año en curso. Se debe proporcionar como mínimo la rentabilidad anual de los últimos cinco años anteriores (o de todo el periodo de existencia de la IIC si es inferior a cinco años). Además es aceptable incluir la rentabilidad de los cuatro últimos trimestres.
- Entidades que incluyen datos sobre rentabilidades históricas acumuladas para periodos superiores al año. La rentabilidad debe hacer referencia a periodos de doce meses.
- Entidades que destacan los elementos positivos sin informar de los riesgos asociados a la inversión en IIC.
- Entidades que incluyen la rentabilidad como el elemento más destacado de la comunicación.
- Entidades que incluyen en la web comentarios ampliamente destacados que pueden considerarse poco claros o engañosos, por ejemplo, comentarios que presuponen que invertir en determinados tipos de fondos no supone riesgo para el inversor o que con determinados fondos se obtendrá una rentabilidad superior a la de otros productos financieros.
- Utilización de simuladores o vídeos que calculan una rentabilidad potencial que se obtendrá en el futuro sobre la base de la rentabilidad histórica obtenida por la IIC desde su constitución. No se pueden proyectar a futuro rentabilidades basadas en los resultados históricos.

- Elaboración de un programa de trabajo para analizar el posible riesgo sistémico que la actividad de las IIC españolas podría suponer en el sistema financiero y en el funcionamiento de los mercados. A este respecto, se debe recordar que la normativa específica de las IIC asigna a la CNMV la valoración de hasta qué punto el apalancamiento de las IIC contribuye a la generación de riesgo sistémico en el sistema financiero o de riesgos de perturbación de los mercados.
- Análisis de posibles prácticas de *closet indexing*³ en los fondos de inversión españoles, en línea con iniciativas similares desarrolladas por ESMA y otras autoridades nacionales europeas. A este respecto, ESMA ha señalado en una declaración reciente⁴ que resultará necesario continuar realizando ese tipo de revisiones y asegurar que los gestores cumplen plenamente con sus obligaciones de información en los documentos aportados a los inversores.

3 *Closet indexing*: el fondo de inversión indica en su folleto que lleva a cabo una gestión activa cuando en realidad tiene el mismo comportamiento que el índice que toma como referencia (*benchmark*).

4 *Statement: Supervisory work on potential closet index tracking*. ESMA, 2 de febrero de 2016.

Junto a estos análisis no recurrentes de carácter horizontal, se han realizado numerosos análisis por asuntos que afectaban de manera específica a una sola entidad (cuestiones concretas de valoración, inversiones en liquidez o activos no aptos, conflictos de interés, etc.) Un caso especial, que ha requerido la asignación de una parte importante de los recursos de supervisión de IIC, ha sido el motivado por la situación de la sociedad gestora de IIC del grupo Banco de Madrid (Banco de Madrid Gestión de Activos SGIIC), comentado en el recuadro 11.3.

11.2.2 Supervisión de las IICIL e IIC de IICIL

El patrimonio de las IICIL es reducido. Respecto a estas entidades, la supervisión se ha centrado durante el pasado año fundamentalmente en el análisis de los niveles de riesgo y el cumplimiento de los requisitos estructurales (patrimonio y número mínimo de partícipes o accionistas).

En cuanto a las IIC de IICIL, estas entidades o se encuentran en proceso de liquidación o están participadas altamente por entidades del grupo de la gestora. En este caso, la supervisión se ha centrado en el seguimiento de los procesos de liquidación, comprobando si las gestoras han actuado con la debida diligencia y proporcionado una adecuada información a los inversores sobre el proceso.

11.2.3 Supervisión de las IIC inmobiliarias

En la actualidad solo existen tres fondos de inversión inmobiliarios que están en proceso de liquidación. De ahí que la supervisión se haya centrado en el seguimiento de ese proceso, comprobando especialmente si los partícipes han recibido una información adecuada sobre el mismo.

11.2.4 Supervisión de entidades de inversión de tipo cerrado

Los trabajos de supervisión en el ámbito del capital-riesgo han continuado centrados durante 2015 en el control de los coeficientes obligatorios de inversión y diversificación exigidos para este tipo de entidades.

La publicación de la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, por la que se regulan las entidades de capital-riesgo (la nueva LCR), otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado, y por la que se modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva ha supuesto que el ejercicio 2015 haya sido un año de transición en el sector de capital riesgo para adaptarse a las exigencias de la nueva norma (véase recuadro 11.5).

Entre otras modificaciones, esta ley elimina la clasificación de las ECR en entidades de régimen común y entidades de régimen simplificado y diferencia entre entidades de capital riesgo y capital riesgo pyme, en función de la clasificación de pyme o no de las sociedades en las cuales invierten los vehículos. De esta forma, se exigen diferentes porcentajes de coeficientes de inversión y diversificación según sea pyme o no y se incrementa el tipo de activos válidos para cubrir dichos coeficientes.

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 (AIFMD), es una iniciativa que surgió del G20 como respuesta a la crisis financiera internacional. Su objetivo es someter a estas gestoras a un régimen de autorización, regulación, supervisión e información al regulador (*reporting*) cuando el patrimonio gestionado supere un determinado umbral. Se imponen, además ciertos requisitos de organización, medios, conducta y transparencia, todo ello con la finalidad de monitorizar su contribución al riesgo sistémico de los mercados financieros y controlar su impacto. A cambio, las gestoras obtienen la posibilidad de beneficiarse del pasaporte comunitario para gestionar y comercializar en Europa fondos alternativos a inversores profesionales.

Según la directiva, son fondos alternativos todos los vehículos de inversión colectiva distintos de las UCITS, entre los que se encuentran los *hedge funds*, los fondos inmobiliarios y el capital-riesgo. A diferencia de lo que ocurre con la normativa sobre UCITS, la AIFMD no regula los fondos alternativos, sino a sus gestores. La regulación de estos fondos es competencia de cada Estado miembro.

La trasposición de la AIFMD se ha realizado mediante la nueva LCR, ya mencionada. Esta ley deroga la Ley 25/2005, de 24 de noviembre, reguladora de las entidades de capital-riesgo y sus sociedades gestoras (antigua LCR), debido al significativo impacto de la AIFMD en la misma, y pasa a constituirse en la referencia legal del capital-riesgo y, en general, de los vehículos de inversión colectiva de carácter cerrado en nuestro país. La trasposición afecta también, aunque puntualmente, como se comentará, a la LIIC, que continúa siendo la referencia legal de los vehículos de inversión colectiva de carácter abierto.

En comparación con la antigua LCR, la nueva contempla un ámbito de aplicación más amplio. La gestión de todo tipo de vehículo de inversión colectiva cerrado, cuyo capital se obtenga mediante una actividad comercial, pasa a ser una actividad reservada, necesariamente sujeta a autorización y supervisión por la CNMV. En la antigua LCR solo se contemplaba el registro en la CNMV de un único tipo de vehículos cerrados (las entidades de capital-riesgo), la inscripción era potestativa y estaba ligada al acogimiento a un régimen fiscal favorable.

La nueva LCR establece dos regímenes diferenciados para las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva cerrada (SGEIC), según el patrimonio que gestionen. En principio, todas las SGEIC están sujetas a autorización y al mismo régimen de recursos propios. También deben contar con buena organización administrativa y contable, medios humanos y técnicos, procedimientos de control interno y de gestión de riesgos, políticas remunerativas acordes con una gestión racional y eficaz de riesgos y cumplir con determinados requisitos de transparencia e información al regulador. Ahora bien, las SGEIC de mayor tamaño y las que comercializan sus productos entre inversores minoristas deben cumplir requisitos más exhaustivos que el resto, que se especifican en la ley de manera detallada. Además, estas entidades deben

designar un depositario para cada uno de los vehículos que gestionen e informar de manera transparente sobre las retribuciones abonadas por la gestora.

Respecto a los vehículos de inversión cerrados, se han creado dos nuevas figuras, las ECR-pyme y las entidades de inversión colectiva cerradas (EICC). Con las primeras se pretende impulsar el sector de capital-riesgo orientado a las etapas tempranas de desarrollo de las empresas. Por su parte, las EICC se configuran como vehículos que pueden invertir en todo tipo de activos financieros o no financieros, sin estar sujetas a ningún régimen de activos aptos o coeficientes.

En cuanto a las modificaciones introducidas en la Ley de IIC, las destinadas a asegurar el cumplimiento de los requisitos exigidos por la AIFMD han sido de carácter puntual, puesto que esta ley ya se encontraba en línea con la mayor parte de ellos. Entre estos cambios están la exigencia de recursos propios adicionales por responsabilidad profesional, la transparencia respecto de las retribuciones abonadas por la gestora, las nuevas obligaciones de *reporting* a la CNMV y la concreción del régimen de responsabilidad del depositario en el caso de pérdida de activos.

No obstante, se ha aprovechado la trasposición para incorporar también la mayor parte de las previsiones de la Directiva 2014/91/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de julio de 2014, que modifica 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), en lo que se refiere a las funciones de depositario, las políticas de remuneración y las sanciones. Esta directiva, conocida como Directiva UCITS V, regula de manera similar a la AIFMD el régimen del depositario y las políticas retributivas de las gestoras.

También se ha aprovechado la trasposición de la AIFMD para ampliar el universo de activos aptos en los que pueden invertir las IIC de inversión libre (los *hedge funds* españoles). La ampliación permitirá, en particular, que puedan constituirse en España fondos que conceden préstamos (*loan origination funds*) o que invierten en préstamos originados por otra entidad (*loan participation funds*).

Por último, una vez superado el periodo transitorio establecido en la ley, cabe señalar que ya ha concluido el proceso de adaptación a la nueva normativa por parte de las gestoras reguladas en la LIIC y en la nueva LCR. A finales del año 2015 estaban registradas en la CNMV conforme a la nueva normativa 95 SGIIC registradas; 81 de ellas simultaneaban la gestión de UCITS y de fondos alternativos y se veían afectadas, por tanto, por la nueva normativa, aunque solo se ha requerido una adaptación puntual puesto que, como se ha indicado, la mayor parte de los requisitos ya estaban contemplados en la Ley de IIC. También estaban registradas 77 SGEIC, de las cuales 65 se encontraban por debajo de los umbrales de patrimonio señalados en la nueva norma. Tan solo seis SGEIC han tenido que ajustarse a los requisitos más estrictos de la ley (dos por superar los umbrales y las cuatro restantes por comercializarse entre minoristas). Adicionalmente, de las 37 SCR y tres SCR-pyme autogestionadas, solo dos SCR deben cumplir con la ley en su totalidad (una por superar los umbrales y la otra por comercializarse entre minoristas). Seis SGEIC, una SGIIC y siete SCR autogestionadas no han tenido que adaptarse a la nueva normativa al no efectuar sus vehículos nuevas inversiones.

11.3 Supervisión de entidades gestoras: SGIIC y SGEIC

Como se ha indicado en el recuadro 11.5, la Ley 22/2014 afecta tanto a las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva como a las sociedades gestoras de entidades de inversión cerradas. En particular, se establece una exigencia de recursos propios para la segundas y se incrementan los exigidos a las primeras con el objeto de cubrir la responsabilidad profesional por la gestión de vehículos de capital riesgo y no armonizados.

Esto ha obligado a modificar las circulares de información contable de la CNMV para adaptar la información recibida a las nuevas exigencias. Concretamente, se publicó la Circular 4/2015, de 28 de octubre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se modifican la Circular 7/2008, de 26 de noviembre, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las empresas de servicios de inversión, sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva y sociedades gestoras de entidades de capital riesgo, y la Circular 11/2008, de 30 de diciembre, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las entidades de capital-riesgo.

En relación con las SGIIC, el pasado año volvió a ser un ejercicio favorable para el sector, que registró un aumento significativo tanto en el patrimonio gestionado como en los resultados del ejercicio (véase el apartado 6.6). El número de entidades registradas no ha experimentado variación respecto a las existentes a cierre del ejercicio 2014, pudiendo considerarse finalizada la reestructuración del sector. Desde 2008 el número de entidades registradas se ha reducido en un 20 %.

La CNMV continuó efectuando durante el ejercicio un seguimiento de los niveles de recursos propios de las SGIIC. A pesar del incremento de recursos exigibles por responsabilidad profesional ya comentado, el sector seguía manteniendo un alto superávit a cierre de 2015, fruto en buena medida de la disminución de la exigencia de recursos introducida a mediados de 2012.

Respecto a las sociedades gestoras de entidades de inversión cerradas, aunque a cierre de 2014 no existía aún la exigencia de recursos propios, se realizó una supervisión de los niveles de recursos propios, computables y exigibles para alertar a aquellas entidades que pudieran estar en situación de déficit y requerirles que tomaran las medidas oportunas de cara a asegurar su cumplimiento en el ejercicio 2015.

11.4 Supervisión de entidades depositarias

Como todos los años, en 2015 se analizaron los informes semestrales sobre la función de supervisión y vigilancia de los depositarios, que estos deben remitir a la CNMV por vía electrónica. En estos informes, cuyo contenido regula la Circular 3/2009, de 25 de marzo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre el contenido del informe semestral de cumplimiento de la función de vigilancia y supervisión de los depositarios de instituciones de inversión colectiva, los depositarios deben incluir todos los incumplimientos normativos o anomalías que hayan detectado en la gestión o administración de las IIC financieras e inmobiliarias, junto con las observaciones que la gestora o, en su caso, la SICAV hubieran podido realizar como consecuencia de la comunicación de la anomalía por parte del depositario.

La revisión de estos informes presta especial atención a las incidencias de valoración comunicadas por las entidades depositarias, los incumplimientos de la política de

inversión, las operaciones no realizadas en régimen de mercado y las diferencias de conciliación de saldos de tesorería y valores. También estos controles permiten verificar si los depositarios están realizando correctamente sus funciones.

Estos controles se vieron complementados por la supervisión a distancia del cumplimiento de la función de depositaria en dos entidades de crédito en su doble vertiente: función de custodia de los activos propiedad de la IIC y función de supervisión y vigilancia de la actividad de la gestora. También se analizó la estructura, medios e independencia de esta función en el seno de la organización.

Durante el pasado ejercicio no se realizaron actuaciones *in situ* específicamente destinadas a la revisión de una entidad depositaria de IIC, puesto que se consideraron prioritarias las inspecciones a las propias SGIIC. No obstante, en las segundas se ha evaluado de forma indirecta el cumplimiento por parte del depositario de las funciones de custodia de los valores de la cartera de las IIC y de las funciones de vigilancia y supervisión de la actividad de las SGIIC que la normativa les atribuye.

11.5 Supervisión de las sociedades gestoras de fondos de titulización (SGFT)

Como en ejercicios precedentes, no se han llevado a cabo durante 2015 actuaciones de supervisión *in situ* de las sociedades gestoras de fondos de titulización, al no haberse identificado riesgos específicos que afectasen a estas gestoras. La actividad supervisora se ha canalizado a través de la supervisión a distancia, que descansa en la información proporcionada por los informes de auditoría.

Dada la nueva exigencia de recursos propios contemplada en la Ley 5/2015, de 27 de abril, se realizó un ejercicio teórico sobre la situación de este tipo de gestoras con datos a cierre del ejercicio 2014, sin detectarse ningún posible incumplimiento futuro.

11.6 Colaboración en la prevención del blanqueo de capitales

En el ámbito del convenio de colaboración existente entre la CNMV y el Sepblac, se ha continuado remitiendo a este servicio los informes pendientes de ejercicios anteriores con las conclusiones alcanzadas sobre el grado de cumplimiento de las obligaciones en materia de prevención del blanqueo de capitales.

En cuanto al planteamiento de actuaciones en 2015, se ha coordinado la aplicación del convenio de colaboración teniendo en consideración el plan de supervisión de la CNMV y las prioridades determinadas por criterios basados en el análisis de riesgo en materia de blanqueo. En concreto, en 2015 se revisó el cumplimiento de las obligaciones sobre prevención del blanqueo de capitales en cinco empresas de servicios de inversión y tres SGIIC. También se ha remitido al Sepblac información sobre diversas operaciones sospechosas en materia de blanqueo de capitales detectadas en el ámbito competencial de la CNMV.

Asimismo, durante 2015 un subdirector del Departamento de Supervisión ha venido asistiendo a las reuniones del Comité Permanente de la Comisión de Prevención de Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias, en representación de la CNMV, según lo previsto en el Reglamento de la Ley 10/2010, de 28 de abril, de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo.

La tramitación de reclamaciones y quejas de los inversores es una tarea prioritaria a la que la CNMV dedica importantes recursos. Tras el fuerte aumento del número de reclamaciones registradas durante 2012 y 2013, se constata en los dos últimos ejercicios un drástico descenso de las mismas. En concreto, durante el pasado año, el Servicio de Reclamaciones recibió 1.400 reclamaciones, lo que supone un 41,5 % menos que en el año anterior. Los medios puestos a disposición de este servicio y los descensos en el número de reclamaciones presentadas han propiciado una notable reducción de las reclamaciones pendientes de resolución a cierre de ejercicio: 3.615 en 2013, 896 en 2014 y 233 en 2015. Dentro de las mejoras incorporadas al Servicio de Reclamaciones durante el pasado año destaca la habilitación de un sistema de remisión de reclamaciones y quejas entre organismos supervisores. Cabe recordar que los inversores pueden presentar sus reclamaciones o quejas ante cualquiera de los tres supervisores financieros (CNMV, Banco de España y Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones) con independencia del organismo que resulte competente. Con el nuevo sistema se agiliza considerablemente la redirección de las reclamaciones al supervisor competente, aunque, de momento, este enlace solo se ha establecido entre la CNMV y el Banco de España.

La educación financiera es también un campo prioritario para la CNMV. Como en años anteriores, las actividades en este ámbito se han desarrollado en el marco del Plan de Educación Financiera, impulsado conjuntamente con el Banco de España. Cabe destacar el Programa de Educación Financiera, desarrollado en el ámbito escolar, que llegó en el curso 2014/15 a más de 500 centros educativos y 55.000 alumnos. Durante este curso se ha realizado una adaptación de los materiales educativos que tiene en cuenta el marco de aprendizaje considerado en las pruebas PISA de la OCDE. Asimismo, se ha trabajado en la elaboración de un código de buenas prácticas para prevenir posibles conflictos de interés motivados por la participación de entidades privadas en el desarrollo de iniciativas relacionadas con la educación financiera.

12.1 Atención de reclamaciones

Los inversores pueden presentar ante la CNMV quejas por demoras, desatenciones u otras actuaciones deficientes de las entidades financieras, así como reclamaciones por acciones concretas u omisiones 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 2015, los inversores presentaron un total de 1.400 reclamaciones y quejas, lo que supuso un descenso del 41,5 % con respecto a 2014. Tras haberse alcanzado un

máximo de 10.900 reclamaciones y quejas presentadas en 2012, estas han ido reduciéndose gradualmente en ejercicios posteriores.

Las reclamaciones y quejas presentadas ante la CNMV no se tramitan en caso de incumplimiento de los requisitos de admisión insubsanables o insubsanados en plazo. Por este motivo se denegó la admisión a trámite de 547 reclamaciones y quejas en 2015. Aun habiendo sido admitida a trámite, la reclamación o queja puede terminar anticipadamente en determinados casos sin que la CNMV emita un informe final motivado. Esta circunstancia puede producirse en caso de allanamiento de la entidad o avenimiento entre las partes, desistimiento del reclamante o porque el asunto quede fuera de las competencias del Servicio de Reclamaciones de la CNMV. Del total de quejas y reclamaciones tramitadas, el 9,2 % no requirió la emisión de este informe por el primer motivo; el 1,8 %, por el segundo y el 3,0 %, por el tercero.

En el resto de los casos, la tramitación finaliza con la emisión de un informe motivado en el que se concluye si la entidad reclamada se ha ajustado o no a la normativa de transparencia y protección del inversor o a las buenas prácticas y usos financieros. Durante el pasado ejercicio, se emitieron informes de este tipo sobre 1.303 quejas y reclamaciones (el 85,9 % de las tramitadas), lo que supone un descenso del 65,3 % respecto al año anterior. De este total, se emitió un informe favorable en el 58,4 % de los casos y desfavorable en el 41,6 % restante. En 2014 estos porcentajes fueron del 71,9 % y 28,1 % respectivamente.

Como en años anteriores, la CNMV otorgó una consideración prioritaria a la atención de las reclamaciones y dedicó importantes recursos a esta tarea. Este hecho, junto con la ralentización del ritmo de presentación de reclamaciones, se tradujo en un notable descenso del número de reclamaciones pendientes de tramitación al finalizar el ejercicio, que pasó de 3.615 en 2013 a 896 en 2014 y 233 en 2015.

Reclamaciones tramitadas según tipo de resolución

CUADRO 12.1

Número de reclamaciones y quejas

	2013		2014		2015		% var. 14/15
	Núm.	%	Núm.	%	Núm.	%	
Registradas en el Servicio de Reclamaciones de la CNMV	7.308	–	2.393	–	1.400	–	-41,5
No admitidas a trámite	1.685	–	592	–	547	–	-7,6
Tramitadas sin informe final motivado	2.242	26,7	766	16,9	213	14,1	-72,2
Allanamiento o avenimiento	519	6,2	260	5,8	139	9,2	-46,5
Desistimiento	120	1,4	42	0,9	28	1,8	-33,3
Fuera de competencias	1.603	19,1	464	10,3	46	3,0	-90,1
Tramitadas con informe final motivado	6.143	73,3	3.754	83,1	1.303	85,9	-65,3
Informe favorable al reclamante	4.199	50,1	2.700	59,7	761	50,2	-71,8
Informe desfavorable al reclamante	1.944	23,2	1.054	23,3	542	35,8	-48,6
Total tramitadas	8.385	100,0	4.520	100,0	1.516	100,0	-66,5
En trámite al cierre del ejercicio	3.615	–	896	–	233	–	-74,0

Fuente: CNMV.

La mayor parte de las reclamaciones resueltas con informe motivado en 2015 tenía como motivo principal la información recibida por los inversores con carácter previo a la contratación de productos financieros (50,4 % del total), si bien este tipo de reclamaciones se redujo un 79,9 % en comparación con 2014. En general, los inversores hacen constar en estas reclamaciones su disconformidad por la falta de adaptación de estos productos a su perfil inversor y por la ausencia o deficiencia de información sobre estos productos.

Atendiendo al tipo de producto sobre el que versaba la información previa, las reclamaciones descendieron en comparación con el año anterior un 92,7 % en el caso de las participaciones preferentes y la deuda subordinada, y un 80,5 % en el caso de los productos convertibles. Asimismo, su peso relativo sobre el total de reclamaciones tramitadas con informe motivado se ha visto reducido de un 67,9 % a un 14,2 % y de un 6 % a un 3,4 % respectivamente.

En cambio, han aumentado respecto a 2014 las reclamaciones relativas a información previa sobre permutas financieras (19,4 %) y sobre instituciones de inversión colectiva (70,6 %), si bien solo representan el 2,8 % y el 2,2 % sobre el total de reclamaciones tramitadas con informe motivado.

Motivos de las reclamaciones y quejas tramitadas con emisión de informe final motivado

CUADRO 12.2

Número de reclamaciones y quejas

	2013		2014		2015		% var. 14/15
	Núm.	%	Núm.	%	Núm.	%	
Información previa del producto y/o adaptación del producto al cliente	5.790	94,3	3.262	86,9	657	50,4	-79,9
Participaciones preferentes y deuda subordinada nacional	4.636	75,5	2.550	67,9	185	14,2	-92,7
Productos convertibles	729	11,9	226	6,0	44	3,4	-80,5
Permutas financieras	45	0,7	31	0,8	37	2,8	19,4
IIC	42	0,7	17	0,5	29	2,2	70,6
Otros	338	5,5	438	11,7	362	27,8	-17,4
Incidencias en ejecución de órdenes	82	1,3	117	3,1	241	18,5	106,0
Valores ¹	34	0,6	64	1,7	184	14,1	187,5
IIC	48	0,8	53	1,4	57	4,4	7,5
Comisiones	97	1,6	148	3,9	187	14,4	26,4
Valores ²	81	1,3	112	3,0	139	10,7	24,1
IIC ³	16	0,3	36	1,0	48	3,7	33,3
Información posterior a la contratación	70	1,1	70	1,9	71	5,4	1,4
Valores	49	0,8	43	1,1	63	4,8	46,5
IIC	21	0,3	27	0,7	8	0,6	-70,4
Otros motivos	104	1,7	157	4,2	147	11,3	-6,4
Total tramitadas con informe final motivado	6.143	100,0	3.754	100,0	1.303	100,0	-65,3

Fuente: CNMV. (1) No incluye incidencias en la ejecución de órdenes de venta de participaciones preferentes y deuda subordinada nacional, que se contienen 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.

Las reclamaciones sobre productos distintos de los anteriores siguen siendo las más numerosas entre las resueltas por información previa del producto o por adaptación del producto al cliente, si bien se han reducido un 17,4 % con respecto al año anterior. Estas reclamaciones supusieron el 27,8 % de las tramitadas con informe final motivado. Dentro de estos productos destaca el incremento de las reclamaciones relativas a acciones, que supusieron 234 reclamaciones y constituyeron, con un 18,0 % la categoría más significativa dentro de las reclamaciones resueltas.

Por su parte, las reclamaciones resueltas con informe final motivado por incidencias en la ejecución de órdenes de compra, venta o traspaso de valores aumentaron un 187,5 % con respecto al año anterior¹. Estas reclamaciones han incrementado su peso relativo sobre el total de reclamaciones tramitadas con informe motivado en el pasado ejercicio, de manera que representaron un 14,1 % en 2015 frente a un 1,7 % en 2014. Las relativas a órdenes de compraventa de acciones supusieron la parte más importante de este epígrafe, ascendiendo a casi 100 reclamaciones.

También aumentaron ligeramente las reclamaciones referidas a la ejecución de órdenes de suscripción, reembolso y traspaso de instituciones de inversión colectiva (IIC), concretamente un 7,5 %, y pasaron a representar el 4,4 % de las tramitadas con informe motivado.

Las resueltas sobre las comisiones aplicadas por los intermediarios aumentaron un 26,4 % respecto a 2014. Estas reclamaciones suponen el 14,4 % de las tramitadas con informe final motivado. En este caso, el aumento provino tanto de las comisiones por operaciones de valores (ejecución de operaciones bursátiles, administración y depósito, traspaso, cambio de titularidad, etc.) como de las comisiones por operaciones de IIC (suscripción, reembolso, traspaso, etc.).

Las reclamaciones por información posterior a la contratación del producto resueltas mediante informe final aumentaron un 46,5 % para los valores y descendieron un 70,4 % para las IIC. Dicha 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 se derivan de estas, 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.

Finalmente, la resolución de reclamaciones por otros motivos descendió un 6,4 %. Este apartado incluye una amplia variedad de incidencias, entre ellas las relativas a la titularidad de los contratos, la tramitación de testamentarias, los contratos de depósito y administración de valores, la liquidación y cancelación anticipada de los contratos financieros atípicos y la gestión de carteras.

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 para que comuniquen la aceptación o no de sus criterios y, en su caso, que justifiquen

1 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 sobre información previa.

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.

De las 761 reclamaciones resueltas en 2015 con informe favorable al reclamante, las entidades informaron en el 30,0 % de los casos de la aceptación de los criterios y de la rectificación de la situación planteada por dicho reclamante. En un 46,8 % 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 en años anteriores, la mayoría de las reclamaciones resueltas en 2015 hacían referencia a la información que, con carácter previo a la contratación de los productos de inversión, las entidades recabaron del cliente para evaluar la adaptación del producto a su perfil inversor o que le facilitaron sobre dicho producto.

En particular, se han incrementado significativamente las reclamaciones resueltas sobre la información previa en el ámbito de la colocación de una oferta pública de suscripción de acciones. En ellas, los reclamantes afirmaban generalmente desconocer las características y naturaleza del producto contratado y, en concreto, los riesgos que llevaba aparejado y que podrían ocasionar una pérdida del importe invertido o de la remuneración prevista. En relación con las obligaciones de información previa sobre los productos previstas en la normativa, el propio folleto de emisión especificaba la manera en que había de acreditarse su cumplimiento, instando a las entidades colocadoras a que conservaran una copia del resumen del folleto de la emisión debidamente firmada por el ordenante.

Remisión electrónica de reclamaciones y quejas entre el Departamento de Conducta de Mercado y Reclamaciones del Banco de España y el Servicio de Reclamaciones de la CNMV

Desde hace algún tiempo la CNMV dispone de un sistema de tramitación electrónica de reclamaciones y quejas. A través de este trámite electrónico denominado «alegaciones de entidades reclamadas por inversores» (ALR), las entidades reclamadas reciben todas las notificaciones realizadas por el Servicio de Reclamaciones de la CNMV y presentan las alegaciones y toda la documentación derivada de la tramitación de los expedientes de reclamación. Asimismo, los inversores pueden presentar telemáticamente las reclamaciones y quejas individuales a través de formularios electrónicos que facilitan la tarea del inversor, a la vez que se adaptan a los modelos aprobados normativamente.

En 2015 se dio un paso más al habilitar un sistema de remisión de reclamaciones y quejas con otros organismos (en concreto, el Departamento de Conducta de Mercado y Reclamaciones del Banco de España). A este respecto, ha de tenerse en cuenta que la reclamación o queja puede presentarse indistintamente ante el Banco de España, la CNMV o la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones y ha de remitirse inmediatamente al servicio de reclamaciones competente, si no lo fuera el servicio que la recibiera.

De un total de 2.063 expedientes tramitados o no admitidos a trámite por la CNMV en 2015, el 43,2 % provenía del Servicio de Reclamaciones del Banco de España y el 1,3 % fue enviado a dicho servicio por ser de su competencia todos los hechos planteados por el reclamante.

El nuevo sistema de remisión electrónica entre el Banco de España y la CNMV se ha implantado no solo para las reclamaciones y quejas sino también para las consultas. Dicho sistema ha sustituido al envío físico de la documentación relativa a las mismas por su transmisión telemática y ha facilitado la tramitación y agilizado la recepción y envío de la información. Entró en funcionamiento el 12 de mayo de 2015 y, desde ese momento hasta diciembre del mismo año, se han recibido o enviado por esta vía 373 documentos relativos a reclamaciones y 60 referidos a consultas.

La implementación de estos desarrollos informáticos está en consonancia con los fines que, en relación con la utilización de las nuevas tecnologías, se persiguen en el ámbito del sector público. En este sentido, el informe elaborado por la Comisión para la reforma de las Administraciones Públicas (CORA), creada por Acuerdo del Consejo de Ministros de 26 de octubre de 2012, y presentado al Consejo de Ministros de 21 de junio de 2013, reconoce el papel fundamental de la implantación de las tecnologías de la información y las comunicaciones (TIC) por parte del sector público.

12.2 Atención de consultas

El Servicio de Reclamaciones de 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, 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.

Asimismo, además de las consultas previstas en la citada Orden ECC/2502/2012, de 16 de noviembre, el Servicio de Reclamaciones de la CNMV 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, y atiende distintas cuestiones o dudas que, dentro del ámbito de los mercados de valores, puedan plantear los inversores.

Los medios habilitados para presentar las consultas son tres: por teléfono, por correo postal o a través de la sede electrónica (disponible en www.cnmv.es) donde hay una sección destinada a la presentación de reclamaciones, quejas y consultas, y donde es necesaria la identificación a través de certificado/DNI electrónico o mediante un nombre de usuario y contraseña, que sirve para futuras consultas o reclamaciones ante la CNMV.

En 2015 se atendieron 8.866 consultas. La mayoría se realizaron por vía telefónica (78,7 %) y fueron atendidas por los operadores de un centro de llamadas. Dichas consultas se limitaron a facilitar información existente en nuestros registros oficiales, información contenida en nuestra página web (www.cnmv.es) o a informar

sobre el estado de una reclamación. El segundo medio más utilizado fue la sede electrónica (15,6 %), seguido del correo ordinario o presentación a través del registro general (5,8 %).

Como refleja el cuadro 12.3, durante el año 2015 se ha producido un incremento del 22,8 % del total de consultas atendidas en relación con el ejercicio 2014. El incremento se produce fundamentalmente por el mayor número de consultas telefónicas (1.667 más que en 2014), aunque también se registró un aumento del 29 % en las consultas recibidas mediante correo ordinario o presentadas a través del registro general. En cambio, se produjo una disminución del 9 % en las consultas recibidas mediante la sede electrónica.

Durante los años 2012 y 2013 se produjo un notable incremento de las consultas, derivado fundamentalmente de las dudas o quejas de los inversores sobre la comercialización de las participaciones preferentes y la deuda subordinada y, ya en 2013, de las dudas suscitadas por los procesos de canje y/o recompra de determinados instrumentos híbridos, así como por los procesos de arbitraje llevados a cabo en relación con las entidades participadas por el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB). En los ejercicios 2014 y 2015 se ha vuelto a valores más acordes con el normal funcionamiento de los mercados, si bien en 2015 se produjeron numerosas consultas derivadas del impacto que sobre los afectados tuvo la situación concursal de Banco Madrid, S.A.

En cuanto a los plazos de respuesta se debe señalar que, con independencia de las consultas recibidas por teléfono y que son atendidas en el mismo día, estos se han reducido considerablemente a lo largo de 2015. Así, si bien la media para todo el ejercicio estuvo en torno al mes, en el último trimestre de 2015 se ha visto reducida a ocho días naturales, lo que se traduce en un mejor servicio al ciudadano.

Consultas atendidas según canal de recepción

CUADRO 12.3

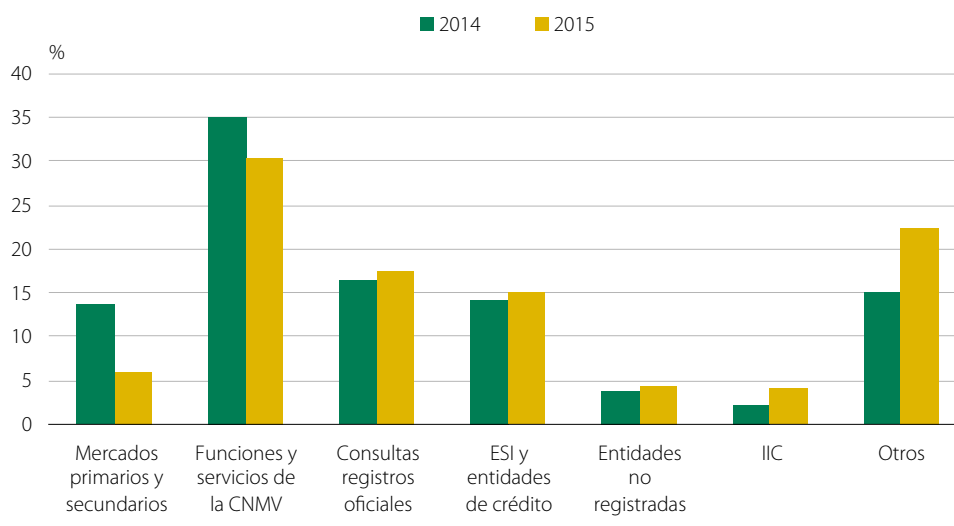
	2013		2014		2015		% var. 15/14
	Núm.	% s/ total	Núm.	% s/ total	Núm.	% s/ total	
Teléfono	9.532	71,4	5.307	73,5	6.974	78,7	31,4
Escritos	1.062	8,0	397	5,5	512	5,8	29,0
Formulario/Sede electrónica	2.757	20,7	1.517	21,0	1.380	15,6	-9,0
Total	13.351	100,0	7.221	100,0	8.866	100,0	22,8

Fuente: CNMV.

Con respecto a los asuntos objeto de consulta, un año más los inversores solicitaron información sobre datos disponibles en nuestros registros oficiales: información de entidades registradas, tarifas por servicios de inversión, hechos relevantes, posiciones cortas, participaciones significativas, comunicaciones de la CNMV, estadísticas y publicaciones, entre otros contenidos de libre acceso al público. De igual manera, y como viene siendo habitual, hubo consultas sobre las funciones y servicios de la CNMV, así como sobre el estado de tramitación de expedientes de reclamación y consultas. Desde el centro de llamadas también se han facilitado a los interesados los teléfonos y datos de contacto de otros organismos, por no corresponder las cuestiones planteadas a la competencia de la CNMV (estas consultas fueron catalogadas dentro del apartado «Otros»).

Materias objeto de consulta

GRÁFICO 12.1



Fuente: CNMV.

Junto con los temas recurrentes, los inversores realizaron otras consultas sobre cuestiones vinculadas a la coyuntura de los mercados o a determinados acontecimientos, entre los que cabe señalar los siguientes:

- Concurso de acreedores de Banco Madrid, S.A. Desde que surgieron las primeras circunstancias que condujeron a Banco Madrid, S.A. a solicitar el concurso de acreedores fueron numerosas las consultas que se recibieron en la CNMV por los inversores afectados por dicha situación.

Las principales cuestiones planteadas por los afectados se centraron en tres puntos fundamentales: i) la situación en la que se encontraban los inversores en instituciones de inversión colectiva gestionadas por Banco Madrid Gestión de Activos, SGIIC, S.A. ii) la situación de los clientes de Interdin Bolsa, SV, S.A., al ser Banco Madrid su sociedad matriz; y, finalmente, iii) la situación de los clientes de Banco Madrid, S.A.

Desde el Departamento de Inversores se fue informando puntualmente a los afectados de los avances que se iban produciendo dentro del proceso de concurso y posterior liquidación tanto de Banco Madrid, S.A. como de Interdin Bolsa, SV, S.A., informando a su vez de las diferentes actuaciones llevadas a cabo por la CNMV con el fin de preservar los intereses de los inversores y el interés general. En este sentido, con fecha 11 de mayo de 2015, la CNMV publicó, a través de su página web (www.cnmv.es), tres comunicados con información de interés para los inversores afectados por la situación concursal de Banco Madrid.

- Consultas relacionadas con la posible titulización de préstamos hipotecarios. Los interesados querían conocer si sus préstamos habían sido cedidos a un fondo de titulización y, si fuera el caso, la denominación del citado fondo, así como la escritura de constitución y demás documentación de dichos fondos de titulización.

El elevado número de consultas recibidas sobre esta cuestión motivó la publicación el 20 de octubre de 2015 de un comunicado en el que se informaba, con carácter general, sobre todas estas cuestiones.

- Dudas e incidencias con empresas de servicios de inversión chipriotas inscritas en los registros oficiales de la CNMV en régimen de libre prestación de servicios. Dentro del conjunto de consultas sobre si determinadas sociedades están habilitadas para prestar servicios de inversión en España, cabe destacar aquellas que han tenido por objeto sociedades autorizadas en Chipre y que prestan servicios de inversión en España en régimen de libre prestación de servicios (es decir, sin sucursal o agentes registrados).

En esta misma línea también se han recibido consultas en las que, tras discrepancias con las citadas sociedades, solicitaban información sobre dónde reclamar.

- Comisiones de administración y custodia de valores suspendidos o excluidos de cotización. Como viene siendo habitual, se recibieron consultas relativas a las implicaciones y alternativas existentes para los accionistas de compañías excluidas o suspendidas de negociación. Los inversores trasladaron su malestar por las comisiones de administración y custodia a las que tenían que hacer frente por unos valores que no cotizaban en el mercado, bien por su exclusión de cotización, bien por su suspensión.

Especial relevancia tuvieron las consultas presentadas sobre las sociedades La Seda de Barcelona, S.A. (en liquidación), Fergo Aisa, S.A. (en liquidación), Martinsa Fadesa, S.A. (en liquidación), Sniace, S.A. y Compañía de Inversiones Cinsa, S.A.

En determinados supuestos se informó a los interesados de la posibilidad de renunciar de forma voluntaria a la llevanza del registro contable de sus acciones por parte de un intermediario financiero mediante el procedimiento establecido en la Circular 7/2001, de 18 de julio, de Iberclear, sobre emisiones excluidas de negociación en situación de inactividad de Iberclear, o por un procedimiento análogo establecido por la sociedad rectora de la bolsa de valores competente, previo cumplimiento de determinadas premisas. Fue el caso de las sociedades Española del Zinc, S.A. y Compañía Minera Sierra Menera, S.A.

- Consultas relativas a operaciones de ofertas públicas de adquisición (opas) autorizadas por la CNMV a lo largo del ejercicio 2015. En concreto sobre las opas lanzadas sobre las sociedades Realía Business, S.A., Sociedad Anónima Damm, S.A., Jazztel, S.A. y Compañía Logística de Hidrocarburos CLH, S.A.

En relación con las ofertas cuya finalidad era la exclusión de cotización de la sociedad opada, como son los casos de Sociedad Anónima DAMM, S.A. y Compañía Logística de Hidrocarburos CLH, S.A., algunos consultantes manifestaron su desacuerdo con los precios ofrecidos en la oferta de exclusión.

También fue objeto de consulta la figura de la compraventa forzosa, en concreto los aspectos relativos a los supuestos en que esta puede tener lugar y los trámites que un inversor debe llevar a cabo para acogerse a dicho procedimiento.

- A lo largo de 2015 se siguieron recibiendo consultas y quejas sobre la salida a bolsa de Bankia, S.A. y sobre el mantenimiento de la suspensión de negociación de la compañía Pescanova, S.A.
- Consultas de carácter profesional recibidas en el Departamento de Inversores. La resolución de este tipo de consultas se ha realizado solicitando la información

necesaria al departamento de la CNMV competente por razón de materia o indicando al consultante del departamento de la CNMV al que dirigirse para obtener la respuesta adecuada. Asimismo, se ha informado al consultante sobre la normativa aplicable y la información disponible a través de la página web de la CNMV. Este fue el caso de las consultas recibidas sobre los requisitos para la constitución de una plataforma de financiación participativa tras la aprobación de la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial.

12.3 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 2015, se difundieron las siguientes advertencias (véase anexo estadístico III.5):

- 38 advertencias (65,2 % más que en el año anterior) en las que se alerta contra otras tantas entidades, en virtud de lo establecido en el artículo 17 de la Ley del Mercado de Valores, 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, y en el artículo 144 de esa misma norma, que establece que la CNMV será competente para formular requerimientos a toda persona o entidad que, sin haber obtenido la preceptiva autorización y hallarse inscrita en los correspondientes registros administrativos, desarrollara, con carácter profesional, las actividades reservadas a las empresas de servicios de inversión o utilizaran las denominaciones también reservadas a estas, con el fin de que cesen inmediatamente en la utilización de esas denominaciones o en la oferta o realización de esas actividades, de forma que la CNMV podrá hacer advertencias públicas respecto a la existencia de esta conducta.
- 212 comunicaciones (un 42,4 % menos que en el año anterior), procedentes principalmente de organismos supervisores de Estados miembros de la Unión Europea, que se refieren a entidades no autorizadas, y otras cinco incluidas en el apartado «Otras advertencias», con alertas relativas a determinadas conductas o actuaciones irregulares.

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 el que se incluyen aquellas advertencias emitidas por los miembros de la organización.

Dado que no todas las advertencias emitidas por los miembros de IOSCO se le comunican, a su vez, a la CNMV, recomendamos visitar la sección dedicada a ello en la página web de IOSCO² para obtener mayor información.

12.4 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 parte de la CNMV. La cobertura del fondo se extiende también a los clientes de los servicios de gestión discrecional de carteras de las sociedades gestoras de IIC y sociedades gestoras de entidades de tipo cerrado. 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, salvo que estas operen a través de alguna sucursal y hayan decidido adherirse al FOGAIN. Actualmente no hay ninguna entidad en esta situación. Por tanto, las entidades extranjeras 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 2015 a 136, seis más que el año anterior. En el cuadro 12.4 puede apreciarse la distribución por tipo de entidad.

Evolución del número de entidades adheridas al FOGAIN

CUADRO 12.4

Tipo de entidad	2012	2013	2014	2015
SAV	87	82	77	77
SGC	6	5	5	3
SGIIC	47	46	48	56
Total	140	133	130	136

Fuente: CNMV.

En línea con los criterios de seguridad y liquidez que exige la normativa, durante este ejercicio el fondo siguió invirtiendo su patrimonio en deuda pública a distintos plazos, así como en contratos repo diversificados respecto a la contraparte, y una parte del patrimonio en depósito bancario en entidades sistémicas. El patrimonio alcanzó al cierre del ejercicio un importe de 65.008.350,46 euros, lo que supone una disminución del 17,4 % respecto a 2014.

La citada disminución se produjo como consecuencia de los pagos realizados durante este ejercicio a los clientes de Interdin Bolsa, SV, S.A. Esta entidad, al no recibir los fondos depositados por sus clientes en Banco Madrid, S.A., no pudo cumplir con las obligaciones contraídas con ellos, por lo que la CNMV, en la reunión extraordinaria de su Consejo con fecha 11 de mayo de 2015, aprobó la declaración administrativa que posibilitaba los pagos correspondientes del FOGAIN a los inversores afectados. El FOGAIN inició el proceso de pago de la cobertura en esa fecha. En concreto, la indemnización se debió a posiciones de efectivo no devueltas a los clientes. La gestión de esta situación por parte de la gestora fue rápida, pudiéndose satisfacer en breve plazo las solicitudes de indemnización recibidas.

A este respecto cabe recordar que 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, la intervención del FOGAIN solo había sido

necesaria con motivo de la entrada en concurso de acreedores de Sebroker Agencia de Valores, S.A., producida en 2010.

En cuanto a las gestiones para recuperar los importes desembolsados, el FOGAIN mantiene su personación activa en los diversos procedimientos judiciales abiertos relativos a los siniestros en los que ha desplegado su cobertura. En concreto, figura como acreedor en el concurso de acreedores de Interdin Bolsa, SV, S.A. por las cantidades pagadas a clientes de la entidad, que ascienden a más 19 millones de euros.

Asimismo, cabe decir que el FOGAIN mantiene en funcionamiento distintos grupos de trabajo de entidades adheridas sobre asuntos de interés común de estas, así como su presencia en el Comité Consultivo de la CNMV.

Como en años anteriores, el FOGAIN ha seguido proporcionando información a los clientes de sus entidades adheridas e inversores en general. Este servicio, que es una de las funciones que el Fondo tiene legalmente asignadas, se ha realizado tanto por vía telefónica como a través de su página web (www.fogain.com). Las visitas a esta última han crecido significativamente durante el último año, superándose las 36.000.

12.5 Educación financiera

12.5.1 Plan de Educación Financiera

La CNMV continuó dedicando durante el pasado año una atención preferente al impulso de la estrategia nacional de educación financiera, cuya necesidad tiene un reconocimiento social cada vez mayor. Así lo sugiere el número creciente de entidades públicas, instituciones financieras y organizaciones sin ánimo de lucro que participan activamente en esta estrategia, con el objetivo común de mejorar la cultura financiera de los ciudadanos.

De manera especial, la CNMV continuó trabajando, junto con el Banco de España, en el desarrollo del Plan de Educación Financiera. Gran parte de las acciones llevadas a cabo durante 2015 en este ámbito han ido encaminadas a ampliar el alcance y la eficiencia de las actividades desarrolladas en el marco de este plan.

En particular, se ha llevado a cabo el diseño de una estrategia sostenida destinada a promover el conocimiento por parte de los inversores de los recursos del Plan de Educación Financiera. Para ello, se ha trabajado con el objetivo de aumentar la interactividad del portal www.finanzasparatodos.es, la dinamización de sus contenidos y la especialización de la información presentada.

Por otro lado, se ha continuado con la promoción de la educación financiera en los colegios. En concreto, durante 2015, se ha colaborado en la formación del profesorado mediante la elaboración de un curso *online* para los profesores de Educación Primaria y Secundaria. En el ámbito del convenio de colaboración firmado en 2009 con el Ministerio de Educación, Cultura y Deporte, el Instituto Nacional de Tecnologías Educativas y Formación del Profesorado (INTEF) puso este curso a disposición de los docentes a través de su plataforma digital.

Otra iniciativa enmarcada en el ámbito del Plan, iniciada en 2015, ha sido la instauración de un Día de la Educación Financiera. El pasado 5 de octubre se realizaron numerosas actividades de educación financiera (seminarios, publicaciones, talleres

para jóvenes, debates, juegos, etc.) en las que participaron activamente los colaboradores del Plan.

En lo que se refiere al ámbito educativo, durante el curso escolar 2014/2015 se desarrolló la cuarta edición del Programa de Educación Financiera, que contó con la inscripción de más de 500 centros educativos y la participación de más de 55.000 alumnos. Cabe destacar el trabajo realizado para adaptar los materiales didácticos del Programa al marco de aprendizaje que PISA utiliza como referencia. Los nuevos contenidos trabajan las siguientes áreas temáticas: dinero y transacciones, planificación y gestión de las finanzas personales, riesgo y beneficio, y panorama financiero. Estos nuevos recursos, adicionalmente, tratan de fomentar el desarrollo del alumnado en las competencias básicas que establece el currículo escolar español que, desde 2014, incorpora ya numerosos conceptos de finanzas personales en Educación Primaria y Secundaria. Se trata de un recurso más que se pone a disposición de la comunidad educativa para apoyar su trabajo en esta materia.

Una prioridad del Plan de Educación Financiera es valorar el impacto de las iniciativas, tal y como recomienda la OCDE. En este sentido, durante 2015 se llevó a cabo una evaluación del Programa de Educación Financiera en los colegios mediante una muestra de centros. La evaluación requirió una serie de acciones previas para conformar la muestra, que incluían jornadas informativas y formativas para profesores, entre otras actividades. Los resultados provisionales de la citada evaluación anuncian un impacto positivo del Programa en las competencias financieras de los alumnos que conforman la muestra.

Durante 2015 se ha trabajado en el desarrollo de un código de buenas prácticas, cuyo objetivo es evitar los potenciales conflictos de interés que pudieran surgir entre la actividad comercial de las entidades y sus iniciativas de educación financiera. El código se hará público y se pondrá en práctica en 2016.

