CNMV
Comisión Nacional del Mercado de Valores

Informe Anual sobre los mercados de valores y su actuación 2016



Informe Anual de la CNMV sobre los mercados de valores y su actuación
Ejercicio 2016

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	Banco Internacional de Pagos / Bank for International Settlements
BME	Bolsas y Mercados Españoles
BTA	Bono de titulización de activos
BTH	Bono de titulización hipotecaria
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	Depositario central de valores / Central Securities Depository
EAFI	Empresa de asesoramiento financiero
EBA	Autoridad Bancaria Europea / European Banking Authority
ECA	Entidad de crédito y ahorro
ECC	Entidad de contrapartida central
ECR	Entidad de capital-riesgo
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
MiFIR	Reglamento de Mercados de Instrumentos Financieros / Markets in Financial Instruments Regulation
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
PRIIP	Productos de inversion minorista empaquetados y productos de inversión basados en seguros / Packaged Retail Investment Products and Insurance-based Investment Products
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
SGECR	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	23
1.1.1	La economía internacional	23
1.1.2	Evolución de los mercados financieros internacionales	27
1.2	Entorno económico y financiero español	35
1.3	Perspectivas del entorno económico y financiero	50
II	**Mercados y emisores**	**53**
2	**Mercados de renta variable**	**55**
2.1	Panorama general	55
2.2	Sociedades cotizadas y capitalización	58
2.3	Admisiones, emisiones y ofertas públicas de venta (OPV)	60
2.4	Negociación	61
2.4.1	Negociación al contado	61
2.4.2	Préstamo de valores	67
2.5	Ofertas públicas de adquisición de valores (opas)	67
2.6	Sistemas multilaterales de negociación de renta variable	69
2.6.1	Latibex	69
2.6.2	Mercado Alternativo Bursátil (MAB)	70
2.7	Fondos de inversión cotizados (ETF)	71
3	**Renta fija**	**73**
3.1	Panorama general	73
3.2	Deuda pública	76
3.2.1	Mercado primario	76
3.2.2	Mercado secundario	76
3.3	Renta fija privada	79
3.3.1	Mercado primario	79
3.3.2	Mercado secundario	84
4	**Mercados de productos derivados**	**89**
4.1	MEFF Exchange	89
4.1.1	Derivados financieros	89
4.1.2	MEFF Power	91
4.1.3	Miembros del mercado	92
4.2	*Warrants* y certificados	92
4.3	Otros contratos financieros	94

5	**Compensación, liquidación y registro**	**95**
5.1	Iberclear	95
5.1.1	Iberclear-CADE	98
5.1.2	Iberclear-SCL/ARCO	99
5.2	BME Clearing	101
5.2.1	BME Clearing Derivados y BME Clearing Energía	101
5.2.2	BME Clearing Repo	102
5.2.3	BME Clearing Swap	103
5.2.4	BME Clearing Renta Variable	104
5.2.5	Miembros de BME Clearing	104
5.3	Iniciativas europeas en el ámbito de los servicios de registro, contrapartida, compensación y liquidación	107

III	**Entidades financieras y servicios de inversión**	**113**

6	**Inversión colectiva**	**115**
6.1	Fondos de inversión (FI)	115
6.2	Sociedades de inversión (SICAV)	119
6.3	IIC de inversión libre	121
6.4	IIC inmobiliarias	121
6.5	IIC extranjeras comercializadas en España	122
6.6	Sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva (SGIIC)	122
6.7	Depositarios de IIC	124
7	**Prestación de servicios de inversión**	**125**
7.1	Entidades de crédito	126
7.2	Empresas de servicios de inversión	128
7.2.1	Sociedades y agencias de valores	128
7.2.2	Sociedades gestoras de cartera	135
7.3	Empresas de asesoramiento financiero	136
8	**Entidades de capital-riesgo y plataformas de financiación participativa**	**139**
8.1	Entidades de capital-riesgo y otras entidades de inversión colectiva cerradas	139
8.2	Plataformas de financiación participativa	141

IV	**La regulación y supervisión de los mercados de valores**	**145**

9	**Información financiera y de gobierno corporativo de los emisores**	**147**
9.1	Información financiera	147
9.1.1	Información financiera anual	147
9.1.2	Información periódica semestral y trimestral	154
9.1.3	Otros aspectos destacables relacionados con la información financiera	155
9.2	Información referida a accionistas significativos, consejeros, directivos y autocartera	159
9.3	Gobierno corporativo	164
9.3.1	Aspectos más significativos de las prácticas de gobierno de las sociedades cotizadas	165
9.3.2	Transparencia de las operaciones con partes vinculadas	172
9.3.3	Informe anual de retribuciones del consejo de administración	174
10	**Supervisión de los mercados**	**177**
10.1	Actuaciones destacadas de la CNMV sobre contratación y poscontratación	179
10.1.1	Comunicación de operaciones ejecutadas sobre instrumentos financieros	181
10.1.2	Comunicación de operaciones sospechosas	182
10.1.3	Renta variable	183
10.1.4	Renta fija	191
10.1.5	Productos derivados	192
10.1.6	Compensación, liquidación y registro	193
10.2	Unidad de Vigilancia de los Mercados	195
10.3	Agencias de calificación crediticia	198
11	**Supervisión de entidades**	**199**
11.1	Entidades proveedoras de servicios de inversión	199
11.1.1	Normas de conducta y requisitos organizativos	200

11.1.2	Requisitos prudenciales	208
11.1.3	Actuaciones de la CNMV en el ejercicio de sus funciones como autoridad de resolución (fase preventiva) de empresas de servicios de inversión	209
11.1.4	Cambios normativos	212
11.2	Supervisión de las instituciones de inversión colectiva y entidades de inversión de tipo cerrado	213
11.2.1	Supervisión de fondos de inversión y SICAV	213
11.2.2	Supervisión de las IICIL e IIC de IICIL	217
11.2.3	Supervisión de las IIC inmobiliarias	217
11.2.4	Supervisión de entidades de inversión de tipo cerrado	218
11.3	Supervisión de entidades gestoras: SGIIC y SGEIC	218
11.4	Supervisión de entidades depositarias	219
11.5	Supervisión de las sociedades gestoras de fondos de titulización (SGFT)	220
11.6	Colaboración en la prevención del blanqueo de capitales	220
12	**Atención al inversor**	**221**
12.1	Atención de reclamaciones	221
12.2	Atención de consultas	226
12.3	Advertencias sobre entidades no autorizadas	230
12.4	Fondo General de Garantía de Inversiones (FOGAIN)	231
12.5	Formación del inversor	232
12.5.1	Plan de Educación Financiera	232
12.5.2	Actividades formativas de la CNMV	234
13	**Actuaciones disciplinarias**	**235**
13.1	Expedientes sancionadores	235
13.1.1	Descripción de los expedientes	235
13.1.2	Registro público de sanciones por infracciones graves o muy graves	236
13.2	Servicio contencioso: revisión judicial de resoluciones sancionadoras y otras actuaciones ante los órganos jurisdiccionales	239
13.3	Denuncias	240
14	**Actividad internacional**	**243**
14.1	Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA)	243
14.2	Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO)	251
14.3	Consejo de Estabilidad Financiera	255
14.4	Junta Europea de Riesgo Sistémico	257
14.5	Asociación de Reguladores de Valores del Mediterráneo	258
14.6	Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores	258
14.7	Colaboración e intercambio de información con autoridades extranjeras	259
V	**CNMV: Aspectos organizativos, económicos e institucionales**	**261**
15	**Organización**	**263**
15.1	Recursos humanos y organización	264
15.2	Sistemas de información	268
15.3	Líneas estratégicas de la CNMV 2017-2018 y Plan de Actividades 2017	270
16	**Gestión económica**	**277**
16.1	Ingresos y gastos	277
16.2	Estructura de tasas	278
17	**Agencia Nacional de Codificación de Valores**	**279**
18	**Comité Consultivo de la CNMV**	**281**
18.1	Introducción	281
18.2	Actuaciones del Comité Consultivo durante 2016	282