Foros internacionales sobre educación financiera

En el ámbito internacional, se ha participado en todos los encuentros y reuniones técnicas de la Red Internacional de Educación Financiera de la OCDE, principal foro de educación financiera a nivel mundial, y se ha colaborado activamente en los trabajos desarrollados ella. También se ha participado en foros y seminarios internacionales sobre finanzas conductuales como los que celebra la Comisión de Valores Mobiliarios (CVM) brasileña.

La CNMV también es miembro del Comité de Inversores Minoristas de IOSCO, que trabaja por la mejora de la formación financiera de los inversores. En relación con la labor de este comité, en mayo y septiembre de 2015, respectivamente, la Junta de IOSCO publicó los informes finales sobre identificación de prácticas más eficaces para informar a los inversores con la finalidad de evitar el fraude financiero (*Survey on Anti-fraud Messaging*) y un estudio sobre educación al inversor en torno al riesgo de las inversiones (*Sound Practices for Investment Risk Education*).

12.5.2 Actividades formativas de la CNMV

Además de las acciones formativas realizadas en el ámbito del Plan de Educación Financiera, la CNMV desarrolla otras dirigidas específicamente a los inversores.

Publicaciones y recursos para inversores

En el sitio web de la CNMV, la Sección del Inversor ofrece noticias e información de interés para los inversores no profesionales y advertencias al público. Además, es posible descargar y consultar *online* las publicaciones destinadas a los inversores (fichas y guías del inversor) y se puede realizar la suscripción directa a las mismas. Adicionalmente, desde esta sección, los usuarios de servicios de inversión pueden formular consultas, reclamaciones y quejas.

Son numerosos los temas de interés para los inversores minoristas que son objeto de divulgación: por ejemplo, las cautelas a tener en cuenta ante ofertas de entidades no registradas, recibidas a través de Internet, o información sobre las características y coberturas del FOGAIN.

También en esta sección se informa sobre la participación de la CNMV en ferias en las que se ofrece atención y orientación personalizada sobre todas las preguntas que puedan plantear los inversores en relación con los mercados de valores.

En 2015, la Sección del Inversor recibió más de 520.000 visitas (un 37 % más que en 2014), lo que muestra el creciente interés de los inversores por los temas formativos e informativos.

Conferencias y seminarios formativos

Como en años anteriores, la CNMV participó en 2015 en numerosas conferencias y seminarios formativos. Se han impartido charlas formativas en materias relacionadas con la protección del inversor en diversas universidades y en oficinas de consumo. También se han impartido charlas sobre materias relacionadas con el Programa de Educación Financiera en los colegios en distintos foros, entre los que queremos destacar por su relevancia para el Plan, los centros de formación del profesorado.

Durante 2015 se ha realizado un esfuerzo importante orientado a la reducción de los plazos de tramitación de los expedientes disciplinarios. El tiempo medio de tramitación se ha situado en 8 meses, a pesar de la complejidad de muchos de ellos. El número de expedientes concluidos ha pasado de 30 en 2014 a 41 en 2015.

Por otra parte, la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial, introdujo dos importantes novedades que afectan a la tramitación de expedientes sancionadores: el artículo 94 modificó el artículo 97 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (LMV), para atribuir a la CNMV la competencia para imponer las sanciones por infracciones muy graves, graves y leves. Con anterioridad la competencia correspondía al Ministerio de Economía y Competitividad en lo que se refiere a las sanciones por infracciones muy graves, excepto en el caso de que se impusiese la sanción de revocación de la autorización, cuya imposición correspondía al Consejo de Ministros.

La segunda novedad es la posibilidad de hacer pública la incoación de los expedientes sancionadores, una vez notificada a los interesados, tras resolver, en su caso, sobre los aspectos confidenciales de su contenido y previa disociación de los datos de carácter personal a los que se refiere el artículo 3, letra a) de la Ley Orgánica 15/1999, de 13 de diciembre, de Protección de Datos de Carácter Personal, salvo en lo que se refiere al nombre de los infractores. Se trata de una potestad discrecional, de la que no se ha hecho uso a lo largo del año 2015, frente al carácter imperativo que presenta la publicidad en el BOE de las sanciones por infracciones graves y muy graves, una vez que han adquirido firmeza en vía administrativa, publicación que en palabras del Tribunal Supremo, es inherente al interés público, y «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» (STS, Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección 3.^a, de 21 de junio de 2009).

13.1 Expedientes sancionadores

13.1.1 Descripción de los expedientes

Durante 2015, el Comité Ejecutivo de la CNMV acordó la incoación de 23 nuevos expedientes sancionadores, en los que se imputan un total de 37 presuntas infracciones (véanse cuadros 13.1 y 13.2). En los expedientes abiertos se contemplaban cinco infracciones por incumplimiento de normas de conducta en la relación con clientes o inversores, 11 por abuso de mercado (manipulación de mercado y uso de información privilegiada), 11 por la incorrecta comunicación de participaciones significativas, cuatro por incumplimiento de la normativa sobre ventas en corto y el resto por vulneraciones de la normativa general de ESI e IIC.

Expedientes abiertos y concluidos

CUADRO 13.1

	2014	2015
Número de expedientes abiertos	34	23
Número de expedientes concluidos	30	41
De los cuales:		
abiertos en 2012	3	–
abiertos en 2013	24	4
abiertos en 2014	3	31
abiertos en 2015	–	6

Fuente CNVM.

Número de infracciones de cada tipo en los expedientes sancionadores

CUADRO 13.2

	Abiertos		Cerrados	
	2014	2015	2014	2015
Infracciones muy graves	43	22	34	50
I. No declaración/incorrecta comunicación de participaciones significativas u operaciones autocartera	12	11	6	15
II. No remisión de información contable por parte de las ESI	–	–	1	–
III. Incumplimiento reserva de actividad	–	–	3	–
IV. Incumplimiento normas de conducta	24	3	14	26
V. Incumplimiento en materia de información periódica de los emisores	–	–	4	–
VI. Incumplimiento normativa general de las ESI	3	2	3	1
VII. Incumplimiento normativa general de las ECR	–	–	1	–
VIII. Incumplimiento normativa general de las IIC	–	1	–	1
IX. Incumplimiento deberes supervisión por rectoras de SMN	1	–	–	1
X. Incumplimiento normativa sobre ventas en corto	2	2	1	5
XI. Manipulación de mercado	–	–	1	–
XII. Información privilegiada	1	3	–	1
Infracciones graves	17	25	20	16
I. Incumplimiento en materia de gobierno corporativo	1	–	1	1
II. Incumplimiento en materia de abuso de mercado	5	2	1	6
III. Incumplimiento en materia de servicio de atención al cliente	–	2	–	–
IV. Incumplimiento normativa general de las ESI	2	–	–	2
V. Incumplimiento normativa general de las IIC	2	3	–	5
VI. Incumplimiento normativa general de las ECR	–	–	1	–
VII. Incumplimiento normas de conducta	1	–	3	1
VIII. Incumplimiento normativa sobre ventas en corto	–	2	4	–
IX. Irregularidades en comunicación de operaciones sobre instrumentos financieros	–	–	1	–
X. Información privilegiada	–	1	–	–
XI. Manipulación de mercado	14	5	5	12
Infracciones leves	2	–	–	2

Fuente: CNMV.

En uno de los expedientes sancionadores incoados por uso de información privilegiada, la CNMV comunicó su apertura a la autoridad judicial con traslado de las actuaciones practicadas y, ante el conocimiento de la tramitación de un proceso penal por los mismos hechos, procedió a la suspensión del expediente hasta que tales hechos quedasen fijados en resolución judicial firme.

En el curso del ejercicio, la CNMV concluyó 41 expedientes que incluían 79 infracciones. Cuatro de estos expedientes fueron iniciados en 2013, 31 en 2014 y 6 en 2015. En el cuadro 13.2 puede consultarse la naturaleza de las infracciones tratadas en los diferentes expedientes sancionadores concluidos en 2015 y en el anexo estadístico III.3 un resumen de las resoluciones adoptadas por la CNMV. En cuanto a las sanciones, como se indica en el cuadro 13.3, se impusieron un total de 90 multas, por un importe de 20.069.000 euros.

Sanciones impuestas

CUADRO 13.3

	2014			2015		
	Número	Importe ¹	Periodo ²	Número	Importe ¹	Periodo ²
Multa	77	17.560	–	–	90	20.069
Separación/inhabilitación general	–	–	–	–	–	–

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

13.1.2 Registro público de sanciones por infracciones graves o muy graves

El registro público de sanciones incorporó en 2015 las siguientes resoluciones sancionadoras relativas a infracciones graves o muy graves:

- Resolución de 21 de enero de 2015, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publican las sanciones por infracciones grave y muy grave impuestas a
- Resolución de 21 de enero de 2015, 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 y de su comité de auditoría,
- Resolución de 21 de enero de 2015, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publica la sanción por infracción grave impuesta a
- Resolución de 21 de enero de 2015, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publican las sanciones por infracciones muy graves impuestas a
- Resolución de 28 de enero de 2015, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publica la sanción por infracción muy grave impuesta a

- Resolución de 6 de marzo de 2015, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publica la sanción por infracción grave impuesta a
- Resolución de 6 de marzo de 2015, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publica la sanción por infracción grave impuesta a
- Resolución de 24 de marzo de 2015, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publican las sanciones por infracciones muy graves impuestas a
- Resolución de 24 de marzo de 2015, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publican las sanciones por infracciones muy graves impuestas a
- Resolución de 24 de marzo de 2015, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publica la sanción por infracción muy grave impuesta a
- Resolución de 7 de abril de 2015, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publica la sanción por infracción muy grave impuesta a
- Resolución de 7 de abril de 2015, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publica la sanción por infracción grave impuesta a
- Resolución de 15 de abril de 2015, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publican las sanciones por infracciones graves impuestas a
- Resolución de 15 de abril de 2015, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publica la sanción por infracción muy grave impuesta a
- Resolución de 4 de mayo de 2015, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publica la sanción por infracción muy grave impuesta a
- Resolución de 16 de junio de 2015, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publica la sanción por infracción grave impuesta a
- Resolución de 30 de julio de 2015, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publican las sanciones por infracciones muy graves impuestas a

- Resolución de 30 de junio de 2015, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publican las sanciones por infracciones muy graves impuestas a
- Resolución de 7 de julio de 2015, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publica la sanción por infracción muy grave impuesta a
- Resolución de 20 de julio de 2015, 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 septiembre de 2015, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publica la sanción por infracción muy grave impuesta a
- Resolución de 29 de septiembre de 2015, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publican las sanciones por infracciones graves impuestas a
- Resolución de 26 de octubre de 2015, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publican las sanciones por infracciones graves impuestas a
- Resolución de 3 de noviembre de 2015, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publica la sanción por infracción muy grave impuesta a
- Resolución de 10 de noviembre de 2015, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publican las sanciones por infracciones muy graves impuestas a
- Resolución de 10 de noviembre de 2015, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publican las sanciones por infracciones grave y muy grave impuestas a
- Resolución de 10 de noviembre de 2015, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publica la sanción por infracción grave impuesta a como subrogado en la responsabilidad declarada de
- Resolución de 16 de noviembre de 2015, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publica la sanción por infracción muy grave impuesta a
- Resolución de 16 de noviembre de 2015, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publica la sanción por infracción muy grave impuesta a

- Resolución de 21 de diciembre de 2015, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publican las sanciones por infracciones muy graves impuestas a
- ,
- Resolución de 21 de diciembre de 2015, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publican las sanciones por infracciones muy graves impuestas a

13.2 Servicio contencioso: revisión judicial de resoluciones sancionadoras y otras actuaciones ante los órganos jurisdiccionales

En 2015 se interpusieron 27 recursos administrativos contra resoluciones sancionadoras ante el Ministerio de Economía y Competitividad (12 de alzada y 15 de reposición), habiéndose desestimado 6 recursos de reposición en el mismo ejercicio. Además, el Ministerio desestimó seis recursos de alzada y cuatro de reposición formulados en 2014 (véase cuadro 13.4).

En vía judicial, en el ejercicio 2015 se tuvo conocimiento de la interposición de 21 recursos contencioso-administrativos, 18 de ellos relacionados con procedimientos sancionadores. Uno de estos últimos, interpuesto contra el acuerdo de incoación de un expediente sancionador por el procedimiento especial de protección de los derechos fundamentales, ha sido inadmitido mediante auto dictado por la Audiencia Nacional en el mismo ejercicio, que ha sido recurrido en casación. Los otros tres recursos contencioso-administrativos se han dirigido contra la desestimación de una reclamación de responsabilidad patrimonial, la oposición a la adquisición de una participación significativa en una agencia de valores y el nombramiento como consejero en dicha agencia, y el tercero contra la resolución por la que se acordó la baja de una entidad financiera del registro de depositarios de la CNMV.

Asimismo, los tribunales dictaron 30 resoluciones (26 sentencias, dos autos de inadmisión y dos decretos de archivo por desistimiento de los recurrentes), 19 de ellas en relación con expedientes sancionadores. De las 14 sentencias dictadas por la Audiencia Nacional y los Juzgados Centrales de lo Contencioso-Administrativo en materia sancionadora, 11 confirmaron íntegramente las resoluciones recurridas, dos anularon una de las sanciones impuestas y una anuló la orden ministerial que resolvió el expediente sancionador. Por su parte, el Tribunal Supremo dictó dos sentencias en materia sancionadora, que ratificaron las resoluciones sancionadoras impugnadas (véanse cuadro 13.4 y anexo estadístico III.4).

Por lo que se refiere a los procedimientos judiciales relativos a resoluciones no sancionadoras, la Audiencia Nacional ha inadmitido un recurso interpuesto contra el acuerdo de archivo de una denuncia y ha desestimado dos recursos formulados contra la revocación de la autorización a una EAFI y contra una resolución por la que se inscribió un folleto de emisión y canje de instrumentos financieros. Por su parte, el Tribunal Supremo ha resuelto ocho recursos de casación, cinco de ellos de forma favorable a la CNMV, entre los que destacan la ratificación de dos archivos de denuncia y la autorización de una ampliación de capital. Los otros tres recursos de casación resueltos han supuesto la estimación parcial de los respectivos recursos contencioso-administrativos, interpuestos contra dos acuerdos de archivo de denuncia y la autorización de una opa.

Finalmente, cabe mencionar que uno de los cuatro procedimientos interpuestos en 2014 contra la presunta desestimación, por silencio administrativo, de la reclamación de responsabilidad patrimonial formulada contra la CNMV y el Ministerio de Economía y Competitividad por su actuación en relación con la salida a bolsa de una entidad financiera, formulado por una pluralidad de reclamantes, ha dado lugar a 68 recursos adicionales en 2015, como consecuencia de la desestimación de recurrentes acordada por la Audiencia Nacional. No obstante lo anterior, dichos procedimientos se han ido archivando a causa del desistimiento de los recurrentes. Por el mismo motivo, otro procedimiento interpuesto en 2014 contra la desestimación de una reclamación de responsabilidad patrimonial contra la CNMV por su actuación en relación con un fondo de inversión ha supuesto la interposición en 2015 de recursos separados por decisión de la Audiencia Nacional, si bien su admisión a trámite no se ha acordado hasta el ejercicio 2016.

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 2015 (en concreto, 283) disminuyó respecto del total de las cursadas en el ejercicio anterior, en el que se alcanzaron 441. 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 177) correspondió a la jurisdicción civil. Tales peticiones versaron, fundamentalmente, sobre información relativa a la emisión y comercialización de instrumentos híbridos; sobre ofertas públicas de suscripción y admisión a negociación de acciones; 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); sobre reclamaciones de inversores tramitadas por la CNMV; 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.

Procedimientos en los que ha intervenido la CNMV en 2015

CUADRO 13.4

	Interpuestos	Resueltos
Recursos administrativos	27	16
Alzada	12	6
Reposición	15	10
Recursos contencioso-administrativos	21	30
Solicitudes tramitadas		
Colaboración con tribunales		283

Fuente: CNMV.

13.3 Denuncias

Durante el año 2015 se presentaron en la CNMV un total de nueve denuncias, dirigidas en su mayoría contra emisores. También se presentaron denuncias contra una entidad bancaria respecto a su actuación en el ámbito del mercado de valores y contra un analista de inversiones.

La materia objeto de denuncia se centró sustancialmente en presuntos incumplimientos de las normas sobre abuso de mercado (comunicación de información relevante, prácticas manipuladoras, uso ilegítimo de información privilegiada y alcance de las recomendaciones de inversión, entre otras cuestiones), así como normas de conducta en relación con los deberes de información al cliente sobre productos financieros y obligaciones contenidas 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.

Denuncias presentadas en 2015

CUADRO 13.5

Entidades contra las que se denuncia	N.º denuncias
Bancos	1
Emisores de valores /sociedades cotizadas	6
Analistas	1
Otros	1
Total	9
Contenido de las denuncias	N.º denuncias
Normas de conducta	1
Abuso de mercado	3
Obligaciones de información financiera / contable	3
Obligaciones Ley Sociedades de Capital	1
OPA	1
Total	9
Situación de las denuncias a 31-12-2015	N.º denuncias
En trámite	3
Cerradas	6
Total	9

Fuente: CNMV.

Por lo que respecta al estado de tramitación a 31 de diciembre de 2015, y tras la realización, en cada caso, de las oportunas actuaciones de investigación llevadas a cabo por las direcciones competentes de la CNMV –cuyo alcance y contenido se encuentra sujeto al deber de secreto–, se había concluido la tramitación de seis de las nueve denuncias presentadas.

La participación en foros internacionales constituye un elemento central de la actividad de la CNMV, a la que cada año se dedica un volumen creciente de recursos. En el ámbito europeo, la CNMV participa activamente en los órganos institucionales y en los grupos de trabajo de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) y de la Junta Europea de Riesgo Sistémico (ESRB), que es la autoridad europea de supervisión macroprudencial. Fuera de este ámbito, destaca su participación en la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO), que tiene como misión principal el establecimiento de estándares internacionales para la regulación y supervisión de los mercados de valores. Asimismo, colabora con el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) y desde 2015 es miembro de uno de sus tres comités permanentes de línea, concretamente del Comité Permanente para la Implementación de Estándares.

El presente capítulo se centra, principalmente, en aquellas iniciativas adoptadas por ESMA e IOSCO durante el ejercicio que han contado con una activa participación de la CNMV. En el primer caso, destaca especialmente el intenso trabajo de desarrollo de la normativa adoptada por la Unión Europea durante los últimos años en respuesta a la crisis financiera. En el caso de IOSCO, junto con el trabajo regular de sus comités permanentes y la intensa colaboración de la organización con el FSB y otras entidades en el desarrollo de la reforma financiera internacional, destaca la aprobación del plan estratégico de la organización para el periodo 2015-2020, en el que se señalan las líneas prioritarias de actuación durante dicho quinquenio.

El capítulo incluye un recuadro (14.1) sobre la Unión de los Mercados de Capitales, una ambiciosa propuesta de la Comisión Europea cuya finalidad es promover el desarrollo y una mayor integración de estos mercados en el ámbito de la Unión Europea.

14.1 Autoridad Europea de Valores y Mercados

Desde que se inició la reforma de la regulación financiera europea en respuesta a la crisis financiera, una parte muy significativa de las actividades –y de los recursos– de ESMA ha estado orientada al asesoramiento a la Comisión Europea y a la elaboración de normas técnicas y de ejecución que desarrollan dicha regulación. Destaca, en este sentido, el elevado número de disposiciones previstas para desarrollar la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE –conocida como MiFID II–, el Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativo a los mercados de instrumentos financieros y por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 648/2012 (EMIR) –conocido como MiFIR– y el Reglamento (UE) n.º 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre el abuso de mercado (Reglamento sobre abuso de mercado). En total ESMA

tenía previsto realizar 192 desarrollos relativos a estas normas en 2015, estando ya finalizados casi todos.

Como se indicaba en el capítulo 10, la novedad y complejidad de un número significativo de normas de desarrollo, así como, entre otras causas, la necesidad de disponer de sistemas informáticos adecuados, ha llevado a ESMA a apoyar a la Comisión Europea en su idea de posponer la aplicación práctica de MiFID II y MiFIR hasta comienzos de 2018. La CNMV ha reforzado en 2015 su compromiso con las actividades de ESMA, en cuyos comités permanentes y grupos de trabajo mantiene una participación activa, lo que se ha traducido en la asignación de nuevos recursos a estas tareas.

A continuación se describen las principales actividades y comités de ESMA en los que ha participado la CNMV.

Protección de los inversores e intermediarios

Este comité permanente (Investor Protection and Intermediaries Standing Committee) ha estado trabajando a lo largo del primer semestre de 2015 en la elaboración de las normas técnicas que exige el desarrollo de MiFID II/MiFIR sobre autorización, pasaporte, registro de entidades de terceros países y cooperación entre autoridades competentes.

Además, el comité ha participado en la redacción de directrices para el desarrollo de MiFID II/MiFIR sobre: i) instrumentos de deuda y depósitos estructurados complejos, ii) conocimiento y competencia del personal que asesora e informa; y iii) prácticas de ventas cruzadas.

En el segundo semestre, este comité comenzó a trabajar también en determinados aspectos que afectan a la supervisión de las entidades que ofrecen contratos financieros por diferencias y otros productos especulativos con la intención de alcanzar un mayor grado de convergencia entre los Estados miembros. Este tema resulta particularmente relevante para ESMA, cuya Junta de Supervisores aprobó en diciembre la creación de un grupo de trabajo permanente al respecto.

Mercados secundarios e integridad del mercado

El comité Permanente sobre Mercados Secundarios (Secondary Markets Standing Committee) ha participado, por un lado, en los desarrollos técnicos que exige MiFID II/MiFIR en esta materia y, por otro, en la elaboración de distintas disposiciones tendentes a lograr la convergencia en la aplicación de esta normativa, como directrices, opiniones o documentos de preguntas y respuestas.

Así, a principios de 2015, ESMA publicó un documento relativo a los requisitos de transparencia para instrumentos distintos de las acciones. El punto más debatido de este documento ha sido la elección de la metodología más adecuada para determinar la liquidez de los bonos.

En mayo, ESMA publicó las directrices sobre la aplicación de los puntos 6 y 7 del anexo 1 de la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros (MiFID I), en relación con la delimitación de los contratos de derivados sobre materias primas como

instrumentos financieros. La CNMV ha comunicado a ESMA su intención de cumplir con estas directrices. En agosto, ESMA publicó también una opinión sobre las exenciones de requisitos de pretransparencia.

Además, la labor de este comité se ha materializado en la entrega de dos bloques de normas técnicas en desarrollo de MiFID II/MiFIR, concretamente las siguientes:

- Veintiocho normas técnicas relativas a transparencia, microestructura de mercado, publicación y acceso de datos, derivados de materias primas, comunicación de datos del mercado, requisitos de aplicación a los centros de negociación, posnegociación y protección al inversor. ESMA publicó y envió su informe final a la Comisión Europea el 28 de septiembre.
- Ocho normas técnicas de ejecución en las que se recogen los formatos necesarios que requiere la aplicación de esta normativa (MiFID II) con relación a la cooperación, incluida información sobre posiciones y sanciones. ESMA publicó y envió su informe final a la Comisión Europea el 11 de diciembre.

El otro pilar normativo de esta área lo conforman la Directiva 2014/57/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre las sanciones penales aplicables al abuso de mercado (MAD) y el Reglamento sobre abuso de mercado (MAR), ya citado anteriormente. Ambas normas también han sido objeto de desarrollo normativo durante el año 2015, y en su redacción o asesoramiento ha participado el grupo de trabajo sobre la integridad del mercado (Market Integrity Standing Committee).

ESMA envió en febrero a la Comisión Europea el asesoramiento técnico solicitado con relación a futuros actos delegados derivados del MAR. Asimismo, el 28 de septiembre, ESMA publicó y envió a la Comisión Europea el informe final con las normas técnicas de desarrollo del MAR sobre diversos aspectos, destacando los acuerdos, procedimientos y obligaciones de registro para personas que llevan a cabo prospecciones de mercado; y los acuerdos, sistemas, procedimientos y formularios de notificación para comunicar operaciones y órdenes sospechosas.

Además, en noviembre, ESMA publicó una actualización de las preguntas y respuestas sobre la operativa general de la MAD, incluyendo una nueva pregunta relativa a si las entidades de crédito están obligadas a publicar sistemáticamente los resultados de las evaluaciones supervisoras que se realicen en aplicación de la Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, 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 (Directiva sobre la adecuación de capital). Finalmente, ESMA –con el fin de concretar las relaciones con el Banco Central Europeo (BCE) y el Mecanismo Único de Supervisión (MUS)– ha elaborado una propuesta de acuerdo de entendimiento que ESMA y las diferentes autoridades competentes con el BCE deberán suscribir.

Posnegociación

La actividad de este comité permanente (Post-Trading Standing Committee) se ha centrado, principalmente, en el desarrollo normativo 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), y del Reglamento (UE) n.º 909/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de julio de 2014, sobre la mejora de la liquidación de valores en la Unión Europea y los depositarios centrales de valores, y por el que se modifican las Directivas 98/26/CE y 2014/65/UE y el Reglamento (UE) n.º 236/2012. Destacaron los siguientes temas:

- En el ámbito de EMIR, las reglas para determinar qué derivados extrabursátiles deben quedar sujetos a la compensación obligatoria; en particular, las reglas sobre la obligación de compensar permutas financieras de tipos de interés cuando están denominadas en distintas divisas (siete reglas en total), que la Comisión Europea ha adoptado a finales de 2015 y principios de 2016, y la relativa a la obligación de compensar permutas por impago de crédito sujetas a índices (*index credit default swaps*), que la Comisión Europea ha convalidado en el primer trimestre de 2016.
- También en el ámbito de EMIR, la publicación de una consulta sobre la reducción del plazo, de dos días a uno, de cobertura por las garantías iniciales exigidas por las entidades de contrapartida central en la Unión Europea en relación con los productos derivados. Esta reducción de plazo, aprobada finalmente por ESMA en febrero de 2016, armonizará la actuación de las entidades de contrapartida central europeas con la de sus homólogas estadounidenses. Finalmente, hay que señalar que en 2015 se ha realizado el primer ejercicio de test de estrés a las entidades de contrapartida central en la Unión Europea, cuyos resultados se han publicado en el mes de abril de 2016.
- En el ámbito del Reglamento sobre la mejora de la liquidación de valores en la Unión Europea y los depositarios centrales de valores, la elaboración de las normas técnicas sobre disciplina en la liquidación, autorización y requisitos aplicables a un depositario central de valores, el asesoramiento técnico a la Comisión Europea sobre las penalizaciones que se impondrán a las operaciones que resulten fallidas en la fecha teórica de liquidación y los criterios que se utilizarán para determinar que un depositario central de valores se considera de importancia significativa.

Instituciones de inversión colectiva

Como continuación a la labor realizada en 2014, una parte importante de la actividad del Comité Permanente sobre Gestores de Inversión Colectiva (Investment Management Standing Committee) se ha centrado durante 2015 en los desarrollos que requiere 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 (AIFMD).

Las aportaciones del comité en esta materia han permitido a ESMA asesorar a la Comisión, al Parlamento y al Consejo Europeo sobre la aplicación del pasaporte AIFMD a fondos y gestoras no pertenecientes a la Unión Europea. El foco de atención de este grupo también ha estado centrado en la elaboración de unas directrices relativas a políticas de remuneración razonables en el ámbito tanto de esta directiva como en el de la Directiva 2014/91/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de julio de 2014, que modifica 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), en lo que se refiere a las funciones de depositario, las políticas de remuneración y las sanciones (Directiva UCITS V).

Este comité también ha participado en las discusiones técnicas que han tenido lugar en relación con el documento de datos fundamentales relativos a los productos de inversión minorista vinculados y los productos de inversión basados en seguros, más conocidos como PRIIPs (*package retail and insurance-based investment products*) o productos empaquetados de inversión minorista.

Por otro lado, el 16 de febrero de 2015, ESMA publicó el informe final relativo al mandato de asesoramiento técnico recibido de la Comisión sobre los actos delegados relacionados con los Reglamentos sobre los fondos de capital-riesgo europeos (EuVECA) y los fondos de emprendimiento social europeos (EuSEF)¹. En julio de 2015, realizó una consulta pública sobre el proyecto de normas técnicas de los fondos de inversión a largo plazo europeos (ELTIF).

Innovación financiera

El Comité de Innovación Financiera tiene por objeto el análisis de la innovación en materia financiera para facilitar un enfoque normativo y supervisor coordinado de las actividades financieras innovadoras. A tal fin, realiza periódicamente encuestas entre los miembros de ESMA para recopilar datos sobre la comercialización de productos financieros a inversores minoristas, la innovación financiera y las reclamaciones en los diferentes Estados miembros. Las principales áreas de innovación financiera en las que ha trabajado son las de financiación participativa (*crowdfunding*) y tecnología de registros diseminados o libro mayor descentralizado, conocida en inglés como *distributed ledger technology* (DLT).

En relación con las plataformas de financiación participativa, ESMA ha publicado el resultado de una encuesta realizada entre las distintas autoridades nacionales competentes. Este trabajo ha proporcionado información actualizada sobre la situación normativa de las plataformas de financiación participativa en los distintos Estados miembros, el tipo de servicios que ofrecen, los requisitos de capital que se les imponen, los instrumentos de inversión y las estructuras y modelos de remuneración que están utilizando. Las conclusiones de la encuesta han puesto de relieve que la disparidad de regímenes, en la medida en que las plataformas están sujetas a las diferentes normativas de los Estados miembros, dificulta la convergencia normativa y supervisora.

Este comité también ha estado implicado durante el pasado año en importantes tareas relacionadas con la organización y necesaria preparación de las autoridades nacionales competentes y de la propia ESMA para ejercer los nuevos poderes de intervención temporal de productos y prácticas financieras que les atribuye el artículo 42 de la MiFIR, cuando esta norma entre en vigor. Para el estudio de este tema se ha creado un grupo de trabajo que coordina su actividad con las otras dos autoridades europeas de supervisión en el ámbito financiero, EBA y EIOPA.

1 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 y 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.

Convergencia supervisora

ESMA, a través del Review Panel, ha continuado evaluando la convergencia de los Estados miembros en la aplicación de la normativa europea. Así, el 25 de febrero de 2015 publicó el informe final sobre la revisión «entre pares» (*peer review*) de la obligación de mejor ejecución que exige MiFID I; y el 18 de marzo, la relativa al cumplimiento de las directrices sobre negociación automatizada. Por otro lado, en diciembre publicó las conclusiones del seguimiento de la revisión sobre prácticas supervisoras con relación a la MAD y aprobó el informe final de la revisión sobre el cumplimiento de los requisitos que exige la excepción relativa a los creadores de mercado en el Reglamento (UE) n.º 236/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de marzo de 2012, sobre las ventas en corto y determinados aspectos de las permutas de cobertura por impago. Por último, este panel también ha trabajado a lo largo del año en las revisiones sobre el cumplimiento de los requisitos de idoneidad de MiFID y sobre el proceso de aprobación de folletos, así como en un seguimiento de la revisión llevada a cabo sobre las directrices relativas a fondos monetarios.

Una vez completada la mayor parte de los desarrollos que requería la reforma normativa concebida como reacción a la última crisis y, en consecuencia, finalizada una parte muy importante de la contribución de ESMA al denominado *single rulebook*, o conjunto único de normas, la autoridad ha reorientado la actividad de los diferentes comités permanentes hacia otro de sus objetivos fundamentales como es la convergencia supervisora, es decir, a potenciar la aplicación coherente y eficaz de la normativa mediante el impulso que implica una supervisión sólida, eficiente y congruente que evite el arbitraje regulatorio.

De hecho, ESMA, con la intención de dar una mayor impulso a este tema, decidió durante 2015 disolver el Review Panel y sustituirlo por un comité permanente sobre convergencia supervisora (Supervisory Convergence Standing Committee), cuya presidencia ha sido asumida por la Vicepresidenta de la CNMV, Lourdes Centeno Huerta. Esta nueva estructura recibió la aprobación de su Junta de Supervisores en su reunión de enero de 2016.

Este comité, además de incluir las tareas que venía llevando a cabo el Review Panel, contará con dos nuevas líneas de trabajo de gran importancia: i) una relacionada con los Programas anuales de trabajo sobre convergencia supervisora; y ii) otra sobre instrumentos de convergencia.

Así, el Programa de trabajo sobre convergencia supervisora es otro de los instrumentos con el que se ha dotado a ESMA para concretar sus actuaciones en esta materia. Se trata de un documento en el que esta autoridad enumerará los temas en los que trabajará cada uno de sus comités permanentes anualmente, con el objetivo de fomentar un mayor grado de convergencia supervisora, así como los instrumentos de convergencia de los que se servirán para ello. A su vez, se integrará en el Programa de trabajo anual de ESMA y deberá ser acorde con los principios que figuren en su orientación estratégica. Las áreas prioritarias que se indican en el Programa aprobado para 2016 son las cuatro siguientes: i) prepararse para la aplicación y supervisión de MiFID II/MiFIR, ii) finalizar los desarrollos informáticos que requiere MiFID II/MiFIR, iii) facilitar la supervisión de los mercados de derivados extrabursátiles y de las entidades de contrapartida central europeas y iv) apoyo al plan de acción para la Unión de los Mercados de Capitales (UMC) de la Unión Europea. Las tareas que, en concreto, han sido asignadas al comité permanente sobre convergencia supervisora con relación a este Programa son: i) el seguimiento sobre su grado de cumplimiento

por parte de los diferentes comités permanentes, ii) su participación en la definición de las prioridades supervisoras del Programa del año siguiente y iii) la evaluación del grado de convergencia mediante el uso de indicadores (*key performance indicators*).

En cuanto a los instrumentos de convergencia, estos son, o bien los que aparecen recogidos expresamente en el Reglamento de ESMA, o los que esta ha desarrollado haciendo uso de la facultad genérica que aparece recogida en el artículo 29.2 de la citada norma. En cualquier caso, esta autoridad distingue entre los siguientes instrumentos de convergencia: i) de preparación, en la medida en que facilitan la aplicación de las normas; ii) de implementación, por estar relacionados con la supervisión; y iii) de valoración, al servir para evaluar la supervisión y la evolución de los mercados. La actuación del comité permanente de convergencia supervisora con relación a estos instrumentos consistirá, fundamentalmente, en determinar cuáles se están utilizando, definir su alcance y desarrollar un procedimiento si resulta necesario, así como evaluar si están siendo bien empleados.

La convergencia también afecta y se extiende a los procesos informáticos relativos a la recogida de datos exigidos por la nueva normativa europea. Así, el pasado 19 de febrero de 2015 se formalizó oficialmente un acuerdo de delegación entre la CNMV y ESMA en relación con el Proyecto sobre el Punto de Acceso Único respecto de la información sobre transacciones contempladas en el Reglamento EMIR (*Single Access Point to EMIR Transaction Data*). En virtud de este acuerdo, la CNMV delegó en ESMA la solicitud y recepción de los datos sobre los contratos de derivados que poseen los registros de operaciones y que resultan necesarios para que las autoridades nacionales competentes puedan realizar las funciones de supervisión que el Reglamento EMIR les encomienda.

Comité Conjunto de las Autoridades Supervisoras Europeas

Finalmente, el comité conjunto que integran las tres autoridades supervisoras europeas (Joint Committee), ha tratado a lo largo del año diversos temas como, por ejemplo, las normas técnicas sobre mitigación de riesgos de derivados extrabursátiles no liquidados en una entidad de contrapartida central, directrices sobre ventas cruzadas o asesoramiento automatizado. Destaca, especialmente, el trabajo desarrollado por el Subcomité de Protección al Consumidor de Productos Financieros e Innovación Financiera en relación con las propuestas de normas técnicas respecto de los productos financieros empaquetados dirigidos a minoristas, especialmente sobre el documento de información fundamental dirigido a los inversores minoristas.

Unión de los Mercados de Capitales

RECUADRO 14.1

La Comisión Europea, que considera finalizada, en gran medida, la reforma normativa en respuesta a la última gran crisis financiera, pretende dar un nuevo impulso al desarrollo de los mercados de capital en Europa y a su integración. Así, el 30 de septiembre de 2015 publicó un plan de acción para la construcción de una Unión de Mercados de Capitales (*Action Plan on Building a Capital Markets Union*), en el que se proponen 33 medidas para fomentar

un mayor grado de integración financiera a nivel europeo, facilitar el acceso a la financiación de las empresas europeas en las distintas fases de su crecimiento, ampliar el espectro de inversiones seguras a las que pueden tener acceso los inversores y mejorar la estabilidad del sistema financiero europeo.

El plan agrupa las 33 medidas en torno a 6 tipos de políticas diferenciadas: i) proveer más opciones de financiación a los negocios europeos y pequeñas y medianas empresas, ii) facilitar a las compañías su acceso a los mercados públicos de capital, iii) inversiones a largo plazo en infraestructuras y actividades sostenibles, iv) fomentar la inversión minorista e institucional, v) reforzar el acceso a la financiación bancaria y vi) facilitar las inversiones transnacionales.

Aunque la Unión de los Mercados de Capitales es un proyecto a medio plazo, la Comisión Europea propuso ya en 2015 dos iniciativas legislativas. La primera, que atañe al campo de la titulización, consiste en impulsar una titulización simple, transparente y estandarizada. La segunda es una propuesta de modificación de un reglamento delegado de la Comisión Europea relativo a la Directiva 2009/138/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de noviembre de 2009, sobre el seguro de vida, el acceso a la actividad de seguro y de reaseguro y su ejercicio (Solvencia II) con el objeto de promocionar la inversión a largo plazo en infraestructuras, exigiendo menores requisitos de capital a las entidades aseguradoras cuando inviertan en «infraestructuras cualificadas» –es decir, de menor riesgo–, en fondos de inversión europeos a largo plazo (ELTIF) o en sistemas multilaterales de negociación.

La Comisión Europea, al mismo tiempo que publicó el plan, abrió consultas públicas sobre las siguientes materias: i) revisión sobre los reglamentos de fondos europeos de capital riesgo y de emprendimiento social, ii) bonos garantizados (cédulas hipotecarias) y iii) impacto acumulado sobre el marco normativo europeo en materia de servicios financieros.

Por último, el 30 de noviembre de 2015, la Comisión Europea publicó una propuesta de reglamento sobre folletos con el objeto de facilitar el acceso de las empresas a los mercados financieros.

14.2 Organización Internacional de Comisiones de Valores

IOSCO ha colaborado de manera notable durante los últimos años con el G20 y el FSB en el desarrollo de la reforma financiera internacional. Esta colaboración se ha intensificado durante 2015, ocupando una parte sustancial de la agenda de trabajo de la organización.

La aprobación del plan estratégico para el periodo 2015-2020 también ha sido otro de los elementos destacados de la actividad de IOSCO durante el pasado ejercicio. Además del plan estratégico se aprobaron las nuevas contribuciones de los miembros para financiar los recursos económicos y humanos necesarios para su implantación. Junto con ello, se ha seguido desarrollando una considerable actividad en el seno de los distintos comités permanentes y grupos de trabajo.

El plan estratégico plantea seis áreas prioritarias que se detallan brevemente a continuación y para las que se elaboraron planes específicos de acción. Estas áreas son las siguientes:

- Análisis e identificación de los riesgos que surgen de la actividad en los mercados de valores, de las nuevas tecnologías y del desarrollo de nuevos productos financieros (sin limitarlos exclusivamente a los riesgos sistémicos).

Se pretende que los posibles riesgos emergentes sean identificados por los distintos comités de trabajo y que, una vez analizados por el área de riesgos de la Secretaría General, pueda planificar la actuación de la organización.

- Establecimiento de normas o estándares y desarrollo de directrices para la mejora del marco normativo de los mercados de valores reconocidos internacionalmente.
- Incremento de los programas de evaluación y seguimiento de la implantación de las normas y estándares de IOSCO en la legislación de sus miembros.

Se realizarán programas de evaluación en dos formatos: i) por países (revisión completa sobre la implantación de los principios y estándares) y ii) por materias. Se mantendrá un equilibrio entre las revisiones de los mercados correspondientes a los países en desarrollo y las dirigidas a los mercados desarrollados.

- Incremento de los planes de formación dirigidos fundamentalmente a los miembros con economías en desarrollo y emergentes.
- Cooperación e intercambio de información mediante el fortalecimiento de la cooperación en la supervisión e inspección de los mercados y de sus intermediarios.

La Secretaría General de IOSCO, junto con el grupo de trabajo sobre verificación de solicitudes de adhesión al acuerdo multilateral de cooperación en materia de inspección, proveerá la asistencia técnica necesaria para aquellos miembros que aún no han realizado los cambios legislativos que requiere dicho acuerdo multilateral, de modo que permita su incorporación al mismo.

- Colaboración y compromiso con otras organizaciones internacionales, asegurando una representación efectiva de la posición de IOSCO.

En particular, se pretende asegurar una participación de IOSCO en el Comité de Dirección del FSB y en todos sus grupos de trabajo, similar a la que ya existe en los plenarios, de forma que se establezca una colaboración más efectiva entre ambas organizaciones.

El plan estratégico propone también reforzar el papel que deben desempeñar los comités regionales de IOSCO como canalizadores de información sobre riesgos emergentes en las distintas regiones en las que se divide la organización para su análisis posterior, pero sobre todo como vehículos de difusión de la nueva regulación o de las citadas recomendaciones o estándares.

Un aspecto relevante relacionado con el plan estratégico es la elaboración de un plan sobre recursos humanos y económicos para planes de formación (*capacity building resources*) dirigido, principalmente, a los miembros representantes de economías emergentes o en desarrollo. Los planes de capacitación contemplan que se impartan, a través de la web de IOSCO, diversos módulos formativos. También se contempla la realización de un programa de formación intensivo de tres semanas de duración, dos de las cuales se impartirán en la sede de IOSCO en Madrid o en otros centros de formación, y la tercera semana en la Universidad de Harvard, con la que se ha llegado a un acuerdo al respecto.

Otro aspecto muy relevante, debatido a lo largo del año, ha sido el proceso de evaluación de candidaturas para el establecimiento de centros de formación físicos en cada una de las regiones de IOSCO. Se han presentado candidaturas de tres países correspondientes a tres de las cuatro regiones contempladas por la organización a escala mundial: Malasia, de la región Asia-Pacífico; Turquía, de la región europea; y Emiratos Árabes, de la región África-Oriente Medio. La puesta en marcha de estos centros de formación tendrá lugar en 2016 y se iniciará a modo de centros piloto de manera paulatina, espaciándose el comienzo en las jurisdicciones mencionadas en torno a los diez meses.

Actividades asociadas a la reforma financiera internacional

Destacan en este apartado los trabajos desarrollados en tres áreas importantes: las entidades de contrapartida central, la gestión de activos y la conducta de mercado.

La obligatoriedad de la compensación en entidades de contrapartida central (ECC) de un número significativo de instrumentos financieros negociados en mercados OTC ha incrementado la importancia de las ECC y ha acentuado su carácter sistémico. Para profundizar en el tratamiento del riesgo sistémico en este nuevo entorno regulador, el FSB ha aprobado en 2015 un plan de trabajo que deberá materializarse a lo largo de 2016 con la participación del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS), el Comité de Pagos e Infraestructuras de Mercado (CPMI) e IOSCO, además del propio FSB. El plan se centra en medidas destinadas a potenciar la resistencia de las ECC ante situaciones de crisis y elaborar planes de recuperación (que deberán desarrollar conjuntamente el CPMI e IOSCO) o resolución (a desarrollar por el FSB con la participación de miembros de IOSCO, entre los que se encuentra la CNMV).

En relación con la gestión de activos, IOSCO, a través del grupo permanente sobre inversión colectiva (el denominado Comité 5), está liderando el análisis de la posible emisión de nuevos estándares en coordinación con el FSB. De estas actuaciones podrían derivarse recomendaciones tendentes a reducir los riesgos derivados de las actividades de gestoras y fondos, en particular los derivados del apalancamiento y de posibles desfases de liquidez.

Finalmente, en el área de conducta de mercado, tomando como referencia un trabajo elaborado por el Banco de Inglaterra y la Autoridad de Conducta del Reino Unido, IOSCO ha establecido un grupo de trabajo propio que deberá coordinarse en 2016 con las tareas que en esta misma área está desarrollando el FSB. La idea de IOSCO es elaborar recomendaciones y establecer líneas de actuación para combatir las conductas no apropiadas de los participantes en los mercados mayoristas de renta fija, divisas y derivados sobre materias primas. El FSB, por su parte, tiene previsto revisar

hasta qué punto los marcos de gobernanza y remuneraciones incluyen incentivos que prevengan adecuadamente las malas prácticas en las entidades financieras y cómo las entidades están evolucionando en este punto. En su caso, considerará la posible emisión de guías supervisoras prudenciales para contribuir a la prevención de las malas prácticas.

Contabilidad, auditoría y difusión de información

Los trabajos más significativos en este ámbito han sido los siguientes:

En el área de contabilidad se han analizado las respuestas recibidas a la consulta pública sobre el documento sobre *non-GAAP financial measures*, cuyo objetivo es la emisión de unas guías sobre la información que deben proporcionar los emisores sobre aquellas medidas financieras que no estén definidas o especificadas en el marco de la información financiera aplicable, cuya publicación está prevista en 2016.

En el de auditoría destaca la publicación de una guía sobre transparencia de las firmas (*Guide on Transparency of Firms that Audit Public Companies*), que contiene una relación de principios generales, recomendaciones y buenas prácticas en esta materia. También aborda otras cuestiones relevantes para la calidad de las auditorías.

Finalmente, respecto a la difusión de la información, se ha publicado un estudio sobre los plazos y frecuencia de registro de la información financiera por parte de los emisores en relación con el principio 16 de IOSCO, que establece que la información sobre resultados financieros y riesgos, así como cualquier otra información que sea relevante para las decisiones de los inversores, se debe publicar de manera completa, precisa y oportuna. En este estudio han participado 37 países.

Mercados secundarios

Los trabajos realizados sobre los mecanismos utilizados por las plataformas de negociación para gestionar los riesgos en la contratación y sobre los planes de continuidad de las plataformas de negociación se han consolidado en un único informe tras la realización de una consulta pública.

Además, con las respuestas recibidas, procedentes tanto de los reguladores como de plataformas de negociación, se finalizó un informe que proporciona recomendaciones a las autoridades supervisoras y reguladoras de los mercados para asegurar que estos riesgos se gestionan de manera efectiva, y propone un conjunto de buenas prácticas que deberían ser consideradas por las plataformas de negociación al desarrollar e implementar los mecanismos de gestión de riesgos, que aseguran la integridad, resistencia y fiabilidad de sus sistemas críticos, así como de sus planes de continuidad.

Intermediarios

En el ámbito del grupo de trabajo sobre los intermediarios destacan las iniciativas sobre continuidad del negocio (riesgo cibernético) y las plataformas de financiación participativa (*crowdfunding*).

A finales de 2015, tras realizar una consulta pública, se finalizó el informe sobre planes de continuidad del negocio. El grupo, como consecuencia de acontecimientos recientes y amenazas emergentes relacionadas con la continuidad del negocio, consideró conveniente analizar las obligaciones y principios que atañen a los miembros y, en particular, a los intermediarios.

Otra actividad finalizada en el ejercicio pasado ha sido la actualización del informe sobre *crowdfunding* elaborado por el Departamento de Estudios de la Secretaría General de IOSCO. El informe incluye la publicación de las respuestas a un cuestionario y una declaración por parte de IOSCO en la que se destaca el rápido crecimiento que se está produciendo en la captación de fondos por esta vía y se recomiendan medidas sobre protección al inversor en todos los países, además de revisar el alcance de la regulación.

Cooperación e intercambio de información

En este ámbito se ha finalizado durante el ejercicio el texto del nuevo acuerdo multilateral, conocido como Acuerdo Multilateral Mejorado (*Enhanced MMoU*), que incorpora nuevos requisitos para su adhesión por los miembros. El nuevo acuerdo, que pretende elevar el estándar internacional sobre cooperación, se someterá a aprobación final, previa aceptación por el Consejo de IOSCO, en la reunión del Comité de Presidentes prevista para mayo de 2016. Se prevé un largo periodo de coexistencia con el actual acuerdo (al menos, diez años).

Un informe muy relevante, que tuvo una gran difusión durante la Conferencia Anual de IOSCO, ha sido el informe denominado «Disuasión creíble» (*Credible Deterrence*). Se trata de un informe eminentemente práctico, en el que se establecen los elementos o factores clave para que un régimen sancionador sea disuasorio. Además, recoge ejemplos de medidas adoptadas por los distintos reguladores y supervisores de valores en este ámbito, que pueden ser de ayuda e interés para otros miembros. Se pretende actualizar el documento anualmente y, para ello, se seguirán remitiendo ejemplos novedosos para que se publiquen en posteriores ediciones.

Instituciones de inversión colectiva

En el área de las instituciones de inversión colectiva se han finalizado este año dos informes. El primero de ellos actualiza los estándares emitidos en 1996 relativos a buenas prácticas en la custodia de los activos de IIC, centrándose en las funciones que desarrollan las entidades encargadas de la custodia y sus responsabilidades. El segundo informe contempla buenas prácticas destinadas a reducir la dependencia de las IIC de las calificaciones de las agencias de *rating*.

Durante el ejercicio, siguiendo la recomendación del G20, también se ha elaborado el informe bianual en el que se recoge información sobre los fondos de inversión alternativos al objeto de facilitar la evaluación de los riesgos sistémicos asociados a su actividad.

Agencias de calificación

Tras la aprobación y publicación de la revisión del código de conducta de IOSCO para las agencias de calificación de riesgo de crédito, este grupo de trabajo ha

iniciado un nuevo proyecto sobre otros productos de calificación ofrecidos por las agencias, con el fin de tener un mejor conocimiento de estos servicios y su encaje dentro de la industria.

Para este trabajo se han emitido durante el año dos cuestionarios: uno en febrero, dirigido a las agencias de calificación, y otro en junio, para los usuarios de estos productos. Las respuestas y la información recabada, así como los contactos mantenidos con estos agentes, servirán para la elaboración de un informe con las conclusiones de este análisis.

El objetivo de este proyecto es comprender mejor las características de los productos distintos a las calificaciones de riesgo tradicionales que ofrecen las agencias de *rating*. Estos productos también pueden ser utilizados por los inversores y otros participantes en la toma de decisiones de inversión.

Inversores minoristas

Durante 2015, IOSCO publicó los trabajos que estaba desarrollando sobre: i) mensajes antifraude (*anti-fraud messaging*) y ii) educación sobre el riesgo de las inversiones (*investment risk education*). El primer informe, que describe una amplia gama de estrategias utilizadas por las jurisdicciones miembros de este grupo de trabajo, tiene un enfoque práctico para los miembros de IOSCO interesados en mejorar sus estrategias e iniciativas de mensajería en su lucha contra el fraude. El segundo destaca elementos de análisis necesarios para que los inversores comprendan mejor los riesgos asociados a las inversiones e identifica diferentes enfoques y prácticas utilizadas por las jurisdicciones de los miembros del grupo en respuesta a los retos en el diseño de iniciativas dirigidas a la educación del inversor.

Este grupo también ha comenzado a trabajar en otros tres aspectos relevantes en materia de educación y protección del inversor: vulnerabilidad de los inversores de la tercera edad (riesgos a los que se enfrentan y buenas prácticas para gestionarlos), repercusiones de las nuevas tecnologías en el ámbito de la educación del inversor y aplicación de las ciencias del comportamiento en la mejora de la protección del inversor.

14.3 Otros foros internacionales

Consejo de Estabilidad Financiera

En el año 2015 la CNMV se incorporó como miembro del Comité Permanente para la Implementación de Estándares, uno de los tres comités permanentes de línea sobre los que se articula el trabajo del FSB. Este comité está encargado del seguimiento de la implementación de las reformas y recomendaciones del G20 y el FSB, así como de la evaluación de sus efectos sobre la economía y el sistema financiero.

En 2015 el FSB hizo público su primer informe de evaluación del estado de implementación de las reformas del sistema financiero internacional y sus efectos. Del mismo cabe destacar cómo la agenda del programa de reformas se va a desplazar progresivamente del sector bancario al de los mercados de capitales, ámbito de actuación de la CNMV. También en 2015, y en el marco de las actuaciones del Comité Permanente para la Implementación de Estándares, se publicó una revisión colegiada

(*peer review*) sobre la comunicación de operaciones en derivados OTC que recoge un conjunto de recomendaciones orientadas a mejorar la calidad de la información de los registros de operaciones y a permitir la consolidación de la información a escala global.

Asociación de Reguladores de Valores del Mediterráneo

En la reunión anual de presidentes, celebrada en El Cairo, se informó del nuevo plan estratégico de IOSCO y, en particular, sobre los programas de capacitación previstos en este plan, así como del establecimiento de centros pilotos para el desarrollo de cursos y seminarios adicionales a los que tendrán lugar en la sede de IOSCO. Como se ha indicado, estos centros de capacitación se pondrán en marcha de manera paulatina a partir de 2016. Entre las jurisdicciones que han presentado su candidatura para el establecimiento de un centro de formación se encuentra Turquía, miembro de esta asociación de reguladores, y la previsión es que este centro comience sus actividades en 2017.

Los trabajos desarrollados por los grupos de trabajo se han centrado en las tres áreas contempladas en la asociación: inversión colectiva, información financiera y abuso de mercado.

Mercado Ibérico de la Electricidad (MIBEL)

El Consejo de Reguladores del 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 2015 la presidencia rotatoria del Consejo de Reguladores ha recaído en la CNMV.

En 2015, el Consejo de Reguladores, a través de su Comité Técnico, ha comenzado a trabajar en dos grandes áreas: la integración de la producción de energía en régimen especial (renovable) en el MIBEL y la comparación de los precios en los mercados de ámbito MIBEL (contado y plazo) con los precios de otros mercados europeos relevantes (principalmente Francia y Alemania). El contenido de estos trabajos se presentará en una conferencia internacional que tendrá lugar a comienzos de 2016.

Actividades del Instituto Iberoamericano del Mercado de Valores (IIMV)

Durante el año 2015, el IIMV realizó 14 actividades presenciales formativas de cooperación y de difusión entre sus miembros. Destaca el estudio del IIMV sobre gobierno corporativo que se presentó en tres países latinoamericanos. El estudio, que compara los distintos modelos de gobierno corporativo en Iberoamérica y recoge las experiencias sobre su seguimiento en las empresas cotizadas en los mercados de valores de esa región, ha sido un referente para el continente sudamericano y tendrá continuidad a través de cursos presenciales y *online* en el futuro.

Dadas las recomendaciones efectuadas a finales de 2014 por el Consejo del IIMV, compuesto por los máximos representantes de las autoridades nacionales supervisoras de los mercados de valores de Iberoamérica, el Instituto, además de en los trabajos sobre el gobierno corporativo, centró su actividad en los siguientes asuntos:

crowdfunding y mecanismos de financiación de proyectos en Iberoamérica, *shadow banking* y titulización, normas internacionales de contabilidad, comercialización de productos complejos, casos prácticos de inspección y supervisión basada en riesgo, supervisión electrónica y tecnología,; y tendencias internacionales de regulación y supervisión financiera.

En las actividades del IIMV han participado 345 expertos de las autoridades supervisoras de 19 países. Las presentaciones del estudio de gobierno corporativo contaron con la presencia de más de 300 asistentes. El curso presencial y *online* sobre normas internacionales de contabilidad, en su segunda edición, se convirtió nuevamente en la actividad más solicitada. Este curso está constituyendo una ayuda muy significativa para la implantación de estos estándares en Iberoamérica.

14.4 Intercambio de información

En 2015 la CNMV ha gestionado 68 solicitudes de colaboración procedentes de supervisores de otros Estados (43 en 2014). También ha dirigido 25 solicitudes de colaboración en nombre propio a supervisores extranjeros (nueve en 2014).

La mayoría de las colaboraciones se han concretado en el envío de información o en la realización de actuaciones investigadoras sobre operaciones transfronterizas supuestamente constitutivas de abuso de mercado (33 con origen en reguladores extranjeros y 13 promovidas u originadas por la CNMV), así como en el intercambio de información sobre procedimientos de verificación de la idoneidad y honorabilidad de las entidades y sujetos regulados (29 solicitudes recibidas y siete enviadas).

V CNMV: Aspectos organizativos, económicos e institucionales

El eficaz desempeño de las funciones que la CNMV tiene encomendadas requiere la disponibilidad de una plantilla altamente cualificada y suficiente en número. Este requisito es ahora, si cabe, más importante, debido a la asignación de las nuevas responsabilidades contempladas en la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial, y a la exigencia de una participación creciente en los foros internacionales de su ámbito. La CNMV está realizando un importante esfuerzo para cubrir sus necesidades en materia de recursos humanos. Durante los dos últimos años, se ha producido un número de incorporaciones importante (32 nuevos empleados) en comparación con el tamaño de la plantilla (421 empleados al cierre de 2013), pero el número de bajas durante el mismo periodo ha sido mayor (51), por lo que será necesario seguir manteniendo este esfuerzo. También ha continuado prestando una atención prioritaria a los procesos formativos, como se indica en el primer apartado de este capítulo.

Se destacan en el capítulo varias novedades que afectan a la estructura organizativa de la CNMV y al Reglamento de Régimen Interior. Una de las más importantes es, sin duda, la creación de la Dirección General de Política Estratégica y Asuntos Internacionales, en la que se agrupan el Departamento de Asuntos Internacionales, el Departamento de Estudios y Estadísticas y el Departamento de Estrategia y Relaciones Institucionales, este último también de nueva creación. La nueva dirección general asume, entre otras, funciones de análisis y coordinación respecto a los proyectos normativos institucionalmente significativos tanto a escala nacional como europea, interlocución estratégica con todos los actores institucionales relevantes y evaluación de las políticas y sistemas de gestión de la CNMV, incluida la proposición de estrategias y planes para la adaptación organizativa y operativa de la institución.

El capítulo también contiene, como es habitual, un recuadro (15.1) en el que se resume el Plan de Actividades de la CNMV correspondiente a 2016.

15.1 Recursos humanos y organización

Evolución de la plantilla y procesos de selección de personal

A finales de 2015, la CNMV contaba con una plantilla de 402 empleados, 8 menos que al cierre de 2014. Durante el ejercicio se produjeron 19 altas y 27 bajas. En los cuadros 15.1 y 15.2 puede consultarse la distribución del personal de la CNMV por categorías profesionales y su distribución por departamentos.

La CNMV realizó dos procesos de selección durante el segundo semestre del año, uno de ellos para cubrir una plaza temporal de técnico en el Departamento de

Estudios y Estadísticas y otro para cubrir 24 plazas de personal laboral técnico en diferentes direcciones y departamentos de la institución. El candidato seleccionado en el primer proceso se incorporó en el mes de diciembre y los seleccionados en el segundo, durante el primer trimestre de 2016.

Plantilla de la CNMV: composición por categorías profesionales

CUADRO 15.1

Número de empleados a fin de cada ejercicio

	2014			2015		
	Total	Hombres	Mujeres	Total	Hombres	Mujeres
Personal de servicios	8	8	-	7	7	-
Administrativos y operadores informáticos	67	13	54	66	14	52
Técnicos	310	141	169	305	138	167
Dirección	25	18	7	24	16	8
Total	410	180	230	402	175	227

Fuente: CNMV.

En el mes de diciembre se publicaron convocatorias para cubrir cuatro plazas de personal laboral administrativo en varias direcciones y departamentos de la CNMV y una plaza de técnico en el Departamento de Sistemas de Información. Está previsto que tanto los procesos de selección como la incorporación de los candidatos escogidos se completen durante el primer semestre del año 2016.

También se realizaron durante el ejercicio 13 convocatorias internas para cubrir puestos técnicos.

Distribución del personal por departamentos

CUADRO 15.2

Número de empleados a fin de cada ejercicio

	2014			2015		
	Total	Hombres	Mujeres	Total	Hombres	Mujeres
Direcciones generales de línea	274	110	164	308	129	179
Entidades	116	45	71	112	44	68
Mercados	101	42	59	95	40	55
Servicio jurídico	57	23	34	57	22	35
Política estratégica y asuntos internacionales ¹	-	-	-	44	23	21
Departamentos	115	64	51	78	44	34
Consejo	21	6	15	16	2	14
Total	410	180	230	402	175	227

Fuente: CNMV. (1) Resolución de 26 de mayo de 2015, del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se modifica el Reglamento de Régimen Interior de la Comisión (BOE de 6 de junio de 2015). Mediante esta resolución se modifica la estructura organizativa de la CNMV y se crea la Dirección General de Política Estratégica y Asuntos Internacionales, de la que dependen el Departamento de Estrategia y Relaciones Institucionales, el Departamento de Asuntos Internacionales y el Departamento de Estudios y Estadísticas. La dotación de efectivos para la nueva estructura organizativa se ha realizado a través de la reorganización de los efectivos existentes en la CNMV.

Por otra parte, en el mes de abril se publicó una resolución de la Presidenta por la que se convocaba, por el sistema de libre designación, la provisión del puesto de Director de Mercados Secundarios. Como resultado de esta convocatoria, el nombramiento de la persona seleccionada se produjo en el mes de mayo.

Asimismo, en el mes de junio, se publicó otra resolución de la Presidenta por la que se convocaba, por el sistema de libre designación, la provisión de los puestos de Director de Estrategia y Relaciones Institucionales y de Responsable de la Unidad de Resolución Preventiva de empresas de servicios de inversión (ESI). Como resultado de estas convocatorias, los nombramientos de las personas seleccionadas se produjeron en el mes de julio.

Acciones formativas

En el marco de su programa de formación, la CNMV puso en marcha durante 2015 diversas iniciativas, entre las que cabe destacar las siguientes:

- Acciones formativas técnicas, impartidas internamente por los empleados para difundir y compartir conocimientos en diversas materias en el ámbito de la CNMV. Este tipo de acciones ha llegado al 45 % de la plantilla, un 5 % más que en el mismo periodo del año anterior, y ha supuesto el 12 % de la formación total impartida.
- Acciones formativas técnicas, desarrolladas e impartidas en colaboración con diferentes escuelas y centros especializados de formación. Se han organizado un total de 6.616 horas de formación, en las que ha participado el 62 % de la plantilla.
- Acciones formativas en materia de seguridad y salud en el trabajo. Durante este año se ha puesto en marcha el Programa de Hábitos Saludables, dirigido a todos los empleados de la CNMV. Este programa, que se enmarca en el ámbito de la vigilancia de la salud, tiene como principal objetivo promover y mejorar la salud y el bienestar de los empleados de una manera integral y continuada en el tiempo. Dentro del programa se han realizado diferentes acciones de sensibilización, información y formación de los empleados en las siguientes áreas: hábitos alimenticios saludables, actividad físico-deportiva, bienestar y equilibrio emocional, y prevención y sensibilización. El 25 % de la plantilla ha participado en estas actividades.

En el mes de noviembre de 2015, la CNMV fue reconocida con un accésit en la XIV Edición de los Premios MC Mutual «Antonio Baró», cuyo objetivo es fomentar la cultura preventiva y reconocer, incentivar y difundir la labor de las empresas en la gestión eficaz de la protección de la salud de sus trabajadores.

- Acciones formativas internacionales, planificadas e impartidas por IOSCO y ESMA, en las que han participado 11 empleados de la CNMV.

El programa de formación comportó la impartición en 2015 de un total de 55 acciones formativas y 7.900 horas de formación. Cada empleado recibió, en promedio, 19 horas de formación y el 74 % de la plantilla participó en alguna de las acciones formativas planificadas.

Asimismo, durante el ejercicio se puso en marcha una nueva edición del programa de formación técnica en modalidad *e-learning* desarrollado por ESMA. Este programa, en el que participan actualmente 28 empleados de la CNMV, ha sido valorado positivamente por los participantes tanto en relación con los contenidos como con la plataforma tecnológica utilizada. Está prevista su continuidad durante 2016.

Finalmente, como en años anteriores, se puso en marcha una nueva edición del programa de idiomas, en el que participó el 48 % de la plantilla. Los participantes recibieron un total de 9.962 horas de formación, lo que supone un promedio de 24 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 sexto año consecutivo, de realizar cursos de verano en el extranjero. En total, considerando las diferentes opciones posibles, ha participado en el programa de verano el 11 % de la plantilla.

Otras iniciativas destacadas en el ámbito de los recursos humanos

En 2015, se puso en marcha una nueva edición del programa de teletrabajo, que contó con la participación de 46 empleados.

También en el ejercicio pasado se puso en marcha una iniciativa destinada a automatizar algunos procedimientos, con el objetivo de mejorar la gestión de los procesos de recursos humanos. Esta iniciativa, que continuará desarrollándose durante 2016, requería que todos los empleados dispusiesen de firma electrónica, para lo que se procedió a implantarla en el segundo semestre del año.

Durante ese mismo semestre, se realizó un proyecto de actualización y mejora en la página web de la CNMV, en su apartado de ofertas de empleo, orientado a facilitar a los candidatos toda la información relativa a su participación en los procesos de selección.

Continuó publicándose durante el ejercicio la revista interna de carácter trimestral *Entre Nosotr@s*, cuya finalidad es la difusión de información en materia de recursos humanos entre los empleados de la CNMV.

En el último trimestre del año, se celebró una nueva edición (la cuarta) del Concurso de Dibujo de la CNMV, dirigido a los hijos de los empleados, bajo la temática de «La Navidad». En esta edición se incorporó una nueva categoría de fotografía para que los hijos de empleados mayores de 14 años pudieran participar. El número de participantes fue de 118, con edades comprendidas entre los 3 y los 16 años. En el mes de diciembre se produjo la entrega de premios.

Novedades en el ámbito de la organización

La Presidenta de la CNMV aprobó, el 28 de abril de 2015, la Instrucción de servicio sobre la asignación funcional de los empleados de la Delegación de Barcelona a las direcciones generales y, el 12 de junio, la Instrucción de servicio por la que se adscribe la Delegación de Barcelona a la Secretaría General.

El Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en su sesión de 26 de mayo, acordó la creación de la Dirección General de Política Estratégica y Asuntos

Internacionales, que agrupa el Departamento de Asuntos Internacionales, el Departamento de Estudios y Estadísticas y un nuevo Departamento de Estrategia y Relaciones Institucionales. La transversalidad de esta nueva dirección general la dota de la capacidad necesaria para analizar y coordinar la respuesta a los proyectos normativos institucionalmente significativos tanto europeos como nacionales, así como su necesaria implementación; asume la interlocución estratégica con todos los actores institucionales relevantes y se encarga de la supervisión de los aspectos organizativos societarios y económico-financieros de las infraestructuras de mercado. Asimismo, la Dirección General tiene encomendada la función de asesorar a los órganos superiores de la CNMV y asegurar la coherencia de los mensajes públicos con la estrategia definida en el Plan de Actividades que se publica anualmente. Adicionalmente, realizará la evaluación de las políticas y sistemas de gestión de la CNMV en un entorno de riesgos y propondrá estrategias y planes para la adaptación organizativa y operativa de la institución.

Por otra parte, en coherencia con las funciones de esta nueva dirección general, se elimina el carácter de departamento del Gabinete de Presidencia y desaparece la posibilidad de crear una Dirección Adjunta a Presidencia con funciones de apoyo o asesoramiento a los órganos rectores.

Por último, se encomienda el ejercicio de las funciones de resolución preventiva de ESI a una unidad dependiente directamente del Director General de Política Estratégica y Asuntos Internacionales, para llevar a cabo las funciones que se asignen normativamente a la CNMV como autoridad de resolución preventiva de estas empresas; se recoge, entre las funciones de la Dirección General de Entidades, la competencia de registro, autorización, supervisión e inspección de las plataformas de financiación participativa y, entre las funciones de la Dirección General de Mercados, se incluye la de supervisar las comunicaciones de operaciones que deben realizar los participantes en los mercados y la información que remiten a los registros de operaciones (repositorios).

Asimismo, el Consejo de la CNMV en su sesión de 26 de mayo de 2015, de acuerdo con lo establecido en el artículo 6 del Reglamento de Régimen Interior, aprobó las modificaciones de los artículos 27, 30, 31 y 32 de dicho reglamento que se detallan a continuación:

- Eliminación del apartado 7 del artículo 27 y nueva redacción de los apartados 4, 5 y 6 de dicho artículo.
- Modificación de la redacción del artículo 30 para incorporar a la estructura organizativa de la CNMV la nueva Dirección General de Política Estratégica y Asuntos Internacionales y sus funciones, así como las nuevas competencias de la Dirección General de Entidades y de la Dirección General de Mercados.
- Modificación parcial de la redacción del artículo 31 relativo a los distintos departamentos adscritos a las direcciones generales. Se incluye, en dicho artículo, el apartado 3 sobre la estructura organizativa de la nueva Dirección General de Política Estratégica y Asuntos Internacionales.
- Modificación del artículo 32 para reducir a dos el número de departamentos adscritos al Presidente: el Departamento de Sistemas de Información y la Secretaría General.

La Resolución del Consejo por la que se modificó el Reglamento de Régimen Interior fue publicada en el *Boletín Oficial del Estado* a principios del mes de junio.

La Comisión Paritaria de Vigilancia, Interpretación y Estudio (CPVIE) del Acuerdo de Relaciones Laborales (ARL), en virtud de lo previsto en su artículo 2.2.i, procedió a actualizar el contenido del ARL para adaptarlo al Real Decreto-ley 10/2015, de 11 de septiembre, por el que se conceden créditos extraordinarios y suplementos de crédito en el presupuesto del Estado y se adoptan otras medidas en materia de empleo público y de estímulo a la economía, así como a la Resolución de 16 de septiembre de 2015 de la Secretaría de Estado y Administraciones Públicas, por la que se modifica la Resolución de 28 de diciembre de 2012, en materia de jornada y horarios de trabajo del personal al servicio de la Administración General del Estado y sus organismos públicos.

15.2 Sistemas de información

Las actuaciones de mejora en el ámbito de los sistemas de información de la CNMV estuvieron marcadas en 2015 por tres objetivos principales:

- La renovación de las infraestructuras técnicas, físicas y lógicas, de los sistemas centrales y de los puestos de trabajo, potenciando los elementos de seguridad y continuidad de todas las instalaciones.
- La renovación de las aplicaciones informáticas obsoletas tecnológicamente y el desarrollo de nuevas aplicaciones para dar soporte tanto a las normas con entrada en vigor durante el año como a las necesidades de informatización de las actividades de carácter horizontal.
- La potenciación de la sede electrónica y el registro electrónico para conseguir que el papel sea algo residual en los trámites de la CNMV.

Respecto a las nuevas aplicaciones implantadas durante el año, destacan las siguientes: publicación de nueva información de fondos de titulización de activos, recepción y gestión de estados de fondos y sociedades de inversión de tipo cerrado, registro de exenciones de opa, nuevo fichero maestro de sociedades emisoras, recepción de exenciones intragrupo para ESMA (EMIR) y gestión de fusiones de IIC. Hay que destacar también la finalización de todos los trabajos relacionados con la nueva aplicación de gestión de tasas, así como la continuidad de los relacionados con la nueva aplicación de folletos de emisión y admisión.

Se dio continuidad, igualmente, a los trabajos relacionados con el desarrollo y la implantación del nuevo sistema de gestión integral de documentos en soporte imagen. Asimismo, se ha abordado el diseño de una nueva presentación de la web de la CNMV, con reorganización de contenidos y facilidad de acceso para dispositivos móviles.

Respecto a la sede electrónica y el registro electrónico, se han iniciado los trabajos para la sustitución de la plataforma de firma electrónica y la adaptación a los nuevos certificados de persona jurídica.

En la actividad de entrada en el registro de la CNMV, cuyos datos se detallan en el cuadro 15.3, se aprecia la consolidación de las entradas electrónicas, quedando el papel relegado ya a un 16 % del total.

Documentos recibidos en la CNMV

CUADRO 15.3

CNMV: Aspectos
organizativos, económicos
e institucionales
Organización

	2014		2015	
	Número	Distribución (%)	Número	Distribución (%)
Electrónicos	123.116	81	123.087	84
En papel	28.994	19	23.298	16
Total	152.110	100	146.385	100

Fuente: CNMV.

La consolidación de la vía electrónica como principal fuente de alimentación de los movimientos en el registro de la CNMV también se aprecia en las salidas. El año pasado se produjeron 137.667 salidas electrónicas, lo que supone el 77 % del total de salidas en el registro, un porcentaje similar al de 2014.

La mayoría de las salidas electrónicas son envíos por correo electrónico, aunque también hay que destacar que se va afianzando cada vez más el uso de esta vía en sustitución del papel en la remisión de comunicaciones registrales y requerimientos. Así, por ejemplo, en 2015 la Dirección General de Entidades remitió el 90 % de sus comunicaciones y requerimientos (13.797 en total) por esta vía.

Salidas del Registro Electrónico de la CNMV

CUADRO 15.4

	2014		2015	
	Número	Distribución (%)	Número	Distribución (%)
Correos electrónicos con acuse de recibo de trámites de entrada	101.227	74	100.958	73
Correos electrónicos informativos	20.317	15	24.229	18
Comunicaciones registrales	13.031	10	10.751	8
Requerimientos	1.857	1	1.729	1
Total	136.432	100	137.667	100

Fuente: CNMV.

Estos datos de evolución de las entradas y salidas electrónicas del registro avalan, un año más, la fuerte implantación de la administración electrónica en la CNMV.

Plan de Actividades de la CNMV 2016

RECUADRO 15.1

La CNMV presentó el 24 de febrero pasado el Plan de Actividades correspondiente a 2016, manteniendo así el compromiso de mejora de la transparencia y de la rendición de cuentas de sus actividades iniciado en 2007. El plan, que fue previamente sometido a la consideración del Comité Consultivo de la CNMV, detalla los objetivos establecidos para el año en curso e incluye una revisión del grado de cumplimiento de los compromisos asumidos en el plan del ejercicio anterior.

El Plan de Actividades de 2015 contemplaba 34 objetivos destinados a desarrollar las líneas estratégicas previstas para dicho ejercicio. Se ha podido completar el 79 %, elevándose este porcentaje hasta el 87 %, si se tienen en cuenta solo los objetivos cuyo cumplimiento dependía únicamente de la CNMV. Así pues, el grado de seguimiento del Plan de Actividades en 2015 fue superior al de años anteriores (72 % en 2013 y 75 % en 2014).

Partiendo de las funciones atribuidas a la CNMV como organismo encargado de la supervisión e inspección de los mercados de valores españoles y de la actividad de cuantos intervienen en los mismos, el Plan de Actividades correspondiente a 2016 se articula en cuatro líneas estratégicas que inspiran los 44 objetivos fijados para este ejercicio.

La primera línea estratégica es el desarrollo de una actuación proactiva, con especial aplicación de las nuevas herramientas que la normativa ha otorgado recientemente a la CNMV. En este sentido, se utilizarán por primera vez, entre otras, herramientas de supervisión que permiten a la institución requerir la colaboración de expertos independientes y realizar comprobaciones del proceso de comercialización de los productos financieros de manera anónima (*mystery shopping*). Además, se elaborarán guías técnicas con criterios o procedimientos para facilitar el cumplimiento de la normativa.

La segunda línea de actuación de la CNMV estará marcada por el esfuerzo y el impulso de la convergencia supervisora en el ámbito europeo. Por ello, la CNMV continuará participando activamente en el ámbito internacional e intensificará su colaboración con el resto de supervisores europeos para asegurar una implantación homogénea de la normativa. En relación con esta línea de actuación hay que destacar que la CNMV preside el Comité Permanente de Convergencia Supervisora (Supervisory Convergence Standing Committee) de ESMA, que ha sido reforzado recientemente para coordinar la implantación de la normativa, evitar arbitrajes regulatorios o de supervisión entre países y detectar áreas que requieran mayor integración.

Como tercera línea estratégica, la CNMV se propone mejorar el funcionamiento de los mercados de valores españoles para facilitar el acceso a la financiación de las empresas. En este sentido, realizará un esfuerzo continuo de definición de posibles medidas o desarrollos que se consideren convenientes para favorecer este objetivo. La CNMV, haciendo uso de su capacidad legal al respecto, propondrá al Gobierno y al Ministerio de Economía y Competitividad las mejoras que considere oportunas para eliminar posibles obstáculos innecesarios, atraer la inversión extranjera y nacional y favorecer la financiación de la actividad productiva.

El cuarto eje de actuación de la CNMV es el fomento de la interacción con el sector y con los inversores y la articulación de las fórmulas de diálogo necesarias para que el proceso de adaptación a la nueva normativa europea en nuestro país se realice de manera eficiente.

La Ley 16/2014, de 30 de septiembre, por la que se regulan las tasas de la CNMV (Ley de Tasas de la CNMV), que entró en vigor el 1 de enero de 2015, ha comportado el pasado ejercicio un notable incremento de los ingresos por este concepto, el principal entre los ingresos ordinarios de la CNMV. Como se indica en este capítulo, la memoria económico-financiera que acompañó en su momento la tramitación del proyecto de ley se apoyaba en datos y perspectivas de los mercados que podían observarse o deducirse en el ejercicio 2013. Sin embargo, el crecimiento del mercado desde entonces ha sido considerable, lo que ha dado lugar a una significativa desviación al alza en la recaudación respecto a las previsiones iniciales. Esta desviación se refleja en un superávit igualmente destacado de la cuenta del resultado económico-patrimonial, al que también ha contribuido la contención de los gastos de gestión ordinaria. La CNMV mantiene un estrecho seguimiento de la evolución de los efectos recaudatorios de la nueva norma y, en su caso, propondrá las medidas necesarias para ajustar las tasas.

El capítulo se complementa con la Parte VII del *Informe Anual*, que proporciona un mayor detalle de las cuentas de la CNMV correspondientes al pasado ejercicio.

16.1 Ingresos y gastos

La CNMV obtuvo en 2015 unos ingresos totales de 65,3 millones de euros e incurrió en unos gastos de 42,2 millones, con lo que el excedente del ejercicio fue de 23,1 millones de euros.

El resultado de la gestión ordinaria ascendió a 20,9 millones, frente a los 2,3 millones previstos en el presupuesto de explotación para 2015. La desviación tuvo su origen tanto en los ingresos ordinarios como en los gastos de gestión ordinaria. Los primeros alcanzaron un importe de 62,7 millones de euros (14,4 millones por encima del importe presupuestado), mientras que los segundos se cifraron en 41,8 millones de euros (4,2 millones menos con respecto a lo presupuestado). La desviación en los ingresos de gestión ordinaria se concentró, fundamentalmente, en los ingresos por tasas, que ascendieron a 61,0 millones de euros (13,5 millones más que el importe presupuestado). Las causas de esta desviación se recogen en el apartado siguiente.

Por su parte, los gastos de gestión ordinaria alcanzaron los 41,8 millones de euros, lo que supone un descenso del 0,4 % respecto al ejercicio anterior. Este importe representa una desviación a la baja de 4,2 millones en relación con lo presupuestado. Una parte de la misma –concretamente 1,9 millones de euros– se explica por el descenso de los gastos de personal, pues la CNMV no pudo cubrir las vacantes de personal técnico que se fueron produciendo a lo largo del ejercicio al estar limitadas las incorporaciones por lo establecido en el Real Decreto 196/2015, de 22 de marzo, por el que se aprueba la oferta de empleo público para el año 2015. Las

previsiones contenidas en el artículo 18.2 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, que facultan a la CNMV para decidir sobre la convocatoria de las vacantes dotadas en su plantilla, solo se pudieron aplicar a partir del 28 de abril de 2015, fecha de entrada en vigor de la Ley 15/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial. Las convocatorias de 2015 amparadas en el nuevo marco legal dieron como resultado incorporaciones que se produjeron ya en febrero de 2016. Concretamente, en aplicación del nuevo marco legal, la CNMV ha cubierto 7 plazas de técnicos adicionales a las 11 previstas en la oferta de empleo público (un 64 % más).

Por lo que se refiere al resto de gastos de gestión ordinaria, se produjo un notable descenso de la partida de servicios exteriores, que se cifró en 8,5 millones de euros, 1,7 millones menos de lo presupuestado y un 3 % menos que en 2014, debido a la reducción de gastos en la contratación de estos servicios. También resultaron inferiores a lo presupuestado los gastos correspondientes a transferencias y subvenciones (0,3 millones de euros, por la disminución de la cuota anual de ESMA) y amortización de inmovilizado (0,2 millones de euros, por menor inmovilizado inmaterial –aplicaciones informáticas–). El resultado de las operaciones financieras refleja un saldo de 2,2 millones de euros, de acuerdo con lo presupuestado.

Con fechas 9 de enero y 31 de julio de 2015, el Gobierno, a propuesta de la CNMV, acordó la distribución de los resultados obtenidos en los ejercicios 2013 y 2014, respectivamente, estableciendo en ambos casos su ingreso en el Tesoro Público.

16.2 Efectos de la reforma del régimen de tasas

La Ley 16/2014, de 30 de septiembre, por la que se regulan las tasas de la CNMV, que entró en vigor el 1 de enero de 2015, ha supuesto un cambio sustancial en la estructura de ingresos por tasas de la entidad, al crear nuevas tasas, eliminar otras y modificar varias de las reguladas en la anterior norma. Los objetivos de esta reforma eran tres: garantizar la suficiencia financiera de la CNMV con respeto al principio de equivalencia, alinear el régimen de tasas de la CNMV con el de otros supervisores de nuestro entorno y, por último, introducir mejoras en la gestión, reduciendo los costes y cargas vinculados a los procedimientos de liquidación y recaudación.

El proyecto de ley inició su andadura parlamentaria el 1 de abril de 2014, por lo que los datos económicos en los que se basan las previsiones de la memoria económico-financiera que acompañaba al texto legal correspondían a los disponibles a finales de 2013, cuando la CNMV remitió un borrador de anteproyecto de ley al Gobierno para su tramitación. La situación y las perspectivas de los mercados de valores en ese momento eran muy diferentes a las de 2015 y esta circunstancia tiene reflejo en la recaudación registrada (véase cuadro 16.1), que ha superado de forma significativa las previsiones que recoge la memoria económico-financiera de la Ley 16/2014, de 30 de septiembre. Valgan, a título de ejemplo, dos datos que ilustran con claridad las diferencias en el nivel de actividad de los mercados entre 2013 y 2015. Así, mientras que en 2013 la contratación en las bolsas españolas alcanzó un importe de 765.502,2 millones de euros, en 2015 dicho importe fue de 1.162.979,7 millones; esto es, un 51,9 % más. Del mismo modo, mientras que el patrimonio conjunto de fondos de inversión y SICAV al finalizar el año 2013 era de 189.127 millones de euros, este importe ascendía a 257.722 millones en 2015, un 36,3 % más.

Ingresos por tasas en la CNMV

CUADRO 16.1

CNMV: Aspectos
organizativos, económicos
e institucionales
Gestión económica

Importes en miles de euros

Actividad o servicio	2015
Inscripción de folletos y entidades	11.004,7
Inscripción de folletos	4.599,1
Folletos de emisión	863,6
Folletos de admisión	3.735,4
Fondos de titulización y fondos de activos bancarios	55,9
Autorización e inscripción de entidades	5.933,5
Autorización de opas	416,2
Supervisión de mercados	24.220,9
Actividad de miembros de bolsas y SMN	9.818,6
Actividad de miembros de MEFF	215,9
Actividad de participantes en Sociedad de Sistemas	5.471,4
Actividad de miembros compensadores de ECC	469,0
Actividad de rectoras de mercados	1.880,0
Actividad de entidades emisoras cotizadas	6.366,0
Supervisión de entidades	25.788,0
Supervisión solvencia IIC	11.757,5
Fondos de inversión	8.103,6
Sociedades de inversión	3.653,9
Supervisión solvencia sociedades gestoras de IIC y FT	122,0
Sociedades gestoras de IIC	115,0
Sociedades gestoras de fondos de titulización	7,0
Supervisión solvencia empresas servicios de inversión	538,5
Sociedades gestoras de cartera	5,0
Sociedades y agencias de valores	533,4
Supervisión solvencia capital-riesgo	393,6
Sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado	74,0
Entidades de inversión colectiva de tipo cerrado	319,6
Supervisión actividad depositarias de IIC y ECR	2.597,7
Supervisión normas de conducta de ESI, EC y SGIIC	7.444,7
Comercialización IIC extranjeras	2.934,0
Expedición de certificados	13,3
Total	61.026,9

Fuente: CNMV.

Esta importante variación en la situación de los mercados explica la evolución positiva de los ingresos por tasas tanto en lo que se refiere a las tasas de cuantía fija (aumento del número de autorizaciones y registros, derivado de una mayor actividad), como en las que resultan de la aplicación de una tarifa a bases impositivas que están relacionadas con los datos del mercado.

La CNMV mantiene un seguimiento detallado de la evolución de los ingresos de cada una de las tarifas que recoge la Ley 16/2014, con el fin de proponer, en su caso, los ajustes que correspondan en la regulación, siempre con el objetivo de que las

tasas garanticen la suficiencia financiera de la CNMV y el mantenimiento del principio de equivalencia.

El cuadro 16.2 recoge las desviaciones más importantes con respecto a las cifras previstas en la memoria económico-financiera que acompañó a la Ley 16/2014. Estas desviaciones también se comentan a continuación.

Ingresos por tasas en la CNMV: desviaciones respecto a las previsiones de la memoria económico-financiera de la Ley 16/2014

CUADRO 16.2

Importes en miles de euros

Tipo de actividad	Previsión memoria Ley 16/2014	Ingresos por tasas 2015	Diferencia en valor absoluto
Verificación requisitos admisión y registro de folletos de emisión	3.356,9	4.599,1	1.242,2
Autorizaciones e inscripciones en los registros	3.871,5	5.933,5	2.062,0
Supervisión de actividad de miembros de bolsa e Iberclear	11.509,6	15.290,0	3.780,4
Supervisión de infraestructuras del mercado	1.249,0	1.880,0	631,0
Supervisión de la información regulada de sociedades cotizadas	5.086,4	6.366,0	1.279,6
Supervisión de solvencia y actividad de instituciones de inversión colectiva y depositarias	10.096,0	14.355,2	4.259,2
Supervisión de comercialización de IIC extranjeras	1.847,0	2.934,0	1.087,0
Total	37.016,4	51.357,8	14.341,4

Fuente: CNMV.

16.2.1 Verificación requisitos admisión y registro de folletos de emisión

Los ingresos en este epígrafe han sido de 4.599.100 euros y superan en 1.242.200 euros la cifra de ingresos recogida en la memoria económico-financiera que acompaña a la Ley 16/2014.

El grueso de la desviación, por un importe de 829.000 euros, resulta de una mayor actividad respecto a la prevista de acuerdo con el siguiente desglose:

- Mayores ingresos en las verificaciones de admisión de renta variable, por un importe de 510.000 euros, derivados de un mayor número de expedientes de verificación respecto de los previstos (5 %) y, en particular, del mayor importe unitario de estos expedientes.
- Registro de folletos de emisión de renta variable, con 11 expedientes más de lo previsto (68 %), lo que ha incrementado la recaudación en 215.000 euros.
- Verificación de requisitos de registro y admisión de renta fija, por un importe de 89.000 euros, y registro de folletos de emisión de renta fija, por 15.000 euros.

En 2015, de acuerdo con lo establecido en la disposición transitoria de la Ley 16/2014, se han ingresado tasas liquidadas según la anterior normativa, el Real Decreto 1732/1998, de 31 de julio, sobre tasas aplicables por las actividades y servicios prestados por la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Estas tasas han supuesto

unos ingresos no previstos, ni recurrentes en el futuro, de 413.000 euros, importe que representa un 33 % de la desviación producida en esta partida.

16.2.2 Autorizaciones e inscripciones en los registros

Los ingresos por este concepto (5.933.500 euros) han supuesto 2.062.000 euros más de lo previsto en la memoria económico-financiera de la Ley 16/2014.

La desviación más significativa se produjo en lo que se refiere al número de inscripciones de los registros, que pasa de las 7.887 previstas (en línea con el número de inscripciones de 2012 y 2013) a una cifra de 10.566, un 34 % más, debido al aumento de la actividad. Esto ha supuesto una recaudación de 5.409.000 euros, 1.846.000 euros por encima de la prevista en la memoria.

El número de autorizaciones que recoge la memoria se refiere a un total de 110 entidades, en concordancia con las cifras de autorizaciones relativas a ESI y SGIIC de 2012 y 2013. La muy favorable evolución del mercado ha supuesto un incremento en el número de autorizaciones del 43,6 %, que se ha reflejado en un aumento de la recaudación de 135.000 euros sobre la cifra prevista.

16.2.3 Supervisión de la actividad de los miembros de bolsa e Iberclear

Los ingresos han sido de 15.290.000 euros, cifra que supera las previsiones en 3.780.400 euros.

La desviación al alza es de un 32,8 %, porcentaje que refleja el fuerte crecimiento del volumen de negociación en bolsa respecto al año 2013 (51,9 %).

16.2.4 Supervisión de las infraestructuras del mercado

Los ingresos registrados en 2015 han sido de 1.880.000 euros, 631.000 euros por encima de las previsiones de la memoria económico-financiera de la Ley.

Esta tasa es una tarifa fija aplicable por tramos, según el volumen de negociación registrado en cada mercado. El fuerte incremento de los volúmenes de negociación, considerablemente mayores que los previstos, hizo que varios de los mercados saltasen a un tramo de cuota superior, lo que generó una mayor recaudación.

16.2.5 Supervisión de la información regulada de sociedades cotizadas y otros sujetos obligados

Los ingresos por supervisión de la información regulada de sociedades cotizadas supusieron en 2015 un total de 6.366.000 euros, lo que excede las previsiones de la memoria en 1.279.600 euros.

La desviación al alza en esta partida es de un 25,2 % respecto de las previsiones y, en el caso de las sociedades cuyas acciones cotizan en bolsa, representaron un total de 880.000 euros, debido al aumento de la capitalización bursátil de las empresas. En este caso se trata también de una tarifa por tramos. La evolución de la capitalización

supuso que un total de 13 empresas de las 153 que cotizaban en el SIBE pasasen a tramos superiores, con el consiguiente aumento de tarifa.

Se produjo asimismo un aumento del número de entidades obligadas a presentar información financiera a la CNMV, básicamente emisores de renta fija, fondos de titulización y fondos de activos bancarios. Así, frente a una previsión de 340 entidades, esta obligación afectó en el ejercicio 2015 a 413 (21,5 % más). El incremento en el número de sujetos obligados se explica por la rotación ordinaria en el número de emisiones de deuda vivas (en 2015 se han producido más emisiones nuevas que emisiones vencidas) y por haberse estimado en su momento un número a la baja en los fondos de titulización y de activos bancarios, considerando la tendencia decreciente en el número de emisiones de nuevos fondos de los últimos años, que se ha ido suavizando gradualmente. Esto ha supuesto un incremento de recaudación de 400.000 euros respecto de la previsión.

16.2.6 Supervisión de instituciones de inversión colectiva y depositarias

Los ingresos por supervisión de instituciones de inversión colectiva y depositarias fue de 14.355.200 euros, importe que supera en 4.259.200 euros las previsiones de la memoria.

La desviación antes señalada supone un 42 % respecto de la previsión y se explica por el fuerte aumento (46,3 %) en el patrimonio de las IIC registrado entre 2013 y 2015.

16.2.7 Supervisión de la comercialización de instituciones de inversión colectiva extranjeras

En concepto de supervisión de la comercialización de instituciones de inversión colectiva extranjera se han ingresado 2.934.000 euros, lo que excede del importe previsto en la memoria en 1.087.000 euros.

El grueso de la desviación correspondió a la comercialización en España de las entidades no armonizadas (FIA) cuya presencia en el mercado nacional tenía hasta finales de 2014 un carácter testimonial (solo tres FIA en 2013). En 2015, el número de FIA comercializadas en España ascendió a 313.

La CNMV ejerce las funciones de Agencia Nacional de Codificación de Valores (ANCV) en España, cuyo objetivo principal es asignar y gestionar los códigos internacionales de identificación de valores (ISIN¹) y de clasificación de instrumentos financieros (CFI²), facilitando la difusión y utilización de los mismos entre todos sus usuarios. Igualmente, se ocupa de asignar el nombre corto del instrumento financiero (FISN³) de acuerdo con el estándar ISO 18774. En nuestro país el ISIN se utiliza como primer identificador en los procesos de contratación, compensación y liquidación de valores. En tanto que actúa como ANCV, la CNMV es socio fundador y miembro de pleno derecho de la Asociación Internacional de Agencias Nacionales de Codificación (ANNA, por su acrónimo en inglés). A finales de 2015, esta asociación tenía 91 países miembros de pleno derecho y otros 25 figuraban como asociados.

Dentro de su actividad internacional, la ANCV participa de forma activa en varios grupos de trabajo internacionales y órganos de gestión relacionados con su actividad. Actualmente desempeña el papel de coordinador del Grupo de Trabajo 2 (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. La ANCV también contribuye a la elaboración y revisión de estándares ISO a través del Subcomité Técnico 4 (SC4⁴). En 2015 se publicaron dos nuevas versiones de estándares: por un lado, la 3.^a edición del estándar ISO 10962 (CFI), que sustituye y actualiza la anterior de 2001 y, por otro, la del estándar internacional ISO 18774 en su primera edición.

Una novedad reseñable en la codificación es la disponibilidad, desde finales de noviembre, de los códigos ISIN aplicables a los contratos de derivados inmediatamente después de haber sido negociados por primera vez. Se pueden consultar estos códigos en el apartado dedicado a la ANCV en el sitio web de la CNMV, a través de «Consulta códigos ISIN» o «Servicio web de derivados».

Por lo que se refiere a las estadísticas relevantes sobre la actividad de la ANCV, el número de valores e instrumentos financieros codificados durante 2015 fue de 12.970, lo que supuso un descenso del 1,0 % en relación con 2014 (véase cuadro adjunto). Atendiendo a los distintos tipos de instrumentos, los de renta variable experimentaron una reducción del 6,3 % en el número de emisiones, concentrada

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.

principalmente en las instituciones de inversión colectiva. En el conjunto de la renta fija, el descenso total fue del 27,3 %. Registraron disminuciones considerables en el número de emisiones nuevas la deuda pública (-54,5 %) y, dentro de la renta fija privada, los bonos y las obligaciones (-89,9 % y -56,3 %, respectivamente). En cambio, aumentaron significativamente las emisiones de cédulas (46,4 %) y bonos de titulización (15,2 %). Se aprecia un incremento del 9,8 % en las emisiones de derechos, mientras que la codificación de nuevos instrumentos se mantuvo prácticamente sin variación en productos estructurados y *warrants*. Finalmente, en el mercado de productos derivados, se produjo un aumento del número de opciones codificadas y descensos en futuros y *swaps*.

Número de valores y otros instrumentos financieros codificados

CUADRO 17.1

	2014	2015	% var.
Renta variable	711	666	-6,3
Acciones	188	184	-2,1
IIC y FCR	523	482	-7,8
Part. preferentes	0	0	0,0
Renta fija	1.295	941	-27,3
Deuda Pública	99	45	-54,5
Letras y pagarés	12	12	0,0
Bonos y obligaciones	87	33	-62,1
Renta fija privada	1.196	896	-25,1
Pagarés	809	768	-5,1
Bonos	278	28	-89,9
Obligaciones	48	21	-56,3
Cédulas	28	41	46,4
Bonos de titulización	33	38	15,2
Productos estructurados	273	272	-0,4
Derechos	51	56	9,8
Warrants y certificados	2.695	2.626	-2,6
Opciones	7.324	7.745	5,7
Futuros	289	260	-10,0
Swaps	466	404	-13,3
Total	13.104	12.970	-1,0

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 19.504. Los valores e instrumentos financieros cotizados representaban el 61,89 % del total.

Por lo que respecta a las consultas atendidas por la ANCV, su número total fue de 680, prácticamente la misma cifra que en 2014. Las consultas sobre códigos nacionales, que supusieron un 88 % del total, aumentaron un 2,6 % respecto a las atendidas en el año anterior. Por su parte, las consultas sobre códigos extranjeros experimentaron una reducción del 15 %.

Consultas atendidas directamente por la ANCV

CUADRO 17.2

	2014	2015	% var.
Códigos nacionales	574	589	2,6
Códigos extranjeros	107	91	-15,0
Total	681	680	-0,1

Fuente: CNMV.

CNMV: Aspectos
organizativos, económicos
e institucionales
Agencia Nacional de
Codificación de Valores

El Comité Consultivo es el órgano de asesoramiento del Consejo de la CNMV. Sus funciones y composición están contempladas en el artículo 30 y 31 del Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores (TRLMV), aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, 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 la Vicepresidenta 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: i) los casos de aprobación de las circulares de la CNMV; ii) los procesos de autorización, revocación y operaciones societarias de las empresas de servicios de inversión; y iii) los procesos de autorización, revocación y operaciones societarias de las sucursales de empresas de servicios de inversión de países no miembros de la Unión Europea¹.

Además de lo anterior, el Comité Consultivo informa 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 la inclusión en el orden del día del Comité 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 ni 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 el 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 recomendaciones y estándares emitidos por ESMA con carácter previo a su aplicación en España.

El Comité debe reunirse preceptivamente al menos una vez cada tres meses aunque, en la práctica, suelen celebrarse sesiones mensuales.

Actuaciones del Comité Consultivo durante 2015

El cuadro 18.1 ofrece un resumen estadístico de los expedientes tratados por el Comité Consultivo en 2015.

En comparación con el ejercicio anterior, se puede apreciar que el número de asuntos analizados ha sido significativamente superior al del año precedente (un 20 %). Este aumento se explica tanto por el incremento del número de informes preceptivos de normas (14 %) como de consultas voluntarias (30 %).

Esta mayor presencia de consultas voluntarias refleja la importancia creciente de la actividad internacional para la CNMV, así como su voluntad de recabar, a través del Comité Consultivo, la opinión del sector con la mayor frecuencia posible.

Tipos de expedientes sometidos a la opinión del Comité Consultivo

CUADRO 18.1

	Número de asuntos	
	2014	2015
Informes preceptivos de normas	14	16
Consultas voluntarias (IOSCO, ESMA y otros)	10	13
Total	24	29

Fuente: CNMV.

El cuadro 18.2 ofrece el desglose de los asuntos tratados.