VI Informe del Órgano de Control Interno 285

VII Cuentas de la CNMV 289

Anexos 297

Anexos estadísticos I: mercados y emisores 299
Anexos estadísticos II: entidades financieras y servicios de inversión 315
Anexos estadísticos III: regulación y supervisión 325
Anexos legislativos 357
Anexos sobre la organización de la CNMV 381

Índice de recuadros

1.1	El papel de la CNMV en el mantenimiento de la estabilidad financiera	39
1.2	Portal *FinTech* de la CNMV	45
2.1	Contratación de valores españoles admitidos a negociación en BME en otras plataformas europeas	63
3.1	Evolución de las emisiones de deuda en el exterior de varios países europeos	81
5.1	Reforma del sistema de compensación y liquidación de valores	96
5.2	Propuesta legislativa de la Comisión Europea sobre recuperación y resolución de ECC	105
9.1	Guía técnica de buenas prácticas para la aplicación del principio «cumplir o explicar»	167
10.1	Nuevo reglamento europeo sobre índices de referencia: participación de la CNMV en el Colegio de Supervisores del Euribor	178
11.1	Control piloto de la comercialización de productos de inversión en las oficinas bancarias mediante clientes simulados	201
11.2	Refuerzo de la transparencia en las IIC	216
14.1	Unión de los Mercados de Capitales	250
15.1	Líneas estratégicas de actuación de la CNMV 2017-2018	270

Índice de cuadros

1.1	Los mercados de renta variable: rentabilidad	33
1.2	Indicadores de la economía española	36
1.3	Evolución de los resultados por sectores: empresas cotizadas no financieras	48
1.4	Rentabilidad de los índices y sectores del mercado bursátil español	49
2.1	Capitalización y contratación bursátil en mercados regulados en relación con el PIB nominal	57
2.2	Número de sociedades cotizadas en las bolsas españolas	58
2.3	Capitalización de la renta variable en las bolsas españolas	59
2.4	Número de sociedades cotizadas y capitalización por sectores	60
2.5	Ampliaciones de capital y ofertas públicas de venta	61
2.6	Efectivo negociado en renta variable española admitida en los mercados oficiales nacionales	62
2.7	Contratación de renta variable en los mercados operados por BME	66
2.8	Contratación en BME según modalidades en el mercado continuo	66
2.9	Préstamo de valores	67
2.10	Ofertas públicas de adquisición de valores	68
2.11	Sociedades cotizadas en Latibex por países	69
2.12	Sociedades cotizadas en el MAB por segmento	70
3.1	Emisiones y saldos vivos: distribución por emisores	75
3.2	Contratación en los mercados secundarios oficiales	75
3.3	Contratación en el mercado de deuda pública anotada	77
3.4	Contratación de deuda pública en AIAF y bolsas	78
3.5	Emisiones brutas registradas en la CNMV: detalle por instrumentos	80
3.6	Emisiones brutas de renta fija privada de emisores españoles en el exterior	81
3.7	Emisores, emisiones y saldo vivo de renta fija privada en AIAF	84
3.8	Emisores, emisiones y saldo vivo de renta fija privada en bolsa	85
3.9.	Contratación de renta fija privada en AIAF	86
3.10	Contratación de renta fija privada en las bolsas	87
4.1	Negociación en los mercados de derivados financieros europeos	90
4.2	Negociación en MEFF Exchange	90
4.3	Número de miembros en MEFF Exchange	92
4.4	Emisiones de *warrants* registradas en la CNMV	93
4.5	Contratación de *warrants* en el mercado continuo	93
4.6	Contratación de certificados en el mercado continuo	93
4.7	Emisiones de contratos de compraventa de opciones registradas en la CNMV	94
5.1	Entidades participantes en Iberclear	96
5.2	Iberclear-CADE. Actividad de registro	98
5.3	Iberclear-CADE. Número de operaciones liquidadas	99
5.4	Iberclear-CADE. Importe de las operaciones liquidadas	99
5.5	Iberclear-SCL/ARCO. Actividad de registro	100
5.6	Iberclear-SCL/ARCO. Operaciones liquidadas	100
5.7	Evolución de la actividad en BME Clearing Repo	102
5.8	Número de miembros en BME Clearing al cierre de 2016 y variación respecto a 2015	105
6.1	Distribución del patrimonio de los fondos de inversión	117
6.2	Altas y bajas en el registro de entidades en 2016	118
6.3	Distribución del patrimonio de los FI según la naturaleza de la matriz del grupo al que pertenece la sociedad gestora	119
6.4	Distribución del patrimonio de las sociedades de inversión	120
6.5	Cuenta de pérdidas y ganancias de las SGIIC	123
6.6	Resultados antes de impuestos, n.º de entidades en pérdidas e importe de las pérdidas	124
7.1	Ingresos de las entidades de crédito por la prestación de servicios en valores y comercialización de productos financieros no bancarios	127
7.2	Comisiones percibidas por servicios de inversión. 2016	127
7.3	Altas y bajas en el registro de entidades	129
7.4	Cuenta de pérdidas y ganancias de las sociedades de valores	131
7.5	Resultados antes de impuestos, n.º de sociedades de valores en pérdidas e importe de las pérdidas antes de impuestos	132

7.6	Cuenta de pérdidas y ganancias de las agencias de valores	133
7.7	Resultados antes de impuestos, n.º de agencias de valores en pérdidas e importe de las pérdidas antes de impuestos	134
7.8	Cuenta de pérdidas y ganancias de las SGC	135
7.9	EAFI: número de contratos y volumen del patrimonio asesorado	137
8.1	Altas y bajas en el registro de entidades	140
9.1	Resumen de las auditorías de entidades emisoras recibidas en la CNMV	149
9.2	Información requerida sobre políticas contables y desgloses de información	153
9.3	Número de notificaciones sobre derechos de voto correspondientes a accionistas significativos	162
9.4	Número de notificaciones sobre derechos de voto correspondientes a consejeros	163
9.5	Número de notificaciones de autocartera según posición final	164
9.6	Transacciones con partes vinculadas durante el primer semestre del ejercicio: desglose por partida y naturaleza de la parte vinculada	173
9.7	Peso de las operaciones con partes vinculadas	173
10.1	Resumen de la actividad supervisora de los mercados	180
10.2	Suspensiones temporales de cotización en bolsa	183
10.3	Hechos relevantes recibidos en la CNMV	185
11.1	Supervisión de ESI/ECA: requerimientos remitidos por la CNMV en 2016	200
11.2	Informes sobre protección de activos de clientes (IPAC)	208
11.3	Supervisión de IIC: requerimientos remitidos por la CNMV en 2016	214
12.1	Reclamaciones tramitadas según tipo de resolución	223
12.2	Motivos de las reclamaciones y quejas tramitadas con emisión de informe final motivado	224
12.3	Consultas atendidas según canal de recepción	227
12.4	Evolución del número de entidades adheridas al FOGAIN	231
13.1	Expedientes abiertos y concluidos	235
13.2	Número de infracciones de cada tipo en los expedientes sancionadores	236
13.3	Sanciones impuestas	236
13.4	Procedimientos en los que ha intervenido la CNMV en 2016	240
13.5	Denuncias presentadas en 2016	241
15.1	Plantilla de la CNMV: composición por categorías profesionales	264
15.2	Distribución del personal por departamentos	265
15.3	Entrada y salida de documentos en la CNMV	269
15.4	Salidas del Registro Electrónico de la CNMV	269
16.1	Ingresos por tasas en la CNMV	278
17.1	Número de valores y otros instrumentos financieros codificados a lo largo del ejercicio	280
17.2	Consultas atendidas directamente por la ANCV	280
18.1	Tipos de expedientes sometidos a la opinión del Comité Consultivo	282
18.2	Actuaciones del Comité Consultivo de la CNMV en 2016	283