Informes preceptivos sobre normas

- Proyecto de Circular de la Comisión Nacional del Mercado de Valores sobre advertencias relativas a instrumentos financieros (sesión de 9/02/2015).
- Proyecto de Circular de la Comisión Nacional del Mercado de Valores sobre instrumentos de información y publicidad de hechos relevantes (sesión de 11/05/2015).
- Proyecto de Orden ECC por la que se determina el contenido, la estructura y los requisitos de publicación del informe anual de gobierno corporativo, y se establecen las obligaciones de contabilidad de las fundaciones bancarias (sesión de 11/05/2015).
- Proyecto de Circular de la Comisión Nacional del Mercado de Valores sobre datos e información estadística en desarrollo del artículo 86.2 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (sesión de 8/06/2015).
- Proyecto de Real Decreto por el que se desarrolla la Ley XX/2015, de XX de XX, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión (sesión de 8/06/2015).
- Proyecto de Orden ECC relativa a las obligaciones de información y clasificación de productos financieros (sesión de 8/06/2015).
- Proyecto de Real Decreto por el que se modifica el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva (sesión de 13/07/2015).
- Proyecto de Real Decreto de desarrollo de la Ley 26/2013, de 27 de diciembre, de cajas de ahorros y fundaciones bancarias, por el que se regula el fondo de reserva que deben constituir determinadas fundaciones bancarias (sesión de 13/07/2015).
- Proyecto de Real Decreto sobre compensación, liquidación y registro de valores negociables representados mediante anotaciones en cuenta y sobre requisitos de transparencia de los emisores de valores admitidos a negociación en un mercado secundario oficial (sesión de 13/07/2015).
- Proyecto de Circular de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que modifica la Circular 1/2008 sobre la información periódica de los emisores con valores admitidos a negociación en mercados regulados relativa a los informes financieros semestrales, las declaraciones de gestión intermedias y, en su caso, los informes financieros trimestrales (sesión de 13/07/2015).
- Proyecto de Circular de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que modifica la Circular 7/2008, de 26 de noviembre, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las empresas de servicios de inversión, sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva y sociedades gestoras de capital-riesgo, y la Circular 11/2008, de 30 de diciembre, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las entidades de capital-riesgo (sesión de 28/09/2015).
- Proyecto de Circular 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 titulización (sesión de 28/09/2015).
- Proyecto de Circular de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre los criterios para eximir a las sociedades negociadas exclusivamente en un sistema multilateral de negociación a las que hace referencia el artículo 32 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, de la obligación prevista en ese artículo de solicitar su admisión a negociación en un mercado regulado (sesión de 28/09/2015).
- Proyecto de Circular de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se aprueban los modelos de notificación de participaciones significativas, de los consejeros y directivos y sus vínculos estrechos, de operaciones del emisor sobre acciones propias y otros modelos (sesión de 30/11/2015).
- Proyecto de Circular de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se modifican los modelos de informe anual de gobierno corporativo de las sociedades anónimas cotizadas y de otras entidades –distintas de las cajas de ahorro– que emitan valores que se negocien en mercados oficiales, y el modelo de informe anual de remuneraciones de los consejeros de sociedades anónimas cotizadas (sesión de 30/11/2015).
- Proyecto de Circular de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se modifica la Circular 1/2015, de 23 de junio, sobre datos e información estadística de las infraestructuras de mercado (sesión de 30/11/2015).

Consultas voluntarias (IOSCO, ESMA y otros):

Comité Conjunto de Autoridades Supervisoras Europeas

- Documentos de información fundamental para productos financieros de inversión empaquetados dirigidos a minoristas (sesión de 19/01/2015).
- *Technical Discussion Paper (DP) on the PRIIPs Key Information Document* (sesión de 13/07/2015).

European Securities and Markets Authority (ESMA)

- Consulta sobre la segregación de activos de acuerdo con la directiva de gestión de fondos alternativos (sesión de 19/01/2015).
- Consulta sobre MiFID II/MiFIR (sesión de 9/02/2015).
- Consulta sobre el reglamento de depositarios centrales de valores (sesión de 9/02/2015).
- Documentos a consulta de la Comisión Europea sobre la Unión de Mercados de Capitales (sesión de 11/05/2015):
 - *Building a Capital Markets Union*.
 - *Review of the Prospectus Directive*.
 - *An EU Framework for Simple, Transparent and Standardized Securitization*.

- Consulta sobre *Draft Guidelines on Complex Debt Instruments and Structured Deposits* (sesión de 8/06/2015).
- Consulta sobre *Draft Guidelines for the Assessment of Knowledge and Competence* (sesión de 8/06/2015).
- Consulta sobre *Draft Implementing Technical Standards under MiFID II* (sesión de 19/10/2015).
- Consulta sobre *Guidelines on Sound Remuneration Policies under UCITS Directive and AIFMD* (sesión de 19/10/2015).

Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)

- Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas (sesión de 9/02/2015).

Comisión Europea (CE)

- *Call for Evidence. EU Regulatory Framework for Financial Services* (sesión de 14/12/2015).
- Consulta sobre *Review of the European Venture Funds (EUVECA) and European Social Entrepreneurship Funds (EUSEF) Regulations* (sesión de 14/12/2015).

Fuente: CNMV.

VI Informe del Órgano de Control Interno

DEPARTAMENTO DE CONTROL INTERNO

7 de abril de 2016

1.- INTRODUCCIÓN

El Departamento de Control Interno de la Comisión Nacional del Mercado de Valores ha realizado la auditoría relativa a la adecuación de las decisiones adoptadas por los órganos de gobierno a la normativa procedimental aplicable a cada caso, en desarrollo del Plan de Auditoría y Actuaciones de Control Interno aprobado por el Consejo de la Comisión en su sesión de 16 de marzo de 2016, con el que se da cumplimiento al artículo 17.4 del Texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el RDL 4/2015, de 23 de octubre.

El desarrollo del trabajo se ha realizado conforme a las Normas Internacionales para el Ejercicio Profesional de la Auditoría Interna del IIA (the Institute of Internal Auditors), tal y 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 adecuación a la normativa procedimental aplicable de la adopción de las decisiones en materia de supervisión por parte de los órganos de gobierno de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, durante el año 2015.

Las normas básicas aplicables a los procedimientos de la CNMV son las siguientes:

- Texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.
- Ley 30/1992, de 26 de noviembre, de Régimen Jurídico de las Administraciones Públicas y Procedimiento Administrativo Común.
- Reglamento de Régimen Interior de la CNMV.

Además, se han tenido en cuenta los Acuerdos sobre delegación de competencias de la Comisión Nacional del Mercado de Valores vigentes durante el ejercicio 2015¹.

En el desarrollo del trabajo no se han producido limitaciones al alcance.

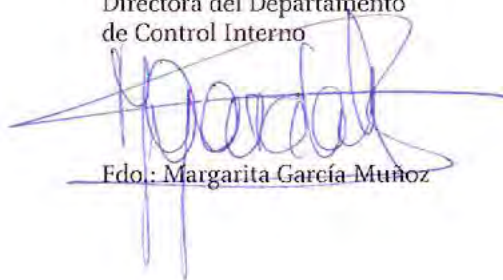
¹ Acuerdos de delegación de 22 de octubre de 2014 y 11 de marzo de 2015.

3.- OPINIÓN

En nuestra opinión, una vez realizados los trabajos de auditoría, se puede concluir que durante el año 2015 las decisiones adoptadas por los órganos de gobierno de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en el ámbito de la supervisión encomendada por el Texto refundido de la Ley del Mercado de Valores y demás normativa, han cumplido los requisitos establecidos en la legislación vigente en materia de procedimiento y competencia aplicables a cada caso.

Madrid, 7 de abril de 2016

Directora del Departamento
de Control Interno

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Margarita', is written over a horizontal line. Below the line, the text 'Edo.: Margarita García Muñoz' is printed.

Edo.: Margarita García Muñoz

VII Cuentas de la CNMV

Resumen de las cuentas anuales formuladas por la CNMV. Ejercicio 2015

1 Balance de situación

Activo	Ejercicio 2015	Ejercicio 2014
A) Activo no corriente	132.074.907,78	141.514.143,31
I. Inmovilizado intangible	5.482.741,63	5.439.610,71
1. Inversión en investigación y desarrollo	885.795,17	1.855.381,15
3. Aplicaciones informáticas	4.540.150,46	3.584.229,56
5. Otro inmovilizado intangible	56.796,00	0,00
II. Inmovilizado material	77.713.607,60	78.851.349,60
1. Terrenos	43.634.703,45	43.678.478,93
2. Construcciones	30.849.380,29	31.554.085,80
5. Otro inmovilizado material	3.229.523,86	3.618.784,87
IV. Inversiones financieras a largo plazo en entidades del grupo, multigrupo y asociadas	48.586.146,25	57.045.341,86
3. Créditos y valores representativos de deuda	48.586.146,25	57.045.341,86
V. Inversiones financieras a largo plazo	292.412,30	177.841,14
1. Inversiones financieras en patrimonio	935,36	935,36
2. Créditos y valores representativos de deuda	290.211,31	175.640,15
4. Otras inversiones financieras	1.265,63	1.265,63
B) Activo corriente	58.639.679,52	40.265.297,61
III. Deudores y otras cuentas a cobrar	36.977.219,37	15.161.593,36
1. Deudores por operaciones de gestión	29.971.373,31	12.775.635,30
2. Otras cuentas a cobrar	7.005.846,06	2.385.958,06
IV. Inversiones financieras a corto plazo en entidades del grupo, multigrupo y asociadas	9.460.579,09	6.480.757,07
2. Créditos y valores representativos de deuda	9.460.579,09	6.480.757,07
V. Inversiones financieras a corto plazo	193.005,79	174.697,64
2. Créditos y valores representativos de deuda	193.005,79	174.697,64
VI. Ajustes por periodificación	377.024,90	214.211,85
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	11.631.850,37	18.234.037,69
1. Otros activos líquidos equivalentes	2,09	0,00
2. Tesorería	11.631.848,28	18.234.037,69
TOTAL ACTIVO	190.714.587,30	181.779.440,92

1 Balance de situación (continuación)

Patrimonio neto y pasivo	Ejercicio 2015	Ejercicio 2014
A) Patrimonio neto	184.900.009,34	176.017.285,11
I. Patrimonio aportado	5.385.871,28	5.385.871,28
II. Patrimonio generado	174.389.986,18	164.353.117,20
1. Resultados de ejercicios anteriores	10.533.905,24	14.651.414,58
2. Resultados del ejercicio	23.110.194,65	8.955.816,33
3. Reservas	140.745.886,29	140.745.886,29
III. Ajustes por cambio de valor	5.124.151,88	6.278.296,63
2. Activos financieros disponibles para la venta	5.124.151,88	6.278.296,63
B) Pasivo no corriente	1.141.140,50	1.454.407,16
I. Provisiones a largo plazo	1.127.464,00	1.141.140,50
C) Pasivo corriente	4.687.113,96	4.621.015,31
I. Provisiones a corto plazo	1.044.303,51	828.497,28
II. Deudas a corto plazo	115.131,66	390.779,24
4. Otras deudas	115.131,66	390.779,24
IV. Acreedores y otras cuentas a pagar	3.527.678,79	3.401.738,79
1. Acreedores por operaciones de gestión	1.655.073,25	1.191.985,37
2. Otras cuentas a pagar	649.389,91	954.490,64
3. Administraciones Públicas	1.223.215,63	1.255.262,78
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	190.728.263,80	182.092.707,6

2 Cuenta del resultado económico-patrimonial

	Ejercicio 2015	Ejercicio 2014
1. Ingresos tributarios y cotizaciones sociales	61.026.924,81	47.802.857,80
b) Tasas	61.026.924,81	47.802.857,80
5. Trabajos realizados por la entidad para su inmovilizado	1.304.147,28	1.138.581,91
6. Otros ingresos de gestión ordinaria	71.300,45	146.131,62
7. Exceso de provisiones	309.030,51	0,00
A) TOTAL INGRESOS DE GESTIÓN ORDINARIA (1+2+3+4+5+6+7)	62.711.403,05	49.087.571,33
8. Gastos de personal	-28.775.054,64	-28.375.532,53
a) Sueldos, salarios y asimilados	-22.941.928,12	-22.510.216,12
b) Cargas sociales	-5.833.126,52	-5.865.316,41
9. Transferencias y subvenciones concedidas	-1.449.577,34	-1.659.392,87
11. Otros gastos de gestión ordinaria	-8.897.257,44	-9.183.289,73
a) Suministros y servicios exteriores	-8.543.006,93	-8.806.261,23
b) Tributos	-354.250,51	-377.028,50
12. Amortización del inmovilizado	-2.718.070,63	-2.805.495,92
B) TOTAL DE GASTOS DE GESTIÓN ORDINARIA (8+9+10+11+12)	-41.839.960,05	-42.023.711,05
I. Resultado de la gestión ordinaria (A+B)	20.871.443,00	7.063.860,28
13. Deterioro de valor y resultados por enajenación del inmovilizado no financiero y activos en estado de venta	1.480,86	-58.431,32
a) Deterioro de valor	30.206,40	32.385,46
b) Bajas y enajenaciones	-28.725,54	-90.816,78
14. Otras partidas no ordinarias	0,00	-349.042,76
b) Gastos	0,00	-349.042,76
II. Resultado de las operaciones no financieras (I+13+14)	20.872.923,86	6.656.386,20
15. Ingresos financieros	2.347.534,94	2.439.049,68
b) De valores negociables y de créditos del activo inmovilizado	2.347.534,94	2.439.049,68
b.1) En entidades del grupo, multigrupo y asociadas	2.122.902,49	2.229.638,58
b.2) Otros	224.632,45	209.411,10
16. Gastos financieros	-1.488,88	-6.374,14
b) Otros	-1.488,88	-6.374,14
19. Diferencias de cambio	-11.704,88	-9.344,65
20. Deterioro de valor, bajas y enajenaciones de activos y pasivos financieros	-97.070,39	-123.900,76
b) Otros	-97.070,39	-123.900,76
III. Resultado de las operaciones financieras (15+16+17+18+19+20+21)	2.237.270,79	2.299.430,13
IV. Resultado neto del ejercicio (II+III)	23.110.194,65	8.955.816,33

3 Estado de flujos de efectivo

	Ejercicio 2015	Ejercicio 2014
I. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE GESTIÓN		
A) Cobros	42.056.162,64	53.732.715,61
1. Ingresos tributarios y cotizaciones sociales	39.384.460,39	51.001.205,90
5. Intereses y dividendos cobrados	2.483.639,17	2.497.476,28
6. Otros cobros	188.063,08	234.033,43
B) Pagos	38.184.845,71	39.730.800,65
7. Gastos de personal	28.376.706,14	28.089.351,05
8. Transferencias y subvenciones concedidas	1.329.554,24	1.353.499,52
10. Otros gastos de gestión	8.161.883,20	8.951.494,37
12. Intereses pagados	0,00	61,86
13. Otros pagos	316.702,13	1.336.393,85
Flujos netos de efectivo por actividades de gestión (+A-B)	3.871.316,93	14.001.914,96
II. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		
C) Cobros	5.268.095,73	313.748,67
1. Venta de inversiones reales	0,00	4.657,05
2. Venta de activos financieros	4.999.597,69	0,00
3. Otros cobros de actividades de inversión	268.498,04	309.091,62
D) Pagos	2.660.410,42	1.373.076,49
4. Compra de inversiones reales	1.262.134,77	1.160.439,54
5. Compra de activos financieros	999.186,00	0,00
6. Otros pagos de actividades de inversión	399.089,65	212.636,95
Flujos netos de efectivo por actividades de inversión (+C-D)	2.607.685,31	-1.059.327,82
III. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN		
F) Pagos a la entidad o entidades propietarias	13.073.325,67	1.837.786,71
2. Devolución de aportaciones y reparto de resultados a la entidad o entidades propietarias	13.073.325,67	1.837.786,71
Flujos netos de efectivo por actividades de financiación (+E-F+G-H)	-13.073.325,67	-1.837.786,71
IV. FLUJOS DE EFECTIVO PENDIENTES DE CLASIFICACIÓN		
I) Cobros pendientes de aplicación	3.840,99	5.848,90
J) Pagos pendientes de aplicación	0,00	4.051,04
Flujos netos de efectivo pendientes de clasificación (+I-J)	3.840,99	1.797,86
V. EFECTO DE LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO	-11.704,88	-9.344,65
VI. INCREMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO Y ACTIVOS LÍQUIDOS EQUIVALENTES AL EFECTIVO (I+II+III+IV+V)	-6.602.187,32	11.097.253,64
Efectivo y activos líquidos equivalentes al efectivo al inicio del ejercicio	18.234.037,69	7.136.784,05
Efectivo y activos líquidos equivalentes al efectivo al final del ejercicio	11.631.850,37	18.234.037,69

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 2014		5.385.871,28	164.353.117,20	6.278.296,63	0,00	176.017.285,11
B. Ajustes por cambios de criterios contables y corrección de errores		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C. Patrimonio neto inicial ajustado del ejercicio 2015 (A+B)		5.385.871,28	164.353.117,20	6.278.296,63	0,00	176.017.285,11
D. Variaciones del patrimonio neto del ejercicio 2015		0,00	10.036.868,98	-1.154.144,75	0,00	8.882.724,23
1. Ingresos y gastos reconocidos en el ejercicio		0,00	23.110.194,65	-1.154.144,75	0,00	21.956.049,90
2. Operaciones con la entidad o entidades propietarias		0,00	-13.073.325,67	0,00	0,00	-13.073.325,67
3. Otras variaciones del patrimonio neto		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
E. Patrimonio neto al final del ejercicio 2015 (C+D)		5.385.871,28	174.389.986,18	5.124.151,88	0,00	184.900.009,34

Anexos

Ampliaciones de capital y ofertas públicas de venta¹

I.1

Importes en millones de euros

	Número de emisores			Número de emisiones		
	2014	2015	Var. 15/14	2014	2015	Var. 15/14
Ampliaciones de capital	47	47	0	140	103	-37
Ofertas públicas de suscripción de valores	6	0	–	8	0	–
Ampliaciones de capital liberadas	19	17	-2	37	28	-9
De las cuales dividendo elección	12	12	0	28	22	-6
Ampliaciones de capital por conversión ²	11	11	0	43	31	-12
Ampliación de capital de contrapartida no monetaria	4	5	1	9	7	-2
Con derecho de suscripción preferente	5	12	7	5	15	10
Sin negociación de derechos de suscripción	16	11	-5	38	22	-16
Ofertas públicas de venta de acciones (OPV)	4	6	2	7	12	5
Total	49	52	3	147	115	-32

Fuente: CNMV. (1) No incluye datos del MAB, ETF ni Latibex. (2) Incluye ampliaciones de capital para atender a la conversión de bonos u obligaciones en acciones, por conversión de opciones de empleados y para la ejecución de *warrants*.

Importes en millones de euros

Emisor	Importe efectivo ¹	Tipo de operación	Fecha de registro
Promotora de informaciones, S.A.	2,8	Ampliación de capital por el ejercicio de <i>warrants</i>	08-ene-15
Banco Santander, S.A.	7.500,0	Ampliación de capital sin negociación de derechos de suscripción	12-ene-15
Inmobiliaria Colonial, S.A.	275,0	Ampliación de capital por el ejercicio de <i>warrants</i>	13-ene-15
General de Alquiler de Maquinaria, S.A.	1,7	Ampliación de capital por conversión de bonos u obligaciones	13-ene-15
Melia Hotels International, S.A.	113,2	Ampliación de capital por conversión de bonos u obligaciones	13-ene-15
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.	424,4	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	15-ene-15
Repsol, S.A.	391,9	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	15-ene-15
Solaria Energía y Medioambiente, S.A.	0,7	Ampliación de capital sin negociación de derechos de suscripción	15-ene-15
Atresmedia Corporación de Medios de Comunicación, S.A.	13,9	Ampliación de capital de contrapartida no monetaria	20-ene-15
Ercros, S.A.	0,7	Ampliación de capital sin negociación de derechos de suscripción	22-ene-15
Quabit Inmobiliaria, S.A.	1,5	Ampliación de capital sin negociación de derechos de suscripción	29-ene-15
Banco Popular Español, S.A.	16,7	Ampliación de capital por conversión de bonos u obligaciones	29-ene-15
Faes Farma, S.A.	14,1	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	03-feb-15
Solaria Energía y Medioambiente, S.A.	0,7	Ampliación de capital sin negociación de derechos de suscripción	03-feb-15
Banco Santander, S.A.	1.686,8	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	05-feb-15
Abengoa, S.A.	0,2	Ampliación de capital de contrapartida no monetaria	05-feb-15
Banco Popular Español, S.A.	31,9	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	10-feb-15
Inypsa Informes y Proyectos, S.A.	6,2	Ampliación de capital con derecho de suscripción preferente	10-feb-15
Aena, S.A.	3.874,8	Oferta pública de venta	11-feb-15
Laboratorio Reig Jofre, S.A.	228,3	Ampliación de capital de contrapartida no monetaria	12-feb-15
Saeta Yield, S.A.	434,8	Oferta pública de venta	16-feb-15
General de Alquiler de Maquinaria, S.A.	0,1	Ampliación de capital por conversión de bonos u obligaciones	17-feb-15
Banco de Sabadell, S.A.	1,7	Ampliación de capital por conversión de bonos u obligaciones	19-feb-15
Solaria Energía y Medioambiente, S.A.	1,2	Ampliación de capital sin negociación de derechos de suscripción	24-feb-15
ACS, Actividades de Construcción y Servicios, S.A.	81,2	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	24-feb-15
Grupo Ezentis, S.A.	3,0	Ampliación de capital sin negociación de derechos de suscripción	03-mar-15
Urbas Grupo Financiero, S.A.	2,0	Ampliación de capital sin negociación de derechos de suscripción	05-mar-15
General de Alquiler de Maquinaria, S.A.	0,4	Ampliación de capital por conversión de bonos u obligaciones	05-mar-15
Aena, S.A.	387,5	OPV. Ejercicio de la opción de compra <i>green shoe</i>	11-mar-15
Banco Popular Español, S.A.	0,5	Ampliación de capital por conversión de bonos u obligaciones	18-mar-15
Saeta Yield, S.A.	6,6	OPV. Ejercicio de la opción de compra <i>green shoe</i>	11-mar-15
Solaria Energía y Medioambiente, S.A.	1,7	Ampliación de capital sin negociación de derechos de suscripción	26-mar-15
Caixabank, S.A.	213,3	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	26-mar-15
General de Alquiler de Maquinaria, S.A.	0,9	Ampliación de capital por conversión de bonos u obligaciones	31-mar-15
Airbus Group, N.V.	5,2	Ampliación de capital por el ejercicio de opciones sobre acciones	14-abr-15
Telefónica, S.A.	3.048,4	Ampliación de capital con derecho de suscripción preferente	21-abr-15
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.	730,9	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	23-abr-15
Quabit Inmobiliaria, S.A.	1,7	Ampliación de capital sin negociación de derechos de suscripción	23-abr-15

Importes en millones de euros

Emisor	Importe efectivo ¹	Tipo de operación	Fecha de registro
General de Alquiler de Maquinaria, S.A.	1,1	Ampliación de capital por conversión de bonos u obligaciones	23-abr-15
Cellnex Telecom, S.A.	1.784,0	Oferta pública de venta	23-abr-15
Naturhouse Health, S.A.	72,0	Oferta pública de venta	24-abr-15
Banco de Sabadell, S.A.	1.606,6	Ampliación de capital con derecho de suscripción preferente	27-abr-15
Hispania Activos Inmobiliarios, S.A.	337,2	Ampliación de capital sin negociación de derechos de suscripción	29-abr-15
Solaria Energía y Medioambiente, S.A.	1,4	Ampliación de capital sin negociación de derechos de suscripción	30-abr-15
Abengoa, S.A.	1,3	Ampliación de capital de contrapartida no monetaria	05-may-15
Cellnex Telecom, S.A.	162,2	Oferta pública de venta	07-may-15
Talgo, S.A.	569,6	Oferta pública de venta	07-may-15
Banco Santander, S.A.	1.778,5	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	07-may-15
Abengoa, S.A.	238,3	Ampliación de capital por conversión de bonos u obligaciones	07-may-15
Merlin Properties, Socimi, S.A.	613,8	Ampliación de capital con derecho de suscripción preferente	12-may-15
Banco Popular Español, S.A.	31,4	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	12-may-15
Cellnex Telecom, S.A.	194,6	OPV. Ejercicio de la opción de compra <i>green shoe</i>	18-may-15
Jazztel, PLC.	3,6	Ampliación de capital por el ejercicio de opciones sobre acciones	19-may-15
Faes Farma, S.A.	0,0	Ampliación de capital liberada	19-may-15
Liberbank, S.A.	2,0	Ampliación de capital por conversión de bonos u obligaciones	19-may-15
Naturhouse Health, S.A.	5,3	OPV. Ejercicio de la opción de compra <i>green shoe</i>	22-may-15
Airbus Group, N.V.	1,4	Ampliación de capital por el ejercicio de opciones sobre acciones	26-may-15
Banco de Sabadell, S.A.	1,1	Ampliación de capital por conversión de bonos u obligaciones	26-may-15
General de Alquiler de Maquinaria, S.A.	3,1	Ampliación de capital por conversión de bonos u obligaciones	26-may-15
Ferrovial, S.A.	106,5	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	03-jun-15
Axia Real Estate, Socimi, S.A.	394,6	Ampliación de capital con derecho de suscripción preferente	10-jun-15
Amper, S.A.	19,9	Ampliación de capital con derecho de suscripción preferente	16-jun-15
Jazztel, PLC.	2,9	Ampliación de capital por el ejercicio de opciones sobre acciones	19-jun-15
Banco Popular Español, S.A.	9,5	Ampliación de capital por conversión de bonos u obligaciones	23-jun-15
Banco de Sabadell, S.A.	176,1	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	30-jun-15
Euskaltel, S.A.	763,9	Oferta pública de venta	01-jul-15
Testa Inmuebles en Renta, S.A.	430,8	Ampliación de capital sin negociación de derechos de suscripción	02-jul-15
Euskaltel, S.A.	76,4	OPV. Ejercicio de la opción de compra <i>green shoe</i>	07-jul-15
Jazztel, PLC.	2,6	Ampliación de capital por el ejercicio de opciones sobre acciones	07-jul-15
Abertis Infraestructuras, S.A.	0,0	Ampliación de capital liberada	09-jul-15
Urbas Grupo Financiero, S.A.	3,0	Ampliación de capital sin negociación de derechos de suscripción	09-jul-15
Repsol, S.A.	422,4	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	14-jul-15
General de Alquiler de Maquinaria, S.A.	0,9	Ampliación de capital por conversión de bonos u obligaciones	14-jul-15
Ecolumber, S.A.	4,9	Ampliación de capital con derecho de suscripción preferente	14-jul-15
Acerinox, S.A.	69,7	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	16-jul-15
Iberdrola, S.A.	596,3	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	28-jul-15
Nmas1 Dinamia, S.A.	123,0	Ampliación de capital de contrapartida no monetaria	28-jul-15
Inypsa Informes y Proyectos, S.A.	10,1	Ampliación de capital con derecho de suscripción preferente	28-jul-15

Importes en millones de euros

Emisor	Importe efectivo ¹	Tipo de operación	Fecha de registro
ACS, Actividades de Construcción y Servicios, S.A.	123,4	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	28-jul-15
Sacyr, S.A.	0,0	Ampliación de capital liberada	28-jul-15
Ayco Grupo Inmobiliario, S.A.	10,0	Ampliación de capital sin negociación de derechos de suscripción	30-jul-15
Quabit Inmobiliaria, S.A.	2,1	Ampliación de capital sin negociación de derechos de suscripción	30-jul-15
Abengoa, S.A.	0,2	Ampliación de capital de contrapartida no monetaria	30-jul-15
Lar España Real Estate, Socimi, S.A.	135,0	Ampliación de capital con derecho de suscripción preferente	07-ago-15
Merlin Properties, Socimi, S.A.	1.033,7	Ampliación de capital con derecho de suscripción preferente	11-ago-15
Dogi International Fabrics, S.A.	5,0	Ampliación de capital con derecho de suscripción preferente	11-ago-15
General de Alquiler de Maquinaria, S.A.	0,6	Ampliación de capital por conversión de bonos u obligaciones	11-ago-15
Banco de Sabadell, S.A.	460,1	Ampliación de capital por conversión de bonos u obligaciones	11-ago-15
Amper, S.A.	7,4	Ampliación de capital con derecho de suscripción preferente	27-ago-15
Zardoya Otis, S.A.	0,0	Ampliación de capital liberada	01-sep-15
Banco Popular Español, S.A.	1,3	Ampliación de capital por conversión de bonos u obligaciones	24-sep-15
Caixabank, S.A.	211,7	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	01-oct-15
Banco Popular Español, S.A.	35,0	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	06-oct-15
Abengoa, S.A.	0,2	Ampliación de capital por el ejercicio de <i>warrants</i>	15-oct-15
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.	452,2	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	29-oct-15
Abengoa, S.A.	0,1	Ampliación de capital de contrapartida no monetaria	29-oct-15
Obrascón Huarte Lain, S.A.	999,1	Ampliación de capital con derecho de suscripción preferente	30-oct-15
Grupo Ezentis, S.A.	0,4	Ampliación de capital sin negociación de derechos de suscripción	03-nov-15
Quabit Inmobiliaria, S.A.	45,0	Ampliación de capital con derecho de suscripción preferente	11-nov-15
Banco Santander, S.A.	607,0	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	12-nov-15
General de Alquiler de Maquinaria, S.A.	82,3	Ampliación de capital sin negociación de derechos de suscripción	12-nov-15
General de Alquiler de Maquinaria, S.A.	1,0	Ampliación de capital sin negociación de derechos de suscripción	12-nov-15
General de Alquiler de Maquinaria, S.A.	5,7	Ampliación de capital sin negociación de derechos de suscripción	12-nov-15
Lingotes Especiales, S.A.	0,0	Ampliación de capital liberada	17-nov-15
Ayco Grupo Inmobiliario, S.A.	3,0	Ampliación de capital con derecho de suscripción preferente	19-nov-15
Liberbank, S.A.	55,6	Ampliación de capital por conversión de bonos u obligaciones	24-nov-15
Papeles y Cartones De Europa, S.A.	0,0	Ampliación de capital liberada	24-nov-15
Euskaltel, S.A.	255,1	Ampliación de capital sin negociación de derechos de suscripción	25-nov-15
Banco de Sabadell, S.A.	2,0	Ampliación de capital por conversión de bonos u obligaciones	26-nov-15
Banco de Sabadell, S.A.	17,7	Ampliación de capital por conversión de bonos u obligaciones	26-nov-15
Ferrovial, S.A.	142,9	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	01-dic-15
Banco de Sabadell, S.A.	306,0	Ampliación de capital por conversión de bonos u obligaciones	10-dic-15
Banco Popular Español, S.A.	634,2	Ampliación de capital por conversión de bonos u obligaciones	15-dic-15
Telefónica, S.A.	1.300,4	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	15-dic-15
Urbas Grupo Financiero, S.A.	3,4	Ampliación de capital sin negociación de derechos de suscripción	15-dic-15

Fuente: CNMV. (1) Las ampliaciones de capital sin contraprestación monetaria se han contabilizado por su valor de mercado.

Sociedades excluidas de cotización bursátil en 2015¹

I.3

Sociedad	Mercado	Motivo. Procedimiento	Fecha
Fergo Aisa, S.A.	SIBE	Por acuerdo del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.	29/01/2015
Grupo Tavex, S.A.	SIBE	Al haberse liquidado la oferta pública de adquisición formulada por la propia sociedad de acuerdo con lo previsto en el artículo 7.4 del R.D. 1197/1991.	09/02/2015
Indo Internacional, S.A.	SIBE	Por acuerdo del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.	30/10/2015
Jazztel, Plc.	SIBE	Otros.	19/08/2015
La Seda de Barcelona, S.A.	SIBE	Por acuerdo del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.	14/11/2015
Martinsa-Fadesa, S.A.	SIBE	Por acuerdo del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.	30/10/2015
Compañía Vinícola del Norte de España, S.A.	SIBE	Al haberse liquidado la oferta pública de adquisición formulada por la propia sociedad de acuerdo con lo previsto en el artículo 7.4 del R.D. 1197/1991.	24/11/2015
Zeltia, S.A.	SIBE	Técnica. Por fusión.	02/11/2015
Logística de Hidrocarburos CLH, S.A.	Corros	Al haberse liquidado la oferta pública de adquisición formulada por la propia sociedad de acuerdo con lo previsto en el artículo 7.4 del R.D. 1197/1991.	08/12/2015
Sociedad Anónima Damm	Corros	Al haberse liquidado la oferta pública de adquisición formulada por la propia sociedad de acuerdo con lo previsto en el artículo 7.4 del R.D. 1197/1991.	10/04/2015
Inmofiban, S.A.	2.º Mercado	Excluida por la Generalitat de Catalunya.	23/01/2015

Fuente: CNMV. (1) No se incluye MAB, Latibex ni ETF.

Evolución de los índices sectoriales de la Bolsa de Madrid y la Bolsa de Barcelona

I.4

Rentabilidad en el periodo (%)

	2012	2013	2014	2015	2015			
					1 Trim.	2 Trim.	3 Trim.	4 Trim.
Bolsa de Madrid								
Petróleo y energía	-16,0	19,0	11,8	0,6	6,6	-3,4	-7,6	5,6
Mat. básicos, industria y construcción	-8,0	28,9	-1,8	2,1	21,9	-6,0	-13,4	2,8
Bienes de consumo	55,6	17,1	-1,5	30,9	25,4	-3,7	1,4	6,9
Servicios de consumo	12,7	58,9	10,0	10,4	20,6	-9,9	-1,5	3,1
Servicios financieros e inmobiliarios	-4,7	19,9	1,4	-24,2	8,0	-8,5	-18,9	-5,4
Banca	-4,8	18,8	1,6	-26,0	7,1	-8,6	-19,4	-6,3
Inmobiliarias y otros	-14,4	38,3	36,3	18,4	21,0	-1,6	-3,1	2,6
Tecnología y telecomunicaciones	-18,3	22,8	2,5	-5,2	13,7	-5,0	-10,2	-2,2
IGBM	-3,8	22,7	3,0	-7,4	12,1	-6,5	-11,6	-0,1
Bolsa de Barcelona								
Eléctricas	-4,0	20,8	30,9	15,2	6,9	-0,3	-0,4	8,5
Bancos	9,2	23,1	7,6	-24,4	7,6	-8,2	-18,4	-6,2
Químicas	-21,5	27,0	-11,4	-24,7	13,9	-9,0	-27,5	0,2
Cementos, construcción e inmobiliarias	-11,2	41,1	2,3	-7,7	20,7	-10,8	-13,9	-0,4
Metalúrgica	-21,0	83,0	-10,0	18,7	25,0	5,3	-23,2	17,4
Alimentación, agrícola y forestal	2,6	6,6	-8,7	26,8	28,4	-3,6	0,0	2,4
Textil y papelera	65,0	13,7	-1,2	33,8	26,6	-2,7	2,3	6,2
Comercio y finanzas	13,5	35,9	-11,7	-9,4	24,5	-7,4	-22,2	0,9
Servicios diversos	-13,2	25,2	7,1	-8,3	18,8	-7,0	-14,0	-3,6
BCN Global 100	-0,7	25,6	5,9	-12,0	13,2	-6,8	-15,2	-1,6

Fuente: Thomson Datastream.

Concentración sectorial de la capitalización¹

I.5

N.º de empresas necesarias para alcanzar un determinado porcentaje

Sector	2014				2015			
	25%	50%	75%	100%	25%	50%	75%	100%
Petróleo	1	1	1	1	1	1	1	1
Energía y agua	1	2	3	7	1	2	3	8
Minería y metálicas básicas	1	1	3	7	1	2	2	7
Cementos y mat. construcción	1	1	2	4	1	1	2	4
Químicas	1	1	2	6	1	1	3	7
Textil y papeleras	1	1	1	15	1	1	1	14
Metalmecánica	1	2	4	14	1	2	3	14
Alimentación	1	2	3	10	1	2	2	9
Construcción	1	2	3	7	1	2	3	7
Inmobiliarias	1	2	4	18	1	2	4	19
Transportes y comunicaciones	1	1	2	4	1	2	3	7
Otros no financieros	1	3	7	26	1	3	6	22
Bancos	1	2	3	9	1	2	3	9
Seguros	1	1	1	2	1	1	2	2
Sociedades de cartera	1	1	1	6	1	1	1	6
SICAV	1	1	1	1	1	1	1	1
Entidades de financiación	0	0	0	0	0	0	0	0

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

	2014				2015			
	25%	50%	75%	100%	25%	50%	75%	100%
Total bolsas¹	2	5	13	140	2	5	15	146
Mercado continuo	2	5	13	120	2	5	15	125
Nacionales	2	5	13	112	2	5	14	117
Extranjeras	1	1	2	8	1	1	2	8
Corros	1	2	4	24	1	1	1	18
Segundo Mercado	1	1	2	8	1	1	2	3
Pro memoria:								
ETF	1	2	3	68	1	2	4	68
MAB	4	44	229	3.258	5	56	255	3.409
Latibex	1	2	5	24	1	2	5	24

Fuente: CNMV. (1) No incluye Latibex, MAB ni ETF.

Porcentaje de la capitalización por sectores y mayores empresas respecto al conjunto del mercado¹

1,7

Sector	% sector/mercado ²	Empresas de mayor capitalización del sector	% empresa/mercado ³
Petróleo	2,3	REPSOL YPF	2,3
Energía y agua	15,5	IBERDROLA	6,6
Energía y agua		ENDESA	3,1
Energía y agua		GAS NATURAL SDG	3,0
Minería y metálicas básicas	0,9	ACERINOX	0,4
Minería y metálicas básicas		CIE AUTOMOTIVE	0,3
Minería y metálicas básicas		ARCELOR	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		CEMENTOS PORTLAND	0,0
Químicas	0,9	ALMIRALL, S.A.	0,5
Químicas		LABORATORIOS FARMACÉUTICOS ROVI, S.A.	0,1
Químicas		FAES FARMA	0,1
Textil y papeleras	18,3	INDUSTRIA DE DISEÑO TEXTIL (INDITEX)	15,8
Textil y papeleras		GRIFOLS	2,1
Textil y papeleras		GRUPO EMPRESARIAL ENCE	0,1
Metalmecánica	1,6	ZARDOYA OTIS	0,8
Metalmecánica		TÉCNICAS REUNIDAS, S.A.	0,3
Metalmecánica		CONSTRUCCIONES Y AUXILIAR DE FERROCARRILES, S.A.	0,1
Alimentación	1,1	EBRO FOODS, S.A.	0,4
Alimentación		VISCOFAN	0,4
Alimentación		BARÓN DE LEY	0,1
Construcción	5,2	FERROVIAL, S.A.	2,4
Construcción		ACS, ACTIVIDADES DE CONSTRUCCIÓN Y SERVICIOS	1,4
Construcción		ACCIONA, S.A.	0,7
Inmobiliarias	1,8	MERLIN PROPERTIES, SOCIMI, S.A.	0,6
Inmobiliarias		GRUPO INMOCARAL	0,3
Inmobiliarias		TESTA INMUEBLES EN RENTA, SOCIMI, S.A.	0,3
Transportes y comunicaciones	16,8	TELEFÓNICA	8,1
Transportes y comunicaciones		INTERNATIONAL CONSOLIDATED AIRLINES GROUP, S.A.	2,7
Transportes y comunicaciones		AENA, S.A.	2,5
Otros no financieros	7,2	AMADEUS IT HOLDING, S.A.	2,8
Otros no financieros		GAMESA CORPORACIÓN TECNOLÓGICA	0,7
Otros no financieros		GESTEVISIÓN TELECINCO	0,6
Bancos	26,0	BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO	10,5
Bancos		BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	6,8
Bancos		CAIXABANK, S.A.	3,0
Seguros	1,7	MAPFRE, S.A.	1,1
Seguros		GRUPO CATALANA DE OCCIDENTE	0,6
Sociedades de cartera	0,4	CORPORACIÓN FINANCIERA ALBA	0,4
Sociedades de cartera		NMAS1 DINAMIA, S.A.	0,0
Sociedades de cartera		CARTERA HOTELERA	0,0
SICAV	0,0	COMPAÑÍA GENERAL DE INVERSIONES	0,0

Fuente: CNMV. (1) Capitalización a final del ejercicio. (2) Porcentaje de la capitalización de las empresas del sector respecto a la capitalización total del mercado. (3) Porcentaje de la capitalización de las empresas citadas respecto a la capitalización total del mercado.

Importes en millones de euros

Empresa	Capitalización ²			Contratación		
	2014	2015	% total ³	2014	2015	% total ³
Banco Santander	88.040,6	65.792,4	10,5	144.436,7	161.137,3	17,2
Inditex	73.880,2	98.766,7	15,8	45.760,8	62.110,7	6,6
Telefónica	55.513,9	50.921,2	8,1	103.932,8	110.374,3	11,8
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	48.469,7	42.905,1	6,9	112.614,7	101.524,3	10,8
Iberdrola	35.756,3	41.506,5	6,6	55.560,7	49.501,4	5,3
Amadeus IT Group	14.808,2	17.853,5	2,9	26.069,2	26.352,5	2,8
International Airlines Group	12.628,1	16.881,6	2,7	7.411,5	12.882,5	1,4
Grupo Ferrovial	12.029,5	15.270,3	2,4	11.173,4	14.767,6	1,6
Caixabank	24.922,9	18.718,3	3,0	18.359,9	20.814,6	2,2
Repsol	20.990,0	14.171,7	2,3	56.018,6	45.277,0	4,8
Abertis Infraestructuras	14.759,2	13.591,8	2,2	10.274,1	19.600,8	2,1
Gas Natural	20.824,3	18.828,0	3,0	15.044,2	16.075,3	1,7
Red Eléctrica Corporación	9.903,1	10.430,7	1,7	15.183,6	18.537,2	2,0
AENA	-	15.810,0	2,5	-	30.948,9	3,3
Grífol	10.723,2	12.993,2	2,1	11.684,7	11.252,5	1,2
Banco de Sabadell	8.873,9	8.893,2	1,4	15.972,7	18.314,4	2,0
ACS	9.115,8	8.500,7	1,4	10.407,4	9.851,7	1,0
Endesa	17.522,3	19.613,4	3,1	10.647,3	16.500,9	1,8
Bankia	14.258,5	12.369,6	2,0	17.482,2	10.574,2	1,1
Banco Popular Español	8.739,2	6.588,3	1,1	23.064,6	15.907,0	1,7
Enagás	6.251,3	6.207,1	1,0	13.559,7	15.096,7	1,6
Bankinter	6.023,3	5.882,2	0,9	9.818,3	8.242,6	0,9
Gamesa	2.111,0	4.418,0	0,7	7.744,7	9.408,3	1,0
Corporación Mapfre	8.662,8	7.119,9	1,1	8.813,8	7.314,2	0,8
Merlin Properties	1.296,0	3.729,4	0,6	909,3	5.674,4	0,6
Mediaset España Comunicación	4.249,7	3.672,7	0,6	4.818,2	5.847,8	0,6
Acciona	3.218,0	4.528,1	0,7	4.226,0	4.463,9	0,5
Distribuidora Internacional de Alimentación	3.663,6	3.388,7	0,5	8.344,3	10.035,9	1,1
Acerinox	3.272,6	2.511,6	0,4	3.549,7	6.244,1	0,7
Técnicas Reunidas	2.028,5	1.948,0	0,3	3.851,5	4.937,5	0,5
FCC	3.061,7	1.824,0	0,3	5.464,4	4.569,0	0,5
Arcelormittal	835,5	492,2	0,1	3.652,8	3.607,0	0,4
Indra Sistemas	1.324,5	1.422,9	0,2	3.688,0	4.115,9	0,4
Obrascón Huarte Lain	1.850,2	1.574,5	0,3	4.895,9	5.457,6	0,6
Sacyr Vallehermoso	1.437,8	938,6	0,2	7.654,7	5.447,7	0,6

Fuente: CNMV. (1) Se consideran las empresas pertenecientes al Ibex 35 el 31 de diciembre de 2015. (2) Capitalización a último día del año. (3) Respecto al total del Mercado Continuo.

Ofertas públicas de adquisición de valores autorizadas en 2015

I.9

Importes en millones de euros

Compañía	Autor de la oferta	Finalidad	% de capital social sobre el que se dirige	Importe realizado en la oferta	Resultado en % ¹
Sociedad Anónima Damm	Sociedad Anónima Damm	Opa de exclusión	32,88	200,97	13,05
Realia Business, S.A.	Hispania Real, SOCIMI, S.A.U.	Opa voluntaria para tomar el control	100,00	OPA desistida	OPA desistida
Sotogrande, S.A.	Sotogrande Luxco SARL	Opa obligatoria por toma de control	3,00	3,78	1,88
Jazztel PLC	Orange, S.A.	Opa voluntaria para tomar el control	100,00	3.179,11	94,75
Realia Business, S.A.	Inmobiliaria Carso, S.A. de C.V.	Opa voluntaria para tomar el control	76,17	0,26	0,15
Abertis Infraestructuras, S.A.	Abertis Infraestructuras, S.A.	Opa voluntaria parcial para adquisición de acciones propias	Máximo 6,50	962,56	Prorrateso 11,856133
Compañía Vinícola del Norte de España, S.A.	Compañía Vinícola del Norte de España, S.A.	Opa de exclusión	49,52	20,78	46,18
Testa Inmuebles en Renta, SOCIMI, S.A.	Merlin Properties, SOCIMI, S.A.	Opa obligatoria por toma de control	0,38	6,40	0,31
Compañía Logística de Hidrocarburos CLH, S.A.	Compañía Logística de Hidrocarburos CLH, S.A.	Opa de exclusión	71,52	19,87	24,07
Total				4.393,73	

Fuente: CNMV. (1) Porcentaje respecto al capital social admitido a negociación. En caso de que haya habido prorrateso, 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		
	2014	2015	2014	2015	% var.	2014	2015	% var.
Petróleo	1	1	19,4	21,0	8,2	77,5	78,5	1,3
Energía y agua	4	2	6,1	0,4	-93,1	26,9	17,0	-36,7
Minería y metálicas básicas	5	5	108,3	65,8	-39,3	177,9	107,5	-39,5
Químicas	1	1	1,0	1,3	29,0	3,4	1,2	-65,8
Textil y papeleras	1	1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-100,0
Metalmecánica	1	1	0,5	0,5	-6,4	0,6	0,1	-76,6
Alimentación	1	0	0,1	0,0	-100,0	0,2	0,0	-97,8
Inmobiliarias	2	2	0,1	0,1	-26,5	0,2	0,1	-60,5
Transportes y comunicación	2	1	1,1	0,7	-42,6	3,7	0,5	-87,1
Otros no financieros	1	1	0,2	0,1	-62,2	14,5	4,1	-71,8
Bancos	4	4	17,6	20,8	18,0	17,1	14,8	-13,7
Sociedades de cartera	2	1	1,5	0,0	-100,0	16,9	14,0	-16,9
Entidades de financiación	1	1	48,3	31,4	-35,0	34,4	21,0	-39,0
Total	26	21	204,4	142,0	-30,5	373,1	258,7	-30,7

Fuente: CNMV.

Emisiones brutas de las Administraciones Públicas

I.11

Importes nominales en millones de euros

	Importe				% de variación anual		
	2012	2013	2014	2015	13/12	14/13	15/14
Estado	219.204	262.336	243.370	240.594	19,7	-7,2	-1,1
Corto plazo	99.499	109.163	99.396	97.871	9,7	-8,9	-1,5
Largo plazo	119.705	153.173	143.974	142.723	28,0	-6,0	-0,9
Comunidades autónomas	16.006	10.777	9.563	4.045	-32,7	-11,3	-57,7
Corto plazo	6.506	2.502	340	424	-61,5	-86,4	24,8
Largo plazo	9.499	8.274	9.224	3.621	-12,9	11,5	-60,7
Corporaciones locales	21	24	53	0	13,5	119,4	-
Corto plazo	0	0	0	0	-	-	-
Largo plazo	21	24	53	0	13,5	119,4	-
Total AA. PP.	235.231	273.136	252.987	244.639	16,1	-7,4	-3,3

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		
	2012	2013	2014	2015	13/12	14/13	15/14
Estado	63.819	91.262	49.627	50.172	43,0	-45,6	1,1
Corto plazo	-5.995	4.561	-11.248	4.509	-	-	-
Largo plazo	69.814	86.701	60.875	45.662	24,2	-29,8	-25,0
Comunidades autónomas	-82	-5.496	-2.298	-6.788	-6.632,2	58,2	-195,3
Corto plazo	-3.910	-2.494	-1.121	15	36,2	-	-
Largo plazo	3.828	-3.001	-1.178	-6.803	-	60,8	-477,6
Corporaciones locales	-374	-131	-240	0	64,9	-82,5	-
Corto plazo	-	-	-	-	-	-	-
Largo plazo	-374	-131	-240	0	64,9	-82,5	-
Total AA. PP.	63.363	85.635	47.088	43.384	35,1	-45,0	-7,9

Fuente: Banco de España y elaboración propia.

**Contratación de deuda del Estado entre titulares de cuenta.
Operaciones a vencimiento, con pacto de recompra y simultáneas**

I.13

Importes nominales en millones de euros

	Importe				% de variación anual		
	2012	2013	2014	2015	13/12	14/13	15/14
Letras del Tesoro	1.597.312	1.522.409	1.032.591	920.511	-4,7	-32,2	-10,9
A vencimiento	182.767	243.841	283.516	337.888	33,4	16,3	19,2
Contado	180.854	239.107	278.152	333.736	32,2	16,3	20,0
Plazo	1.913	4.733	5.364	4.153	147,4	13,3	-22,6
Pacto de recompra	0	0	0	0	-	-	-
Simultáneas	1.414.545	1.278.569	749.075	582.623	-9,6	-41,4	-22,2
Bonos y obligaciones del Estado	5.456.092	6.468.526	7.127.181	4.161.728	18,6	10,2	-41,6
A vencimiento	673.667	1.078.083	1.158.897	929.692	60,0	7,5	-19,8
Contado	663.186	1.048.621	1.106.868	899.605	58,1	5,6	-18,7
Plazo	10.481	29.462	52.029	30.087	181,1	76,6	-42,2
Pacto de recompra	0	0	0	0	-	-	-
Simultáneas	4.782.425	5.390.443	5.968.284	3.232.035	12,7	10,7	-45,8
Deuda CC. AA. y otras instituciones públicas	7.598	11.089	10.287	10.430	45,9	-7,2	1,4
A vencimiento	5.578	7.683	9.543	7.730	37,7	24,2	-19,0
Contado	4.362	5.912	4.545	4.030	35,5	-23,1	-11,3
Plazo	1.216	1.771	4.998	3.700	45,6	182,2	-26,0
Pacto de recompra	0	0	0	0	-	-	-
Simultáneas	2.020	3.406	744	2.700	68,6	-78,2	262,9
Total	7.061.002	8.002.024	8.170.059	5.092.669	13,3	2,1	-37,7

Fuente: Banco de España y elaboración propia.

**Contratación de deuda del Estado entre titulares y terceros.
Operaciones a vencimiento, con pacto de recompra y simultáneas**

I.14

Importes nominales en millones de euros

	Importe				% de variación anual		
	2012	2013	2014	2015	13/12	14/13	15/14
Letras del Tesoro	1.357.333	1.258.850	1.032.757	984.452	-7,3	-18,0	-4,7
A vencimiento	648.849	667.181	460.613	401.658	2,8	-31,0	-12,8
Contado	634.481	652.396	441.275	393.260	2,8	-32,4	-10,9
Plazo	14.368	14.784	19.338	8.397	2,9	30,8	-56,6
Pacto de recompra	682.733	553.084	553.603	573.665	-19,0	0,1	3,6
Simultáneas	25.751	38.586	18.540	9.130	49,8	-52,0	-50,8
Bonos y obligaciones del Estado	5.962.605	5.814.850	8.021.468	6.390.977	-2,5	37,9	-20,3
A vencimiento	3.391.260	3.336.868	4.788.506	4.709.284	-1,6	43,5	-1,7
Contado	3.269.098	3.145.206	4.491.500	4.470.149	-3,8	42,8	-0,5
Plazo	122.162	191.662	297.007	239.135	56,9	55,0	-19,5
Pacto de recompra	2.259.542	2.268.423	2.835.524	1.302.585	0,4	25,0	-54,1
Simultáneas	311.803	209.558	397.438	379.108	-32,8	89,7	-4,6
Deuda CC. AA. y otras instituciones públicas	44.705	37.387	25.498	13.700	-16,4	-31,8	-46,3
A vencimiento	11.960	21.325	22.896	12.800	78,3	7,4	-44,1
Contado	10.861	19.994	20.361	11.900	84,1	1,8	-41,6
Plazo	1.099	1.331	2.535	900	21,1	90,5	-64,5
Pacto de recompra	32.602	13.449	2.570	600	-58,7	-80,9	-76,7
Simultáneas	143	2.613	32	300	1.727,3	-98,8	837,5
Total	7.364.642	7.111.087	9.079.723	7.389.130	-3,4	27,7	-18,6

Fuente: Banco de España y elaboración propia.

Número de emisores y emisiones registradas en la CNMV: detalle por instrumentos

I.15

	Número de emisores ¹		Número de emisiones	
	2014	2015	2014	2015
A largo plazo	35	41	644	399
Bonos y obligaciones no convertibles	16	16	578	318
de las cuales, deuda subordinada	1	1	1	1
Bonos y obligaciones convertibles	1	1	1	1
Cédulas hipotecarias	13	13	27	34
Cédulas territoriales	3	3	3	6
Bonos de titulización	13	16	35	40
de activos (BTA)	13	16	35	40
hipotecarios (BTH)	0	0	0	0
Participaciones preferentes	0	0	0	0
Otras emisiones	0	0	0	0
A corto plazo²	18	16	18	16
Pagarés de empresa	18	16	18	16
de los cuales, de titulización de activos	1	1	1	1
Total	46	49	662	415

Fuente: CNMV. (1) En el caso de los emisores no son cifras excluyentes, un mismo emisor ha podido emitir más de un tipo de instrumento. (2) Programas registrados.

Principales emisores¹ de renta fija registrados en la CNMV en 2015

I.16

Importes nominales en millones de euros

Nombre de la sociedad emisora	Importe nominal emitido		
	Total	A corto plazo ²	A largo plazo
Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria	27.032	0	27.032
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.	26.000	15.000	11.000
Banco de Sabadell, S.A.	18.761	6.000	12.761
Bankia, S.A.	17.534	15.000	2.534
Banco Popular Español, S.A.	8.575	5.000	3.575
Caixabank, S.A.	8.152	3.000	5.152
Bankinter, S.A.	7.991	4.000	3.991
Santander Consumer Finance, S.A.	5.000	5.000	0

Fuente: CNMV. (1) Emisores que durante 2015 registraron emisiones por importe superior a los 4.000 millones de euros. (2) Importe nominal del programa registrado.

Principales emisores¹ de renta fija registrados en la CNMV en 2015. Detalle por instrumentos

1.17

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	27.032
	Banco de Sabadell, S.A.	3.061
	ADIF Alta Velocidad	1.850
	Banco Santander, S.A.	1.707
	Emisora Santander España, S.A.U.	1.546
Cédulas hipotecarias	Banco de Sabadell, S.A.	8.800
	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.	4.500
	Banco Popular Español, S.A.	3.575
	Bankinter, S.A.	3.050
	Bankia, S.A.	2.250
	Caixabank, S.A.	2.000
Cédulas territoriales	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.	6.500
	Caixabank, S.A.	3.000
Programa de pagarés ²	Bankia, S.A.	15.000
	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.	15.000
	Banco de Sabadell, S.A.	6.000
	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
	Caixabank, S.A.	3.000
	Kutxabank Empréstitos, S.A.	2.000
Titulización de pagarés ²	Fondo de Titulización de Activos Santander 2	3.000

Fuente: CNMV. (1) Emisores con emisión superior a 1.500 millones de euros en 2015, en el instrumento financiero correspondiente. (2) Importe nominal del programa registrado.

Emisores de pagarés: mayores¹ saldos vivos a 31 de diciembre de 2015

1.18

Importes en millones de euros

Emisor	Importe	% sobre el total	% acumulado
Banco Sabadell	5.525	36,41	36,41
Santander Consumer Finance	2.268	14,95	51,36
Bankinter	2.228	14,68	66,05
Bankinter Sociedad de Financiación	1.200	7,91	73,95
FTA Santander 2	1.000	6,59	80,55
Kutxabank Empréstitos	893	5,88	86,43
Bankia	745	4,91	91,34
Banco Popular	628	4,14	95,48

Fuente: CNMV. (1) Emisores con saldo vivo superior a 500 millones de euros a fin del ejercicio.

Principales emisores de bonos de titulización en 2015¹

I.19

Importes nominales en millones de euros

Emisor	Importe	Activos titulizados
Fondo de titulización de activos PYMES Santander 11	3.754	Pymes ²
BBVA RMBS 15, Fondo de titulización de activos	3.280	Préstamos hipotecarios
Fondo de titulización RMBS Santander 4	3.098	Préstamos hipotecarios
IM Grupo Banco Popular Empresas IV, Fondo de titulización de activos	3.000	Préstamos empresas
Fondo de titulización de activos PYMES Santander 12	2.940	Pymes ²
Foncaixa PYMES 7, Fondo de titulización	2.530	Pymes ²
Fondo de Titulización del Déficit del Sistema Eléctrico, FTA	2.299	Otros

Fuente: CNMV. (1) Emisores con emisiones registradas en la CNMV superiores a 1.500 millones de euros a fin del ejercicio. (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

	2011	2012	2013	2014	2015
Mediante FTH	2.100	0	0	0	0
Mediante FTA	66.313	23.800	28.593	29.008	28.370
FTA hipotecarios	13.699	3.269	7.204	17.310	9.458
Préstamos hipotecarios	11.349	2.269	7.204	17.310	9.458
Cédulas hipotecarias	2.350	1.000	0	0	0
Préstamos a promotores	0	0	0	0	0
FTA empresas	35.678	12.549	10.660	8.750	14.124
Pymes ¹	0	7.934	6.185	8.750	11.124
FTPYME ¹	3.689	0	0	0	0
FTGENCAT ¹	0	0	0	0	0
Préstamos a empresas ²	28.294	4.537	3.325	0	3.000
Préstamos corporativos ³	775	0	0	0	0
Arrendamiento financiero	2.920	78	1.150	0	0
FTA otros	16.937	7.982	10.729	2.948	4.788
Deuda subordinada	0	0	0	0	0
Bonos tesorería	0	0	0	0	0
Créditos AA. PP.	0	0	0	0	0
Cédulas territoriales	0	0	0	0	0
Préstamos consumo	4.359	1.000	0	300	1.450
Préstamos auto	1.541	1.225	1.167	798	1.039
Cuentas a cobrar	0	0	0	0	0
Derechos de créditos futuros	0	0	0	0	0
Bonos de titulización	0	0	0	0	0
Otros créditos	11.036	5.757	9.562	1.850	2.299
Total bonos de titulización	68.413	23.800	28.593	29.008	28.370
Total pagarés de titulización emitidos⁴	2.366	1.821	1.544	620	2.420
Total bonos más pagarés	70.779	25.621	30.137	29.628	30.790
Pro memoria:					
Subtotal hipotecario	15.799	3.269	7.204	17.310	9.458

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.

Importes nominales en millones de euros

	2011	2012	2013	2014	2015	% var. 15/14
Pagarés	49.657	76.956	51.768	26.728	10.521	-60,6
Bonos y obligaciones	5.757.839	1.148.818	723.081	466.010	176.151	-62,2
Bonos de titulización	5.376.316	1.036.850	473.321	249.268	122.259	-51,0
Cédulas hipotecarias	576.230	858.283	268.646	285.925	103.861	-63,7
Cédulas territoriales	516.905	581.313	81.318	77.721	37.532	-51,7
Bonos matador	12	0	0	0	0	–
Total renta fija privada	6.900.642	2.665.369	1.124.814	856.384	328.066	-61,7
Letras del Tesoro	–	–	1	10	11	11,8
Bonos y obligaciones del Estado	–	–	4	42	82	96,2
Total deuda pública	–	–	5	52	93	79,9
Total	6.900.642	2.665.369	1.124.819	856.436	328.159	-61,7

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 inmobiliarios¹

Categoría	Patrimonio										Pro memoria:	
	N.º fondos		N.º partícipes		Importe		Variación total (%)		Variación patrimonial debida a las suscripciones y los rendimientos netos ²		Distribución suscrip. netas	
	2015	Var. s/dic-14	2015	Var. s/dic-14	2015	s/dic-14	2015	s/dic-14	Importe	Suscrip. netas	Rdtos. netos	FI (%)
Importes en millones de euros												
Renta fija ³	319	-40	2.203.847	262.280	65.584	-6,75			-4.747	-4.816	69	-20,9
Renta fija mixta ⁴	132	9	1.130.190	527.091	44.792	84,22			20.478	20.903	-425	90,7
Renta variable mixta ⁵	142	11	612.276	235.011	21.503	58,46			7.932	8.227	-295	35,7
Renta variable euro	109	6	422.469	40.647	9.093	8,22			691	467	224	2,0
Renta variable internacional	200	9	1.041.517	336.462	17.143	39,76			4.877	4.110	767	17,8
Garantizado renta fija	186	-94	423.409	-246.039	12.376	-39,38			-8.042	-8.094	52	-35,1
Garantizado renta variable ⁶	205	-68	417.843	-139.187	9.967	-18,28			-2.229	-2.396	167	-10,4
Fondos globales	178	16	381.590	157.920	12.683	84,19			5.797	5.788	9	25,1
De gestión pasiva	213	-14	554.698	-131.828	17.731	-25,62			-6.089	-6.275	186	-27,2
Retorno absoluto	97	-5	479.182	214.858	11.228	72,79			4.730	4.803	-73	20,8
Total FI	1.804	-147	7.682.947	1.273.141	222.145	11,79			23.444	22.764	680	99
FI/CIL	8	-8	1.050	-1460	49	-48,42			-47	-47	0	-0,2
Fondos de inversión libre	28	0	2.770	227	1.605	30,91			379	321	58	1,4
Total fondos (Total FI + FI/CIL + FIL)	1.840	-155	7.686.767	1.271.908	223.799	11,88			23.776	23.038	738	100
Fondos inmobiliarios	3	0	3.918	-103	391	-6,90			-29	-1	-28	-
IIC extranjeras ⁷	880	75	1.643.776	326.102	108.092	36,99			-	-	-	-

Fuente: CNMV. (1) Compartimentos de 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, a los beneficios brutos distribuidos, a los rendimientos netos del patrimonio y al saldo neto patrimonial producido por los cambios en la vocación inversora. (3) Incluye Renta fija euro, Renta fija internacional, monetario y monetario a corto plazo. (4) Incluye Renta fija mixta euro y Renta fija mixta internacional. (5) Incluye Renta variable mixta euro y Renta variable mixta internacional. (6) Incluye Garantizados de rendimiento variable y Garantía parcial. (7) En las magnitudes referidas a las IIC extranjeras están incluidas las sociedades y los fondos registrados en la CNMV. El dato de patrimonio para las IIC extranjeras se refiere al volumen de inversión, que es el resultado de multiplicar el número de acciones y participaciones comercializadas en España por su valor a final de año.

Cartera de los fondos: peso en el saldo vivo de valores españoles

II.2

%

	2011	2012	2013	2014	2015
Renta variable cotizada¹	2,2	1,4	1,7	2,0	2,3
Renta fija privada	3,1	2,6	3,0	3,2	2,6
Corto plazo	6,6	2,4	9,6	11,7	18,0
Largo plazo	3,0	2,6	2,8	2,9	2,1
Renta fija pública	5,3	5,0	7,1	7,1	4,9
Corto plazo ²	10,4	11,8	13,3	8,7	6,1
Largo plazo	4,5	4,1	6,3	6,9	4,8

Fuente: CNMV y Banco de España. (1) Cartera a valor de realización sobre la capitalización de los valores nacionales en el mercado continuo, corros y MAB. (2) No incluye las adquisiciones temporales de activos.

Gastos repercutidos a los fondos de inversión de carácter financiero

II.3

% sobre patrimonio medio diario

	Comisión de gestión			Comisión de depósito ¹		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015
Total fondos de inversión	0,98	0,98	1,00	0,08	0,08	0,08
Renta fija	0,68	0,70	0,65	0,08	0,08	0,08
Renta fija mixta	1,13	1,19	1,17	0,08	0,09	0,08
Renta variable mixta	1,51	1,42	1,44	0,12	0,10	0,12
Renta variable euro	1,85	1,80	1,78	0,09	0,12	0,12
Renta variable internacional	1,83	1,78	1,72	0,12	0,11	0,12
Garantizado renta fija	0,86	0,88	0,84	0,08	0,08	0,08
Garantizado renta variable	1,25	1,20	1,04	0,08	0,08	0,08
Fondos globales	1,32	1,20	1,10	0,08	0,09	0,08
De gestión pasiva	0,72	0,64	0,65	0,08	0,07	0,08
Retorno absoluto	1,13	1,07	1,00	0,08	0,08	0,08
FIICIL	1,66	1,55	1,42	0,08	0,10	0,10
Fondos de inversión libre²	2,99	2,32	2,40	0,05	0,03	0,02

Fuente: CNMV. (1) Excepto en los fondos de inversión libre, que son las comisiones de financiación. (2) Porcentaje sobre el patrimonio medio mensual.

Evolución de las rentabilidades y las suscripciones netas de los fondos de inversión¹

II.4

Rentabilidad en % y suscripciones netas en millones de euros

	2011		2012		2013		2014		2015	
	Rentab.	Suscrip. netas	Rentab.	Suscrip. netas	Rentab.	Suscrip. netas	Rentab.	Suscrip. netas	Rentab.	Suscrip. netas
Renta fija ²	1,56	-10.424	3,54	-7.740	2,28	13.405	2,41	13.821	0,10	-4.816
Renta fija mixta ³	-1,34	-1.980	4,95	-19	4,16	2.370	3,67	15.689	0,16	20.903
Renta variable mixta ⁴	-5,64	-376	7,83	36	10,85	2.673	4,70	6.842	0,15	8227
Renta variable euro ⁵	-11,71	142	12,31	-115	28,06	1.734	2,09	-338	3,44	467
Renta variable internacional ⁶	-10,83	-796	13,05	-425	20,30	866	6,61	2.716	7,84	4110
Garantizado renta fija	3,28	7.809	4,85	-339	4,96	-6.718	2,54	-11.762	0,27	-8.094
Garantizado renta variable ⁷	0,14	-4.054	5,07	-4.226	6,15	-2.689	2,64	-652	1,07	-2.396
Fondos globales	-4,64	972	7,44	-1.021	8,71	-177	4,63	2.110	2,45	5788
De gestión pasiva ⁸	-7,33	61	7,10	824	8,88	12.675	7,74	5.632	0,53	-6275
Retorno absoluto ⁸	-1,87	-2.208	3,84	-1.572	2,46	-53	1,98	1.736	0,12	4803
Total FI	-0,08	-10.853	5,50	-14.597	6,50	24.086	3,67	35.795	0,89	22.764
FIICIL	-2,98	-110	2,84	-60	5,09	-210	-0,51	-33	-0,86	-47
Fondos de inversión libre	-2,70	55	6,92	135	15,79	36	5,50	162	5,18	321
Total fondos										
(Total FI + FIICIL + FIL)	-0,10	-10.908	5,50	-14.522	6,57	23.912	3,67	35.924	0,93	23.038
Fondos inmobiliarios	-3,23	-1.450	-5,53	-42	-11,28	-36	-5,87	-3.085	-6,66	-1
Pro memoria: importe comercializado por las entidades españolas y las extranjeras residentes										
IIIC extranjeras	-	-4.675	-	8.313	-	24.953	-	22.254	-	32.889

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. Desde 3T11 incluye: Renta fija euro, Renta fija internacional, monetarios y monetarios a corto plazo. (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 EE. UU., RVI Emergentes y RVI Otros. Desde 2T09 incluye: RVI. (7) Hasta 1T09: GRV. Desde 2T09: GRV y Garantía Parcial. (8) Nuevas categorías desde 2T09. Todos los fondos de retorno absoluto estaban clasificados con anterioridad en Fondos Globales.

IIC extranjeras comercializadas en España

II.5

	2014	2015	Var. (%)
Número de instituciones	805	880	9,3
Número de inversores	1.317.674	1.643.776	24,7
Volumen de inversión (millones de euros)	78.904	108.092	37,0
Distribución por país de origen			
Alemania	33	32	-3,0
Austria	25	23	-8,0
Bélgica	4	4	0,0
Dinamarca	1	1	0,0
Francia	264	282	6,8
Holanda	2	2	0,0
Irlanda	117	143	22,2
Luxemburgo	333	362	8,7
Reino Unido	26	31	19,2

Fuente: CNMV.

Sociedades gestoras de IIC (SGIIC): altas y bajas en 2015

II.6

Sociedad gestora de IIC	Grupo de control
Altas	
Arcano Capital, SGIIC, S.A.	Independiente
Patrivalor, SGIIC, S.A.	Independiente
Auriga Asset Management, SGIIC, S.A.	Independiente
Liberbank Gestión, SGIIC, S.A.	Independiente
Esfera Investment Technology, SGIIC, S.A.	Esfera Capital, Agencia de Valores, S.A.
Bajas	
Barclays Wealth Managers España, SGIIC, S.A.	La Caixa
Sabadell Solbank Inversión, SGIIC, S.A.	Banco de Sabadell
Caja España Fondos, SGIIC, S.A.	Unicaja Banco
Crediges, SGIIC, S.A.	Caja Laboral Popular
Optimal Alternative Investments, SGIIC, S.A.	Banco Santander
Gestoras extranjeras con sucursal	
Altas	
Carmignac Gestión Luxembourg, S.A. Sucursal en España	Carmignac Gestion Luxembourg
FCS Asset Management Limited, Sucursal en España	FCS Asset Management Limited
Amiral Gestión España, S.A., Sucursal en España	Amiral Gestión España

Fuente: CNMV.

ESI extranjeras con pasaporte comunitario: Estado miembro de origen¹

II.7

Anexos
Anexos estadísticos II

	2014	2015
Número de ESI extranjeras operantes en España		
Libre prestación de servicios	2.595	2.674
Sucursales	39	42
Distribución según el Estado de origen		
Libre prestación de servicios		
Alemania	52	56
Austria	20	20
Bélgica	8	9
Bulgaria	7	7
Chipre	130	153
Dinamarca	22	21
Eslovaquia	2	2
Eslovenia	1	1
Estonia	1	1
Finlandia	8	11
Francia	43	47
Grecia	8	9
Holanda	83	89
Hungría	1	1
Irlanda	46	44
Italia	6	6
Letonia	1	1
Liechtenstein	17	23
Lituania	1	1
Luxemburgo	31	35
Malta	20	24
Noruega	30	31
Portugal	8	8
Reino Unido	2.032	2.057
República Checa	2	2
Rumanía	2	2
Suecia	13	13
Sucursales		
Alemania	1	1
Bélgica	1	1
Francia	2	2
Holanda	2	2
Luxemburgo	3	3
Noruega	1	1
Polonia	1	1
Portugal	1	1
Reino Unido	27	30

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. 2015

II.8

Entidad	Grupo de control
Sociedades y agencias de valores	
Altas	
Alhambra Partners, SV, S.A.	Independiente
Aegón Activos, AV, S.A.	Aegón España, S.A., de Seguros y Reaseguros
Diagonal Inversiones Capital, AV, S.A.	Independiente
Indexa Capital, AV, S.A.	Independiente
Bajas	
Mirabaud Finanzas, SV, S.A.	Independiente
Caja 3 Bolsa, SV, S.A.	Ibercaja Banco, S.A.
Asesores y Gestores Financieros, AV, S.A.	Independiente
Alhambra Partners, AV, S.A.	Independiente
Sociedades gestoras de cartera	
Patrivalor, SGC, S.A.	Independiente
Arcogest, SGC, S.A.	Banco Caminos, S.A.
Empresas de asesoramiento financiero	
Altas	
Finetico, EAFI, S.L.	Independiente
Corefinance Financial Services, EAFI, S.L.	Independiente
Sánchez Casas Asesores, EAFI, S.L.U.	Independiente
Inverdif Asesores, EAFI, S.L.	Independiente
Jacobo Higuera Gotor	Independiente
Smart Gestión Global, EAFI, S.L.	Independiente
Gloversia Capital, EAFI, S.L.	Independiente
McLaren Wealth Management, EAFI, S.L.	Independiente
Brightgate Advisory, EAFI, S.L.	Independiente
Altamar Advisory Partners, EAFI, S.L.	Independiente
Villa & Ibáñez Asesoramiento Financiero, EAFI, S.L.	Independiente
Rsr Inversión & Patrimonios, EAFI, S.L.	Independiente
Universal Gestión Wealth Management, EAFI S.L.	Independiente
Joaquín Fernández de Córdova Manzanares	Independiente
Remo Advisors, EAFI, S.L.	Independiente
Atria Edv, EAFI, S.L.	Independiente
Joachim Langhans	Independiente
Blue Ocean Inversiones Globales, EAFI, S.L.	Independiente
Enric Vidal-Ribas Martí	Independiente
Francisco Pascual Márquez Godino	Independiente
Ana Ros Ruiz	Independiente
Kau Markets, EAFI, S.L.	Independiente
New Momentum Consultant, EAFI, S.L.	Independiente
Bajas	
Beatriz Perelló Oliver	Independiente
Gamma Investments, EAFI, S.L.	Independiente
Cetrix Estrategias Adaptadas, EAFI, S.L.	Independiente
Miramar Capital Asesores, EAFI, S.L.	Independiente

Altas y bajas de sociedades y agencias de valores, sociedades gestoras de cartera, empresas de asesoramiento financiero y ESI extranjeras con sucursal. 2015 (continuación)

II.8

Anexos
Anexos estadísticos II

Entidad	Grupo de control
Prinvestor Capital Partners EAFI, S.L.	Independiente
Alter Advisory, EAFI, S.L.	Independiente
José Velasco Aroca	Independiente
Metacapital Investment, EAFI, S.L.	Independiente
Vetusta Inversión Patrimonial, EAFI, S.L.	Independiente
Caute Asesores, EAFI, S.L.	Independiente
Joaquín Fernández de Córdova Manzanares	Independiente
Inés Cots Marfil	Independiente

ESI extranjeras con sucursal

Altas

Computershare Investor Services Plc., Sucursal en España	Computershare Investor Services Plc.
Stormharbour Securities LLP, Sucursal en España	Stormhabour Securities LLP
Muzinich & Co Limited, Sucursal en España	Muzinich & Co Limited
T. Rowe Price International Ltd., Sucursal en España	T. Rowe Price International Ltd.

Bajas

Generation Investment Management LLP, Sucursal en España	Generation Investment Management LLP
--	--------------------------------------

Fuente: CNMV.

Cambios de control en sociedades y agencias de valores y sociedades gestoras de cartera. 2015

II.9

Entidad	Adquiriente
Tomas de control por entidades financieras españolas	
Grupo Nmas1 (Nmas1 Equities y Nmas 1 Asset Management)	Nmas 1 Dinamia
Capital Strategies Partners	Independiente

Fuente: CNMV.

**ESI españolas con pasaporte comunitario a 31 de diciembre de 2015.
Estado miembro de acogida**

II.10

	2014	2015
Número de ESI con actuación transfronteriza¹		
Libre prestación de servicios	40	40
Sucursales	6	6
Distribución por países de la actuación transfronteriza de las ESI españolas^{2, 3}		
Libre prestación de servicios		
Alemania	20	21
Austria	10	10
Bélgica	16	16
Bulgaria	2	2
Chipre	1	1
Dinamarca	9	9
Eslovaquia	2	2
Eslovenia	1	1
Estonia	1	1
Finlandia	8	8
Francia	20	21
Grecia	8	8
Hungría	2	2
Irlanda	12	13
Islandia	1	1
Italia	18	20
Letonia	1	1
Liechtenstein	2	2
Lituania	1	1
Luxemburgo	19	20
Malta	4	4
Noruega	6	8
Países Bajos	15	15
Polonia	4	4
Portugal	29	30
Reino Unido	22	23
República Checa	2	2
Rumanía	3	3
Suecia	11	11
Sucursales		
Italia	1	1
Portugal	1	1
Reino Unido	3	3
Suecia	1	1

Fuente: CNMV. (1) No incluye la actuación transfronteriza de las Empresas de Asesoramiento Financiero (EAFI). (2) Países indicados en las comunicaciones de libre prestación de servicios y en las autorizaciones de apertura de sucursales. (3) Número de ESI españolas que prestan servicios en otros Estados. Una misma entidad puede prestar servicios en uno o más Estados.

Actuación transfronteriza de las EAFI nacionales

II.11

Anexos

Anexos estadísticos II

	2014	2015
Número de EAFI con actuación transfronteriza en el EEE		
Libre prestación de servicios	11	21
Sucursales	0	0
Número de EAFI con actuación transfronteriza fuera del EEE		
Libre prestación de servicios	0	0
Sucursales	0	0
Distribución por países. Libre prestación de servicios^{1, 2}		
Alemania	3	3
Bélgica	1	1
Francia	2	2
Irlanda	1	1
Italia	2	2
Luxemburgo	9	16
Malta	2	2
Países Bajos	0	1
Portugal	2	3
Reino Unido	5	6

Fuente: CNMV. (1) Países indicados en las comunicaciones de libre prestación de servicios y en las autorizaciones de apertura de sucursales. (2) Número de EAFI españolas que prestan servicios en otros Estados. Una misma entidad puede prestar servicios en uno o más Estados.

Entidades de crédito extranjeras autorizadas para prestar servicios de inversión en España a 31 de diciembre de 2015. Estado miembro de origen

II.12

	2014	2015
Número de entidades de crédito extranjeras que prestan servicios de inversión en España		
Entidades de crédito comunitarias		
Libre prestación de servicios	398	399
Filiales de EECC comunitarias en régimen de libre prestación de servicios	0	0
Sucursales	54	53
Entidades de crédito extracomunitarias		
Libre prestación de servicios	3	3
Sucursales	6	6
Distribución según el Estado de origen		
Libre prestación de servicios	401	402
Entidades de crédito comunitarias	398	399
Alemania	51	54
Austria	32	32
Bélgica	8	8
Chipre	2	2
Dinamarca	10	10

Entidades de crédito extranjeras autorizadas para prestar servicios de inversión en España a 31 de diciembre de 2015. Estado miembro de origen (continuación)

II.12

	2014	2015
Finlandia	7	7
Francia	44	41
Grecia	1	1
Hungría	6	6
Irlanda	30	30
Islandia	2	2
Italia	8	8
Liechtenstein	5	5
Luxemburgo	54	54
Malta	9	10
Noruega	3	3
Países Bajos	26	26
Portugal	13	13
Reino Unido	80	80
Suecia	7	7
Entidades de crédito extracomunitarias	3	3
Australia	1	1
Canadá	1	1
Suiza	1	1
Filiales de entidades de crédito comunitarias en régimen de libre prestación de servicios	0	0
Sucursales	60	59
Entidades de crédito comunitarias	54	53
Alemania	8	8
Austria	1	1
Bélgica	2	1
Dinamarca	1	1
Francia	10	8
Irlanda	1	2
Italia	3	3
Luxemburgo	7	9
Países Bajos	4	4
Portugal	8	8
Reino Unido	9	8
Entidades de crédito extracomunitarias	6	6
Argentina	1	1
Estados Unidos	3	3
Japón	1	1
Suiza	1	1

Fuente: Banco de España y CNMV.

Número de accionistas de las sociedades del Ibex 35¹ con participación significativa

III.1

Entidades	Participación				
	3%-5%	5%-10%	10%-25%	25%-50%	50%-100%
Abertis	1	–	2	–	–
Acciona	1	–	–	2	–
Acerinox	2	1	2	–	–
ACS	1	1	2	–	–
AENA	–	–	1	–	1
Amadeus	4	1	–	–	–
BBVA	1	–	–	–	–
B. Sabadell	2	2	–	–	–
B. Popular	4	1	–	–	–
B. Santander	–	1	–	–	–
Bankia	–	–	–	–	1
Bankinter	1	2	1	–	–
BME	–	1	–	–	–
Caixabank	–	–	–	–	1
DIA	2	1	1	–	–
Enagás	2	–	–	–	–
Endesa	–	–	–	–	1
Ferrovial	1	2	1	–	–
FCC	–	2	3	1	–
Gamesa	1	–	1	–	–
Gas Natural	1	–	–	–	1 ²
Grifols	2	4	–	–	–
Iberdrola	3	1	–	–	–
IAG	2	3	–	–	–
Indra	3	3	1	–	–
Inditex	–	1	–	–	1
Mapfre	–	–	–	–	1
Mediaset	1	–	–	1	–
Merlin	3	1	–	–	–
OHL	–	3	–	–	1
REE	1	1	1	–	–
Repsol	–	2	1	–	–
Sacyr	1	4	1 ³	–	–
Técnicas Reunidas	–	1	–	1	–
Telefónica	1	2	–	–	–
Total	41	41	18	5	8

Fuente: CNMV. (1) Composición del Ibex 35 al cierre del ejercicio. (2) Acción concertada entre La Caixa y Repsol. (3) Acción concertada entre Disa y Grupo Satocan.

Transacciones con partes vinculadas. Primer semestre de 2015

III.2

Millones de euros	Accionistas significativos Administradores y directivos				Personas, sociedades o entidades del grupo				Otras partes vinculadas				Total
	Importe	15/15/14 (%)	Importe	15/15/14 (%)	Importe	15/15/14 (%)	Importe	15/15/14 (%)	Importe	15/15/14 (%)	Importe	15/15/14 (%)	
Gastos financieros	324	74,6	35	668,1	53	-55,0	159	-7,4	571	18,8			
Arrendamientos	1.554	-4,2	3	0,4	5	26,7	40	21,5	1.602	-3,6			
Recepción de servicios	253	25,4	24	9,6	359	4,5	287	17,4	924	13,7			
Compra de bienes (terminados o en curso)	2.571	-30,4	3	-69,3	3.978	-3,8	38	62,1	6.590	-16,2			
Otros gastos ¹	235	13,3	84	239,3	64	-50,3	35	9,3	418	6,4			
Total gastos	4.936	-16,5	149	138,0	4.460	-5,7	560	10,8	10.105	-19,8			
Ingresos financieros	218	-34,7	1	11,1	239	-33,0	86	56,3	544	-27,1			
Dividendos recibidos	29	84,5	0	n.d.	270	36,1	63	2,5	362	31,4			
Prestación de servicios	670	-28,0	8	277,8	497	-14,0	258	1,8	1.433	-18,8			
Venta de bienes (terminados o en curso)	1.090	-7,1	0	-56,3	449	-39,8	98	19,1	1.637	-18,2			
Otros ingresos ²	337	-23,8	0	102,2	491	5,1	15	-62,1	843	-11,1			
Total ingresos	2.344	-19,0	10	146,6	1.946	-17,0	520	5,8	4.820	-16,0			
Créditos y aportaciones de capital	11.062	-63,0	392	420,6	13.984	-17,2	3.258	-22,4	28.696	-43,8			
Préstamos y aportaciones de capital	21.440	115,1	41	41,5	8.073	-24,8	3.420	-24,7	32.973	30,5			
Garantías y avales prestados	303	16,9	9	1931,0	3.645	81,1	189	-41,3	4.146	59,8			
Garantías y avales recibidos	18.119	-11,1	947	-4,1	256	-89,8	204	124,0	19.525	-18,6			
Compromisos adquiridos	3.360	290,1	5	-2,0	6.405	-27,6	1.386	-32,1	11.155	-5,1			
Dividendos y otros beneficios	2.381	-20,5	250	663,8	0	-98,7	53	-9,7	2.684	-13,1			
Otras operaciones ³	33.062	29,1	6	-97,8	4.639	-45,9	3.049	97,2	40.756	13,2			
Total otras transacciones	89.726	0,3	1.650	17,0	37.002	-25,4	11.558	-9,7	139.936	-9,0			
Total	97.007	-1,8	1.808	22,5	43.408	-23,4	12.638	-8,4	154.861	-9,3			
% sobre total	62,6		1,2		28,0		8,2		100,0				

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

Referencia Resoluciones

(1/15)	Orden Ministerial de 8 de enero de 2015
	Resuelve el expediente sancionador incoado a una entidad de crédito por la presunta comisión de una infracción muy grave del artículo 99 x) de la LMV —realización de ventas en corto descubiertas—. Se la sanciona con multa de 10.000 euros.
(2/15)	Orden Ministerial de 12 de enero de 2015
	Resuelve el expediente sancionador incoado a cuatro entidades de crédito (siendo una de ellas la sucesora de las otras tres), por la presunta comisión de una infracción muy grave del artículo 99 z) bis de la LMV, por el incumplimiento de normas de conducta del mercado de valores en relación con la detección y gestión de conflictos de interés entre clientes. Se declara responsables de la infracción a las tres entidades de crédito originarias y se imponen las sanciones —por importe global de 1.100.000 euros— a la entidad de crédito sucesora de todas ellas.
(3/15)	Orden Ministerial de 19 de enero de 2015
	Resuelve el expediente sancionador incoado a una entidad financiera, no residente, por la presunta comisión de una infracción muy grave del artículo 99 x) de la LMV —realización de ventas en corto descubiertas—. Se la sanciona con multa de 100.000 euros.
(4/15)	Orden Ministerial de 19 de enero de 2015
	Resuelve —en lo relativo a la infracción muy grave— el expediente sancionador incoado, de un lado, a una sociedad emisora, a su presidente y a una ESI, por la presunta comisión de una infracción grave del artículo 100 w) de la LMV —manipulación de mercado—; y de otro, a la misma sociedad emisora y a su presidente, por una infracción muy grave del artículo 99 p) de la LMV —no comunicar operaciones de autocartera—. Se sanciona a la sociedad emisora y a su presidente con multas de 300.000 y 150.000 euros, respectivamente.
(5/15)	Resolución del Consejo de la CNMV de 27 de enero de 2015
	Resuelve el expediente sancionador incoado a una persona jurídica, a su apoderado y a una entidad de crédito (posteriormente absorbida por otra), por la presunta comisión de una infracción grave del artículo 100 w) de la LMV —manipulación de mercado—. Se sanciona a la persona jurídica y a su apoderado con multas de 40.000 y 15.000 euros, respectivamente. Asimismo, se declara responsable de la infracción a la entidad de crédito absorbida, imponiéndose la multa —por importe de 50.000 euros— a la entidad de crédito absorbente.
(6/15)	Resolución del Consejo de la CNMV de 27 de enero de 2015
	Resuelve el expediente sancionador incoado a dos personas físicas por la presunta comisión de una infracción grave del artículo 100 w) de la LMV —manipulación de mercado—. Se las sanciona con multas de 50.000 y 100.000 euros.
(7/15)	Orden Ministerial de 30 de enero de 2015
	Resuelve el expediente sancionador incoado a una persona jurídica por la presunta comisión de una infracción muy grave del artículo 99 p) de la LMV —no comunicación de participaciones significativas en una sociedad emisora—. Se la sanciona con multa de 5.000 euros.
(8/15)	Orden Ministerial de 6 de febrero de 2015
	Resuelve el expediente sancionador incoado a una persona jurídica, no residente, por la presunta comisión de una infracción muy grave del artículo 99 p) de la LMV —no comunicación de participaciones significativas en una sociedad emisora—. Se la sanciona con multa de 25.000 euros.
(9/15)	Orden Ministerial de 12 de febrero de 2015
	Resuelve el expediente sancionador incoado a cuatro entidades de crédito por la presunta comisión de una infracción muy grave del artículo 99 z) bis de la LMV, por el incumplimiento de normas de conducta del mercado de valores en relación con la detección y gestión de conflictos de interés entre clientes. Se las sanciona con multas de 750.000, 500.000, 200.000 y 100.000 euros, respectivamente.
(10/15)	Orden Ministerial de 16 de febrero de 2015
	Resuelve el expediente sancionador incoado a una ESI y a su consejero delegado, por la presunta comisión de tres infracciones muy graves del artículo 99 de la LMV —letras z) bis, l) y z) ter— por diversos incumplimientos en materia de requisitos organizativos de las ESI. Se sanciona a la ESI con multas por importe global de 520.000 euros, y a su consejero delegado con multas por importe global de 240.000 euros.
(11/15)	Resolución del Consejo de la CNMV de 25 de marzo de 2015
	Resuelve el expediente sancionador incoado a una sociedad emisora —entidad de crédito— por la presunta comisión de una infracción grave del artículo 100 w) de la LMV —manipulación de mercado en relación con sus propias acciones—. Se la sanciona con multa de 150.000 euros.
(12/15)	Resolución del Consejo de la CNMV de 25 de marzo de 2015
	Resuelve el expediente sancionador incoado a una sociedad emisora —entidad de crédito, posteriormente absorbida por otra— por la presunta comisión de una infracción grave del artículo 100 w) de la LMV —manipulación de mercado en relación con sus propias acciones—, y a una ESI por la presunta comisión de una infracción grave del artículo 100 x) bis del mismo texto legal —por no comunicar a la CNMV operaciones sospechosas de abuso de mercado—. Se declara responsable de la primera infracción a la entidad de crédito originaria, imponiéndose la sanción —150.000 euros— a su sucesora; en relación con la segunda infracción, se sanciona a la ESI con multa de 45.000 euros.
(13/15)	Resolución del Consejo de la CNMV de 25 de marzo de 2015
	Resuelve el expediente sancionador incoado a una ESI por la presunta comisión de una infracción grave del artículo 100 x) ter de la LMV, por incumplimiento de normas de conducta en materia de recomendaciones sobre valores. Se la sanciona con multa de 40.000 euros.

Referencia	Resoluciones
(14/15)	Orden Ministerial de 7 de abril de 2015 Resuelve —en lo relativo a la infracción no suspendida por prejudicialidad penal— el expediente sancionador incoado a cinco entidades de crédito (una de ellas sucesora de las otras cuatro) por la presunta comisión de dos infracciones muy graves del artículo 99 z) bis de la LMV, ambas por incumplimiento de normas de conducta del mercado de valores; en un caso, relativas a la comercialización a clientes de determinados instrumentos financieros (suspendida por prejudicialidad penal) y, en otro, en relación con la gestión de conflictos de interés entre clientes. Se declara la responsabilidad de todas las entidades de crédito, imponiéndose las sanciones a dos de ellas —sucesoras sucesivas en la responsabilidad de las otras— por importe global de 3.100.000 euros.
(15/15)	Orden Ministerial de 21 de abril de 2015 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, por el incumplimiento de normas de conducta del mercado de valores —concretamente, en lo relativo a la comercialización a clientes de determinados instrumentos financieros—. Se la sanciona con multa de 1.000.000 euros.
(16/15)	Orden Ministerial de 24 de abril de 2015 Resuelve el expediente sancionador incoado a dos entidades de crédito (una de ellas posteriormente absorbida por la otra), por la presunta comisión, por cada una de ellas, de dos infracciones muy graves del artículo 99 z) bis de la LMV, por el incumplimiento de normas de conducta del mercado de valores; en un caso, en materia de obligaciones de información a los clientes y, en el otro, en materia de gestión de conflictos de interés entre clientes. Se declara la responsabilidad de la entidad de crédito originaria, imponiéndose las sanciones —por importe global de 3.100.000 euros— a la entidad de crédito sucesora.
(17/15)	Orden Ministerial de 30 de abril de 2015 Resuelve el expediente sancionador incoado a una entidad de crédito, no residente, por la presunta comisión de una infracción muy grave del artículo 99 x) de la LMV —realización de ventas en corto descubiertas—. Se la sanciona con multa de 500.000 euros.
(18/15)	Orden Ministerial de 7 de mayo de 2015 Resuelve el expediente sancionador incoado a una persona física por la presunta comisión de una infracción muy grave del artículo 99 o) de la LMV —utilización de información privilegiada—. Se la sanciona con multa de 160.000 euros.
(19/15)	Resolución del Consejo de la CNMV de 26 de mayo de 2015 Resuelve el expediente sancionador incoado a una sociedad gestora de IIC por la presunta comisión de dos infracciones graves del artículo 81 m) de la LII, por presentar deficiencias significativas en materia de control interno y de estructura organizativa, respectivamente. Se la sanciona con multa de 50.000 euros por cada infracción.
(20/15)	Resolución del Consejo de la CNMV de 26 de mayo de 2015 Resuelve el expediente sancionador incoado a una persona física por la presunta comisión de una infracción grave del artículo 100 w) de la LMV —manipulación de mercado—. Se la sanciona con multa de 70.000 euros.
(21/15)	Orden Ministerial de 5 de junio de 2015 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, por el incumplimiento de normas de conducta del mercado de valores en materia de gestión de conflictos de interés entre clientes. Se la sanciona con multa de 250.000 euros.
(22/15)	Orden Ministerial de 5 de junio de 2015 Resuelve el expediente sancionador incoado a una entidad de crédito por la presunta comisión de dos infracciones muy graves del artículo 99 z) bis de la LMV, por el incumplimiento de normas de conducta del mercado de valores —concretamente en relación con el cobro de comisiones y la recomendación de instrumentos financieros—. Se la sanciona con multas por importe global de 900.000 euros.
(23/15)	Resolución del Consejo de la CNMV de 23 de junio de 2015 Resuelve el expediente sancionador incoado a una ESI y a su sociedad matriz por la presunta comisión de una infracción grave del artículo 100 c) de la LMV —retrasos en la aprobación de sus respectivas cuentas anuales correspondientes a varios ejercicios sociales—, y de una infracción leve del artículo 101.2 a) del mismo texto legal —por sus respectivas demoras en la remisión a la CNMV de dichas cuentas anuales y otros informes periódicos—. Se rebaja a leve la infracción grave, y se imponen dos sanciones a la ESI y a su sociedad matriz por importe global de 20.000 y 8.000 euros, respectivamente.
(24/15)	Resolución del Consejo de la CNMV de 23 de junio de 2015 Resuelve el expediente sancionador incoado a una persona física por la presunta comisión de una infracción grave del artículo 100 w) de la LMV —manipulación de mercado—. Se la sanciona con multa de 17.000 euros.
(25/15)	Orden Ministerial de 2 de julio de 2015 Resuelve dos expedientes sancionadores —previamente acumulados— incoados a una entidad de crédito por la presunta comisión de dos infracciones muy graves del artículo 99 z) bis de la LMV, por incumplimiento de normas de conducta del mercado de valores en materia de evaluación de la conveniencia a clientes. Se la sanciona con multas por importe global de 4.100.000 euros.
(26/15)	Orden Ministerial de 2 de julio de 2015 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, por el incumplimiento de normas de conducta del mercado de valores —concretamente en lo relativo a la percepción de incentivos—. Se la sanciona con multa de 100.000 euros.
(27/15)	Orden Ministerial de 2 de julio de 2015 Resuelve el expediente sancionador incoado a una persona jurídica, no residente, por la presunta comisión de una infracción muy grave del artículo 99 x) de la LMV —realización de ventas en corto descubiertas—. Se la sanciona con multa de 70.000 euros.

Referencia Resoluciones

(28/15)	Orden Ministerial de 7 de julio de 2015
	Resuelve el expediente sancionador incoado a una persona física por la presunta comisión de una infracción muy grave del artículo 99 p) de la LMV —no comunicación de participaciones significativas en una sociedad emisora—. Se la sanciona con multa de 500.000 euros.
(29/15)	Orden Ministerial de 20 de julio de 2015
	Resuelve el expediente sancionador incoado a una persona jurídica y a otra física por la presunta comisión de una infracción muy grave del artículo 99 p) de la LMV —no comunicación de participaciones significativas en una sociedad emisora—. Se las sanciona con multas de 70.000 y 30.000 euros, respectivamente.
(30/15)	Orden Ministerial de 14 de septiembre de 2015
	Resuelve el expediente sancionador incoado a la entidad rectora de un sistema multilateral de negociación por la presunta comisión de una infracción muy grave del artículo 99 c) de la LMV —incumplimiento de sus deberes de supervisión—. Se la sanciona con multa de 150.000 euros.
(31/15)	Resolución del Consejo de la CNMV de 30 de septiembre de 2015
	Resuelve el expediente sancionador incoado a dos personas físicas por la presunta comisión de una infracción grave del artículo 100 w) de la LMV —manipulación de mercado—, y a dos ESI por la presunta comisión de una infracción grave del artículo 100 x) bis de la LMV —no comunicar a la CNMV operaciones sospechosas de abuso de mercado—. Se sobresee a una de las personas físicas, se sanciona a la otra con multa de 30.000 euros, y a cada ESI, con multa de 20.000 euros.
(32/15)	Resolución del Consejo de la CNMV de 30 de septiembre de 2015
	Resuelve el expediente sancionador incoado a una sociedad gestora de IIC, y a su presidente y consejero delegado, por la presunta comisión de una infracción muy grave del artículo 80 a) de la LIIC —remisión a la CNMV de información incompleta o inexacta relativa a su situación patrimonial—, y de una infracción grave del artículo 81 m) de la LIIC, por incumplimientos en materia de control interno. Se sanciona a la sociedad gestora con multas por importe global de 35.000 euros, y a su presidente y consejero delegado con multas por importe global de 75.000 euros.
(33/15)	Orden Ministerial de 22 de octubre de 2015
	Resuelve el expediente sancionador incoado a una entidad de crédito, no residente, por la presunta comisión de una infracción muy grave del artículo 107 quáter, letra 3.c) de la LMV —realización de ventas en corto descubiertas—. Se la sanciona con multa de 150.000 euros.
(34/15)	Resolución del Consejo de la CNMV de 28 de octubre de 2015
	Resuelve el expediente sancionador incoado a una entidad de crédito por la presunta comisión de una infracción grave del artículo 100 t) de la LMV, por el incumplimiento de normas de conducta del mercado de valores —concretamente en materia de obligaciones de información a clientes y evaluación de la conveniencia—. Se la sanciona con multa de 150.000 euros.
(35/15)	Resolución del Consejo de la CNMV de 28 de octubre de 2015
	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 grave del artículo 100 b) de la LMV, por deficiencias en el informe anual de remuneraciones de consejeros. Se sanciona a la sociedad emisora con multa de 100.000 euros, y de 3.000 euros a cada uno de los miembros de su consejo de administración.
(36/15)	Resolución del Consejo de la CNMV de 28 de octubre de 2015
	Resuelve el expediente sancionador incoado a una ESI por la presunta comisión de una infracción grave del artículo 100 x) ter de la LMV, por incumplimiento de normas de conducta del mercado de valores en materia de recomendaciones sobre valores. Se la sanciona con multa de 25.000 euros.
(37/15)	Orden Ministerial de 20 de noviembre de 2015
	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, por el incumplimiento de normas de conducta del mercado de valores en materia de gestión de conflictos de interés entre clientes. Se la sanciona con multa de 150.000 euros.
(38/15)	Orden Ministerial de 20 de noviembre de 2015
	Resuelve el expediente sancionador incoado a una persona física —consejero de dos sociedades emisoras— por la presunta comisión de dos infracciones muy graves del artículo 99 p) de la LMV, por la no comunicación de participaciones significativas en dichas sociedades emisoras. Se la sanciona con multa de 100.000 euros por cada infracción.
(39/15)	Resolución del Consejo de la CNMV de 25 de noviembre de 2015
	Resuelve —en lo relativo a la infracción grave— el expediente sancionador incoado, de un lado, a seis personas —entre físicas y jurídicas— por la presunta comisión de dos infracciones muy graves del artículo 99 p) de la LMV, por la no comunicación de participaciones significativas en una sociedad emisora, en una de las infracciones por tratarse de un consejero de la emisora, y en la otra por tratarse de integrantes de una acción concertada; y de otro lado, a una persona jurídica por la presunta comisión de una infracción grave del artículo 100 x) ter de la LMV —por incumplir el deber de comunicación de operaciones realizadas sobre acciones de una sociedad emisora—. Se sobresee la infracción grave.
(40/15)	Resolución del Consejo de la CNMV de 15 de diciembre de 2015
	Resuelve el expediente sancionador incoado a una sociedad gestora de IIC por la presunta comisión de dos infracciones graves del artículo 81 m) y g) de la LIIC, por no contar con una adecuada estructura organizativa, y no actuar en beneficio de las IIC gestionadas, respectivamente. Se rebaja la calificación de una de las infracciones a infracción leve del artículo 82.1 f) LIIC, y se le sanciona con multas por importe global de 75.000 euros.
(41/15)	Orden Ministerial de 16 de diciembre de 2015
	Resuelve —en lo relativo a las infracciones muy graves— el expediente sancionador incoado, de un lado, a seis personas —entre físicas y jurídicas— por la presunta comisión de dos infracciones muy graves del artículo 99 p) de la LMV —no comunicación de participaciones significativas en una sociedad emisora—, en una de las infracciones, por tratarse de un consejero de la emisora, y en la otra, por tratarse de integrantes de una acción concertada; y de otro lado, a una persona jurídica por la presunta comisión de una infracción grave del artículo 100 x) ter de la LMV —por incumplir el deber de comunicación de operaciones realizadas sobre acciones de una sociedad emisora—. Por la primera infracción muy grave se sanciona al consejero con multa de 80.000 euros; y por la segunda, se sanciona a los seis partícipes de la acción concertada con multas por importe global de 44.000 euros.