Índice de gráficos

1.1	PIB: variaciones interanuales	23
1.2	Inflación y producción industrial	24
1.3	Precio de las materias primas	25
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	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	29
1.9	Primas de riesgo de crédito de la deuda corporativa	29
1.10	Emisiones netas de renta fija internacionales	30
1.11	Evolución de los principales índices bursátiles internacionales	32
1.12	Volatilidad histórica de los principales índices bursátiles	33
1.13	Evolución de los mercados financieros en las economías emergentes	34
1.14	Tipo de cambio del euro frente al dólar y al yen	34
1.15	Capacidad (+)/necesidad (-) de financiación de la economía española	37
1.16	Indicador de estrés de los mercados financieros españoles	38
1.17	Prima de riesgo de los emisores españoles	43
1.18	Deuda del Estado y porcentaje de deuda en manos de no residentes	44
1.19	Evolución del Ibex 35 y de su volatilidad implícita	49
6.1	Fondos de inversión: distribución del patrimonio	117
6.2	Patrimonio de las IIC extranjeras comercializadas en España	122
7.1	Sociedades de valores miembros de bolsa: volumen mediado y comisión efectiva media en renta variable nacional	130
7.2	Margen de cobertura sobre los recursos propios exigibles de las sociedades y agencias de valores	134
7.3	Patrimonio gestionado, comisiones percibidas y resultados antes de impuestos de las SGC	136
9.1	Motivo de los requerimientos a los emisores (excluidos FT y FAB)	151
9.2	Número de notificaciones registradas	160
9.3	Notificaciones de consejeros y accionistas significativos presentadas con demora	161
9.4	Grado de seguimiento de las recomendaciones del Código Unificado	165
9.5	Distribución por tipo de las explicaciones de no seguimiento de las recomendaciones	166
9.6	Presencia de consejeros independientes en los órganos de gobierno	169
9.7	Composición de la comisión de auditoría	171
9.8	Composición de la comisión de nombramientos y retribuciones	171
9.9	Remuneración por conceptos	175
12.1	Materias objeto de consulta	227

Índice de anexos

Anexos estadísticos I: mercados y emisores 299

I.1	Ampliaciones de capital y ofertas públicas de venta	299
I.2	Ampliaciones de capital y ofertas públicas de venta en 2016: importe efectivo	299
I.3	Sociedades excluidas de cotización bursátil en 2016	302
I.4	Evolución de los índices sectoriales de la Bolsa de Madrid y la Bolsa de Barcelona	302
I.5	Concentración sectorial de la capitalización	303
I.6	Concentración de la contratación bursátil de renta variable	303
I.7	Porcentaje de la capitalización por sectores y mayores empresas respecto al conjunto del mercado	304
I.8	Capitalización y contratación de las sociedades pertenecientes al Ibex 35	305
I.9	Ofertas públicas de adquisición de valores autorizadas en 2016	306
I.10	Sociedades cotizadas en Latibex por sectores	306
I.11	Emisiones brutas de las Administraciones Públicas	307
I.12	Emisiones netas de las Administraciones Públicas	307
I.13	Contratación de deuda del Estado entre titulares de cuenta. Operaciones a vencimiento, con pacto de recompra y simultáneas	308
I.14	Contratación de deuda del Estado entre titulares y terceros. Operaciones a vencimiento, con pacto de recompra y simultáneas	309
I.15	Número de emisores y emisiones registradas en la CNMV: detalle por instrumentos	310
I.16	Principales emisores de renta fija registrados en la CNMV en 2016	310
I.17	Principales emisores de renta fija registrados en la CNMV en 2016. Detalle por instrumentos	311
I.18	Emisores de pagarés: mayores saldos vivos a 31 de diciembre de 2016	311
I.19	Principales emisores de bonos de titulización en 2016	312
I.20	Emisiones de titulización, por naturaleza del activo titulizado	312
I.21	Contratación en AIAF por cuenta propia	313

Anexos estadísticos II: entidades financieras y servicios de inversión 315

II.1	Número, partícipes, patrimonio y descomposición de la variación patrimonial de los fondos de inversión mobiliarios e inmobiliarios	315
II.2	Cartera de los fondos: peso en el saldo vivo de valores españoles	316
II.3	Gastos repercutidos a los fondos de inversión de carácter financiero	316
II.4	Evolución de las rentabilidades y las suscripciones netas de los fondos de inversión	317
II.5	IIC extranjeras comercializadas en España	318
II.6	Sociedades gestoras de IIC (SGIIC): altas y bajas en 2016	318
II.7	ESI extranjeras con pasaporte comunitario: Estado miembro de origen	319
II.8	Altas y bajas de sociedades y agencias de valores, sociedades gestoras de cartera, empresas de asesoramiento financiero y ESI extranjeras con sucursal	320
II.9	Cambios de control en sociedades y agencias de valores y sociedades gestoras de cartera	321
II.10	ESI españolas con pasaporte comunitario a 31 de diciembre de 2016. Estado miembro de acogida	322
II.11	Actuación transfronteriza de las EAFI nacionales	323
II.12	Entidades de crédito extranjeras autorizadas para prestar servicios de inversión en España a 31 de diciembre de 2016. Estado miembro de origen	323

Anexos estadísticos III: regulación y supervisión 325

III.1	Número de accionistas de las sociedades del Ibex 35 con participación significativa	325
III.2	Transacciones con partes vinculadas. Primer semestre de 2016	326

III.3	Resolución de expedientes sancionadores en 2016	327
III.4	Relación de sentencias recaídas en recursos contencioso-administrativos (R.C.A.) durante 2016 contra resoluciones en materia de sanciones	329
III.5	Advertencias al público sobre entidades no registradas	331

Anexos legislativos **357**

A	Legislación española	357
A.1	Comisión Nacional del Mercado de Valores	357
A.2	Infraestructuras de mercado	358
A.3	Empresas de servicios de inversión y entidades de crédito	362
A.4	Instituciones de inversión colectiva, fondos de titulización y entidades de capital-riesgo	364
A.5	Otras normas	365
B	Legislación europea	366
B.1	Mercados de instrumentos financieros	366
B.2	Emisores y cotizadas	369
B.3	Empresas de servicios de inversión y entidades de crédito	370
B.4	Infraestructuras del mercado	374
B.5	Sistema Europeo de Supervisión Financiera	375
B.6	Otros	376
B.7	Directrices y recomendaciones de ESMA/EBA	378
B.8	Guías técnicas de la CNMV	379

Anexos sobre la organización de la CNMV **381**

Composición del Consejo de la CNMV a 30 de abril de 2017	381
Composición del Comité Ejecutivo de la CNMV a 30 de abril de 2017	381
Composición del Comité Consultivo de la CNMV a 30 de abril de 2017	382
Organigrama de la CNMV	384

I Marco económico y financiero

1 Entorno económico y financiero

El pasado ejercicio ha venido marcado por acontecimientos políticos de gran trascendencia, sobre todo por el resultado del referéndum sobre la salida del Reino Unido de la Unión Europea y el de las elecciones presidenciales estadounidenses. Las negociaciones sobre el denominado *Brexit*, que el Gobierno británico puso en marcha formalmente a finales de marzo de 2017, abren una nueva etapa en la Unión Europea, cuyas consecuencias todavía no se han anticipado con claridad y que, sin duda, tendrán un reflejo en el comportamiento de los mercados. En el caso estadounidense, las líneas de la política económica anunciadas durante la campaña y en los primeros meses de mandato de la nueva Administración han generado expectativas con consecuencias muy distintas para los sectores y países que se anticipan como ganadores o perdedores en el nuevo escenario. Como se comentará en este capítulo, el cambio de gobierno en EE. UU. ha tenido ya una repercusión importante para los mercados financieros, al favorecer el aumento de los tipos de interés a medio y largo plazo y las expectativas sobre la posibilidad de que se acelere el calendario de normalización de la política monetaria tanto en ese país como en Europa.

Con todo, en el plano macroeconómico el crecimiento del producto interior bruto (PIB) fue ganando intensidad en la mayoría de las economías a medida que transcurrían los trimestres, por lo que empezó a instaurarse la percepción de un crecimiento más sólido a escala global. Las tasas de inflación se mantuvieron en niveles reducidos hasta finales de año, momento en el que el incremento de los precios del petróleo repercutió de forma notable en los índices de precios. En EE. UU., el buen comportamiento de la actividad económica y del empleo permitió que la Reserva Federal elevara los tipos de interés en diciembre y de nuevo en marzo de 2017. En la zona del euro, por el contrario, a la vista de la ausencia de perspectivas de que la inflación repuntara hasta situarse de manera sostenida en niveles compatibles con la definición de estabilidad de precios, el BCE rebajó los tipos de interés de referencia hasta el 0 % en marzo y anunció que mantendría como mínimo hasta diciembre de 2017 los programas de compra de deuda. El reciente repunte de la inflación ha introducido algo de incertidumbre sobre el tiempo que perdurará el tono actual de la política monetaria aplicada por el Banco Central Europeo (BCE), que, de momento, valora el repunte de precios como transitorio y no ha dado señales de un cambio cercano.