Relación de sentencias recaídas en recursos contencioso-administrativos (R.C.A.) durante 2015 contra resoluciones en materia de sanciones

III.4

N.º	Fecha	Tribunal	N.º de R.C.A.	Acto recurrido
1	16/02/2015	Audiencia Nacional	403/2011	Orden MEH 25/05/2011
Confirma la sanción impuesta por Orden del Ministro de Economía y Hacienda de 25 de mayo de 2011, en relación con infracción muy grave del artículo 99 m) de la LMV.				
2	18/03/2015	Juzgado Central Contencioso Administrativo n.º 6	81/2014	Orden MECC 13/09/2013
Confirma las sanciones impuestas por Orden del Ministro de Economía y Competitividad de 13 de septiembre de 2013, en relación con infracción muy grave del artículo 99 m) de la LMV.				
3	15/04/2015	Audiencia Nacional	214/2014	Orden MECC 17/12/2013
Confirma la sanción impuesta por Orden del Ministro de Economía y Competitividad de 17 de diciembre de 2013, en relación con infracción muy grave del artículo 99 ñ) de la LMV.				
4	16/04/2015	Audiencia Nacional	316/2013	Resolución MECC 26/03/2013
Confirma las sanciones impuestas —en relación con dos infracciones muy graves del artículo 99, la primera prevista en la letra l), y la segunda, prevista en la letra z) bis, ambas de la LMV— por Orden del Ministerio de Economía y Competitividad de 2 de agosto de 2012, confirmada en reposición por Resolución del Ministerio de Economía y Competitividad de 26 de marzo de 2013.				
5	20/04/2015	Juzgado Central Contencioso Administrativo n.º 9	166/2014	Orden MECC 10/01/2014
Confirma las sanciones impuestas por Orden del Ministro de Economía y Competitividad de 10 de enero de 2014, en relación con infracción muy grave del artículo 99 m) de la LMV.				
6	21/04/2015	Audiencia Nacional	461/2014	Orden MECC 10/01/2014
Confirma la sanción impuesta por Orden del Ministro de Economía y Competitividad de 10 de enero de 2014, en relación con infracción muy grave del artículo 99 p) de la LMV.				
7	22/04/2015	Audiencia Nacional	694/2011	Resolución MEH 17/10/2011
Confirma la sanción impuesta por Orden del Ministro de Economía y Hacienda de 25 de mayo de 2011, confirmada en reposición por Resolución del Ministerio de Economía y Hacienda de 17 de octubre de 2011, en relación con infracción muy grave del artículo 99 m) de la LMV. Esta sentencia sustituye a otra dictada con fecha 18 de junio de 2014 por la misma sala y sección en relación con el mismo recurso, al estimar la Audiencia Nacional —pese a mantener el mismo fallo— que en la primera no se había efectuado una motivación concreta y singular al caso concreto, habiéndose reproducido en su lugar íntegramente otra sentencia de la misma sala.				
8	29/04/2015	Audiencia Nacional	315/2013	Resolución MECC 26/03/2013
Estima parcialmente el recurso contencioso-administrativo interpuesto contra Resolución del Ministerio de Economía y Competitividad de 26 de marzo de 2013, que confirma en alzada las dos sanciones impuestas —en relación con dos infracciones graves del artículo 100, la primera, prevista en la letra n), y la segunda, en la letra g), ambas de la LMV— por Resolución del Consejo de la CNMV de 10 de julio de 2012. Se anula la sanción impuesta en relación con la primera infracción y se confirma la impuesta en relación con la segunda.				
9	14/05/2015	Audiencia Nacional	465/2014	Orden MECC 10/01/2014
Confirma la sanción impuesta por Orden del Ministro de Economía y Competitividad de 10 de enero de 2014, en relación con infracción muy grave del artículo 99 p) de la LMV.				
10	23/06/2015	Audiencia Nacional	384/2014	Resolución MECC 13/12/2013
Estima el recurso contencioso-administrativo interpuesto contra Resolución del Ministerio de Economía y Competitividad de 13 de diciembre de 2013, que confirma en reposición la sanción impuesta —en relación con infracción muy grave del artículo 99 p) de la LMV— por Orden Ministerio de Economía y Competitividad de 11 de octubre de 2013 y, en consecuencia, anula la sanción impuesta.				
11	25/06/2015	Juzgado Central Contencioso Administrativo n.º 9	51/2014	Resolución MECC 25/03/2014
Confirma las sanciones impuestas —en relación con infracción muy grave del artículo 99 m) de la LMV— por Orden del Ministerio de Economía y Competitividad de 13 de septiembre de 2013, confirmada en reposición por Resolución del Ministerio de Economía y Competitividad de 25 de marzo de 2014.				

Relación de sentencias recaídas en recursos contencioso-administrativos (R.C.A.) durante 2015 contra resoluciones en materia de sanciones

III.4

12	01/07/2015	Audiencia Nacional	340/2013	Resolución MECC 16/05/2013
Estima parcialmente el recurso contencioso-administrativo interpuesto contra Resolución del Ministerio de Economía y Competitividad de 16 de mayo de 2013, que de forma acumulada: por un lado, confirmó en alzada la sanción impuesta —en relación con infracción grave del artículo 100 t) de la LMV— en virtud de la Resolución del Consejo de la CNMV de 13 de junio de 2012; y por otro, confirmó en reposición la sanción impuesta —en relación con infracción muy grave del artículo 99 z) bis de la LMV— en virtud de la Orden del Ministerio de Economía y Competitividad de 20 de julio de 2012. Se anula la sanción impuesta en relación con la infracción grave, y se confirma la sanción impuesta relativa a la infracción muy grave.				
13	13/10/2015	Audiencia Nacional	1284/2014	Resolución MECC 25/03/2014
Confirma la sanción impuesta por Resolución del Consejo de la CNMV de 24 de julio de 2013, confirmada en alzada por Resolución del Ministerio de Economía y Competitividad de 25 de marzo de 2014, en relación con infracción grave del artículo 81 g) de la LIIC.				
14	23/10/2015	Tribunal Supremo	384/2013	Sentencia AN 14/12/2012
Desestima el recurso de casación interpuesto contra Sentencia de la Audiencia Nacional de 14 de diciembre de 2012 que confirma la sanción impuesta —en relación con infracción muy grave del artículo 80 n) de la LIIC— por Orden del Ministro de Economía y Hacienda de 2 de agosto de 2011, confirmada en reposición por Resolución del Ministerio de Economía y Hacienda de 30 de septiembre de 2011.				
15	13/11/2015	Audiencia Nacional	474/2013	Orden MECC 27/07/2012
Inadmite el recurso contencioso administrativo interpuesto contra la Orden del Ministro de Economía y Competitividad de 27 de julio de 2012, que impone sanción en relación con infracción muy grave del artículo 99 m) de la LMV.				
16	04/12/2015	Tribunal Supremo	214/2014	Sentencia AN 15/04/2015
Desestima el recurso de casación interpuesto contra Sentencia de la Audiencia Nacional de 15 de abril de 2015 que confirma la sanción impuesta —en relación con infracción muy grave del artículo 99 ñ) de la LMV— por Orden del Ministro de Economía y Competitividad de 17 de diciembre de 2013.				

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
Advertencias de la CNMV sobre entidades no autorizadas				
05/01/2015	GMT MARKETS WWW.GMTMARKETS.COM	Entidades no autorizadas	CNMV	
26/01/2015	SIMPLE TRADING CORPORATION LIMITED SIMPLE TRADE WWW.SIMPLETRADELIMITED.COM	Entidades no autorizadas	CNMV	
26/01/2015	FXGL CAPITAL WWW.FXGLCAPITAL.COM	Entidades no autorizadas	CNMV	
23/02/2015	KD MARKETS.COM LTD. WWW.KD-MARKETS.COM	Entidades no autorizadas	CNMV	
23/02/2015	IBERIA EQUITY RESEARCH, S.L. LAZAROV LAZAR NIKOLOV	Entidades no autorizadas	CNMV	
09/03/2015	FX GLOBAL MARKETS (FXGM) LTD.	Entidades no autorizadas	CNMV	
16/03/2015	ECONOMISTS & LAWYERS WWW.ECONOMISTS-LAWYERS.COM	Entidades no autorizadas	CNMV	
30/03/2015	TRADE MARKET OPTIONS, S.L. ROBERT HEIDE WWW.TRADEMARKETOPTIONS.COM	Entidades no autorizadas	CNMV	
30/03/2015	SISMA CAPITAL GROUP	Entidades no autorizadas	CNMV	
30/03/2015	REDWOOD FINANCES, S.L. JOSEP MARÍA VILA SASTRE	Entidades no autorizadas	CNMV	
13/04/2015	TAX STRATEGIES UNITED TAX STRATEGIES WWW.TAXSTRATEGIESLTD.COM WWW.UNITEDTAX-STRATEGIES.COM	Entidades no autorizadas	CNMV	
13/04/2015	STOCK MANAGER WORLDWIDE IB, S.L. HTTP://WWW.STOCKWORLDWIDE.ES/ FRANCISCO HOYOS GRIÑÓN BETZIE JARAMILLO BECKER REBECA PÉREZ RODRÍGUEZ	Entidades no autorizadas	CNMV	
13/04/2015	RUNSHINE INVESMENT SERVICES EUROPE, S.L. WWW.RISEUROPE.COM LAMBERTUS GERARDUS JOHANNES OERLEMANS	Entidades no autorizadas	CNMV	
13/04/2015	ASTON MARKETS (ASTON FOREX) WWW.ASTONMARKETS.COM	Entidades no autorizadas	CNMV	
20/04/2015	IGETMANIA WWW.FUSIONCLUBGLOBAL.COM	Entidades no autorizadas	CNMV	
20/04/2015	JOSÉ JAVIER SÁNCHEZ PÉREZ	Entidades no autorizadas	CNMV	
20/04/2015	NOTICIAS ECONÓMICAS Y FINANCIERAS SIGLO XXI, S.L. HTTP://WWW.NEWSMARKET.ES/ FRANCISCO MORENO MARTÍN	Entidades no autorizadas	CNMV	
20/04/2015	DIGITAL BET SERVICES SPAIN, S.L. EDUARDO HAVJERS PEMPERS KARBAHALS PHILIP HEIDE TRAPP	Entidades no autorizadas	CNMV	
18/05/2015	USFIA INC. WWW.USFIAMLM.COM	Entidades no autorizadas	CNMV	

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
08/06/2015	RICHMOND STOCK BI SPAIN, S.L. JOSÉ LUIS FERNÁNDEZ MARTÍNEZ WWW.RST-FX.ES	Entidades no autorizadas	CNMV	
08/06/2015	VITAL MARKETS SOLUTIONS LIMITED (VITAL MARKETS) WWW.VITALMARKETS.COM	Entidades no autorizadas	CNMV	
08/06/2015	VITAL MARKET SOLUCIONES FINANCIERAS, S.L. ÁNGEL JOAQUÍN GARCÍA CÁMARA	Entidades no autorizadas	CNMV	
15/06/2015	NEWSFINANCE SERVICIOS DE INFORMACIÓN, S.L. RAFAEL CARRILLO DE ALBORNOZ SÁNCHEZ	Entidades no autorizadas	CNMV	
15/06/2015	EAR SERVICIOS DE INFORMACIÓN, S.L. MIJAN ANCA URRÍA	Entidades no autorizadas	CNMV	
15/06/2015	BULL POSITION INFORMATION SPAIN, S.L. JUAN CARLOS GÓMEZ MORENO	Entidades no autorizadas	CNMV	
22/06/2015	NEW YORK SECURITIES BANK (NYSB) / NYSB FUND MANAGEMENT, S.L. DIEGO GONZÁLEZ ALONSO JOCELYN PATRICIA SMITH CORTES WWW.NYSB.BIZ	Entidades no autorizadas	CNMV	
22/06/2015	JD BUSINESS CAPITAL WWW.JDBUSINESSCAPITAL.COM	Entidades no autorizadas	CNMV	
20/07/2015	MAXOW CAPITAL, LTD. WWW.MAXOWCAPITAL.COM	Entidades no autorizadas	CNMV	
20/07/2015	NORAPAL, S.L. WWW.AREABURSATIL.COM	Entidades no autorizadas	CNMV	
20/07/2015	HTTP://FINANCIALBINARY.COM/ES	Entidades no autorizadas	CNMV	
10/08/2015	PRIME FMS WWW.PRIMEFMS.COM	Entidades no autorizadas	CNMV	
31/08/2015	BROKER GROUP / BROKER CAPITAL WWW.BROKERGROUPE.S WWW.BROKERCAPITAL.ES	Entidades no autorizadas	CNMV	
31/08/2015	BROKER CAPITAL (BELIZE) WWW.BROKERCAPITAL.COM	Entidades no autorizadas	CNMV	
07/09/2015	GLOBAL MARKETS LTD. (INTERACTIVE COMPANY LTD.) WWW.GLOBALMARKETS.BG	Entidades no autorizadas	CNMV	
28/09/2015	B4OPTION.COM	Entidades no autorizadas	CNMV	
28/09/2015	GTOPTIONS.COM	Entidades no autorizadas	CNMV	
28/09/2015	LOCAL INVEST PARTNER, B.V. WWW.LOCAL-INVEST.COM MASLOVAS MINDAUGAS	Entidades no autorizadas	CNMV	
30/11/2015	DE URRUTIA GROUP HOLDING HTTP://WWW.DEURRUTIAGROUP.COM/	Entidades no autorizadas	CNMV	

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
Advertencias al público remitidas a la CNMV por otros reguladores extranjeros				
07/01/2015	WAGNER CAPITAL MANAGEMENT GROUP WWW.WAGNERCAPITALMANAGEMENTGROUP.COM WWW.WAGNERCAPITALGROUP.COM WWW.CAPITALMANAGEMENT@GROUP.COM	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	
07/01/2015	WADE AND WILEY CONSULTANCY WWW.WADEANDWILEYCONSULTANCY.COM	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	
07/01/2015	STANLEY HUDSON WWW.STANLEYHUDSONASSOCIATES.COM	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	
07/01/2015	SIMON GRAY & ASSOCIATES WWW.SIMONGRAYASSOCIATES.COM	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	
07/01/2015	PARKBROOK INCORPORATE (CLON) WWW.PARKBROOK.US	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	
07/01/2015	KEYSTONE CORPORATE GROUP WWW.KEYSTONECORPORATEGRP.COM	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	
07/01/2015	HONG KONG INVESTMENT CORPORATION WWW.HONGKONGIC.CO.UK	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	
07/01/2015	DB YATES & ASSOCIATES WWW.DBYATES.COM	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	
07/01/2015	CLAIMS AND COMPENSATION MANAGEMENT LIMITED WWW.C-AND-C.ORG.UK	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	
07/01/2015	CHARLTON FITZGERALD WWW.CHARLTONFITZGERALD.COM	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	
07/01/2015	CAVENDISH INVESTOR WEALTH MANAGEMENT WWW.CAVENDISH-INVESTOR.CO.UK	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	
07/01/2015	CANARY WHARF GROUP	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	
07/01/2015	ANGLO CHINA SECURITIES WWW.ACSECURITIES.COM	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	
07/01/2015	HARVER GROUP HTTP://HARVERGROUP.COM/	Entidades no autorizadas	FSAN - NORUEGA	
07/01/2015	OPCIONES BINARIAS	Entidades no autorizadas	FSMA - BÉLGICA	
07/01/2015	SPOTFN WWW.SPOTFN.DE	Entidades no autorizadas	FMA - AUSTRIA	
14/01/2015	WHEELER CONSULTANCY LTD. HTTP://WHEELERCONSULTANCYLTD.COM/	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	
14/01/2015	BENSON BPO LLC WWW.BENSONBPO.COM	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	
14/01/2015	LAXMI GROUPS INTERNATIONAL WWW.LAXMI-GROUPS.COM LAXMI GROUPS LUXEMBOURG	Entidades no autorizadas	CSSF - LUXEMBURGO	
14/01/2015	VANTAGE CAPITAL RESEARCH HTTP://VANTAGECAPITALRESEARCH.COM	Entidades no autorizadas	DFSA - DINAMARCA	
21/01/2015	WAKAMY LIBMAN AND ASSOCIATES WWW.WAKAMYLIBMAN.COM	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	
21/01/2015	SHIMBASHI & PARTNERS WWW.SHIMBASHIPARTNERS.COM	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
21/01/2015	SELECT CAPITAL VENTURES SA WWW.SELECTCV.CA	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	
21/01/2015	CHARLTON FITZGERALD WWW.CHARLTONFITZGERALD.COM	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada Cantor Fitzgerald Europe
21/01/2015	FINANCE TRADITION WWW.FINANCE-TRADITION.NET	Entidades no autorizadas	AMF - FRANCIA	
21/01/2015	GA FINANCE WWW.GA-FINANCE.NET	Entidades no autorizadas	AMF - FRANCIA	
21/01/2015	ANALYSIS FINANCE WWW.ANALYSIS-FINANCE.COM	Entidades no autorizadas	AMF - FRANCIA	
21/01/2015	FINANPERF WWW.FINANPERF.COM	Entidades no autorizadas	AMF - FRANCIA	
21/01/2015	CEA FINANCE WWW.CEAFINANCE.NET	Entidades no autorizadas	AMF - FRANCIA	
21/01/2015	CO&H LTD.	Entidades no autorizadas	AMF - FRANCIA	
21/01/2015	OPCIONES BINARIAS	Entidades no autorizadas	AMF - FRANCIA	
21/01/2015	FOREX	Entidades no autorizadas	AMF - FRANCIA	
28/01/2015	THOMAS CAPITAL PARTNERS	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	
28/01/2015	HARRISON STONES LIMITED WWW.HARRISON-STONES.COM	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	
28/01/2015	HARPER & REED CONSULTANTS WWW.HARPERANDREED.COM	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	
28/01/2015	AVANTE CORP LLC WWW.AVANTE-CORP.COM	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	
28/01/2015	IGETMANIA	Entidades no autorizadas	CSSF - LUXEMBURGO	
28/01/2015	WAGNER CAPITAL MANAGEMENT GROUP	Entidades no autorizadas	EI CBI - IRLANDA	
11/02/2015	LF-TRUST EUROPE	Entidades no autorizadas	CSSF - LUXEMBURGO	
18/02/2015	DOUGLAS COOPER ASSOCIATES WWW.DOUGLASCOOPERASSOCIATES.COM	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	
18/02/2015	BRAEMAR CAPITAL WWW.BRAEMARCAPITAL.COM	Entidades no autorizadas	DFSA - DINAMARCA	
18/02/2015	INTERACTIVE BROKERAGE LTD. (FORMER GLOBAL MARKETS LTD.)	Entidades no autorizadas	BFSC - BULGARIA	
25/02/2015	JOSEF LANG CAPITAL MANAGEMENT (CLON) WWW.JOSEF-LANG.COM	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene vinculación alguna con la entidad debidamente registrada del mismo nombre

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
25/02/2015	BC FINANCIAL ADVISORS	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada Benoit Camerlynck
25/02/2015	SCHWARZ & STIEN PARTNERS HTTP://SCHWARZ-STIEN.COM	Entidades no autorizadas	FSAN - NORUEGA	
25/02/2015	SOUTH PACIFIC CAPITAL SINGLE MEMBER P.C. NIKOLOV IVAYLO	Entidades no autorizadas	HCMC - GRECIA	
25/02/2015	GET EASY WWW.GETEASYGROUP.COM	Entidades no autorizadas	AMF - FRANCIA	
25/02/2015	TALANTO CAPITAL MARKETS HTTP://WWW.TALANTOCM.COM	Entidades no autorizadas	CYSEC - CHIPRE	
25/02/2015	FOREX	Entidades no autorizadas	FSMA - BÉLGICA	
25/02/2015	OPCIONES BINARIAS	Entidades no autorizadas	FSMA - BÉLGICA	
04/03/2015	VERRAZZANO CAPITAL/VERRAZZANO UK (CLON) WWW.VERRAZZANOCAP.CO.UK	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene vinculación alguna con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
04/03/2015	GET EASY WWW.GETEASYGROUP.COM	Entidades no autorizadas	AMF - FRANCIA	
04/03/2015	SILVER PHOENIX INVESTMENTS	Entidades no autorizadas	AMF - FRANCIA	
04/03/2015	EMIRATES PACIFIC GROUP	Entidades no autorizadas	AMF - FRANCIA	
04/03/2015	JANIBANK INVESTMENT LTD. HTTP://WWW.JUKEBUX.COM	Entidades no autorizadas	CYSEC - CHIPRE	
11/03/2015	GREEN OAK FINANCIAL (CLON) WWW.GREEN-OAK-FINANCIAL.COM	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene vinculación alguna con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
11/03/2015	CMI ASSET MANAGEMENT (CLON) WWW.CMI-AM.COM	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene vinculación alguna con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
11/03/2015	OPCIONES BINARIAS	Entidades no autorizadas	AMF - FRANCIA	
11/03/2015	WHITE-MILLER ASSOCIATES	Entidades no autorizadas	FSMA - BÉLGICA	
11/03/2015	SAITO MERGERS & ACQUISITIONS	Entidades no autorizadas	FSMA - BÉLGICA	
11/03/2015	GLOBAL STRATEGY CAPITAL MARKETS LTD.	Entidades no autorizadas	FSMA - BÉLGICA	
11/03/2015	HAWK TRADE	Entidades no autorizadas	FSMA - BÉLGICA	
11/03/2015	GENERAL BUSINESS CAPITAL AG WWW.GENERAL-BUSINESS-CAPITAL.CH	Entidades no autorizadas	FMA - AUSTRIA	

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
18/03/2015	VERBATIM ASSET MANAGEMENT PLC (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene vinculación alguna con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
18/03/2015	KUCHER PARTNERS, LLC WWW.KUCHERPARTNERS.COM	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	
18/03/2015	CHARTIS MUTUAL GROUP WWW.CHARTISMUTUALGROUP.COM	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	
18/03/2015	EVANSON ASSET MANAGEMENT WWW.EVANSONASSETMANAGEMENT.COM	Entidades no autorizadas	FSAN - NORUEGA	
18/03/2015	SOUTHEAST ASIA TRADERS HTTP://SOUTHEASTASIATRADERS.COM	Entidades no autorizadas	DFSA - DINAMARCA	
18/03/2015	FIFE HAMILTON ASSOCIATES WWW.EUROPEANCOMMODITIESCOMMISSION.COM	Entidades no autorizadas	FSMA - BÉLGICA	
18/03/2015	EUROPEAN COMMODITIES COMMISSION WWW.EUROPEANCOMMODITIESCOMMISSION.COM	Entidades no autorizadas	FSMA - BÉLGICA	
25/03/2015	PERITUS CAPITAL INC WWW.PERITUSCAPITAL.COM	Entidades no autorizadas	AFM - PAÍSES BAJOS (HOLANDA)	
15/04/2015	INVESTEC ASSET MANAGEMENT LIMITED (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
15/04/2015	GREY CORPORATE PARTNERS WWW.GREYCORPPARTNERS.COM	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	
15/04/2015	ALPHA BROKING LTD. (CLON)	Entidades no autorizadas	BFSC - BULGARIA	La entidad advertida no tiene vinculación alguna con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
22/04/2015	SPARROW CAPITAL PARTNERS (CLON) WWW.SPARROWCAPITALPARTNERS.COM	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene vinculación alguna con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
22/04/2015	ATTICUS HOLDINGS INTERNATIONAL (CLON) WWW.ATTICUSHOLDINGSINT.COM	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene vinculación alguna con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
22/04/2015	KOMAKI GROUP WWW.KOMAKIGROUP.COM	Entidades no autorizadas	FSAN - NORUEGA	
22/04/2015	KEELEY CONSULTING HTTP://KEELEYCONSULTING.COM/	Entidades no autorizadas	FSAN - NORUEGA	
22/04/2015	EARNEST & MEDWELL INTERNATIONAL HTTP://EARNEST-MEDWELL-INTERNATIONAL.COM/	Entidades no autorizadas	FSAN - NORUEGA	
29/04/2015	UBS GLOBAL ASSET MANAGEMENT FUNDS LTD. (CLON) WWW.UBS-PB.COM	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
29/04/2015	SHIELDS CORPORATE PARTNERS WWW.SHIELDSCORPPARTNERS.COM	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
29/04/2015	FOREX	Entidades no autorizadas	AMF - FRANCIA	
06/05/2015	AXEL NEUMANN WWW.AXEL-NEUMANN.COM	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
06/05/2015	MAPLE SECURITIES (UK) LIMITED	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
13/05/2015	GFS SECURITIES LTD.	Entidades no autorizadas	MFSA - MALTA	
13/05/2015	BANK INVEST CAPITAL LTD.	Entidades no autorizadas	MFSA - MALTA	
20/05/2015	ARIOS FRANCIA	Entidades no autorizadas	AMF - FRANCIA	Páginas web que ofrecen inversiones en opciones binarias sin estar autorizadas
20/05/2015	ARIOS FRANCIA	Entidades no autorizadas	AMF - FRANCIA	Entidades no autorizadas que ofrecen servicios de Forex
27/05/2015	WATTFORD CAPITAL PARTNERS WWW.WATTFORDCAPITALPARTNERS.COM	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	
27/05/2015	INDUSTRIAL AND COMMERCIAL BANK OF CHINA (CLON) WWW.ICBCI.COM.HK	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
03/06/2015	ROBINSON SECURITIES LLC.	Entidades no autorizadas	EI CBI - IRLANDA	
03/06/2015	ARIOS FRANCIA	Entidades no autorizadas	AMF - FRANCIA	Páginas web que ofrecen servicios de inversión sin estar autorizadas
03/06/2015	GEYSER BANK HTTP://GEYSERBANK.FINANCE	Entidades no autorizadas	FSMA - BÉLGICA	
03/06/2015	EXPERIA MANAGEMENT GROUP	Entidades no autorizadas	FSMA - BÉLGICA	
03/06/2015	AXIS INVESTMENT GROUP	Entidades no autorizadas	FSMA - BÉLGICA	
10/06/2015	BROKERAGE-HRISTO IVANOV EOOD	Entidades no autorizadas	BFSC - BULGARIA	
10/06/2015	FINANCIAL CONSULT EOOD	Entidades no autorizadas	BFSC - BULGARIA	
17/06/2015	HELMUT STUDER (CLON) WWW.HELMUTSTUDER.COM	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene vinculación alguna con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
17/06/2015	GARNIER GLOBAL FINANCE (CLON) WWW.GARNIERGF.COM	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene vinculación alguna con la entidad debidamente registrada del mismo nombre

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
17/06/2015	WB-INVEST GMBH WWW.WB-INVEST.COM	Entidades no autorizadas	AFM - PAÍSES BAJOS (HOLANDA)	
24/06/2015	VANGUARD ASSET MANAGEMENT/VANGUARD DIRECT (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene vinculación alguna con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
24/06/2015	AKASAKA ACQUISITION GROUP WWW.AKASAKAACQ.COM	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	
24/06/2015	WIRE PREPAY HTTP://WWW.WIREPREPAY.COM/	Entidades no autorizadas	MFSA - MALTA	
01/07/2015	WEST FINANCIAL / WEST FINANCIAL ADVISORY HOUSE HTTP://WWW.WESTFINANCIALADVISORYHOUSE.COM	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	
01/07/2015	ROBINSON SECURITIES LLC WWW.ROBINSONSECURITIES.COM	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	
01/07/2015	PROFESSIONAL INVESTMENT CONSULTANTS (CLON) WWW.PIC-INTERNATIONAL.NET	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene vinculación alguna con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
01/07/2015	CHINA MERCHANTS INTERNATIONAL CORPORATION WWW.CHINAMINT.CN.COM	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	
08/07/2015	THOMAS LOPPACHER (CLON) WWW.THOMASLOPPACHER.COM	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene vinculación alguna con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
08/07/2015	INTERNATIONAL ASSET MANAGEMENT GROUP LTD./ IAM GROUP WWW.IAMGROUPLTD.COM	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	
08/07/2015	ALTR ALTERNATIVE FUND MANAGERS (CLON) WWW.ALTR-FUNDMANAGERS.COM	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene vinculación alguna con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
08/07/2015	LUMA GROUP HTTP://WWW.LUMAGROUP.COM/	Entidades no autorizadas	FSAN - NORUEGA	
08/07/2015	TRADERSKING LTD. HTTPS://WWW.TRADERSKING.COM	Entidades no autorizadas	CYSEC - CHIPRE	
08/07/2015	VARIOS BÉLGICA	Entidades no autorizadas	FSMA - BÉLGICA	Entidades no autorizadas que ofrecen opciones binarias y productos de Forex
05/08/2015	UBS WEALTH MANAGEMENT / UBS GLOBAL WEALTH MANAGEMENT (CLON) WWW.UBS-GWM.COM WWW.UBS-GAM.COM	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene vinculación alguna con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
05/08/2015	NAKAMURA CORPORATION WWW.NAKAMURACORPORATION.COM	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	
05/08/2015	DW TRADING (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene vinculación alguna con la entidad debidamente registrada del mismo nombre

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
05/08/2015	CITIGROUP INVESTMENT / CITIGROUP IMPLEMENTATION SERVICES LIMIT WWW.CITIGROUPINVESTMENT.CO.UK	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	
05/08/2015	AXN TRADING LTD. (CLON) HTTP://WWW.AXNTRADING.COM/	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene vinculación alguna con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
05/08/2015	ALPHA CAPITAL LTD. (CLON) WWW.ALPHACAPLTD.COM	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene vinculación alguna con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
05/08/2015	ASHOKA CAPITAL MARKETS WWW.ASHOKACAPITALMARKETS.COM	Entidades no autorizadas	CSSF - LUXEMBURGO	
05/08/2015	VIARIOS FRANCIA	Entidades no autorizadas	AMF - FRANCIA	Entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión en Forex
05/08/2015	NORVELL ASSOCIATES WWW.NORVELLASSOCIATES.COM	Entidades no autorizadas	DFSA - DINAMARCA	
05/08/2015	KEELEY CONSULTING HTTP://KEELEYCONSULTING.COM/	Entidades no autorizadas	DFSA - DINAMARCA	
05/08/2015	VIARIOS BÉLGICA	Entidades no autorizadas	FSMA - BÉLGICA	Entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión (<i>boiler rooms</i>)
12/08/2015	DISCRETIONARY UNIT FUND MANAGERS (CLON) WWW.DUFM.CO.UK	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene vinculación alguna con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
19/08/2015	MG WEALTH ADVISORS HTTP://MGWEALTHADVISORS.COM/INDEX.HTML	Entidades no autorizadas	FSAN - NORUEGA	
26/08/2015	TILNEY ASSET MANAGEMENT (CLON) WWW.TILNEYASSETMNGT.COM	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene vinculación alguna con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
26/08/2015	HENDERSON GLOBAL TRADING WWW.HENDERSONGLOBALTRADING.COM	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	
26/08/2015	CREDENCE FINANCIAL EARNINGS LTD. / CREDENCE TRADE (CLON) WWW.CREDENCE-TRADE.COM	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene vinculación alguna con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
26/08/2015	CASTLERIGG UCITS FUND PLC (CLON) WWW.CASTLERIGGINVESTMENTS.COM WWW.CASTLE-RIGG.CO.UK	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene vinculación alguna con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
02/09/2015	NICOLAS ADAMIDES / NA TRADING (CLON) WWW.NICOLASADAMIDES.COM	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene vinculación alguna con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
02/09/2015	JC STERLING & ROTH WWW.JCS-ROTH.COM	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
09/09/2015	LAU GLOBAL SERVICES CORP HTTPS://WWW.MXTRADE.COM	Entidades no autorizadas	CYSEC - CHIPRE	
16/09/2015	JEFFERSON PHILIPS	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	
16/09/2015	FOSTER DUNN & ASSOCIATES WWW.FOSTERDUNN.COM	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	
16/09/2015	COOPER & BROWN ASSOCIATES WWW.COOPERANDBROWNASSOCIATES.COM	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	
16/09/2015	BAKER FINCH PARTNERSHIP	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	
16/09/2015	FUNDSAYER SERVICES LTD. WWW.UBROKER.COM	Entidades no autorizadas	CYSEC - CHIPRE	
16/09/2015	ARIOS FRANCIA	Entidades no autorizadas	AMF - FRANCIA	Páginas web que ofrecen inversiones en opciones binarias sin estar autorizadas
07/10/2015	CAMPBELL & PARTNERS LTD. WWW.CAMPBELLANDPARTNERSLTD.COM	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	
07/10/2015	HEDGES CAPITAL GROUP WWW.HEDGESCAP.COM	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	
14/10/2015	CHESTER HARRIS & CO INC WWW.CHESTERHARRISNY.COM	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	
14/10/2015	ARIOS BÉLGICA	Entidades no autorizadas	FSMA - BÉLGICA	Entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión (<i>boiler rooms</i>)
14/10/2015	ADAMS & TAYLOR GROUP LTD. WWW.ADAMSANDTAYLORGROUP.LTD.COM	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	
14/10/2015	FXI (CYPRUS) LTD. HTTP://TRADEFXI.COM	Entidades no autorizadas	CYSEC - CHIPRE	
14/10/2015	MCMILLAN CONSULTING GROUP WWW.MCMILLANCONSULTINGGROUP.COM	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	
14/10/2015	BELMONT CAPITAL NEW YORK / BELMONT CAPITAL HOLDINGS WWW.BELMONTCAPITALHOLDINGS.COM	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	
14/10/2015	KENMAR SECURITIES / KENMAR SECURITIES LP	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	
14/10/2015	AXIS CAPITAL GROUP WWW.AXISCAPITALGROUP.COM	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	
14/10/2015	AT BROKERS (CLON) WWW.ATBROKERS.CO.UK	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene vinculación alguna con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
14/10/2015	TEMPLE CROWN INTERNATIONAL HTTP://TEMPLECROWNINTERNATIONAL.COM	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	
14/10/2015	ARIOS BÉLGICA	Entidades no autorizadas	FSMA - BÉLGICA	Entidades no autorizadas que ofrecen opciones binarias y productos de Forex
14/10/2015	UNITED TAX CONSULTING LIMITED WWW.UNITEDTAXCONSULTINGLTD.COM	Entidades no autorizadas	SFSA - SUECIA	

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
14/10/2015	THE LAW OFFICE OF JOHN S MARTIN WWW.JSMARTINLAW.COM	Entidades no autorizadas	SFSA - SUECIA	
14/10/2015	FUNDSAYER SERVICES LTD. WWW.500OPTION.COM	Entidades no autorizadas	CYSEC - CHIPRE	
14/10/2015	VARIOS FRANCIA	Entidades no autorizadas	AMF - FRANCIA	Páginas web que ofrecen inversiones en opciones binarias sin estar autorizadas
14/10/2015	BAXTER CAPITAL VENTURES MANAGEMENT WWW.BAXTERCAPITALMGMT.COM	Entidades no autorizadas	SFSA - SUECIA	
14/10/2015	DUMONT PRIVATE EQUITY	Entidades no autorizadas	SFSA - SUECIA	
14/10/2015	INSIGHT TRADING GROUP WWW.INSIGHTTRADING.COM	Entidades no autorizadas	SFSA - SUECIA	
14/10/2015	PILPEL CAPITAL LTD. HTTP://BLOOMBEX-OPTIONS.COM	Entidades no autorizadas	CYSEC - CHIPRE	
14/10/2015	VARIOS BÉLGICA	Entidades no autorizadas	FSMA - BÉLGICA	Entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión (<i>boiler rooms</i>)
14/10/2015	PERKINS CONSULTANCY WWW.PERKINSCONSULTANCYGRP.COM	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	
21/10/2015	WHITAKER CORPORATE PARTNERS (USA)	Entidades no autorizadas	EI CBI - IRLANDA	
21/10/2015	TRM GROUP WWW.TRMGROUP.NET	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	
21/10/2015	INTERACTIVE LTD. (CLON) — ANTES INTERACTIVE BROKERAGE LTD. Y GLOBAL MARKETS LTD.—	Entidades no autorizadas	MNB - HUNGRÍA	La entidad advertida no tiene vinculación alguna con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
21/10/2015	OAK TREE FINANCE / OAK TREE FINANCIALS WWW.OAKTREEFINANCIALS.COM	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	
21/10/2015	OPTION500 WWW.OPTION500.COM	Entidades no autorizadas	CYSEC - CHIPRE	
21/10/2015	FUNDSAYER SERVICES LTD. WWW.EVERYOPTION.COM	Entidades no autorizadas	CYSEC - CHIPRE	
28/10/2015	HIGASHI AND PARTNERS WWW.HIGASHIPARTNERS.COM	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	
28/10/2015	STRATEGIC ASSET MANAGEMENT LIMITED (IRELAND)	Entidades no autorizadas	EI CBI - IRLANDA	
28/10/2015	LANGFORD CONSULTING WWW.LANGFORDCONSULTINGGRP.COM	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	
04/11/2015	ALDRICH LIMITED MERGERS & ACQUISITIONS WWW.ALDRIHLIMITED.COM	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	
04/11/2015	BRIXTON BUSINESS CONSULTANTS WWW.BRIXTONCONSULTANTS.COM	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	
11/11/2015	THUNGEN FINANCIAL WWW.TFPRIVATECLIENTS.COM	Entidades no autorizadas	SFSA - SUECIA	
11/11/2015	TENJIN & ASSOCIATE WWW.TENJINASSOC.COM	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
11/11/2015	HTTP://WWW.BULLEINVESTMENT.COM/	Entidades no autorizadas	CYSEC - CHIPRE	
11/11/2015	NORIKURA GLOBAL	Entidades no autorizadas	SFSA - SUECIA	
18/11/2015	LABANNA CAPITAL MANAGEMENT HTTP://LABANNACAPITALMGMT.COM/INDEX.PHP	Entidades no autorizadas	SSMA - ESLOVENIA	
18/11/2015	AZTEC GROUP (CLON) WWW.AZTEC-GROUP.COM	Entidades no autorizadas	SFSA - SUECIA	La entidad advertida no tiene vinculación alguna con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
18/11/2015	FINANCIERE DES DAHLIAS HOLDING LIMITED	Entidades no autorizadas	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
18/11/2015	CAPSTONE SECURITIES (CLON)	Entidades no autorizadas	EI CBI - IRLANDA	La entidad advertida no tiene vinculación alguna con la entidad debidamente registrada de similar denominación
18/11/2015	WHITAKER CORPORATE PARTNERS WWW.WHITAKERCORPORATE.COM	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	
18/11/2015	CARNEGIE ASSET MANAGEMENT LIMITED HTTP://WWW.CARNEGIEASSETS.COM/	Entidades no autorizadas	DFSA - DINAMARCA	La entidad advertida no tiene vinculación alguna con la entidad debidamente registrada de similar denominación
18/11/2015	WWW.NOERUSCAPITAL.COM	Entidades no autorizadas	CYSEC - CHIPRE	
25/11/2015	INRIS UCITS FUND PLC (CLON) WWW.INRIS.CO.UK HTTP://SITE9140400.91.WEBYDO.COM/CONTACT.HTML	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene vinculación alguna con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
25/11/2015	BROOKS AND FISHER ASSOCIATES WWW.BROOKSANDFISHERASSOCIATES.COM	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	
25/11/2015	MOTOYAGI AND ASSOCIATES	Entidades no autorizadas	EI CBI - IRLANDA	
25/11/2015	LABANNA CAPITAL MANAGEMENT WWW.LABANNACAPITALMGMT.COM	Entidades no autorizadas	DFSA - DINAMARCA	
25/11/2015	CARTER FLANAGAN LIMITED / CARTER FLANAGAN PRIVATE ASSET MANAGEMENT WWW.CARTERFLANAGAN.COM	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	
25/11/2015	GUARDIAN ASSET MANAGEMENT WWW.GAMF-INANCE.COM	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	
25/11/2015	RK TRADING / ROLAND KEMENY (CLON) HTTP://WWW.ROLANDKEMENY.COM	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene vinculación alguna con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
25/11/2015	CHINA EMERALD CONSULTING	Entidades no autorizadas	EI CBI - IRLANDA	

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
02/12/2015	ST. WORLD TRADE INC. WWW.TRADINGBANKS.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB - ITALIA	
02/12/2015	AMF - CAPITAL LIMITED / AMPHA MANAGEMENT LTD. WWW.ITALIMARKETS.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB - ITALIA	
02/12/2015	LHCBROKERS LTD. / OKLYCAPITAL LIMITED WWW.LHCBROKERS.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB - ITALIA	
02/12/2015	WWW.BESTOCOPY.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB - ITALIA	
02/12/2015	HANS BERNAUER / HB TRADING (CLON) WWW.HANSBERNAUER.COM	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene vinculación alguna con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
02/12/2015	ARIOS FRANCIA	Entidades no autorizadas	AMF - FRANCIA	Páginas web que ofrecen inversiones en opciones binarias sin estar autorizadas
02/12/2015	HARTVIG INVEST WWW.HARTVIG-INVEST.COM	Entidades no autorizadas	DFSA - DINAMARCA	
02/12/2015	PRIVATE PARTNERS & ASSOCIATES WWW.PP-ASSOCIATES.COM	Entidades no autorizadas	DFSA - DINAMARCA	
16/12/2015	DIRK SWINNEN / DS TRADING (CLON) WWW.DIRK-SWINNEN.COM	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene vinculación alguna con la entidad debidamente registrada de similar denominación
16/12/2015	CAPITAL TRADE HOUSE WWW.CAPITALTRADEHOUSE.COM	Entidades no autorizadas	CSSF - LUXEMBURGO	
16/12/2015	JJ BAUER ASSET MANAGEMENT / JJ BAUER EQUITY RESEARCH (CLON) WWW.JJ-BAUER.COM	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene vinculación alguna con la entidad debidamente registrada de similar denominación
16/12/2015	CROWN ASSETS GIBRALTAR	Entidades no autorizadas	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
16/12/2015	EQMC EUROPE DEVELOPMENT CAPITAL FUND (CLON) WWW.EQMCLTD.COM	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene vinculación alguna con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
16/12/2015	AIRSOFT WWW.AIRSOFTLTD.COM	Entidades no autorizadas	CYSEC - CHIPRE	
16/12/2015	SUMMIT CAPITAL MANAGEMENT WWW.SUMMIT-CM.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB - ITALIA	
16/12/2015	STANDARD CHARTERED MUTUAL SERVICES (CLON) HTTP://WWW.STANCHBN.COM/EN HTTP://WWW.STANCHBN.COM	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene vinculación alguna con la entidad debidamente registrada de similar denominación
23/12/2015	FABBECK BANK PLC WWW.FABBECK.COM	Entidades no autorizadas	CSSF - LUXEMBURGO	

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
23/12/2015	BOURSEBINAIRE.FR INTERACTIVEOPTION.COM LEPLANB.BIZ	Entidades no autorizadas	AMF - FRANCIA	Campaña publicitaria denominada «Plan B!»
23/12/2015	VARIOS BÉLGICA	Entidades no autorizadas	FSMA - BÉLGICA	Entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión (<i>boiler rooms</i>)
23/12/2015	MELBINGER LEOPOLD & PARTNERS (CLON) WWW.MLEOPOLDANDPARTNERS.COM	Entidades no autorizadas	FCA - REINO UNIDO	La entidad advertida no tiene vinculación alguna con la entidad debidamente registrada de similar denominación
Otras advertencias al público remitidas a la CNMV por reguladores extranjeros				
18/03/2015	VARIOS BÉLGICA	Otras advertencias	FSMA - BÉLGICA	Personas que ofrecen su ayuda a víctimas de fraudes para recuperar su inversión (<i>recovery rooms</i>)
29/04/2015	VARIOS FRANCIA	Otras advertencias	AMF - FRANCIA	Páginas web que hacen uso indebido del nombre y logos del supervisor francés
15/07/2015	VARIOS DINAMARCA	Otras advertencias	DFSA - DINAMARCA	Personas que sin autorización ofrecen servicios de inversión usando el nombre de la entidad autorizada <i>Carnegie Asset Management Fondsmæglerelskab A/S</i>
14/10/2015	VARIOS FRANCIA	Otras advertencias	AMF - FRANCIA	Páginas web que hacen uso indebido del nombre y logos del supervisor francés y su <i>ombudsman</i>
09/12/2015	VARIOS DINAMARCA	Otras advertencias	DFSA - DINAMARCA	Personas que hacen uso indebido del nombre de la entidad autorizada BLS Capital <i>Fondsmæglerelskab A/S</i>

A Legislación española

A.1 Comisión Nacional del Mercado Valores

Orden ECC/51/2015, de 22 de enero, por la que se aprueban los modelos oficiales de liquidación y autoliquidación de las tasas establecidas por la Ley 16/2014, de 30 de septiembre, por la que se regulan las tasas de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

De acuerdo con lo dispuesto en la Ley 16/2014, de 30 de septiembre, por la que se regulan las tasas de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, se aprueban los modelos oficiales para la liquidación, autoliquidación y pago de las tasas de la CNMV.

Por un lado, se aprueban los modelos de liquidación, recogidos en el anexo I de la orden. En concreto, se recogen los correspondientes a las siguientes tasas:

- Tasa por examen de documentación.
- Tasa por inscripción de entidades y actos.
- Tasa por comprobación del cumplimiento de requisitos de comercialización.
- Tasa por supervisión de requisitos de solvencia y normas de conducta.
- Tasa por supervisión de miembros de mercados.
- Tasa por supervisión de mercados.

Por otro lado, se aprueba el modelo de autoliquidación de la tasa por emisión de certificados, recogido en el anexo II de la orden.

Resolución de 30 de enero de 2015, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se establece el procedimiento y las condiciones para el pago a través de entidad colaboradora en la gestión recaudatoria y por vía telemática de las tasas aplicables por las actividades y servicios prestados por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Acuerdo de 11 de marzo de 2015, del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre delegación de competencias.

En virtud de este acuerdo y de conformidad con lo previsto en el artículo 18 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y en el artículo 13 de la Ley

30/1992, de 26 de noviembre, de Régimen Jurídico de las Administraciones Públicas y del Procedimiento Administrativo Común, en relación con la delegación de competencias, el Consejo de la CNMV acuerda determinadas delegaciones de competencias a favor del presidente, del vicepresidente y del Comité Ejecutivo.

Así, estas delegaciones de competencias se dan en el ámbito de la Dirección General de Mercados, en el ámbito de la Dirección Adjunta a Presidencia, en el ámbito de la Dirección General de Entidades y en el ámbito de la Dirección General del Servicio Jurídico y Secretaría del Consejo. Asimismo, se prevén otras delegaciones de competencias de carácter general.

Resolución de 26 de mayo de 2015, del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se modifica el Reglamento de Régimen Interior de la Comisión.

Esta resolución modifica el Reglamento de Régimen Interior de la CNMV a fin de incorporar la nueva Dirección General de Política Estratégica y Asuntos Internacionales, que agrupa el Departamento de Asuntos Internacionales, el Departamento de Estudios y Estadísticas y un Departamento –de nueva creación– de Estrategia y Relaciones Institucionales.

La necesidad de esta nueva dirección general viene determinada, en primer lugar, por el objetivo de definir y aplicar una estrategia que sitúe a la CNMV entre los agentes más influyentes de la política regulatoria internacional y, de ese modo, se asegure una aplicación adecuada de la normativa y estándares internacionales a nivel estatal. Su creación también es una respuesta al papel creciente de los mercados y la necesidad de coordinación entre los distintos supervisores de valores, así como a las nuevas competencias atribuidas a este organismo.

La Dirección General de Política Estratégica y Asuntos Internacionales tiene un carácter transversal que la dotará de la capacidad necesaria para analizar y coordinar la respuesta a los proyectos normativos que sean significativos desde el punto de vista institucional, tanto europeos como nacionales, así como su necesaria implementación.

Esta nueva dirección general asumirá la interlocución estratégica con todos los actores institucionales relevantes y se encargará de la supervisión de los aspectos organizativo-societarios y económico-financieros de las infraestructuras de mercado. Asimismo, tendrá encomendada la función de asesorar a los órganos superiores de la CNMV y de asegurar la coherencia de los mensajes públicos con la estrategia definida en el Plan de Actividades anual. También realizará la evaluación de las políticas y sistemas de gestión de la CNMV en un entorno de riesgos, y propondrá estrategias y planes para la adaptación organizativa y operativa de la institución.