Los elementos de incertidumbre económica y política tuvieron una repercusión significativa en los mercados financieros internacionales. En los mercados de renta variable se produjeron fuertes descensos en las cotizaciones bursátiles durante los primeros meses de 2016, acompañados de incrementos de la volatilidad que después se compensaron con alzas sustanciales durante la segunda mitad del año. Al cierre del ejercicio la mayoría de los índices presentaba avances; estos fueron superiores en el caso de las bolsas estadounidenses, impulsadas en el tramo final del año por las expectativas de crecimiento generadas por algunas de las medidas anunciadas por el nuevo Gobierno, entre ellas las restricciones a las importaciones, una

política fiscal más expansiva y la desregulación de algunos sectores. El sesgo inflacionista de estas medidas también se reflejó en las expectativas de los inversores, lo que inmediatamente dio lugar a repuntes significativos de las rentabilidades de los activos de deuda a largo plazo de las principales economías avanzadas. Así, la rentabilidad del bono de deuda estadounidense se situaba en el 2,5 % a mediados de marzo de 2017, 70 puntos básicos (p.b.) más que en noviembre, y las de otras referencias europeas como Alemania, Francia o Italia quedaban en el 0,4 %, el 1,0 % y el 2,3 % respectivamente (entre 24 p.b. y 55 p.b. más que en noviembre).

En España, a pesar de la incertidumbre generada por la convocatoria de un nuevo proceso electoral y la dificultad para constituir Gobierno, el crecimiento del PIB volvió a ser superior al 3 %, muy por encima de los registros de la zona del euro, y el empleo se incrementó a una tasa parecida, lo que permitió una nueva disminución del paro (hasta el 18,6 % en el último trimestre). En este entorno macroeconómico favorable, la inflación mostró tasas negativas durante el primer semestre, hasta que el repunte de los precios de la energía elevó la tasa anual de diciembre hasta el 1,6 % (2,3 % en marzo de 2017). En cambio, la tasa subyacente permaneció mucho más reducida, muy cerca o por debajo del 1 % durante todo el año. El déficit público volvió a disminuir en 2016 (hasta el 4,5 % del PIB)[1], una tendencia que previsiblemente continuará en los próximos años a la vista de los compromisos adquiridos en la última actualización del Plan Presupuestario (3,1 % en 2017 y 2,2 % en 2018).

Los mercados financieros nacionales, que se vieron afectados por las mismas fuentes de incertidumbre presentes en otros mercados, mostraron un nivel de estrés significativo a finales de febrero. En el caso de la renta variable, se observaron fuertes descensos en las cotizaciones durante enero y febrero y también después del referéndum británico[2]. Posteriormente se produjeron revalorizaciones importantes, aunque no pudieron compensar las pérdidas iniciales (el Ibex 35 cayó un 2 % debido a la significativa exposición a riesgos de otros países de algunas de las mayores entidades que constituyen este índice). En los mercados de renta fija, las rentabilidades se mantuvieron en niveles muy reducidos y la contratación experimentó un descenso notable. Solo a finales de año se produjo un aumento en las rentabilidades de los bonos de deuda a largo plazo que se ha mantenido en los primeros meses de 2017. A mediados de marzo del año en curso, la rentabilidad del bono de deuda soberana a diez años se situaba en el 1,8 % (1,8 % y 1,6 % en diciembre de 2015 y 2016, respectivamente).

Este capítulo incluye dos recuadros. El primero resume el papel y las tareas más importantes de la CNMV en la identificación del riesgo sistémico y el mantenimiento de la estabilidad financiera. El segundo se refiere a una reciente iniciativa de la CNMV relacionada con la denominada tecnología financiera (*FinTech*), que utiliza las tecnologías digitales para desarrollar nuevos modelos de negocio en el sector financiero. Se trata de la puesta en marcha de un portal *FinTech* en su página web, en el que se facilita ayuda y se establece un canal de comunicación con las empresas innovadoras que deseen operar a través de esas tecnologías en el ámbito de los mercados de valores.

---

1 La cifra de déficit se reduce al 4,3 % del PIB si se descuenta el importe de las ayudas financieras.

2 La publicación de los resultados del referéndum en el Reino Unido dio lugar al mayor descenso del Ibex 35 en un solo día (12,4 %).

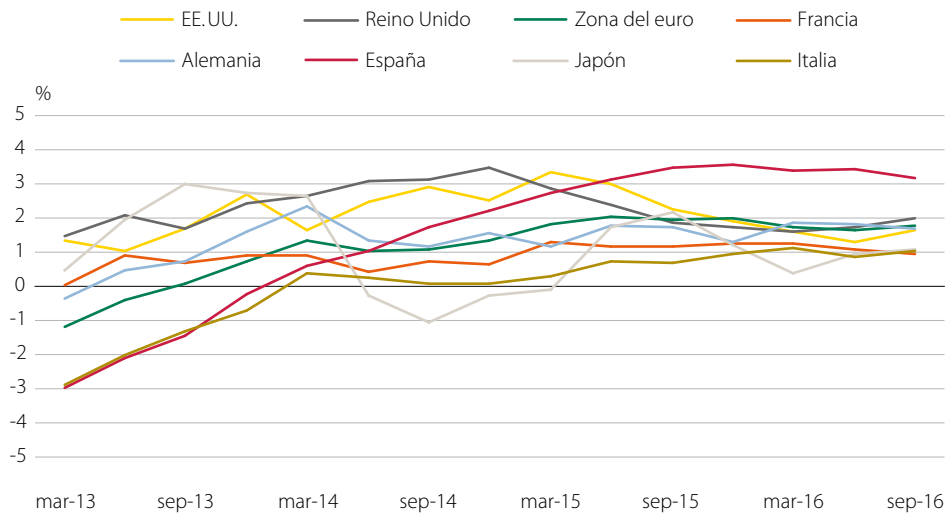
1.1 Entorno internacional

1.1.1 La economía internacional

El crecimiento del PIB mundial se situó en el 3,1 % en 2016, prácticamente igual que en 2015

La economía mundial creció un 3,1 % en 2016 de acuerdo con las estimaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI)[3], una tasa ligeramente inferior a la registrada en 2015 (3,4 %). En el conjunto de las economías avanzadas se registró un avance del 1,7 %, mientras que las economías emergentes crecieron un 4,1 %. Tanto en EE. UU. como en el Reino Unido, cuyo PIB creció a un ritmo del 1,6 % y del 1,8 % respectivamente, la actividad mostró un gran dinamismo en la segunda mitad del año, después de haber experimentado un aumento más modesto durante el primer semestre. La zona del euro creció un 1,7 % en su conjunto, pero el avance fue desigual entre las economías que la integran: Alemania (1,8 %) y, sobre todo, España (3,2 %) destacaron por su mayor dinamismo, mientras que Francia e Italia registraron avances más reducidos (1,2 % y 0,9 %, respectivamente). En las economías emergentes, el crecimiento fue liderado por las asiáticas (6,4 % en su conjunto), en especial por China (6,7 %) e India (6,8 %). En cambio, las economías latinoamericanas registraron una caída del PIB del 1 %, destacando sobre todo el retroceso de Brasil (3,6 %).

PIB: variaciones interanuales GRÁFICO 1.1



Fuente: Thomson Datastream.

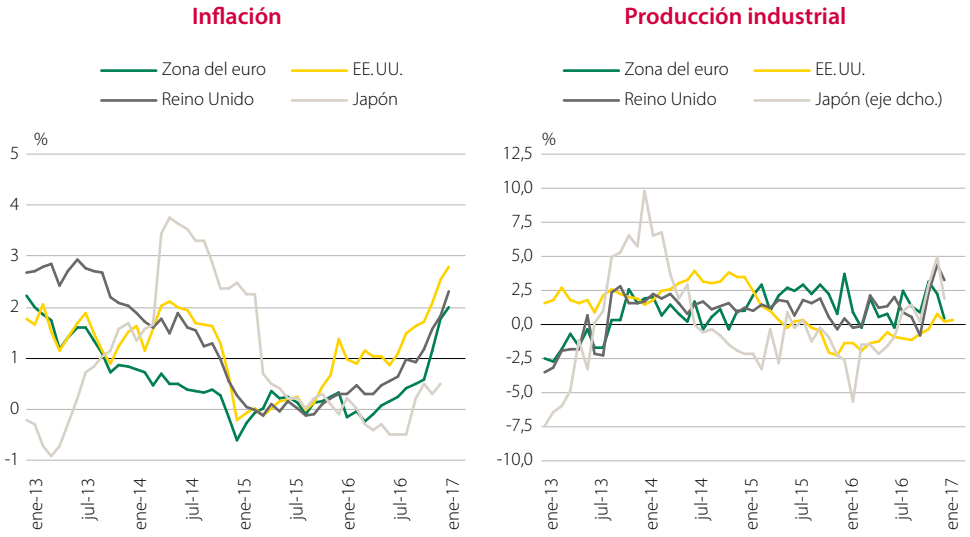
La inflación repunta en los últimos meses del año como consecuencia del encarecimiento de elementos más volátiles de la cesta

Las tasas de inflación de las principales economías avanzadas se mantuvieron relativamente estables durante los primeros meses de 2016, pero después repuntaron con cierta intensidad como consecuencia del aumento de los precios de los componentes

3 World Economic Outlook (abril de 2017).

más volátiles, especialmente de la energía. A finales de 2016, las tasas de inflación más elevadas se observaban en EE. UU. (2,2 %) y en el Reino Unido (1,2 %), mientras que en la zona del euro la inflación se situó en el 1,1 % y en Japón en el 0,3 % (véase gráfico 1.2). Las tasas subyacentes, que descuentan la evolución de los elementos más volátiles del índice (alimentos frescos y energía), permanecieron mucho más estables durante el ejercicio, manteniéndose las diferencias entre las distintas áreas geográficas. Así, en EE. UU. la tasa de inflación subyacente osciló entre el 2,1 % y el 2,3 % durante todo el año, mientras que en la zona del euro lo hacía entre el 0,7 % y el 1 %.

Inflación y producción industrial (var. interanual) GRÁFICO 1.2



Fuente: Thomson Datastream.

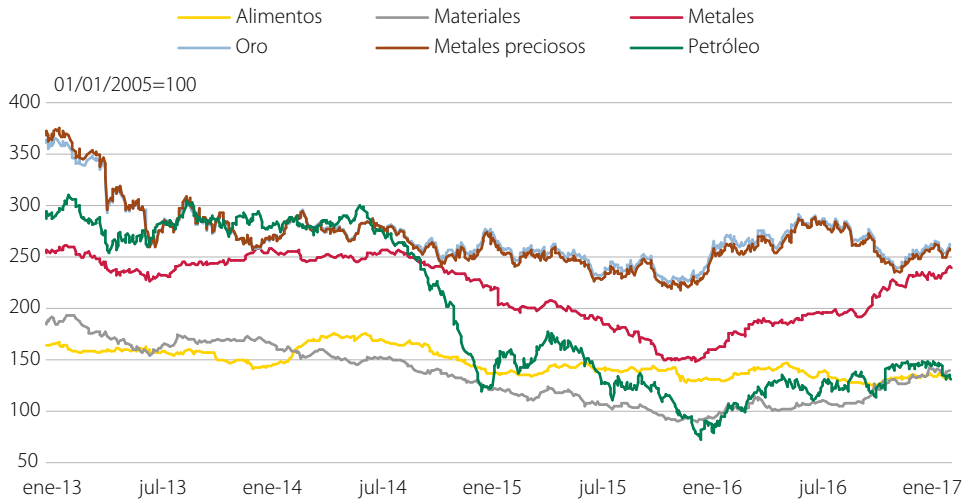
Se acentúa el tono divergente de la política monetaria entre Estados Unidos y Europa

El tono de las políticas monetarias de las economías más relevantes sigue siendo divergente, como consecuencia de las diferencias existentes en relación con la evolución de los precios y de la actividad económica en general. Así, en el caso de EE. UU., la Reserva Federal prosiguió con el ciclo de subidas de tipos de interés que había iniciado en 2015 con dos incrementos de los tipos, uno en diciembre de 2016 (hasta el 0,75 %) y otro en marzo de 2017 (hasta el 1 %). Esta decisión se justificó por el buen comportamiento de los datos de empleo y por la aproximación de la tasa de inflación al objetivo de la institución. La política anunciada por la nueva Administración estadounidense, que va a favorecer, en principio, un entorno de mayor gasto público e inflación, podría acelerar el calendario de subidas de los tipos de interés en aquella economía. De momento, la propia Reserva Federal ha indicado que el tono de la política monetaria seguirá siendo acomodaticio y que incrementará los tipos de interés de forma gradual, si bien advierte de que existe un grado elevado de incertidumbre en torno a las perspectivas económicas estadounidenses, que puede afectar al calendario definitivo de subidas de los tipos. El consenso del mercado espera dos subidas más durante este año.

En el Reino Unido y la zona del euro, por el contrario, los bancos centrales decidieron rebajar nuevamente sus tipos de interés oficiales. En el caso de la economía

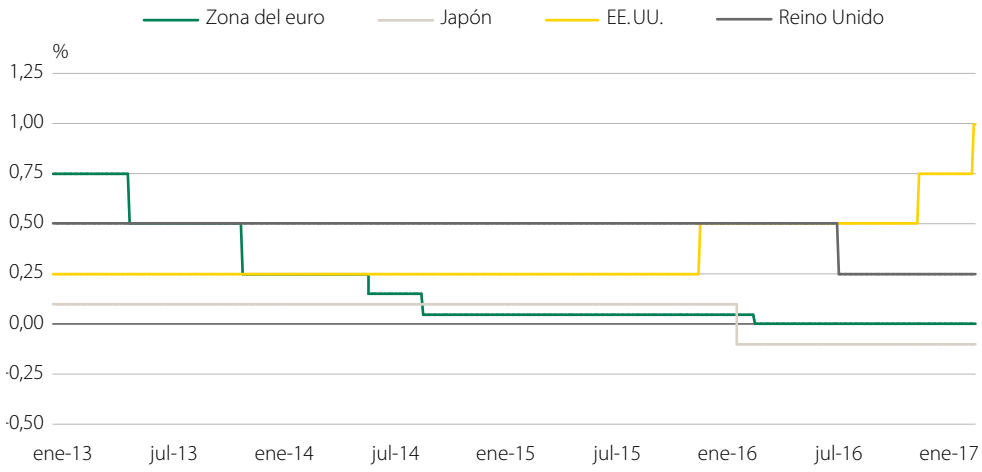
británica, el descenso de los tipos (desde el 0,50 % hasta el 0,25 %) se produjo en agosto, semanas después de conocerse los resultados del referéndum favorables al abandono de la Unión Europea y el deterioro que esta decisión causó en las expectativas sobre dicha economía. En cuanto a la zona del euro, donde la tasa de inflación continuaba muy alejada del objetivo de la autoridad monetaria[4], el BCE estableció el tipo de interés de las operaciones principales de refinanciación en el 0 % en marzo (desde el 0,05 %) y decidió mantener el volumen de las compras mensuales de deuda en 80.000 millones de euros hasta marzo de 2017 y en 60.000 millones desde abril hasta diciembre del mismo año. Además, la autoridad no descarta ampliar, si fuera necesario, el alcance del programa de compras de deuda, tanto en volumen como en duración.

Precio de las materias primas GRÁFICO 1.3



Fuente: Thomson Datastream.

Tipos de interés de intervención GRÁFICO 1.4



Fuente: Thomson Datastream.