Por otra parte, se encomienda a una unidad dependiente directamente del director general el ejercicio de las funciones de resolución preventiva de ESI, para llevar a cabo las funciones que se asignen normativamente a la CNMV como autoridad de resolución preventiva de estas empresas.

Asimismo, se otorga a esta dirección general la competencia de registro, autorización, supervisión e inspección de las plataformas de financiación participativa, y a la Dirección General de Mercados, la competencia de supervisar las comunicaciones

de operaciones que deben realizar los participantes en los mercados y la información que remiten a los almacenes de operaciones (repositorios).

Anexos
Anexos legislativos

De acuerdo con las funciones de esta nueva dirección general, se elimina el carácter de departamento del Gabinete de Presidencia y desaparece la posibilidad de crear una Dirección Adjunta a Presidencia con funciones de apoyo o asesoramiento a los órganos rectores.

Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

El texto refundido se ha elaborado integrando un conjunto de normas con rango de ley relativas a los mercados de valores, que han sido debidamente regularizadas, aclaradas y sistematizadas de acuerdo con la habilitación prevista en la Ley 20/2014, de 29 de octubre, por la que se delega en el Gobierno la potestad de dictar diversos textos refundidos, en virtud de lo establecido en los artículos 82 y siguientes de la Constitución Española (esta ley autorizó al Gobierno, en su artículo 1, apartado a), a aprobar un texto refundido de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores).

En la disposición adicional única de este real decreto se señala que con el objeto de facilitar la aplicación del presente texto refundido se publicará en la página web de la Secretaría General del Tesoro y Política Financiera (www.tesoro.es), con efectos meramente informativos, una tabla de correspondencias con los preceptos de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

A.2 Instrumentos financieros

Orden ECC/2316/2015, de 4 de noviembre, relativa a las obligaciones de información y clasificación de productos financieros.

Esta orden ministerial tiene por objeto garantizar un adecuado nivel de protección al cliente o potencial cliente de productos financieros mediante el establecimiento de un sistema normalizado de información y clasificación que le advierta sobre su nivel de riesgo y le permita elegir los que mejor se adecuen a sus necesidades y preferencias de ahorro e inversión. Con tal finalidad, las entidades entregarán a sus clientes o potenciales clientes un indicador de riesgo y, en su caso, unas alertas por liquidez y complejidad.

La presente orden entrará en vigor a los tres meses de su publicación en el *Boletín Oficial del Estado*.

A.3 Infraestructuras de mercado

Circular 1/2015, de 23 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre datos e información estadística de las infraestructuras de mercado.

La Circular 1/2015, de 23 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores sobre datos e información estadística de las infraestructuras de mercado es promulgada en el desarrollo de la facultad otorgada por el artículo 86.2 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores a la CNMV por delegación expresa del Ministerio de Economía y Competitividad.

En esta circular se lleva a cabo una regulación pormenorizada de los registros, bases de datos internos o estadísticos y documentos que deben llevar las entidades a las que se refieren los apartados a) y b) del artículo 84.1; estas son: las sociedades rectoras de los mercados secundarios oficiales, las entidades rectoras de los sistemas multilaterales de negociación, las entidades de contrapartida central y depositarios centrales de valores (con exclusión del Banco de España), la Sociedad de Bolsas, las empresas de servicios de inversión españolas, los agentes de las entidades que presiten servicios de inversión y las sociedades gestoras de los fondos de garantía de inversiones. Adicionalmente, se incluye a cualquiera que ostente la condición de miembro de algún mercado secundario oficial.

La circular consta de cinco normas, una disposición derogatoria, una disposición final y un anexo que es parte integrante de la misma con el siguiente contenido:

- En la norma primera se fijan el objeto y el ámbito de aplicación.

De esta manera, la circular tiene por objeto establecer y regular los registros, bases de datos internos o estadísticos y documentos que reflejen y hayan de contener informaciones relativas a la estructura y la operativa y a actividades sobre instrumentos financieros realizadas, en su caso, en las entidades comprendidas en el ámbito de aplicación.

Así, lo dispuesto en esta circular será de aplicación a las sociedades rectoras de los mercados secundarios oficiales, las entidades rectoras de los sistemas multilaterales de negociación, las entidades de contrapartida central y los depositarios centrales de valores, así como a la Sociedad de Bolsas y las sociedades que tengan la titularidad de la totalidad de las acciones o de una participación que atribuya el control, directo o indirecto, de las entidades mencionadas.

- En la norma segunda se recogen las características de la información estadística regulada.

En este sentido, las informaciones estadísticas objeto de esta circular consistirán en datos dispuestos de manera adecuada para su tratamiento automatizado que serán reflejo de los eventos que conforman la «secuencia de los servicios» que prestan las distintas infraestructuras de mercado.

Los datos que capturar y guardar serán los siguientes:

- i) Todos los datos de carácter dinámico referidos al flujo de cada orden o instrucción a lo largo de la secuencia de los servicios en cada una de las infraestructuras de negociación y de poscontratación que intervienen en la misma.
- ii) Todos los datos de carácter estático o de posición que los mercados y las infraestructuras de poscontratación asocian a cada orden que procesan en su itinerario a lo largo de la secuencia de los servicios en la que intervienen.
- iii) Los datos de flujo y los datos de posición que conformen las informaciones estadísticas a las que alcanza esta circular serán guardados en un so-

porte seguro, estable y duradero por la sociedad a la que corresponda su captura durante al menos diez años.

- En la norma tercera se regula la puesta a disposición de la CNMV de la información estadística y datos conexos.

Las informaciones estadísticas que, en aplicación de lo previsto en las normas primera y segunda, hayan de ponerse a disposición de la CNMV, serán objeto de estructuración en conjuntos. Dichos conjuntos de datos podrán tener como procedencia y serán clasificados, a efectos de esta circular, en alguna de las siguientes cuatro categorías o tipos:

- i) Datos procedentes de plataformas de difusión de información estadística de infraestructuras de negociación en tiempo real, como los contenidos en las denominadas *data feed* de esas mismas infraestructuras de negociación.
- ii) Datos procedentes o extraíbles de terminales en línea de las infraestructuras de negociación.
- iii) Datos, organizados en ficheros informáticos, procedentes de sistemas de información exigibles para el control de las actividades que tienen lugar en las infraestructuras de poscontratación.
- iv) Datos, cualquiera que sea su origen, incluidos los datos de las categorías anteriores, organizados, compendiados o en la forma solicitada por la CNMV en ficheros informáticos.

Por su parte, los campos informáticos que recojan los datos de flujo y los datos de posición que conforman cada uno de los conjuntos de datos categorizados como de tipo c) y d) relacionados en el anexo de esta circular y, en concreto, sus formatos, longitudes, posiciones y demás especificaciones técnicas serán reflejados en los denominados «ficheros de especificaciones técnicas».

Las sociedades pertenecientes a un mismo grupo deberán coordinarse.

- Por su parte, la norma cuarta procede a la actualización de conjuntos de datos y modificación del contenido de ficheros informáticos.

Los cambios que las sociedades prevean introducir en los conjuntos de datos de tipo a) o b) del apartado 1 de la norma tercera deberán ponerse en conocimiento de la CNMV con anterioridad a su fecha de efectividad y con la antelación suficiente para permitir la evaluación de los efectos en los sistemas de procesamiento de información estadística y, en su caso, esquemas de supervisión de la operativa de esas sociedades.

Las sociedades podrán también realizar propuestas de modificación en los campos de datos o en los formatos de los ficheros informáticos de datos de tipo c) y d) del apartado 1 de la norma tercera que se relacionan en el anexo de esta circular. La CNMV podrá oponerse a esas modificaciones cuando las mismas perjudiquen los procesos de supervisión llevados a cabo a través de esos ficheros. En caso de aceptación, la CNMV determinará los plazos de implantación de los cambios pertinentes.

- La norma quinta desarrolla otras disposiciones sobre los conjuntos de datos de información estadística.

Cada sociedad establecerá los mecanismos y sistemas de control necesarios que permitan garantizar la exactitud, calidad y suficiencia de la información estadística y el cumplimiento de los formatos y plazos de su puesta a disposición de la CNMV.

Las sociedades garantizarán la coherencia de un mismo tipo de dato cuando pueda figurar en varios conjuntos de datos y no podrán modificar los ficheros informáticos basados en datos del tipo c) y d) del apartado 1 de la norma tercera que hayan de ser accesibles o que hayan de ponerse a disposición de la CNMV, ni suprimir ni dejar de informar sobre alguno de los datos que hayan de contener.

Además, cuando alguno de dichos ficheros no estuviera disponible en plazo, o estándolo tuviera campos vacíos o datos erróneos o deficientes a efectos informáticos, la sociedad responsable vendrá obligada a la subsanación inmediata de la incidencia y a repetir, correctamente, la puesta a disposición del fichero en cuestión.

Con carácter general, la CNMV podrá requerir a las sociedades cuantas aclaraciones precise sobre el contenido de los conjuntos de datos.

Las informaciones estadísticas y datos conexos contenidos en los conjuntos de datos relacionados en el anexo de esta circular que, por cualquier motivo, las sociedades hagan públicos no diferirán en su contenido de los que se hubieran puesto a disposición de la CNMV.

La información estadística y datos conexos a los que haya accedido la CNMV o que se hayan puesto a su disposición a través de los conjuntos de datos a los que se refiere la norma tercera tendrán carácter reservado y únicamente se utilizarán en tareas de supervisión y de comprobación o conciliación de datos o, en su caso, con fines estadísticos, siéndoles de aplicación lo previsto en el artículo 90 de la Ley del Mercado de Valores.

- Adicionalmente, el anexo de la circular tiene por finalidad establecer, compilar y detallar los conjuntos de datos considerados como información estadística que debe ser capturada, guardada y puesta a disposición de la CNMV por parte de las entidades comprendidas en su ámbito de aplicación, con el fin de ser utilizada en tareas recurrentes de supervisión atribuidas a la CNMV en relación con la estructura y operativa de esas entidades, así como con las actividades que sobre instrumentos financieros se realizan, en su caso, en las mismas.
- Asimismo y en consonancia con lo anterior, la circular deroga expresamente las siguientes disposiciones:
 - i) La norma cuarta de la Circular 2/1992, de 15 de julio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre normas contables, modelos reservados y públicos de los estados financieros, información estadística y cuentas anuales de carácter público de las sociedades rectoras de los mercados oficiales de futuros y opciones.

- ii) La norma cuarta de la Circular 4/1992, de 21 de octubre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre normas contables, modelos reservados y públicos de los estados financieros, modelos de estados complementarios y cuentas anuales de carácter público del Servicio de Compensación y Liquidación de Valores.
- iii) La Circular 4/1990, de 13 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre información estadística de las sociedades rectoras de las bolsas de valores.
- iv) La norma cuarta de la Circular 3/1990, de 23 de mayo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre normas contables, modelos reservados y públicos de los estados financieros, modelos de estados complementarios, cuentas anuales de carácter público y auditoría de la Sociedad de Bolsas.
- v) La disposición adicional de la Circular 1/2003, de 22 de enero, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se desarrollan los requisitos especiales exigibles a los miembros industriales de los mercados secundarios oficiales de futuros y opciones sobre el aceite de oliva y se regula la información contable y estadística exigible a las sociedades rectoras de estos mercados.

Circular 2/2015, de 23 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre transparencia de las operaciones en los mercados oficiales de valores.

La modificación llevada a cabo por esta circular tiene por objeto suprimir la obligación fijada en la Circular 3/1999, de 22 de septiembre, que establece que las bolsas de valores deben difundir la información sobre la identidad del miembro comprador y vendedor en las operaciones ejecutadas en el SIBE a lo largo de la sesión y en las operaciones bursátiles especiales efectuadas al amparo del Real Decreto 1416/1991, de 27 de diciembre, sobre operaciones bursátiles especiales. Se trata, por tanto, de una modificación puntual y de carácter estrictamente técnico.

Asimismo, la modificación debe comprenderse en el contexto de una creciente interrelación y mayor competencia entre los distintos centros de negociación de instrumentos financieros. Por ello, la negociación de acciones españolas se extiende no solo a las bolsas españolas de valores sino, también, a los mercados extranjeros de valores, tanto mercados regulados como sistemas multilaterales de negociación.

Si no se adoptara esta modificación, se podrían observar desventajas competitivas para las bolsas de valores españolas frente a otros centros de negociación, derivadas de la exigencia de dar publicidad al miembro de mercado comprador y vendedor, al estar imponiendo a los miembros del mercado español unas obligaciones superiores a las fijadas por otros mercados.

En aras de evitar esta desventaja competitiva a la que se refiere el párrafo anterior, esta Circular 2/2015 modifica las letras A y B del apartado tercero «Información a difundir por las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores» de la Circular 3/1999 de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, de 22 de septiembre de 1999, sobre transparencia de las operaciones en los mercados oficiales de valores, en el sentido siguiente:

- En las operaciones ordinarias, en particular las operaciones ejecutadas en el SIBE, en tiempo real, y para cada valor, deberán difundirse todas las operaciones efectuadas a lo largo de la sesión, indicando: precio, volumen y hora de ejecución. Para aquellas operaciones que no se ejecuten en el mercado de órdenes (principal y *fixing*), podrá retrasarse su difusión pública como máximo hasta la apertura de la negociación del día siguiente.
- En las operaciones efectuadas al amparo del Real Decreto 1416/1991, de 27 de diciembre, sobre operaciones bursátiles especiales, deberá publicarse: identidad del valor, cuantía, precio y momento de la perfección de la operación. La información de cada una de ellas se difundirá antes de la apertura de la siguiente sesión de negociación y se observará en todo lo demás lo establecido en dicho real decreto y sus normas de desarrollo.

Real Decreto 878/2015, de 2 de octubre, sobre compensación, liquidación y registro de valores negociables representados mediante anotaciones en cuenta, sobre el régimen jurídico de los depositarios centrales de valores y de las entidades de contrapartida central y sobre requisitos de transparencia de los emisores de valores admitidos a negociación en un mercado secundario oficial.

En esta norma se incorporan principalmente dos importantes reformas en los mercados de valores españoles. Por un lado, se desarrollan y concretan los elementos sobre los que se asienta el nuevo sistema de compensación, liquidación y registro de valores y, por otro, se completa la trasposición a nuestro ordenamiento de la Directiva 2013/50/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 22 de octubre de 2013, relativa a los requisitos de transparencia e información sobre los emisores.

El título I se ocupa de la representación de valores negociables por medio de anotaciones en cuenta (manteniendo, en esencia, el mismo régimen jurídico vigente establecido en el Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero) y clarifica la estructura y funcionamiento del sistema de registro de valores, que se articula en dos niveles, conformando el llamado «sistema de doble escalón». El primer escalón se encuentra en un registro central gestionado por el depositario central de valores, mientras que el segundo está compuesto por los llamados «registros de detalle», que gestionan las entidades participantes en dicho depositario.

En el título II se abordan las cuestiones relativas a la liquidación de valores y al régimen jurídico de las infraestructuras de mercado, es decir, las entidades de contrapartida central y los depositarios centrales de valores. Destaca en este título lo dispuesto en su capítulo IV, que desarrolla el artículo 44 septies (actualmente, artículos 144 y siguientes del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores) de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en relación con el sistema específico de información para la supervisión de la compensación, liquidación y registro de valores. Este sistema de información, denominado «interfaz de poscontratación», será gestionado por el depositario central de valores y contará con la información proporcionada por todos los participantes en el proceso de poscontratación, tales como centros de negociación, entidades de contrapartida central, etcétera. Su objetivo último es permitir la trazabilidad de las operaciones, el control de los riesgos y garantías, la correcta aplicación de los dos niveles de registro y la correcta liquidación de las operaciones. Será un elemento vital para que la CNMV pueda supervisar el adecuado funcionamiento de todas las fases de poscontratación, toda vez que desaparecerán las referencias de registro como elemento de control.

Con carácter general, se prevé la entrada en vigor del Real Decreto 878/2015, en estos aspectos, el 3 de febrero de 2016. No obstante lo anterior, la disposición adicional primera establece que las distintas infraestructuras comprobarán, con anterioridad a la fecha de entrada en funcionamiento del nuevo sistema de compensación, liquidación y registro de valores, que sus miembros y entidades participantes reúnen los requisitos establecidos para realizar las tareas que en cada caso les corresponden, de acuerdo con lo dispuesto en este real decreto y la normativa interna de las citadas infraestructuras. Por tanto, serán las infraestructuras las responsables de hacer pública, coordinadamente, la fecha de comienzo del nuevo sistema de compensación, liquidación y registro de valores. La disposición adicional segunda establece que estas modificaciones no serán de aplicación a los valores de renta fija admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales o en sistemas multilaterales de negociación ni a la deuda pública negociada en el mercado al que se refiere el capítulo III del título IV de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores hasta la fecha y en los términos que determine el Ministro de Economía y Competitividad.

En cuanto a la segunda de las grandes novedades de esta norma, las disposiciones finales primera y segunda completan la trasposición a la legislación española de la Directiva 2013/50/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 22 de octubre de 2013, relativa a los requisitos de transparencia e información sobre los emisores cuyos valores se admiten a cotización en un mercado regulado, reformando el Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, y el Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre, por el que se desarrolla la Ley del Mercado de Valores en relación con los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores están admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado de la Unión Europea. Esta directiva revisó, entre otras cuestiones, la periodicidad y el contenido de los informes que deben elaborar los emisores de valores y estableció la necesidad de computar en las participaciones significativas la titularidad de instrumentos financieros con un efecto económico similar al de la tenencia de acciones. A consecuencia de lo anterior, este real decreto incorpora ciertas novedades en cuanto a los plazos para la publicación de determinados informes financieros, el cómputo de los derechos de voto en ciertos supuestos en los que se utilizan instrumentos financieros derivados y la adaptación de la definición de «emisor».

Especialmente relevantes son las novedades en el régimen de información sobre participaciones significativas, por las que se modifica el artículo 28 del Real Decreto 1362/2007 y se introduce un nuevo artículo, el 28 bis. Así, la obligación de notificar se aplicará no solo a toda persona que adquiera o transmita a) instrumentos financieros que, a su vencimiento, confieran el derecho incondicional o la facultad discrecional de adquirir, exclusivamente por iniciativa propia de dicho tenedor y según acuerdo formal, acciones ya emitidas que atribuyan derechos de voto –obligación ya existente–, sino también a quien adquiera o transmita b) «instrumentos financieros que no estén incluidos en la letra a) anterior pero que estén referenciados a acciones mencionadas en la misma y que tengan un efecto económico similar al de dichos instrumentos financieros, con independencia de si dan o no derecho a su liquidación mediante entrega física de los valores subyacentes», cuando la proporción de derecho de voto alcance, supere o esté por debajo de los umbrales establecidos en el artículo 23.1 del Real Decreto 1362/2007 (3 %, 5 %, 10 %, etc.).

A estos efectos se considerarán instrumentos financieros los valores negociables, los contratos de opciones, los futuros, las permutas financieras (*swaps*), los acuerdos de

tipos de interés a plazo, los contratos por diferencias y cualquier otro contrato o acuerdo de efectos económicos similares que pueda liquidarse mediante entrega física de los valores subyacentes o en efectivo, así como aquellos otros que pueda determinar el Ministerio de Economía y Competitividad o, con su habilitación expresa, la CNMV.

El referido artículo 28.2 incorpora una regla de cálculo específica para establecer el número de derechos de voto afectados en el caso de instrumentos financieros que prevean exclusivamente la liquidación en efectivo; para el detalle de cómo realizar el cálculo, el real decreto se remite al Reglamento Delegado (UE) 2015/761 de la Comisión, de 17 de diciembre de 2014.

Además, el nuevo artículo 28 bis introducido en el Real Decreto 1362/2007 incorpora una norma general de agregación, de tal forma que la obligación de notificación se aplicará también a toda persona que posea, adquiera, transmita o tenga la posibilidad de ejercer los derechos de voto asociados o atribuidos por las acciones y otros instrumentos financieros referidos en sus artículos 23, 24 y 28, cuando la proporción de derechos de voto agregada alcance, supere o esté por debajo de los porcentajes establecidos. Finalmente, se establece que los derechos de voto que ya hayan sido notificados de conformidad con el artículo 28 se notificarán de nuevo cuando la persona obligada haya adquirido las acciones subyacentes y, como resultado de esa adquisición, el número total de derechos de voto asociados a las acciones emitidas por el mismo emisor alcance el umbral de notificación.

Estas novedades en el régimen de información sobre participaciones significativas entraron en vigor el 27 de noviembre de 2015. La disposición transitoria cuarta establece un plazo de 15 días desde dicha entrada en vigor para que aquellas personas que sean sujetos obligados a notificar participaciones significativas de conformidad con la nueva normativa realicen las comunicaciones pertinentes.

Circular 5/2015, de 28 de octubre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se modifica la Circular 1/2008, de 30 de enero, sobre información periódica de los emisores con valores admitidos a negociación en mercados regulados relativa a los informes financieros semestrales, las declaraciones de gestión intermedias y, en su caso, los informes financieros trimestrales.

La presente circular modifica determinados aspectos de los modelos de notificación de información pública periódica aprobados por la Circular 1/2008 de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. En concreto:

- La ampliación del plazo para presentar el primer informe semestral de dos a tres meses.
- La supresión de la obligación de publicar y difundir información sobre las nuevas emisiones de deuda.
- La adaptación de los modelos aplicables a las entidades de crédito (anexo II) a los nuevos modelos previstos por la Circular 5/2014, de 28 de noviembre, del Banco de España.
- La introducción de desgloses adicionales de información en el anexo II para proporcionar una mayor transparencia e información a los inversores. Estos

desgloses se refieren a la solvencia, calidad crediticia de la cartera de préstamos y partidas a cobrar, operaciones refinanciadas o reestructuradas y exposición inmobiliaria.

- La incorporación del nuevo detalle, exigido por la modificación en la NIC 1, de la partida de «Otro resultado global» en dos componentes, la parte reciclable y la no reciclable.

Esta circular entró en vigor el día siguiente al de su publicación en el *Boletín Oficial de Estado*. No obstante, la información financiera semestral deberá presentarse ajustada a lo dispuesto en los anexos I, II y III de la presente circular para aquellos periodos que comiencen a partir del 1 de enero de 2016.

Circular 6/2015, de 15 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se modifica la Circular 1/2015, de 23 de junio, sobre datos e información estadística de las infraestructuras de mercado.

Uno de los grandes ejes en los que se basa la reforma del sistema de compensación, liquidación y registro de valores introducida, entre otros, por el Real Decreto 878/2015 es la eliminación del actual sistema de registro de valores de renta variable basado en las referencias de registro para pasar a un sistema basado exclusivamente en saldos de valores, estableciéndose procedimientos alternativos de control. Esto lleva aparejado, por un lado, que una parte importante de los ficheros que se están recibiendo en la CNMV de las infraestructuras de los mercados no vayan a recibirse en el futuro y, por otro lado, que sea necesario incluir los ficheros basados en la nueva operativa y nuevos procedimientos que surgen con la implantación de la primera fase de la reforma que afectará a todas las operaciones de renta variable. En consecuencia, esta norma sustituye el anexo de la Circular 1/2015 sobre datos e información estadística de las infraestructuras de mercado por el anexo de la presente circular, que incluye el listado de los registros, bases de datos internos o estadísticos y documentos que han de ser capturados y guardados por las entidades comprendidas en los apartados 1.º y 2.º del artículo 233, punto 1, letra a) del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, para ser puestos a disposición de la CNMV.

La presente circular entró en vigor el 3 de febrero de 2016.

A.4 Empresas de servicios de inversión y entidades de crédito

Real Decreto 84/2015, de 13 de febrero, por el que se desarrolla la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito.

Este real decreto tiene por objeto desarrollar las disposiciones de la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito, en materia de acceso a la actividad, requisitos de solvencia y régimen de supervisión de las entidades de crédito. En este sentido, refunde en un único texto aquellas normas con rango reglamentario sobre la ordenación y disciplina de las entidades de crédito.

Real Decreto 358/2015, de 8 de mayo, por el que se modifica el Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión, y por el que se modifica parcialmente el reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de

Instituciones de Inversión Colectiva, aprobado por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre.

Este real decreto tiene por objeto, en primer lugar, culminar la trasposición de la Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, 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. Y en segundo lugar, convertir en la principal norma con rango reglamentario en materia de ordenación, supervisión y solvencia de empresas de servicios de inversión (ESI) al 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.

Con estos objetivos, se introducen las siguientes modificaciones en el Real Decreto 217/2008:

- Se determinan los requisitos de idoneidad (honorabilidad comercial y profesional, conocimientos y experiencia, y capacidad para ejercer un buen gobierno) que deben cumplir los miembros del consejo de administración, directores generales y otros puestos clave de las ESI. Estos requisitos habrán de ser evaluados de forma continua tanto por la CNMV como por las propias ESI.
- Se detallan las funciones de los tres comités con los que deben contar las ESI (comité de nombramientos, comité de remuneraciones y comité de riesgos).
- Se especifican las obligaciones de publicidad en materia de gobierno corporativo y política de remuneraciones.
- Se añaden dos nuevos títulos, el título VI y el título VII, relativos a la solvencia de las ESI y la supervisión, respectivamente.

El primero contiene las disposiciones sobre solvencia de las ESI adicionales a las del Reglamento (UE) n.º 575/2013. En él se recogen las obligaciones de las ESI de contar con estrategias y procedimientos que les permitan evaluar la adecuación del capital mantenido a la naturaleza, escala y complejidad de su actividad; asimismo se establece una serie de pautas que deben seguir las ESI para gestionar los distintos riesgos a los que se enfrentan. Este título también incluye el régimen de colchones de capital ordinario de nivel 1 adicionales.

El título VII se dedica al ámbito subjetivo de la función supervisora, para el que fija una serie de normas con el fin de determinar la autoridad competente, y se recoge el marco de colaboración de la CNMV con otras autoridades competentes, destacándose las referidas a los colegios de supervisores, a la adopción de decisiones conjuntas en materia de supervisión prudencial o al procedimiento de declaración de sucursales significativas. Igualmente, este título establece las obligaciones de publicidad de la CNMV y de las ESI.

- Se modifica la disposición final segunda del Real Decreto 217/2008, por la que se habilita al Ministro de Economía y Competitividad y, con su habilitación expresa, a la CNMV, para dictar las disposiciones precisas para la ejecución de este real decreto.

Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión¹.

Anexos
Anexos legislativos

Esta ley tiene por objeto regular los procesos de actuación temprana y resolución de entidades de crédito y ESI establecidas en España, así como establecer el régimen jurídico del FROB como autoridad de resolución ejecutiva y su marco general de actuación, con la finalidad de proteger la estabilidad del sistema financiero minimizando el uso de recursos públicos. Su disposición final primera modifica la Ley del Mercado de Valores para incorporar la reforma sobre la compensación, liquidación y registro de valores.

Como gran novedad sustantiva, a diferencia de la normativa anterior y en línea con la directiva que se traspone, esta ley es de aplicación no solo a las entidades de crédito sino también a las ESI.

Esto implica que las referencias al supervisor competente deben ser entendidas como hechas al Banco de España, en el caso de resolución de entidades de crédito, y a la CNMV, en el supuesto de resolución de ESI. Todo ello sin perjuicio de que, en ocasiones, el supervisor competente o la autoridad de resolución sean las instituciones, organismos y órganos europeos constituidos como autoridades únicas de supervisión y resolución.

Se distingue entre las funciones de resolución en fase preventiva y en fase ejecutiva, correspondiendo las primeras al Banco de España y a la CNMV, a través de los órganos operativamente independientes que determinen; y las segundas, al FROB.

El capítulo VII introduce ligeras novedades en la composición del FROB, dado que amplía el número de miembros de su Comisión Rectora y crea la figura del presidente como su máximo representante, encargado de su dirección y gestión ordinaria, con un mandato de cinco años no prorrogables y con unas causas de cese tasadas. También se incorpora un miembro de la CNMV, debido a la extensión del ámbito subjetivo de aplicación de la ley.

Otra de las grandes novedades, consecuencia de la trasposición de la directiva, es la creación de un Fondo de Resolución Nacional. El fondo estará financiado por las aportaciones de las entidades de crédito y las ESI, debiendo alcanzar sus recursos financieros, al menos, el uno por ciento de los depósitos garantizados de todas las entidades. A partir del 1 de enero de 2016, cuando la Autoridad Única de Resolución Europea esté plenamente operativa y el Fondo de Resolución Nacional se fusione con el resto de fondos nacionales de los Estados miembros de la zona del euro en un Fondo Único de Resolución Europeo, las entidades de crédito españolas realizarán sus aportaciones a este fondo europeo, y el Fondo de Resolución Nacional quedará únicamente para las ESI.

Se deroga la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito, salvo sus disposiciones modificativas de otras normas y las

1 A pesar de estar incluida en este epígrafe, tal y como consta en el cuerpo del texto, esta ley incorpora la reforma del sistema de compensación, liquidación y registro del mercado español de valores, mejora la transparencia de los emisores (en relación con sus informes semestral y anual) e introduce novedades en la regulación de instituciones de inversión colectiva, entre otros.

disposiciones adicionales segunda, tercera, cuarta, sexta a decimotercera, decimoquinta, decimoséptima, decimoctava y vigésima primera.

La disposición final primera de esta ley modifica la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, para incorporar la reforma del sistema de compensación, liquidación y registro de valores en el mercado español, que supone cambios significativos en la compensación y liquidación de todas las operaciones de renta variable. Entre otros aspectos, cabe destacar la intervención de una entidad de contrapartida central, el paso de un registro basado en las referencias de registro a uno basado en los saldos y el establecimiento de un sistema de información para la supervisión. Se modifican:

- En materia de compensación, liquidación y registro de valores los artículos: 5, 6, 7, nuevo 7 bis, 12 bis, 31 bis, nuevo 36 bis, nuevo 36 ter, nuevo 36 quáter, 44 bis, 44 ter, 44 septies y 44 octies; se suprimen el 54, 57, 60, 70 ter, 84, 95 y 98; nuevas letras en el 99, 100, 102, 103, 105, 106 y 106 ter; nuevo 107 quinquies, 125 y disposición adicional decimoséptima; se suprime la disposición adicional decimoséptima duplicada introducida por la Ley 44/2002, y nueva disposición adicional vigésima segunda sobre el buen funcionamiento de los sistemas de compensación, liquidación y registro de valores.
- Para la mejora de la transparencia de los emisores de valores los artículos: 35, 35 bis, 53 y 91.

Respecto de estas modificaciones hay que observar su aplicación atendiendo a la disposición transitoria séptima de esta ley que establece la aplicación de la disposición final primera y del Reglamento (UE) n.º 909/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de julio de 2014, sobre la mejora de la liquidación de valores en la Unión Europea y los depositarios centrales de valores y por el que se modifican las Directivas 98/26/CE y 2014/65/UE y el Reglamento (UE) n.º 236/2012.

Otras modificaciones que se incorporan por esta ley:

- Disposición final sexta, que modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva (IIC) en los apartados 1 y 2 del artículo 54 bis sobre condiciones para la gestión transfronteriza de IIC por sociedades gestoras autorizadas en España, de conformidad con la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2011, y para la prestación de servicios en otros Estados miembros.
- Disposición final decimotercera, que modifica la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, por la que se regulan las entidades de capital-riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado, y por la que se modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva. Se modifican los apartados 1 y 2 del artículo 81, referidos a las condiciones para la gestión transfronteriza de entidades de capital-riesgo y entidades de inversión colectiva de tipo cerrado por sociedades gestoras autorizadas en España de conformidad con la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2011, y para la prestación de servicios en otros Estados miembros.
- Disposición final novena, por la que se añade una disposición adicional décima al texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por Real

Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio. Dicha disposición adicional décima implica que, a los efectos de la Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, la junta general de las sociedades cotizadas sujetas a esta ley pueda, mediante una mayoría de dos tercios de los votos válidamente emitidos, acordar o modificar los estatutos sociales indicando que la junta general en la que se decida sobre una ampliación de capital sea convocada en un plazo inferior (con el límite de diez días a partir de la convocatoria) al plazo general de convocatoria, siempre y cuando se cumplan las condiciones que determina esta ley y la ampliación de capital sea necesaria para evitar las condiciones de resolución que en esta ley se establecen.

- Se modifica la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, concretamente su disposición adicional segunda referida al régimen especial aplicable a entidades de crédito, empresas de servicios de inversión y entidades aseguradoras en consonancia con lo todo lo anterior.

Real Decreto 877/2015, de 2 de octubre, de desarrollo de la Ley 26/2013, de 27 de diciembre, de cajas de ahorros y fundaciones bancarias, por el que se regula el fondo de reserva que deben constituir determinadas fundaciones bancarias; se modifica el Real Decreto 1517/2011, de 31 de octubre, por el que se aprueba el reglamento que desarrolla el texto refundido de la Ley de Auditoría de Cuentas, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2011, de 1 de julio, y se modifica el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

Este real decreto se dicta en desarrollo de la Ley 26/2013, de 27 de diciembre, de cajas de ahorros y fundaciones bancarias, por el que se regula el fondo de reserva que deben constituir determinadas fundaciones bancarias; modifica el Real Decreto 1517/2011, de 31 de octubre, por el que se aprueba el reglamento que desarrolla el texto refundido de la Ley de Auditoría de Cuentas, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2011, de 1 de julio; y modifica también el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

En concreto, este real decreto modifica el reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, con dos objetivos. En primer lugar, para flexibilizar el coeficiente de liquidez de las IIC de carácter financiero, de tal forma que se sustituye el requisito mínimo del tres por ciento de su patrimonio en activos líquidos por un coeficiente mínimo del uno por ciento y la obligación de que las IIC dispongan diariamente de un nivel suficiente de activos convertibles en efectivo que les permita atender los reembolsos en los plazos establecidos en la normativa. Y en segundo lugar, se modifica el artículo 132, con la finalidad de explicitar en la norma los principios a los que remite la disposición vigente en la actualidad y que son los establecidos en el artículo 16 de la Directiva 2006/73/CE de la Comisión, de 10 de agosto de 2006, por la que se aplica la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de inversión y términos definidos a efectos de dicha directiva.

Circular 4/2015, de 28 de octubre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se modifican la Circular 7/2008, de 26 de noviembre, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las Empresas de

Servicios de Inversión, Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva y Sociedades Gestoras de Entidades de Capital-Riesgo, y la Circular 11/2008, de 30 de diciembre, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las Entidades de Capital-Riesgo.

Esta circular tiene por objeto actualizar la información recabada mediante los estados reservados establecidos en la Circular 7/2008, de 26 de noviembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las Empresas de Servicios de Inversión, Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva y Sociedades Gestoras de Entidades de Capital-Riesgo, y en la Circular 11/2008, de 30 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las Entidades de Capital-Riesgo a las modificaciones introducidas por la Ley 22/2014, de 12 de noviembre. Además, se incorporan las novedades introducidas por el Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva y que afectan a las SGIIC.

En primer lugar, y en lo referente a los estados reservados de la Circular 7/2008 en cuanto a las SGEIC, las modificaciones están motivadas por la ampliación de servicios de inversión que este tipo de entidades pueden prestar, por la exigencia de realizar aportaciones al Fondo de Garantía de Inversiones y por la nueva definición de recursos propios. Adicionalmente, se incrementa la periodicidad de envío de información periódica, que pasa a ser semestral, con el objetivo de disponer de la información reservada con igual periodicidad para todas las entidades gestoras.

Asimismo, y resultando de aplicación a las SGIIC y SGEIC, se establece la obligación de informar sobre el número de reclamaciones recibidas y tramitadas por los servicios de atención al cliente, en línea con las directrices conjuntas de ESMA, EBA e EIOPA sobre la gestión de reclamaciones de usuarios de servicios financieros.

En segundo lugar, y en lo relativo a la Circular 11/2008, se incrementa el desglose de la información reservada, en consonancia con la ampliación del conjunto de activos admitidos para el cumplimiento de los coeficientes legales. Además, se incorporan al ámbito de aplicación de dicha circular las nuevas entidades definidas en la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, y se establecen nuevos estados reservados para SICC autogestionadas.

Real Decreto 1012/2015, de 6 de noviembre, por el que se desarrolla la Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, y por el que se modifica el Real Decreto 2606/1996, de 20 de diciembre, sobre fondos de garantía de depósitos de entidades de crédito.

El objetivo principal de este real decreto es desarrollar, desde un punto de vista organizativo, la regulación aprobada en los últimos años para afrontar aquellas situaciones de potencial dificultad en las que se pueden encontrar las entidades de crédito y las ESI, concluyendo la trasposición de la Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, que traspuso parcialmente la citada Ley 11/2015. Para ello, concreta los criterios y medidas necesarios para el cumplimiento de los principios que inspiran la Directiva 2014/59/UE:

- Instaurar una fase preventiva que asegure que se dan las condiciones requeridas para que, si una entidad debe ser liquidada, su resolución se haga de manera ordenada.

- Articular un procedimiento especial, ágil y eficaz, que permita acometer la resolución de entidades de crédito y ESI y se aplique en lugar de la legislación concursal cuando las razones de interés público y de protección de la estabilidad financiera lo exijan.
- Garantizar la debida separación entre las funciones de supervisión y de resolución, con el fin de evitar el conflicto de intereses en que podría incurrir la autoridad supervisora por desempeñar al mismo tiempo las facultades de resolución.
- Asegurar que la absorción de las pérdidas de la resolución la realizan los accionistas y acreedores de la entidad, y no los recursos públicos.

Este real decreto regula, entre otros aspectos, la valoración de las entidades con carácter previo a la adopción de cualquier medida de resolución, el contenido de los planes de recuperación, los criterios para su evaluación por el órgano competente, el contenido de los planes de resolución, las obligaciones procedimentales, las reglas sobre el funcionamiento de los instrumentos de resolución, los aspectos relativos a la amortización y conversión de los instrumentos de capital y recapitalización interna, las reglas para determinar las condiciones de utilización de los mecanismos de financiación con los que cuenta el FROB para la financiación de las medidas de resolución, el papel del FROB y los acuerdos de reconocimiento de las acciones de resolución con terceros países.

Asimismo, este real decreto modifica el Real Decreto 2606/1996, de 20 de diciembre, sobre fondos de garantía de depósitos de entidades de crédito, con el fin de desarrollar los nuevos artículos que la Ley 11/2015, de 18 de junio, introdujo en el Real Decreto-ley 16/2011, de 14 de octubre, por el que se crea el Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito. De esta forma se completa la trasposición de la Directiva 2014/49/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, relativa a los sistemas de garantía de depósitos.

El presente real decreto entró en vigor el día siguiente al de su publicación en el *Boletín Oficial del Estado*. No obstante, las normas sobre recapitalización interna contenidas en el capítulo VI han entrado en vigor el 1 de enero de 2016.

A.5 Instituciones de inversión colectiva y entidades de capital-riesgo

Real Decreto 83/2015, de 13 de febrero, por el que se modifica el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva.

Este real decreto modifica el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva, con la finalidad de completar la trasposición de la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio, iniciada en la recientemente aprobada Ley 22/2014, de 12 de noviembre.

La referida Directiva 2011/61/UE afecta a las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva (IIC) no armonizadas (no autorizadas conforme al régimen previsto por la Directiva 2009/65/CE), de manera que a través de este real decreto se introducen nuevos requisitos para la autorización de dichas sociedades gestoras y para la comercialización de las IIC que gestionan. Asimismo, se detallan en mayor

medida las normas de conducta a las que deben sujetarse estas sociedades gestoras y los requisitos operativos, de organización y transparencia que deben cumplir, especialmente los relativos a la gestión del riesgo, la liquidez y los conflictos de interés.

A fin de realizar una trasposición completa de la directiva se recogen los siguientes aspectos:

- Información adicional que incluir en el folleto de las IIC no armonizadas.
- Información periódica que las sociedades gestoras de IIC deberán facilitar a la CNMV sobre los principales mercados e instrumentos en los que negocien por cuenta de las IIC alternativas que gestionen.
- Límites a la inversión en titulizaciones.
- Aclaración del concepto de gestión de inversiones para adecuarlo a la Directiva 2011/61/UE, de manera que incluya la gestión de carteras y el control del riesgo.
- Requisitos para la delegación de funciones de las sociedades gestoras.
- Ajustes a los recursos propios exigibles a las sociedades gestoras para adecuarlos al mínimo exigido por la norma europea, así como para incorporar los procedimientos adecuados y coherentes que permitan valorar correcta e independientemente los activos de las IIC.

Merece especial mención la incorporación al reglamento de la regulación sobre la política de remuneraciones y sobre el depositario que se aplicará a las sociedades gestoras y a los depositarios de todo tipo de IIC. En concreto, en relación con el depositario, se mejora en coherencia y sistemática, al integrar en un título único la regulación reglamentaria relativa al mismo. En este sentido, se modifica el título V con los elementos sustanciales para definir y regular las funciones y la responsabilidad del depositario. Las demás cuestiones de carácter más técnico podrán ser desarrolladas por la CNMV, de acuerdo con la habilitación realizada.

Por otro lado, se incorporan una serie de modificaciones que no tienen su causa directa en la trasposición de la directiva, sino que obedecen a la necesidad de adaptar el régimen jurídico a la evolución y desarrollo del mercado de la inversión colectiva en España. Entre estas novedades debemos destacar:

- Se permite la comercialización activa de las IIC de inversión libre (IICIL) a minoristas cualificados, siempre que realicen un desembolso mínimo de 100.000 euros y dejen constancia por escrito de que conocen los riesgos inherentes a la inversión. En consecuencia, se eleva a 100.000 euros el mínimo desembolsado para que un minorista pueda comprar o suscribir acciones o participaciones de IICIL (comercialización pasiva).
- Se regulan distintos tipos de IICIL para dar cabida a la posibilidad de invertir en facturas, préstamos, efectos comerciales de uso habitual en el ámbito del tráfico mercantil y otros activos de naturaleza similar, en activos financieros vinculados a estrategias de inversión con un horizonte temporal superior a un año y en instrumentos financieros derivados, cualquiera que sea la naturaleza del subyacente. La comercialización activa de este tipo de IICIL se limita

exclusivamente a profesionales, y se añaden ciertos requisitos adicionales de información y para la adecuada gestión de su riesgo.

- Se mejora y se ajusta técnicamente la redacción de varios artículos. Para ello, se ajustan ciertas disposiciones del reglamento para permitir la posibilidad de utilizar cuentas ómnibus, se adaptan los activos en los que pueden invertir las IIC armonizadas para incluir aquellos que ESMA considera aptos, y se amplían los instrumentos y derivados en los que pueden invertir las sociedades de inversión de capital variable (SICAV) no armonizadas y los fondos de inversión de carácter financiero no armonizados.
- Se homogeneiza el régimen de agentes y apoderados y de representación con el de las empresas de servicios de inversión.

Asimismo, se introducen las disposiciones finales segunda a sexta del Reglamento de IIC para establecer los regímenes de pasaporte para IIC y gestoras de terceros países, es decir, los requisitos para la comercialización y la gestión transfronterizas cuando la IIC y/o la gestora están domiciliadas o constituidas en países de fuera de la Unión Europea. Por su parte, la disposición final séptima establece los requisitos que deberá cumplir el depositado radicado en un tercer país.

Finalmente, se habilita a la CNMV para desarrollar el régimen de comunicación en relación con las modificaciones que se produzcan en las condiciones de la autorización de las sociedades gestoras de IIC, el contenido y el modelo al que habrá de ajustarse el estado de posición y el régimen jurídico del depositario.

Este real decreto establece la derogación de la Orden EHA/596/2008, de 5 de marzo, en los términos previstos en la disposición transitoria primera; es decir, la derogación producirá sus efectos desde la entrada en vigor de las disposiciones que apruebe la CNMV desarrollando el régimen jurídico del depositario. Hasta ese momento, la citada orden ministerial permanecerá en vigor en todo aquello que no se oponga a lo previsto en este real decreto y en la normativa de la Unión Europea aplicable.

A través de la disposición final primera de este real decreto se produce una modificación del Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, con un doble objetivo. Por un lado, para realizar una correcta trasposición de la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de noviembre de 2003, era necesario precisar que cuando el precio de la oferta y el número de valores que se vayan a ofertar al público no puedan incluirse en el folleto, deberán figurar en este los criterios o las condiciones que van aparejadas para determinar los citados elementos o, en el caso del precio, el precio máximo. Por otro lado, era necesario realizar un ajuste mínimo para adaptar el Real Decreto 1310/2005 al contenido de la Directiva 2014/51/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014.

Ley 25/2015, de 28 de julio, de mecanismo de segunda oportunidad y reducción de la carga financiera y otras medidas de orden social.

Esta ley establece los controles y garantías necesarios para evitar insolvencias estratégicas o facilitar daciones en pago selectivas. Se trata de permitir que aquel que lo ha perdido todo por haber liquidado la totalidad de su patrimonio en beneficio de sus acreedores pueda verse liberado de la mayor parte de las deudas pendientes tras la referida liquidación.

Adicionalmente, se modifica la disposición adicional segunda de la Ley Concursal para explicitar que la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva y la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, por la que se regulan las entidades de capital-riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado, y por la que se modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, así como el texto refundido de la Ley de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones, aprobado por Real Decreto Legislativo 1/2002, de 29 de noviembre, constituyen legislación especial aplicable en caso de concurso de determinados tipos de entidades. Esta previsión no afecta al régimen vigente pues, tal y como prevé el apartado primero de la citada disposición, en el concurso de este tipo de entidades se aplicarán las especialidades previstas en su legislación específica, como es el caso.

La disposición final segunda de esta ley modifica el título del artículo 54 bis y sus apartados 1 y 2 y el título del artículo 55 bis y sus apartados 1 y 5 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva. Esto es, las condiciones para la gestión transfronteriza de IIC y para la prestación de servicios en otros Estados miembros por sociedades gestoras autorizadas en España de conformidad con la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2011. Asimismo, se modifican las condiciones para la gestión de IIC españolas y para la prestación de servicios en España por sociedades gestoras reguladas por la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2011, y autorizadas en otro Estado miembro de la Unión Europea.

A.6 Gobierno corporativo

Circular 3/2015, de 23 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre especificaciones técnicas y jurídicas e información que deben contener las páginas web de las sociedades anónimas cotizadas y las cajas de ahorros que emitan valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales de valores.

Esta circular pretende, en primer lugar, ajustar estos contenidos mínimos a las nuevas obligaciones impuestas por la Orden ECC/461/2013, de 20 de marzo, y por la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo y, en segundo lugar, unificar en un solo texto normativo las obligaciones en esta materia de las sociedades anónimas cotizadas y de las cajas de ahorros que emitan valores admitidos a negociación.

Conforme a lo anterior, esta circular será de aplicación a las sociedades anónimas cotizadas, las cajas de ahorros que hayan emitido valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales de valores y a las entidades extranjeras cuyas acciones estén admitidas a negociación en mercados secundarios oficiales españoles.

Adicionalmente, se establece el principio de transparencia informativa en virtud del cual la información que se incluya en la página web de los sujetos obligados ha de ser clara, íntegra, correcta y veraz, sin que pueda incluirse información que, por ser sesgada, abarque un espacio temporal insuficiente, no sea contrastable, no incluya las oportunas advertencias o por cualquier otro motivo, pueda inducir a error o confusión o no permita al inversor hacerse un juicio fundado de la entidad.

En relación con las especificaciones técnicas y jurídicas, se introducen las siguientes:

- Los sujetos obligados contarán con una página web con nombre de dominio de Internet registrado. Cada entidad dispondrá de los medios necesarios para que su página web pueda ser fácilmente localizada en Internet a través de los buscadores de uso más frecuente.
- Todas las páginas deberán estar redactadas, al menos, en castellano y deberán poderse imprimir.
- Si la web ofrece versiones para distintos dispositivos electrónicos, sus contenidos y presentación deberán ser lo más homogéneos posibles.
- Los títulos de las páginas y los contenidos serán claros y significativos y el lenguaje adecuado al inversor medio, evitando hasta donde sea posible el uso de tecnicismos. Si se utilizan acrónimos deberán estar traducidos y se evitarán, en lo posible, las abreviaturas.
- La estructura técnica de la página web y los ficheros que den soporte a los contenidos permitirán su navegabilidad y accesibilidad con productos informáticos de uso común en el entorno de Internet y con un tiempo de respuesta que no impida la operatividad de la consulta.
- En la página de inicio de la web de las sociedades cotizadas existirá un apartado específico, fácilmente reconocible y de acceso directo, en el que, bajo la denominación de una regulación moderna de «información para accionistas e inversores», u otra similar, deberá incluirse la totalidad de la información exigible por 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; la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores; la Orden ECC/461/2013, de 20 de marzo; esta circular y cualquier otra norma, de la que la entidad sea sujeto obligado, que contenga disposiciones que obliguen a incluir determinada información en la página web sin perjuicio de la información que las sociedades cotizadas incluyan voluntariamente.
- En la página de inicio de la web de las cajas de ahorros que emitan valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales de valores habrá un apartado específico, fácilmente reconocible y de acceso directo en el que, bajo la denominación de «información para inversores», u otra similar, deberá incluirse la totalidad de la información exigible por la normativa que le resulte aplicable.
- La accesibilidad a los contenidos del apartado «información para accionistas e inversores» en las sociedades cotizadas o del apartado «información para inversores» en las cajas de ahorros estará a no más de tres pasos de navegación (clics) desde la página principal y no requerirá la previa identificación del consultante salvo, en su caso, para el acceso al Foro de Accionistas.
- Los contenidos deberán presentarse estructurados y jerarquizados con un título conciso y explicativo, de modo que se permita una accesibilidad rápida y directa a cada uno de ellos y gratuita para el usuario. Dichos contenidos deberán poderse descargar e imprimir.
- Al menos cada uno de los contenidos especificados en las columnas de epígrafe/subepígrafe de los anexos I, «Información a incluir por las sociedades

anónimas cotizadas en su página web», y II, «Información a incluir con carácter obligatorio por las cajas de ahorros en sus páginas web», de la circular deberán estar directamente referenciados en el mapa o en cualquier otro índice de contenidos de la web.