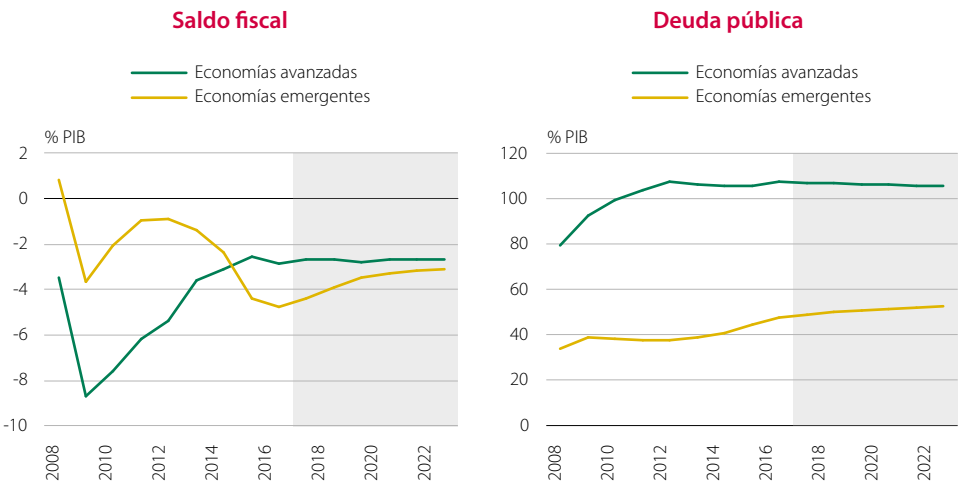
4 Por debajo pero cerca del 2 %.

Leve aumento del déficit público en 2016 en buena parte de las economías avanzadas y en la mayoría de las emergentes

De acuerdo con las estimaciones del FMI, en 2016 se registró un leve incremento del déficit público agregado tanto de las economías avanzadas como de las emergentes y en desarrollo. En el caso de las primeras, el déficit aumentó desde el 2,6 % del PIB en 2015 hasta el 2,9 % en 2016 y en las segundas lo hizo desde el 4,4 % del PIB hasta el 4,8 %. El incremento en las economías avanzadas refleja principalmente el deterioro de las cuentas públicas estadounidenses[5]. En el caso de las economías emergentes y en desarrollo, el aumento del déficit público fue más generalizado, debido, entre otros factores, al tono más expansivo de la política fiscal y al impacto negativo que ha tenido sobre los ingresos fiscales de algunos de estos países el reducido nivel de los precios de algunas materias primas durante buena parte del año. Por su parte, la deuda pública agregada de las economías avanzadas creció hasta el 107,6 % del PIB en 2016 (105,4 % en 2015) y la de las economías emergentes y en desarrollo lo hizo hasta el 47,4 % del PIB (44,5 % en 2015).

Las previsiones del FMI indican que, tras la leve interrupción de 2016, 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 3 % del PIB y una tendencia a la baja de la deuda pública, hacia niveles próximos al 105 % del PIB. La principal fuente de incertidumbre corresponde a EE. UU., pues se espera que el tono de la política fiscal sea más expansivo pero, por el momento, es difícil cuantificar su alcance. En el caso de las economías emergentes, el FMI pronostica una reducción gradual del déficit público hasta valores ligeramente superiores al 3 % del PIB en 2021 y un incremento paulatino de la deuda hacia valores ligeramente por encima del 52 % del PIB (véase gráfico 1.5).

Saldo fiscal público y deuda pública GRÁFICO 1.5



Fuente: FMI.

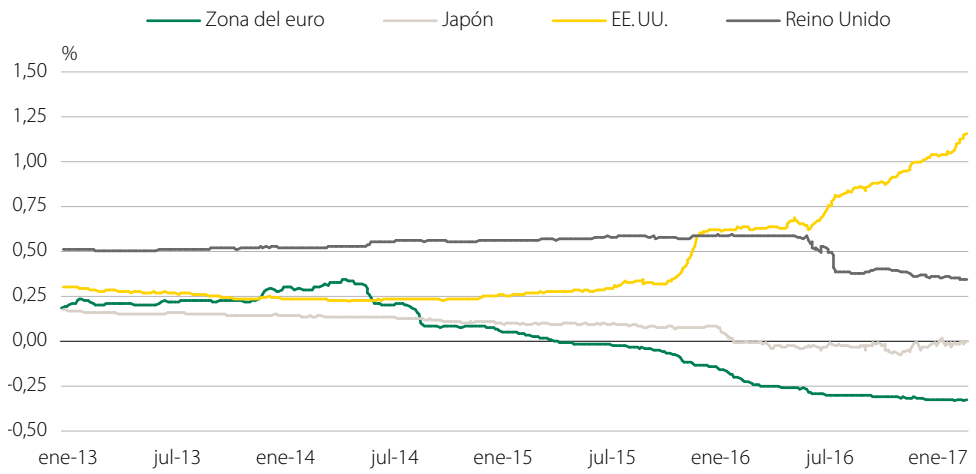
5 El FMI estima que el déficit público de la economía estadounidense se incrementó desde el 3,5 % del PIB en 2015 hasta el 4,1 % en 2016 (Fiscal Monitor, octubre de 2016).

1.1.2 Evolución de los mercados financieros internacionales

Se afianza la divergencia entre los tipos de interés a corto plazo de Estados Unidos, que repuntan significativamente, y los del resto de las economías avanzadas

La evolución de los tipos de interés a corto plazo de las principales economías avanzadas comenzó a divergir a finales de 2015. Esta tendencia se consolidó durante 2016 como consecuencia de las diferencias en los tonos de las políticas monetarias ya explicadas. Así, en EE. UU. los tipos de interés a corto plazo mostraron una tendencia claramente creciente durante el año, mientras que en la zona del euro y en el Reino Unido descendieron. Concretamente, en la zona del euro los tipos se adentraron aún más en terreno negativo y en la economía británica comenzaron a caer a mediados de 2016, al hilo del nuevo escenario económico-financiero sobrevenido tras el referéndum sobre la permanencia en la UE.

Tipos de interés a corto plazo[1] (tres meses) GRÁFICO 1.6



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

Como se observa en el gráfico 1.6, los tipos de interés a tres meses finalizaron el año en el 1 % en EE. UU., 39 p.b. más que en diciembre de 2015, mientras que en la zona del euro y en el Reino Unido se situaban en el -0,32 % y el 0,37 %, respectivamente (19 y 22 p.b. menos que a finales de 2015). En Japón, los tipos de interés a tres meses mostraron menos variaciones en el año, situándose en el -0,05 % a finales del mismo (0,08 % en diciembre de 2015).

La nueva Administración estadounidense desencadena un repunte en las rentabilidades de la deuda a largo plazo

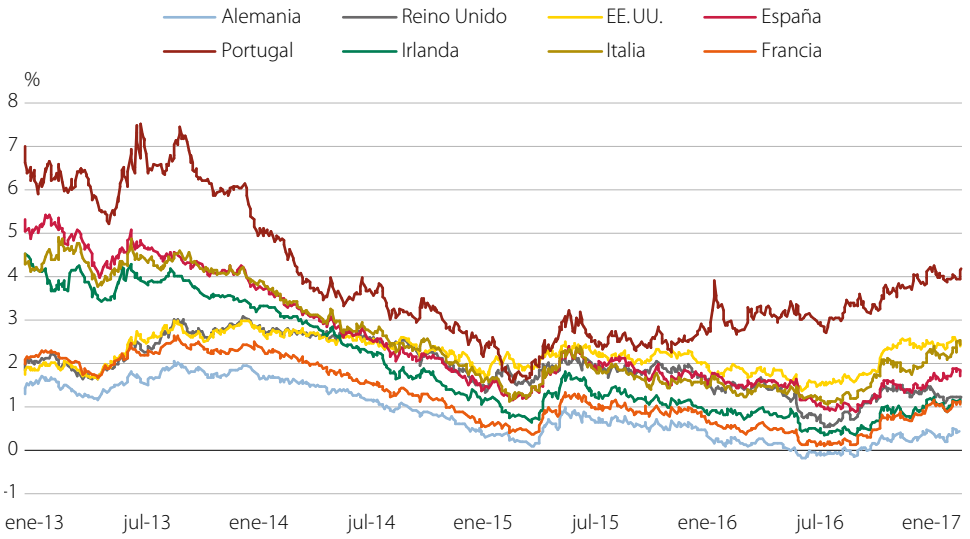
Los tipos de interés a largo plazo de las principales economías avanzadas descendieron, en general, durante la primera mitad del año pasado, se estabilizaron en los meses de verano y repuntaron en el tramo final del ejercicio, como consecuencia del cambio de las expectativas sobre el escenario macroeconómico y financiero generado por la nueva Administración estadounidense[6]. A pesar del giro alcista de los últimos meses, las

6 Este escenario se caracteriza por el tono más expansivo de la política fiscal, que incluirá una rebaja de impuestos y un giro más proteccionista de la política comercial de aquel país que, en general, lleva

rentabilidades de la deuda pública a diez años de las economías europeas finalizaron 2016 en niveles inferiores a los de finales de 2015, excepto en Italia y en Portugal, donde la incertidumbre relacionada con la salud de su sector bancario incidió significativamente en la evolución de sus rentabilidades. En EE. UU., por el contrario, el cambio de tendencia de los tipos de interés a largo plazo fue mucho más pronunciado y comenzó antes que en Europa, por lo que en el balance del año la rentabilidad de la deuda pública a diez años registraba un aumento de 15 p.b. respecto a las cifras de cierre de 2015[7].