- Cuando, en su caso, se produzcan discrepancias, excepto que carezcan de relevancia, entre la información contenida en la página web del sujeto obligado y la información contenida en los registros públicos de la CNMV, el sujeto obligado deberá eliminar tales discrepancias a la mayor brevedad posible. Para ello, el sujeto obligado remitirá, cuando corresponda, la información correcta a la CNMV para su incorporación a los correspondientes registros administrativos o modificará su página web.

De conformidad con la presente circular, la información que los sujetos obligados deben difundir en sus páginas web podrá ofrecerse mediante enlaces que permitan acceder a la información que, sobre dicha entidad, se ofrezca en los registros públicos de la CNMV.

De igual manera, la página web del sujeto obligado podrá incluir conexiones telemáticas con el Registro Mercantil u otros registros públicos, de forma que los accionistas e inversores puedan contrastar la información. Los enlaces con la web de la CNMV que se incluyan para facilitar la consulta a la información existente sobre el sujeto obligado en los registros públicos de la CNMV deberán ajustarse a las especificaciones técnicas que esta establezca.

También se determina que será responsabilidad de los administradores en el caso de las sociedades cotizadas, y del director general (o de quien, en su caso, establezca la normativa específica sectorial) en el caso de las cajas de ahorros, mantener actualizada la información de la página web y coordinar la adecuación de su contenido con el que resulte de los documentos depositados e inscritos en los correspondientes registros públicos.

Esta circular deroga:

- La Circular 1/2004, de 17 de marzo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre el informe anual de gobierno corporativo de las sociedades anónimas cotizadas y otras entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales de valores, y otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas.
- La Circular 2/2005, de 21 de abril, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre el informe anual de gobierno corporativo y otra información de las cajas de ahorros que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores.

Orden ECC/2575/2015, de 30 de noviembre, por la que se determina el contenido, la estructura y los requisitos de publicación del informe anual de gobierno corporativo, y se establecen las obligaciones de contabilidad de las fundaciones bancarias.

El contenido de esta orden es doble. En primer lugar, trata el informe anual de gobierno corporativo de las fundaciones bancarias, regulando, en primer término, su contenido y estructura conforme al principio de transparencia informativa, la responsabilidad por su elaboración, la información que debe contener sobre

la estructura, composición y funcionamiento de los órganos de gobierno, la determinación de la política de nombramientos, las referencias a la política de inversión en la entidad de crédito participada, la política de remuneraciones y gastos reembolsados, las operaciones vinculadas, la política de conflictos de intereses y la actividad de la obra social desarrollada. Después, la orden regula los requisitos de remisión y publicación de dicho informe.

En segundo lugar, establece las normas y modelos de información financiera aplicables a las fundaciones bancarias, fijando sus obligaciones contables y sus modelos de los estados financieros de carácter público.

Además, su disposición adicional primera establece lo siguiente: «La disposición final segunda de 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, queda redactada como sigue:

«Disposición final segunda. Habilitación a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores queda habilitada para detallar mediante Circular el contenido y estructura de los informes de gobierno corporativo y de remuneraciones de conformidad con lo previsto en el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2012, de 2 de julio, y en esta orden ministerial, a cuyos efectos podrá establecer modelos o impresos con arreglo a los cuales las diferentes entidades deberán hacer públicos los mismos».

Circular 7/2015, de 22 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se modifica la Circular 5/2013, de 12 de junio, 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, y la Circular 4/2013, de 12 de junio, 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 aprobación tanto de la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo, como del Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas, por acuerdo del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores del 18 de febrero de 2015, ha hecho necesario modificar los modelos de informe anual de gobierno corporativo incluidos en la 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 modificación afecta fundamentalmente al anexo I de la Circular 5/2013, de 12 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

En esta circular se detalla el contenido y estructura de los informes anuales de gobierno corporativo previstos en los artículos 5, 6 y 7 de 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, modificada por la Orden ECC/2575/2015, de 30 de noviembre, a cuyo efecto la CNMV podrá establecer modelos o impresos con arreglo a los cuales las diferentes entidades deberán hacer públicos dichos informes anuales.

Se deroga el apartado B, «Política de remuneraciones prevista para ejercicios futuros», del modelo anexo I –Informe anual sobre remuneraciones de los consejeros de sociedades anónimas cotizadas– de la Circular 4/2013, de 12 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

La presente circular entrará en vigor el día siguiente al de su publicación en el *Boletín Oficial del Estado* y resultará de aplicación a los informes anuales de gobierno corporativo de las sociedades anónimas cotizadas y de otras entidades, distintas de las cajas de ahorros, que emitan valores que se negocien en mercados oficiales de valores y a los informes anuales de remuneraciones de los consejeros de sociedades anónimas cotizadas que las entidades deban presentar correspondientes a los ejercicios cerrados a partir del 31 de diciembre de 2015, inclusive.

Circular 8/2015, de 22 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se aprueban los modelos de notificación de participaciones significativas, de los consejeros y directivos y sus vínculos estrechos, de operaciones del emisor sobre acciones propias, y otros modelos.

Esta circular tiene por objeto adaptar los modelos de notificación de derechos de voto incluidos hasta ahora en la Circular 2/2007, de 19 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se aprueban los modelos de notificación de participaciones significativas, de los consejeros y directivos, de operaciones del emisor sobre acciones propias, y otros modelos, a las nuevas obligaciones de comunicación establecidas en el Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre. Dicho real decreto desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en relación con los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores estén admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado de la Unión Europea, en la redacción dada por el Real Decreto 878/2015, de 2 de octubre, sobre compensación, liquidación y registro de valores negociables representados mediante anotaciones en cuenta; sobre el régimen jurídico de los depositarios centrales de valores y de las entidades de contrapartida, y sobre requisitos de transparencia de los emisores de valores admitidos a negociación en un mercado secundario oficial, que, entre otros aspectos, incorpora a nuestro ordenamiento jurídico la Directiva 2013/50/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 22 de octubre de 2013, por la que se modifica la Directiva 2004/109/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de diciembre de 2004, 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; la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de noviembre de 2003, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores; y la Directiva 2007/14/CE de la Comisión, de 8 de marzo de 2007, por la que se establecen disposiciones de aplicación de determinadas prescripciones de la Directiva 2004/109/CE.

Se deroga la Circular 2/2007, de 19 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se aprueban los modelos de notificación de participaciones significativas, de los consejeros y directivos, de operaciones del emisor sobre acciones propias y otros modelos.

La presente circular entrará en vigor el día siguiente al de su publicación en el *Boletín Oficial del Estado*. Los sujetos obligados deberán utilizar los nuevos modelos aprobados por esta circular para las notificaciones que tengan que presentar a partir del día 31 de marzo de 2016.

A.7 Concursal

Ley 9/2015, de 25 de mayo, de medidas urgentes en materia concursal.

Esta ley consta de un único artículo, dividido en cuatro apartados, en virtud de los cuales se modifican varios preceptos de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, relativos al convenio concursal, la fase de liquidación, la calificación del concurso, el acuerdo extrajudicial de pagos y los acuerdos de refinanciación.

A.8 Otras normas

Ley Orgánica 1/2015, de 30 de marzo, por la que se modifica la Ley Orgánica 10/1995, de 23 de noviembre, del Código Penal.

Esta ley orgánica realiza una completa revisión y actualización del Código Penal con objeto de adaptarlo a las nuevas demandas sociales. Con este objetivo se revisa el régimen de las penas y su aplicación, se adoptan mejoras técnicas para ofrecer un sistema penal más ágil y coherente y se introducen nuevas figuras delictivas o se adaptan los tipos penales ya existentes, con el fin de ofrecer una respuesta más apropiada a las nuevas formas de delincuencia.

Ley 2/2015, de 30 de marzo, de desindexación de la economía española.

El objetivo principal de esta ley es establecer una nueva disciplina no indexadora en el ámbito de la contratación pública, que supone aproximadamente un 20 % del PIB en los precios regulados y, en general, en todas las partidas de ingresos y gastos de los presupuestos públicos.

Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial.

La Ley 5/2015 establece un conjunto de medidas con una doble finalidad: por un lado, debido a la necesidad de potenciar la recuperación del crédito bancario, esta ley pretende hacer más accesible y flexible la financiación bancaria a las pymes; por otro lado, pretende avanzar en el desarrollo de medios alternativos de financiación, alentando que fortalezcan las fuentes de financiación corporativa directa o no bancaria en España.

Con este objetivo, la ley se divide en seis títulos:

- El título I está dedicado a mejorar la financiación bancaria de las pequeñas y medianas empresas a través de la incorporación de dos novedades.

La primera novedad obliga a las entidades de crédito a notificar a las pymes, por escrito y con la suficiente antelación, su decisión de cancelar o reducir significativamente el flujo de financiación.

La segunda conlleva la reforma del régimen jurídico de las sociedades de garantía recíproca, modificando el funcionamiento del reaval que la Compañía Española de Reafianzamiento presta a estas sociedades. En este sentido, explicita que dicho reaval se activará ante el primer incumplimiento de la sociedad de garantía recíproca.

- El título II recoge el nuevo régimen de los establecimientos financieros de crédito para modernizarlo y adaptarlo a las actuales exigencias de los mercados financieros.

Estos establecimientos financieros de crédito pierden su condición de entidades de crédito, pero mantienen su inclusión dentro del perímetro de supervisión y estricta regulación financieras.

- El título III contiene la reforma del régimen de las titulizaciones.

En primer lugar, la Ley 5/2015 refunde la normativa referida a esta materia, anteriormente dispersa, para garantizar la coherencia y ordenación de los preceptos aplicables.

En segundo lugar, para aproximar nuestro régimen jurídico al de otras jurisdicciones europeas, flexibiliza la operativa de estos instrumentos y suprime los obstáculos para implementar las innovaciones de los países de nuestro entorno.

Por último, fortalece las exigencias en materia de transparencia y protección del inversor y especifica las funciones que deben cumplir las sociedades gestoras.

- El título IV recoge las mejoras en el acceso de las empresas a los mercados de capitales.

Por un lado, introduce reformas en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, para facilitar el tránsito de las sociedades desde un Sistema Multilateral de Negociación (SMN) a un mercado secundario oficial, reduciendo algunos de los requisitos por un periodo transitorio de dos años. Además, establece la obligación de que aquellas empresas que alcancen un volumen de capitalización elevado (500 millones de euros) soliciten su admisión a negociación en un mercado regulado, quedando vinculadas por las exigencias propias de estos mercados.

Por otro lado, reforma el régimen relativo a la emisión de obligaciones mediante la corrección de ciertas disfunciones. Entre estas modificaciones, deben destacarse la eliminación del límite aplicable a las sociedades anónimas y a las sociedades comanditarias por acciones por las que no se les permitía emitir obligaciones más allá de sus recursos propios, así como la eliminación de la prohibición a las sociedades de responsabilidad limitada de emitir obligaciones. También racionaliza la constitución del sindicato de obligacionistas, estableciendo que será preceptiva en aquellas situaciones en las que sea necesario para asegurar una adecuada protección del inversor español.

- El título V introduce, por primera vez, un régimen jurídico para las plataformas de financiación participativa, dando cobertura a las actividades comúnmente denominadas *crowdfunding*. Cabe resaltar que esta ley solo pretende regular las figuras en las que prima el componente financiero de la actividad, esto es, en las que el inversor espera recibir una remuneración dineraria por su participación. Así, queda fuera de la norma el *crowdfunding* instrumentado mediante compraventas o donaciones.

En primer lugar, este título establece unos requisitos de autorización y registro ante la CNMV en relación con el régimen jurídico de las plataformas de financiación participativa.

En segundo lugar, regula y reserva la actividad de estas entidades a aquellas que hayan recibido la preceptiva autorización, con el objeto de asegurar la neutralidad de las plataformas en su relación entre inversores y promotores. Asimismo, establece la prohibición de que ofrezcan servicios de asesoramiento financiero.

Por último, clarifica las normas aplicables a los agentes que utilicen este nuevo canal de financiación, con el objetivo de aclarar la regulación aplicable y, al mismo tiempo, garantizar el adecuado nivel de protección al inversor.

- El título VI recoge una modificación de las facultades de la CNMV, para profundizar en su independencia funcional y reforzar sus competencias supervisoras para un mejor desempeño de sus funciones.

Para ello, otorga a la CNMV nuevas facultades, como la capacidad de emplear novedosos instrumentos de supervisión y de dictar guías técnicas, o la atribución de competencias que hasta ahora correspondían al Ministro de Economía y Competitividad, como la que le faculta para otorgar y revocar la autorización a entidades que operan en los mercados de valores, así como para imponer sanciones graves.

Además, esta ley tiene 6 disposiciones adicionales, 11 disposiciones transitorias, 1 disposición derogatoria y 13 disposiciones finales. Entre ellas, debemos destacar:

- En virtud de la disposición adicional quinta, se regula el régimen aplicable a las emisiones de obligaciones realizadas por sociedades distintas de las sociedades de capital, asociaciones u otras personas jurídicas.
- En virtud de la disposición derogatoria única de esta Ley 5/2015, quedan derogadas:
 - i) La Ley 211/1964, de 24 de diciembre, sobre regulación de la emisión de obligaciones por Sociedades que no hayan adoptado la forma de Anónimas, Asociaciones u otras personas jurídicas y la constitución del Sindicato de Obligacionistas, sin perjuicio de lo previsto en la disposición transitoria décima.
 - ii) Los artículos 5, 6 y 7 de la Ley 19/1992, de 7 de julio, sobre Régimen de Sociedades y Fondos de Inversión Inmobiliaria y sobre Fondos de Titulización Hipotecaria, salvo para los fondos de titulización hipotecaria que se hubiesen constituido con anterioridad a la aprobación de esta ley.

- iii) El artículo 16 del Real Decreto-ley 3/1993, de 26 de febrero, de medidas urgentes sobre materias presupuestarias, tributarias, financieras y de empleo.
- iv) La disposición adicional primera y los apartados 2 a 5 de la disposición adicional quinta de la Ley 3/1994, de 14 de abril, de adaptación de la legislación española en materia de entidades de crédito a la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria, y se introducen otras modificaciones relativas al sistema financiero.
- v) El artículo 97 de la Ley 62/2003, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y del orden social.
- vi) El artículo 27 del Real Decreto-ley 6/2010, de 9 de abril, de medidas para el impulso de la recuperación económica y el empleo.
- vii) Los artículos 402, 408 y 410 del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio.
- viii) Real Decreto 926/1998, de 14 de mayo, por el que se regulan los fondos de titulación de activos y las sociedades gestoras de fondos de titulización.
- ix) En virtud de las disposiciones finales se modifican, entre otras, la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal; la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva; la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, por la que se regulan las entidades de capital-riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado, y por la que se modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva; la Ley 41/2007, de 7 de diciembre, por la que se modifica la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de regulación del mercado hipotecario y otras normas del sistema hipotecario y financiero, de regulación de las hipotecas inversas y el seguro de dependencia, y por la que se establece determinada norma tributaria; la Ley 16/2014, de 30 de septiembre, por la que se regulan las tasas de la Comisión Nacional del Mercado de Valores; y la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito.

Ley 20/2015, de 14 de julio, de ordenación, supervisión y solvencia de las entidades aseguradoras y reaseguradoras.

Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas.

Esta ley tiene por objeto la regulación de la actividad de auditoría de cuentas, tanto obligatoria como voluntaria, mediante el establecimiento de las condiciones y los requisitos de necesaria observancia para su ejercicio, así como la regulación del sistema de supervisión pública y los mecanismos de cooperación internacional en relación con dicha actividad. El objetivo de la norma es mejorar la calidad de las auditorías, fortaleciendo su independencia, para reforzar la confianza en la información económica y financiera.

En cuanto a las disposiciones concretas contenidas en la ley destaca el artículo 3.5, letra a), que considera entidades de interés público a las entidades emisoras de valo-

res, las entidades de crédito y las entidades aseguradoras sometidas al régimen de supervisión y control atribuido al Banco de España, a la CNMV y a la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, y a los organismos autonómicos con competencias en ordenación y supervisión de las entidades aseguradoras, respectivamente, así como las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en el mercado alternativo bursátil pertenecientes al segmento de empresas en expansión.

Ley 39/2015, de 1 de octubre, del Procedimiento Administrativo Común de las Administraciones Públicas.

Esta ley tiene por objeto regular los requisitos de validez y eficacia de los actos administrativos, el procedimiento administrativo común a todas las Administraciones Públicas, incluidos el sancionador y el de reclamación de responsabilidad de las Administraciones Públicas, así como los principios a los que se ha de ajustar el ejercicio de la iniciativa legislativa y la potestad reglamentaria. Pretende implantar una administración totalmente electrónica, interconectada y transparente, mejorando la agilidad de los procedimientos administrativos y reduciendo los tiempos de tramitación. En este sentido, la CNMV deberá adecuarse al nuevo procedimiento administrativo electrónico, establecido por el artículo 233 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, ya que gran parte de los sujetos incluidos en el ámbito de la supervisión, inspección y sanción de la CNMV y, consecuentemente, gran parte de los sujetos de los procedimientos administrativos tramitados por la CNMV tienen la condición de sujetos obligados a relacionarse electrónicamente con la Administración, en virtud de lo dispuesto en el artículo 14.2 de esta ley.

En cuanto a la regulación de la tramitación del procedimiento administrativo común, destaca la posibilidad de tramitación simplificada cuando concurren las condiciones previstas en la ley, la consideración de los sábados como día inhábil en el cómputo de los plazos, los nuevos supuestos de posibilidad y de obligatoriedad de suspensión del plazo máximo legal para resolver un procedimiento y las causas de inadmisión de los recursos administrativos.

Por último, se establecen por primera vez en una ley las bases con arreglo a las cuales se ha de desenvolver la iniciativa legislativa y la potestad reglamentaria de las Administraciones Públicas, con el objeto de asegurar su ejercicio de acuerdo con los principios de buena regulación, garantizar la audiencia y participación de los ciudadanos en la elaboración de las normas y lograr la predictibilidad y evaluación pública del ordenamiento, como corolario del derecho constitucional a la seguridad jurídica.

Se derogan las siguientes normas:

- i) Ley 30/1992, de 26 de noviembre, de Régimen Jurídico de las Administraciones Públicas y del Procedimiento Administrativo Común.
- ii) Ley 11/2007, de 22 de junio, de Acceso electrónico de los ciudadanos a los Servicios Públicos.
- iii) Artículos 4 a 7 de la Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible.
- iv) Real Decreto 429/1993, de 26 de marzo, por el que se aprueba el Reglamento de los procedimientos de las Administraciones Públicas en materia de responsabilidad patrimonial.

- v) Real Decreto 1398/1993, de 4 de agosto, por el que se aprueba el Reglamento del Procedimiento para el Ejercicio de la Potestad Sancionadora.
- vi) Real Decreto 772/1999, de 7 de mayo, por el que se regula la presentación de solicitudes, escritos y comunicaciones ante la Administración General del Estado, la expedición de copias de documentos y devolución de originales y el régimen de las oficinas de registro.
- vii) Artículos 2, apartado 3; 10; 13; 14; 15; 16; 26; 27; 28; 29, apartado 1, letra a); 29, apartado 1, letra d); 31; 32; 33; 35; 36; 39; 48; 50; apartados 1, 2 y 4 de la disposición adicional primera; disposición adicional tercera; disposición transitoria primera; disposición transitoria segunda; disposición transitoria tercera; y disposición transitoria cuarta del Real Decreto 1671/2009, de 6 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la Ley 11/2007, de 22 de junio, de acceso electrónico de los ciudadanos a los Servicios Públicos.

La entrada en vigor se producirá un año después de su publicación en el *Boletín Oficial del Estado*. No obstante, las previsiones relativas al registro electrónico de apoderamientos, registro electrónico, registro de empleados públicos habilitados, punto de acceso general electrónico de la Administración y archivo único electrónico producirán efectos a los dos años de la entrada en vigor de la ley.

Ley 40/2015, de 1 de octubre, de Régimen Jurídico del Sector Público.

Esta ley establece y regula las bases del régimen jurídico de las Administraciones Públicas, los principios del sistema de responsabilidad de las Administraciones Públicas y de la potestad sancionadora, así como la organización y funcionamiento de la Administración General del Estado y de su sector público institucional para el desarrollo de sus actividades.

Se derogan:

- i) Artículo 87 de la Ley 7/1985, de 2 de abril, Reguladora de las Bases del Régimen Local.
- ii) Artículo 110 del texto refundido de las disposiciones legales vigentes en materia de régimen local aprobado por el Real Decreto Legislativo 781/1986, de 18 de abril.
- iii) Ley 6/1997, de 14 de abril, de Organización y Funcionamiento de la Administración General del Estado.
- iv) Artículos 44, 45 y 46 de la Ley 50/2002, de 26 de diciembre, de Fundaciones.
- v) Ley 28/2006, de 18 de julio, de Agencias estatales para la mejora de los servicios públicos.
- vi) Artículos 12, 13, 14 y 15 y disposición adicional sexta de la Ley 15/2014, de 16 de septiembre, de racionalización del Sector Público y otras medidas de reforma administrativa.
- vii) Artículo 6, apartado 1, letra f); disposición adicional tercera; disposición transitoria segunda; y disposición transitoria cuarta del Real Decreto 1671/2009, de

6 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la Ley 11/2007, de 22 de junio, de acceso electrónico de los ciudadanos a los Servicios Públicos.

Anexos
Anexos legislativos

- viii) Artículos 37, 38, 39 y 40 del Decreto de 17 de junio de 1955 por el que se aprueba el Reglamento de Servicios de las Corporaciones Locales.

Hasta que, de acuerdo con lo previsto en la disposición adicional cuarta, concluya el plazo de adaptación de las agencias existentes en el sector público estatal, se mantendrá en vigor la Ley 28/2006, de 18 de julio.

Esta ley incorpora una modificación de la Ley 47/2003, de 26 de noviembre, General Presupuestaria², quedando redactado su artículo 2 en los siguientes términos:

«Artículo 2. Sector público estatal.

1. A los efectos de esta ley forman parte del sector público estatal:

a) La Administración General del Estado.

b) El sector público institucional estatal.

2. Integran el sector público institucional estatal las siguientes entidades:

a) Los organismos públicos vinculados o dependientes de la Administración General del Estado; los cuales se clasifican en:

1.º Organismos autónomos.

2.º Entidades públicas empresariales.

-
- 2 También modifica el artículo 3 que queda redactado como sigue:

«Artículo 3. Sector público administrativo, empresarial y fundacional.

A los efectos de esta Ley, el sector público estatal se divide en los siguientes:

1. El sector público administrativo, integrado por:

a) La Administración General del Estado, los organismos autónomos, las autoridades administrativas independientes, las universidades públicas no transferidas y las entidades gestoras, servicios comunes y las mutuas colaboradoras con la Seguridad Social, así como sus centros mancomunados, así como las entidades del apartado 3 del artículo anterior.

b) Cualesquiera organismos y entidades de derecho público vinculados o dependientes de la Administración General del Estado, los consorcios y los fondos sin personalidad jurídica, que cumplan alguna de las dos características siguientes:

1.ª Que su actividad principal no consista en la producción en régimen de mercado de bienes y servicios destinados al consumo individual o colectivo, o que efectúen operaciones de redistribución de la renta y de la riqueza nacional, en todo caso sin ánimo de lucro.

2.ª Que no se financien mayoritariamente con ingresos comerciales, entendiéndose como tales a los efectos de esta Ley, los ingresos, cualquiera que sea su naturaleza, obtenidos como contrapartida de las entregas de bienes o prestaciones de servicios.

2. El sector público empresarial, integrado por:

a) Las entidades públicas empresariales.

b) Las sociedades mercantiles estatales.

c) Cualesquiera organismos y entidades de derecho público vinculados o dependientes de la Administración General del Estado, los consorcios y los fondos sin personalidad jurídica no incluidos en el sector público administrativo.

3. El sector público fundacional, integrado por las fundaciones del sector público estatal».

- b) Las autoridades administrativas independientes.
- c) Las sociedades mercantiles estatales.
- d) Los consorcios adscritos a la Administración General del Estado.
- e) Las fundaciones del sector público adscritas a la Administración General del Estado.
- f) Los fondos sin personalidad jurídica.
- g) Las universidades públicas no transferidas.
- h) Las entidades gestoras, servicios comunes y las mutuas colaboradoras con la Seguridad Social en su función pública de colaboración en la gestión de la Seguridad Social, así como sus centros mancomunados.
- i) Cualesquiera organismos y entidades de derecho público vinculados o dependientes de la Administración General del Estado.

3.º Los órganos con dotación diferenciada en los Presupuestos Generales del Estado que, careciendo de personalidad jurídica, no están integrados en la Administración General del Estado, forman parte del sector público estatal, regulándose su régimen económico-financiero por esta Ley, sin perjuicio de las especialidades que se establezcan en sus normas de creación, organización y funcionamiento. No obstante, su régimen de contabilidad y de control quedará sometido en todo caso a lo establecido en dichas normas, sin que les sea aplicable en dichas materias lo establecido en esta Ley.

Sin perjuicio de lo anterior, esta Ley no será de aplicación a las Cortes Generales, que gozan de autonomía presupuestaria de acuerdo con lo establecido en el artículo 72 de la Constitución; no obstante, se mantendrá la coordinación necesaria para la elaboración del Proyecto de Ley de Presupuestos Generales del Estado».

Se establece la siguiente entrada en vigor:

- La presente ley entrará en vigor al año de su publicación en el *Boletín Oficial del Estado*, a excepción del punto 4 de la disposición final quinta, de modificación de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal; de los puntos 1 a 11 de la disposición final novena, de modificación del texto refundido de la Ley de Contratos del Sector Público, aprobado por Real Decreto Legislativo 3/2011, de 14 de noviembre, y la disposición final decimosegunda, de restitución o compensación a los partidos políticos de bienes y derechos incautados en aplicación de la normativa sobre responsabilidades políticas, que entrarán en vigor a los 20 días de su publicación en el *Boletín Oficial del Estado*, y el punto 12 de la misma disposición final novena, que lo hará a los 6 meses de la citada publicación en el *Boletín Oficial del Estado*.
- No obstante, entrarán en vigor el día siguiente al de su publicación en el *Boletín Oficial del Estado* la disposición final primera, de modificación de la Ley 23/1982, de 16 de junio, reguladora del Patrimonio Nacional; la disposición final segunda, de modificación del Real Decreto-ley 12/1995, de 28 de diciembre, sobre medidas urgentes en materia presupuestaria, tributaria y financiera;

los puntos 1 a 3 de la disposición final quinta, de modificación de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal; la disposición final séptima, de modificación de la Ley 38/2003, de 17 de noviembre, General de Subvenciones; y la disposición final undécima, de modificación de la Ley 20/2015, de 14 de julio, de ordenación, supervisión y solvencia de las entidades aseguradoras y reaseguradoras.

- La disposición final décima, de modificación de la disposición adicional décimo tercera de la Ley 17/2012, de 27 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2013, entrará en vigor el día siguiente al de su publicación en el *Boletín Oficial del Estado*, sin perjuicio de que los apartados 1, primer y segundo párrafo; 2; 3, párrafos primero y segundo; 4; 5, párrafos primero a cuarto; y 6 tendrán efecto a partir del 1 de enero de 2013, y de lo dispuesto en el apartado 7³.

Orden ECC/2314/2015, de 20 de octubre, por la que se determina la fecha de entrada en funcionamiento del Fichero de Titularidades Financieras.

Esta disposición establece que el 6 de mayo de 2016 entrará en funcionamiento el fichero de titularidades financieras (FTF), en el que se almacenarán los datos sobre todas las operaciones de apertura o cancelación de cuentas corrientes, cuentas de ahorro, cuentas de valores y depósitos a plazo.

Con esta orden se cumple el mandato de la disposición transitoria primera del Real Decreto 304/2014, de 5 de mayo, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 10/2010, de 28 de abril, de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo y se establece que, con anterioridad a esa fecha de entrada en funcionamiento del FTF, el SEPBLAC comunicará a las entidades de crédito cuáles de estas deberán hacer la captura inicial y declarar las cuentas corrientes, cuentas de ahorro, cuentas de valores y depósitos a plazo vigentes, de forma que, a partir del 6 de mayo de 2016, las comunicaciones mensuales de las entidades se limitarán a las nuevas aperturas y cancelaciones de cuentas y depósitos que se produzcan, así como a las modificaciones sobre los datos ya obrantes en el fichero.

3 La disposición final tercera incluye una modificación de la Ley 50/1997, de 27 de noviembre, del Gobierno.

La disposición final quinta incluye una modificación de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal. La Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, se modifica, quedando el apartado 1 del artículo 3 redactado como sigue: «Para solicitar la declaración de concurso están legitimados el deudor, cualquiera de sus acreedores y el mediador concursal cuando se trate del procedimiento regulado en el título X de esta ley. Si el deudor fuera persona jurídica, será competente para decidir sobre la solicitud el órgano de administración o de liquidación». Además, se modifican los artículos 34 ter, el apartado 2 del artículo 34 quáter, el punto 6.º del apartado 1 del artículo 90.

La disposición final sexta incluye una modificación de la Ley 33/2003, de 3 de noviembre, del Patrimonio de las Administraciones Públicas.

La disposición final octava incorpora una modificación de la Ley 47/2003, de 26 de noviembre, General Presupuestaria. Se modifica la Ley 47/2003, de 26 de noviembre, general presupuestaria.

La disposición final novena modifica el texto refundido de la Ley de Contratos del Sector Público, aprobado por el Real Decreto Legislativo 3/2011, de 14 de noviembre.

Orden ECC/2402/2015, de 11 de noviembre, por la que se crea el Órgano Centralizado de Prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo del Colegio de Registradores de la Propiedad, Mercantiles y de Bienes Muebles.

Esta disposición tiene como finalidad intensificar y potenciar la colaboración de las profesiones colegiadas con las autoridades judiciales, policiales y administrativas. Colaboración impuesta a raíz de la inclusión de los registradores (registradores de la propiedad, mercantiles y de bienes muebles de España) en una nueva categoría de sujetos obligados conforme a la promulgación de la Ley 10/2010, de 28 de abril, de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo.

De este modo se alcanza un doble objetivo:

- i) Facilitar el cumplimiento por parte de los sujetos individuales de la normativa preventiva.
- ii) Beneficiar la homogeneidad de las medidas aplicadas por el colectivo para dar cumplimiento a las previsiones establecidas en las leyes y reglamentos que regulan la prevención del blanqueo de capitales y financiación del terrorismo.

Esta orden dispone su entrada en vigor a los cuatro meses de su publicación en el *Boletín Oficial del Estado*.

B Legislación europea

B.1 Mercados de instrumentos financieros

Normas técnicas de regulación y normas técnicas de ejecución de la Comisión:

Reglamento Delegado (UE) 2015/3 de la Comisión, de 30 de septiembre de 2014, por el que se completa el Reglamento (CE) n.º 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que atañe a las normas técnicas de regulación relativas a los requisitos de información aplicables a los instrumentos de financiación estructurada.

Este Reglamento Delegado (UE) 2015/3 completa el Reglamento (CE) n.º 1060/2009 a efectos de dar cumplimiento a la previsión de que los inversores deben recibir información suficiente sobre la calidad y la evolución de sus activos subyacentes a fin de poder realizar una evaluación bien fundamentada de la calidad crediticia de los instrumentos de financiación estructurada.

En este sentido, el presente reglamento delegado se aplica a todos los instrumentos de financiación estructurada cuyo emisor, entidad originadora o entidad patrocinadora estén establecidos en la Unión Europea y que se emitan después de la fecha de entrada en vigor del presente reglamento. No debe limitarse a los instrumentos de financiación estructurada que cumplan los requisitos para ser considerados valores, sino que también debe referirse a otros instrumentos financieros y activos resultantes de una operación o mecanismo de titulización, como los instrumentos del mercado monetario, incluidos los programas de pagarés de titulización.

Los anexos de este texto contienen plantillas normalizadas para la comunicación de información en relación con las distintas categorías de activos.

Reglamento Delegado (UE) 2015/97 de la Comisión, de 17 de octubre de 2014, que rectifica el Reglamento Delegado (UE) n.º 918/2012 por lo que respecta a la notificación de las posiciones cortas netas significativas en deuda soberana.

A través de este reglamento delegado se corrige el Reglamento Delegado (UE) n.º 918/2012, a efectos de incorporar el umbral de notificación del artículo 7 del Reglamento (UE) n.º 236/2012, sobre las posiciones cortas netas significativas en deuda soberana.

Reglamento Delegado (UE) 2015/2205 de la Comisión de 6 de agosto de 2015, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo que respecta a las normas técnicas de regulación relativas a la obligación de compensación.

Este reglamento tiene por objeto establecer las categorías de derivados extrabursátiles de tipos de interés que deben estar sujetas a la obligación de compensación de acuerdo con el procedimiento establecido en el Reglamento (UE) n.º 648/2012 y la fecha a partir de la cual surte efecto dicha obligación.

B.2 Emisores y cotizadas

Normas técnicas de regulación y normas técnicas de ejecución de la Comisión:

Reglamento Delegado (UE) 2015/761 de la Comisión, de 17 de diciembre de 2014, por el que se completa la Directiva 2004/109/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que atañe a determinadas normas técnicas de regulación sobre participaciones importantes.

Este Reglamento Delegado (UE) 2015/761 de la Comisión tiene por objeto establecer disposiciones de aplicación de los artículos 9 y 13 de la Directiva 2004/109/CE, principalmente, en relación con la agregación de participaciones, la agregación de participaciones en el caso de un grupo, los instrumentos financieros referenciados a una cesta de acciones o un índice, los instrumentos financieros que prevean exclusivamente la liquidación en efectivo y las operaciones solicitadas por clientes.

B.3 Empresas de servicios de inversión y entidades de crédito

Normas técnicas de regulación y normas técnicas de ejecución de la Comisión:

Reglamento Delegado (UE) 2015/61 de la Comisión, de 10 de octubre de 2014, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que atañe al requisito de cobertura de liquidez aplicable a las entidades de crédito.

Este reglamento delegado establece normas para detallar el requisito de cobertura de liquidez previsto en el artículo 412, apartado 1, del Reglamento (UE) n.º 575/2013, siendo de aplicación a todas las entidades de crédito supervisadas con arreglo a la Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo.

Reglamento Delegado (UE) 2015/62 de la Comisión, de 10 de octubre de 2014, por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo al ratio de apalancamiento.

Este reglamento delegado modifica el Reglamento (UE) n.º 575/2013 con la finalidad de mejorar la comparabilidad de la ratio de apalancamiento divulgada por las entidades y contribuir a evitar que se induzca a error a los participantes en el mercado en cuanto al apalancamiento real de las entidades.

En este sentido se modifica la forma de cálculo de la ratio de apalancamiento y se introducen dos nuevos artículos relativos al valor de la exposición de los derivados y a la adición por riesgo de crédito de contraparte para las operaciones con compromiso de recompra, operaciones de préstamo o toma en préstamo de valores o materias primas, operaciones con liquidación diferida y operaciones de préstamo con reposición del margen.

Reglamento Delegado (UE) 2015/63 de la Comisión, de 21 de octubre de 2014, por el que se completa la Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las contribuciones *ex ante* a los mecanismos de financiación de la resolución.

Este reglamento delegado establece normas que especifican:

- El método de cálculo, y de ajuste al perfil de riesgo de las entidades, de las contribuciones de dichas entidades a los mecanismos de financiación de la resolución.
- Las obligaciones de las entidades tanto en lo que respecta a la información que deberá facilitarse a efectos del cálculo de las contribuciones como en lo que se refiere al pago de las contribuciones a los mecanismos de financiación de la resolución.
- Las medidas destinadas a garantizar la verificación, por parte de las autoridades de resolución, de que el pago de las contribuciones se haya realizado correctamente.

Su ámbito de aplicación está formado por las entidades a las que se refiere el artículo 103, apartado 1, de la Directiva 2014/59/UE, y que están definidas en su artículo 2, apartado 1, punto 23. Asimismo, se aplicará a un organismo central y a sus entidades afiliadas en base consolidada cuando estas últimas estén total o parcialmente exentas de los requisitos prudenciales en virtud de la legislación nacional, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 10 del Reglamento (UE) n.º 575/2013.

Reglamento de Ejecución (UE) 2015/79 de la Comisión, de 18 de diciembre de 2014, que modifica el Reglamento de Ejecución (UE) n.º 680/2014 de la Comisión, por el que se establecen normas técnicas de ejecución en relación con la comunicación de información con fines de supervisión por parte de las entidades, de conformidad con el Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las cargas de los activos, el modelo de puntos de datos único y las normas de validación.

Este reglamento de ejecución, modifica el Reglamento de Ejecución (UE) n.º 680/2014, con el fin de garantizar que la comunicación, con fines de supervisión, de información

relativa a los fondos propios y los requisitos de fondos propios, la información financiera, las pérdidas resultantes de préstamos garantizados por bienes inmuebles, las grandes exposiciones, el ratio de apalancamiento, la liquidez y las cargas de los activos se efectúe de manera uniforme, y tiene el objetivo de asegurar datos de supervisión comunes que sean precisos y de elevada calidad.

Reglamento de Ejecución (UE) 2015/81 del Consejo, de 19 de diciembre de 2014, que especifica condiciones uniformes de aplicación del Reglamento (UE) n.º 806/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las aportaciones *ex ante* al Fondo Único de Resolución.

Este Reglamento de Ejecución (UE) 2015/81 establece disposiciones en las que se detallan las condiciones de aplicación de la obligación que tiene la Junta Única de Resolución de calcular las aportaciones de cada entidad al Fondo Único de Resolución con arreglo al Reglamento (UE) n.º 806/2014, así como el método de cálculo de dichas aportaciones.

Reglamento de Ejecución (UE) 2015/227 de la Comisión, de la Comisión de 9 de enero de 2015, que modifica el Reglamento de Ejecución (UE) n.º 680/2014, por el que se establecen normas técnicas de ejecución en relación con la comunicación de información con fines de supervisión por parte de las entidades, de conformidad con el Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo.

A través de este Reglamento de Ejecución (UE) 2015/227 se añade mayor precisión a las plantillas, a las instrucciones y a las definiciones utilizadas a efectos de la comunicación de información con fines de supervisión por parte de las entidades, con el objetivo de garantizar una correcta aplicación de los requisitos establecidos en el Reglamento de Ejecución (UE) n.º 680/2014.

Reglamento Delegado (UE) 2015/850 de la Comisión, de 30 de enero de 2015, que modifica el Reglamento Delegado (UE) n.º 241/2014, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a las normas técnicas de regulación aplicables a los requisitos de fondos propios de las entidades.

El presente reglamento delegado se basa en los proyectos de normas técnicas de regulación presentados por la Autoridad Bancaria Europea a la Comisión. En este sentido, la Autoridad Bancaria Europea ha llevado a cabo consultas públicas abiertas sobre estos proyectos de normas técnicas de regulación, ha analizado los costes y beneficios potenciales conexos y ha recabado el correspondiente dictamen del grupo de partes interesadas del sector bancario. Conforme a ello, procede modificar el Reglamento de Ejecución (UE) n.º 241/2014 de la Comisión en los términos contenidos en este reglamento delegado.

En primer lugar, se trata de evitar toda carga desproporcionada para los fondos propios, tanto las referidas a las distribuciones por cualquier instrumento de capital de nivel 1 ordinario como a las distribuciones por el total de fondos propios de la entidad. A fin de concretar este propósito, este reglamento delegado define el concepto de carga desproporcionada para los fondos propios y establece normas que abarcan ambos conceptos.

Asimismo, se regulan las distribuciones preferentes por lo que respecta a los derechos preferentes en el pago de distribuciones, así como al orden de ese pago.

B.4 Instituciones de inversión colectiva y entidades de capital-riesgo

Reglamento (UE) 2015/760 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 29 de abril de 2015, sobre los fondos de inversión a largo plazo europeos.

Este reglamento establece normas uniformes sobre la autorización, las políticas de inversión y las condiciones de funcionamiento de los fondos de inversión alternativos de la Unión Europea (FIA de la UE), o compartimentos de FIA de la UE, que se comercialicen en la Unión Europea como fondos de inversión a largo plazo europeos (FILPE). De esta manera, el Reglamento (UE) 2015/760 tiene por objetivo movilizar y canalizar capital hacia inversiones europeas a largo plazo en la economía real, en consonancia con los objetivos de la Unión Europea de un crecimiento inteligente, sostenible e integrador.

El presente reglamento consta de 38 artículos que regulan aspectos relativos al régimen de autorización de los FILPE; las obligaciones relativas a su política de inversión; el reembolso, la negociación y la emisión de participaciones o acciones de un fondo de este tipo, y la distribución de rendimientos y patrimonio; los requisitos de transparencia; la comercialización de participaciones o acciones de los FILPE y su régimen de supervisión.

B.5 Depositarios centrales de valores y entidades de contrapartida central

Normas técnicas de regulación y normas técnicas de ejecución de la Comisión:

Reglamento de Ejecución (UE) 2015/880 de la Comisión, de 4 de junio, relativo a la prórroga de los periodos transitorios relacionados con los requisitos de fondos propios por las exposiciones frente a entidades de contrapartida central indicadas en los Reglamentos (UE) n.º 575/2013 y (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo.

Este Reglamento de Ejecución (UE) 2015/880 prorroga por el plazo de seis meses los periodos transitorios relacionados con los requisitos de fondos propios por las exposiciones frente a entidades de contrapartida central indicadas en los Reglamentos (UE) n.º 575/2013 y (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo.

B.6 Sistema Europeo de Supervisión Financiera

Normas técnicas de regulación y normas técnicas de ejecución de la Comisión:

Reglamento Delegado (UE) 2015/514 de la Comisión, de 18 de diciembre de 2014, sobre la información que deben proporcionar las autoridades competentes a la Autoridad Europea de Valores y Mercados, de conformidad con el artículo 67, apartado 3, de la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo.

Este Reglamento Delegado (UE) 2015/514 de la Comisión trata de garantizar que la información que faciliten las autoridades competentes, en virtud de lo dispuesto en el artículo 67, apartado 3, de la Directiva 2011/61/UE, sea pertinente y capaz de sustentar una evaluación fundamentada.

Directrices sobre medidas alternativas de rendimiento, de 5 de octubre de 2015, European Securities Market Authority (ESMA).

Estas directrices son de aplicación en relación con las medidas alternativas del rendimiento desglosadas por los emisores o personas responsables de los folletos cuando publican información regulada y folletos (y suplementos), y tienen por finalidad promover la utilidad y transparencia de dichas medidas. El cumplimiento de estas directrices mejorará la comparabilidad, fiabilidad y/o comprensibilidad de las medidas alternativas del rendimiento.

Directrices sobre la aplicación de las obligaciones simplificadas con arreglo al artículo 4, apartado 5, de la Directiva 2014/59/UE, de 16 de octubre de 2015, European Banking Authority (EBA).

Las presentes directrices, a las que hace referencia el artículo 4, apartado 5, de la Directiva 2014/59/UE, especifican los criterios para la evaluación, de acuerdo con el artículo 4, apartado 1, de dicha directiva, de los posibles efectos negativos de la inviabilidad de una entidad, y su ulterior liquidación con arreglo a los procedimientos de insolvencia ordinarios, en los mercados financieros, en otras entidades y en las condiciones de financiación, a los efectos de determinar si procede aplicar las obligaciones simplificadas a la entidad en cuestión. Los resultados de la evaluación realizada por una autoridad competente o autoridad de resolución, en relación con la elegibilidad de una entidad o clase de entidades para la aplicación de las obligaciones simplificadas, podrán comunicarse a la entidad afectada con sujeción a los requisitos de secreto profesional aplicables en el Estado miembro correspondiente.

B.8 Otros

Reglamento (UE) 2015/848 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de mayo de 2015, sobre procedimientos de insolvencia.

Este Reglamento de Ejecución (UE) 2015/848 tiene por objetivo principal mejorar la eficacia y eficiencia en los procedimientos de insolvencia con repercusiones transfronterizas.

Normas técnicas de regulación y normas técnicas de ejecución de la Comisión:

Reglamento Delegado (UE) 2015/2 de la Comisión, de 30 de septiembre de 2014, por el que se completa el Reglamento (CE) n.º 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a las normas técnicas de regulación aplicables a la presentación de la información que las agencias de calificación crediticia comunican a la Autoridad Europea de Valores y Mercados.

Este Reglamento Delegado (UE) 2015/2 de la Comisión determina la información que las agencias de calificación crediticia deben remitir a ESMA para dar cumplimiento a lo dispuesto en el Reglamento (CE) n.º 1060/2009.

En este sentido, se establece que las agencias de calificación crediticia registradas y certificadas, cuando emitan una calificación crediticia o una perspectiva de

calificación crediticia, deberán comunicar a ESMA información sobre la calificación. A su vez, ESMA publicará la información sobre estas calificaciones en un sitio web público denominado Plataforma Europea de Calificación (PEC).

Con este objetivo, en el anexo de este reglamento delegado se detallan los datos que han de comunicarse en relación con cada calificación crediticia.

Composición del Consejo de la CNMV a 30 de abril de 2016

Presidenta	Dña. María Elvira Rodríguez Herrer
Vicepresidenta	Dña. Lourdes Centeno Huerta
Consejeros	D. Fernando Restoy Lozano (Subgobernador del Banco de España)
	Dña. Rosa María Sánchez-Yebra Alonso (Secretaría General del Tesoro y Política Financiera)
	D. Juan Manuel Santos-Suárez Márquez
	Dña. Beatriz Gloria Viana Miguel
Secretario	D. Fabio Pascua Mateo

Composición del Comité Ejecutivo de la CNMV a 30 de abril de 2016¹

Presidenta	Dña. María Elvira Rodríguez Herrer
Vicepresidenta	Dña. Lourdes Centeno Huerta
Consejeros	D. Juan Manuel Santos-Suárez Márquez
	Dña. Beatriz Gloria Viana Miguel
Secretario	D. Fabio Pascua Mateo

1 El Comité Ejecutivo de la CNMV está regulado, en cuanto a su creación, constitución y funciones, por el artículo 26 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, 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 2016²

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. Ignacio Olivares Blanco
----------	----------------------------

Titular	D. Jorge Yzaguirre Scharfhausen
---------	---------------------------------

Suplente	D. Gonzalo Gómez Retuerto
----------	---------------------------

Titular	Dña. Ana Ibáñez Díaz-Bustamante
---------	---------------------------------

Suplente	D. Ignacio Solloa Mendoza
----------	---------------------------

Representantes de los emisores

Titular	Dña. María Luz Medrano Aranguren
---------	----------------------------------

Suplente	D. Íñigo Elorriaga Fernández de Arroyabe
----------	--

Titular	D. Francisco Javier Zapata Cirugeda
---------	-------------------------------------

Suplente	D. Rafael Piqueras Bautista
----------	-----------------------------

Representantes de los inversores

Titular	D. Ángel Martínez-Aldama Hervás
---------	---------------------------------

Suplente	Dña. Virginia Arizmendi Ortega
----------	--------------------------------

Titular	Dña. Elisa Ricón Holgueras
---------	----------------------------

Suplente	Dña. Pilar Lluesma Rodrigo
----------	----------------------------

Titular	D. Manuel Pardos Vicente
---------	--------------------------

Suplente	D. Ana María Solanas Forcada
----------	------------------------------

Titular	D. Fernando Herrero Sáez de Eguilaza
---------	--------------------------------------

Suplente	D. Santiago Pérez Beltrán
----------	---------------------------

Representantes de las entidades de crédito y las entidades aseguradoras

Titular	D. Javier Rodríguez Pellitero
---------	-------------------------------

Suplente	D. Juan Basurto Solaguren-Beascoa
----------	-----------------------------------

Titular	D. José María Méndez Álvarez-Cedrón
---------	-------------------------------------

Suplente	D. Antonio Jesús Romero Mora
----------	------------------------------

Titular	Dña. Cristina Freijanes Presmanes
---------	-----------------------------------

Suplente	Dña. Zorione Arregui Elkorobarrutia
----------	-------------------------------------

Titular	Dña. Pilar González de Frutos
---------	-------------------------------

Suplente	Dña. María Aránzazu del Valle Schaan
----------	--------------------------------------

Representantes de los colectivos profesionales

Titular	D. Rafael Antonio Sanmartín Argos
Suplente	D. Valentín Pich Rosell
Titular	D. Carlos Tusquets Trías de Bes
Suplente	D. Santiago Satrustegui Pérez de Vilaamil
Titular	D. Fernando Vives Ruiz
Suplente	D. Javier García de Enterría y Lorenzo-Velázquez

Representantes del Fondo de Garantía de Inversiones

Titular	D. Ignacio Santillán Fraile
Suplente	D. José Ignacio García-Junceda Fernández

Representantes de las comunidades autónomas con mercado secundario oficial

<i>País Vasco</i>	
Titular	D. Juan Miguel Bilbao Garay
Suplente	Dña. Zuriñe Embid Zubiría
<i>Cataluña</i>	
Titular	D. Josep María Sánchez i Pascual
Suplente	Dña. Alba Currià Reynal
<i>Comunidad Valenciana</i>	
Titular	D. Francisco Álvarez Molina
Suplente	D. Vicente Monfort Mir

Anexos

Anexos sobre la
organización de la CNMV