Durante los primeros meses de 2017 ha continuado, con ciertos altibajos, la tendencia alcista de las rentabilidades de la deuda a largo plazo, sobre todo en Europa, influida por la incertidumbre existente en torno a los resultados de varios procesos electorales que tendrán lugar durante este año.

Rentabilidades de la deuda pública a diez años GRÁFICO 1.7



Fuente: Thomson Datastream.

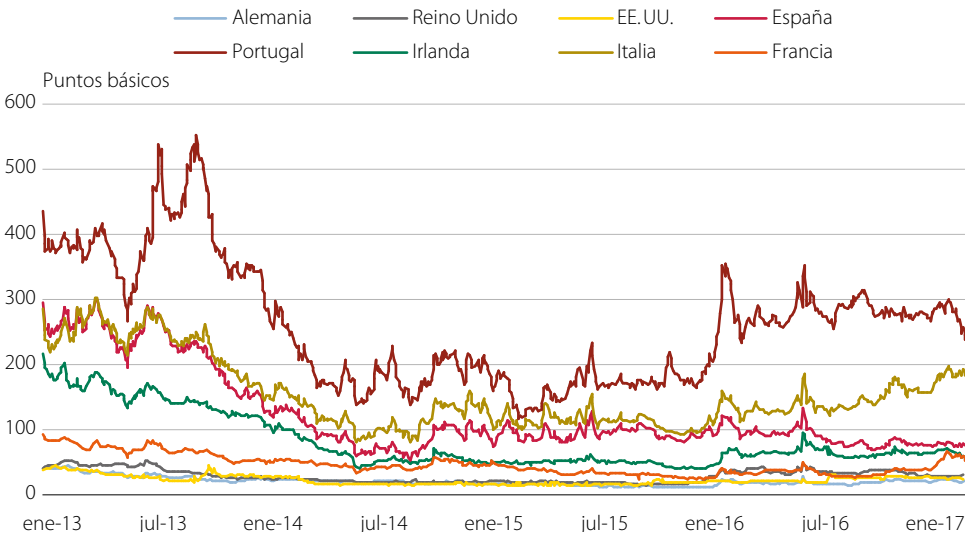
Las primas de riesgo de crédito soberano no experimentaron variaciones significativas durante el año pasado, mostrando únicamente repuntes de cierto calibre en los dos momentos de mayor incertidumbre del ejercicio: el primero, durante las primeras semanas de 2016, debido a las dudas sobre la evolución de algunas economías emergentes y el descenso del precio del petróleo; y el segundo, a mediados de año, tras conocerse el resultado del referéndum británico en relación con su permanencia en la UE. En la zona del euro, los incrementos más relevantes se produjeron en Portugal y en Italia, debido a la debilidad de sus sistemas bancarios. En el conjunto del año, las primas de riesgo de estas dos economías, evaluadas mediante los CDS de los bonos soberanos, se incrementaron en 108 y 67 p.b., respectivamente, hasta situarse en 278 y 164 p.b. a finales de diciembre. En el resto de las economías, las variaciones de las primas de riesgo acumuladas en el año fueron mucho más reducidas y heterogéneas, observándose desde caídas de 10 p.b. hasta incrementos de la misma cuantía (véase gráfico 1.8).

aparejado un entorno de mayor inflación y tipos de interés más elevados. Para mayor información véase el artículo «Los mercados de valores y sus agentes: situación y perspectivas» incluido en el *Boletín de la CNMV* correspondiente a diciembre de 2016.

7 En la segunda mitad de 2016, la rentabilidad del bono de deuda pública en EE. UU. registró un incremento superior a 1 punto porcentual, al pasar del 1,37 % al 2,43 %.

Primas de riesgo de crédito de los CDS de bonos soberanos

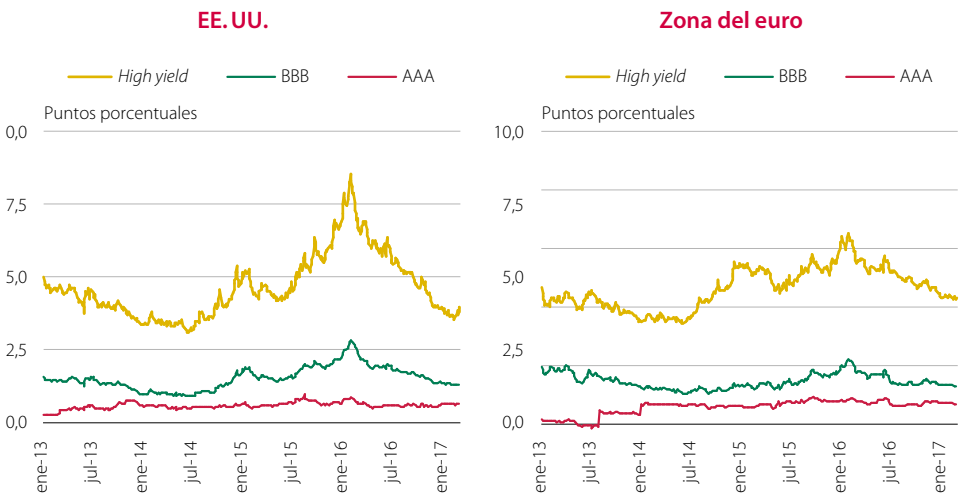
GRÁFICO 1.8



Fuente: Thomson Datastream.

Primas de riesgo de crédito de la deuda corporativa[1]

GRÁFICO 1.9



Fuente: Thomson Datastream (índices BofA 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 primas de riesgo de la deuda privada en EE. UU. y en la zona del euro se tensionaron en los primeros meses del año, debido a los elementos de incertidumbre comentados anteriormente, pero después descendieron de forma significativa. El repunte fue mayor en la deuda de peor calidad crediticia (*high yield*) de EE. UU., donde la prima de riesgo superó transitoriamente los 8 puntos porcentuales (p.p.). En EE. UU., dicho repunte se puede relacionar también con la elevada presencia en los índices de bonos de empresas energéticas, que se vieron afectadas por el descenso del precio del petróleo en la segunda mitad de 2015 y el inicio de 2016. A finales de año la prima de riesgo de la deuda *high yield* en EE. UU. y en la zona del euro se situaba en 403 y 467 p.b. respectivamente, lo que supone un descenso de 260 y 92 p.b. respecto a los valores de finales de 2015. En el caso de los bonos con *rating* BBB, el descenso de la prima de riesgo fue de 79 p.b. en EE. UU. y de 30 p.b. en la zona del euro. La prima de riesgo de

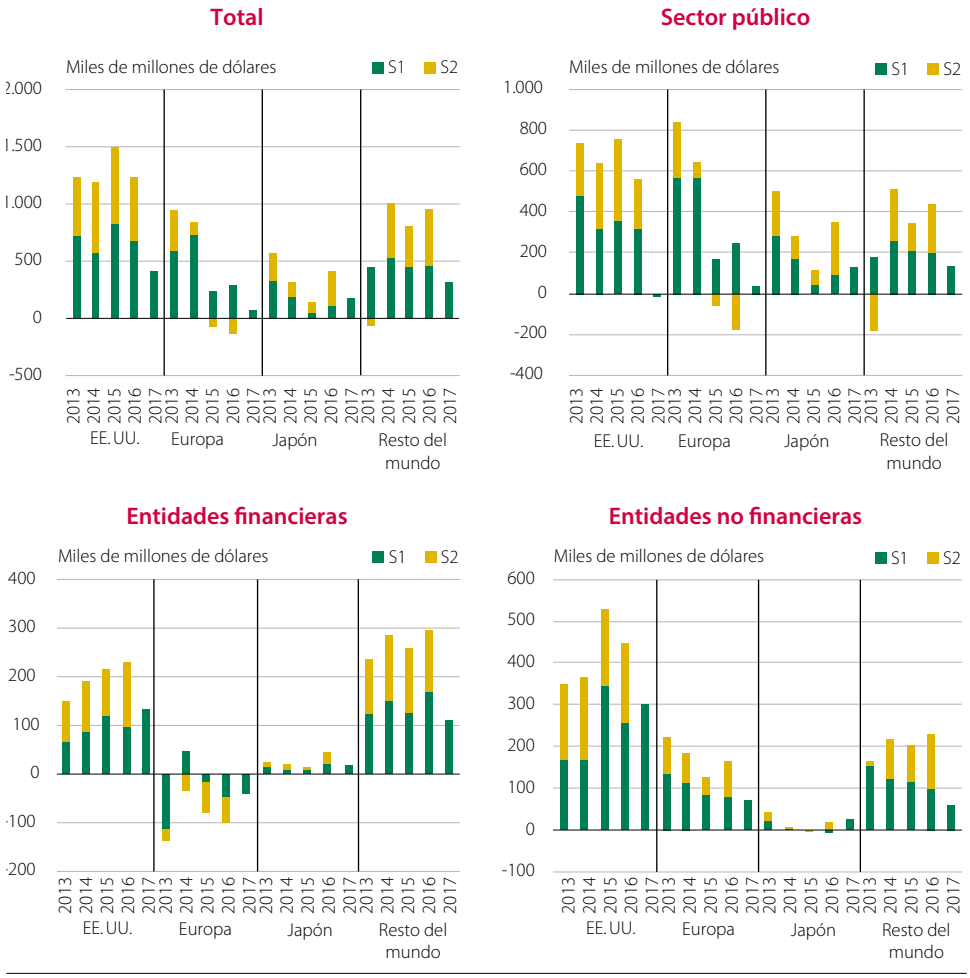
los bonos AAA tuvo una evolución mucho más estable, con una variación muy leve respecto al año previo.

Las emisiones netas de deuda aumentaron un 5,2 % en 2016, con avances tanto en el segmento de deuda soberana como en el corporativo

Las emisiones netas de deuda a largo plazo efectuadas en los mercados internacionales de renta fija alcanzaron los 2,72 billones de dólares en 2016, lo que supone un incremento del 5,2 % con respecto al volumen emitido en 2015. Por sectores, se registraron incrementos tanto en las emisiones soberanas como en las emisiones del sector privado, que se situaron en 1,43 y 1,29 billones de dólares respectivamente, 91.000 y 45.000 millones de dólares más que en el ejercicio anterior.

En Europa el volumen de emisiones netas de deuda del sector público continuó condicionado por los procesos de consolidación fiscal en marcha. Dicho importe descendió desde los 110.000 millones de dólares en 2015 hasta los 70.000 millones en 2016 como consecuencia, principalmente, de la reducción de las emisiones en el segundo semestre del año, que, en términos netos, se situaron en terreno negativo (véase panel superior derecho del gráfico 1.10). También disminuyeron las emisiones netas soberanas en EE. UU., aunque en este caso el descenso se debió al incremento de los vencimientos (un 16,5 %).

Emisiones netas de renta fija internacionales GRÁFICO 1.10



Fuente: Dealogic. Datos semestrales. Los datos de 2017 son hasta el 15 de marzo y se muestran en equivalencia semestral.

Las emisiones netas del sector financiero efectuadas en EE. UU. se situaron en 220.000 millones de dólares en 2016, 14.000 millones más que en 2015. En cambio en Europa estas emisiones, que ya fueron negativas en 2015, lo fueron aún más en el siguiente ejercicio. La evolución de las emisiones netas en el sector financiero europeo pone de manifiesto la persistencia del proceso de desapalancamiento en la banca europea, que afronta retos relacionados con unas perspectivas de tipos de interés en niveles históricamente reducidos, el exceso de capacidad del sector, su elevado volumen de préstamos dudosos y sus altos costes operativos, a los que se suma una creciente competencia en la prestación de algunos servicios financieros.

Los volúmenes de deuda corporativa emitidos en 2016 fueron superiores a los registrados el año anterior en todas las regiones, a excepción de EE. UU. En particular, las emisiones netas aumentaron un 29 % en Europa, hasta los 165.000 millones de dólares, y alcanzaron los 10.000 millones de dólares en Japón, después de haber mostrado un registro negativo durante 2015. Parte de estos incrementos se pueden atribuir a los programas de compras de activos puestos en marcha por los bancos centrales de ambas regiones y a la expectativa de aumento de los tipos de interés, que invita a las entidades a emitir con anticipación a un coste menor. En el caso de EE. UU., las emisiones netas experimentaron un descenso (-15,4 %) tras haber alcanzado elevados volúmenes en 2015, sobre todo en el primer semestre del año anterior, cuando las entidades dinamizaron su actividad en los mercados primarios en un contexto en el que esperaban un aumento de los tipos por parte de la Reserva Federal. También fue relevante el retroceso de las emisiones de aquellos emisores con elevada exposición al descenso del precio del petróleo.

En los primeros meses de 2017[8], las emisiones netas de renta fija internacionales se han reducido un 40 % en comparación con el mismo periodo del año anterior, debido a la disminución del volumen de emisiones de deuda soberana en EE. UU. y Europa.

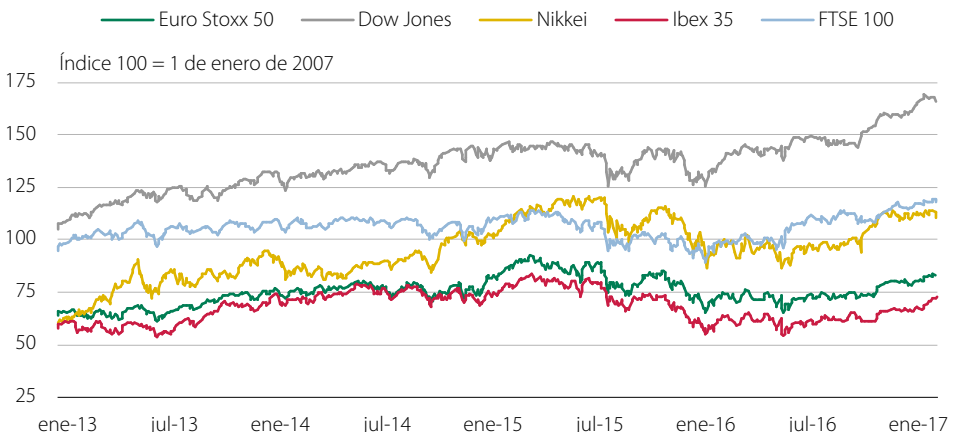
A pesar de las turbulencias de la primera mitad del año, la mayoría de las bolsas finalizaron 2016 con ganancias

Los principales índices de renta variable de las economías avanzadas mostraron descensos en la primera mitad del año por las dudas en torno a la evolución de las economías emergentes. También reaccionaron de forma negativa al conocerse el resultado del referéndum en el Reino Unido sobre la permanencia en la UE, pero se recuperaron en el segundo semestre del ejercicio compensando, en general, las pérdidas iniciales. En los momentos de mayor incertidumbre, los indicadores de volatilidad del mercado superaron niveles del 40 % en algunos casos (véase gráfico 1.12). Entre los grandes índices solo el italiano Mib 30 (-10,2 %), el español Ibex 35 (-2,0 %) y el japonés Topix (-1,9 %) presentaron caídas en el conjunto del año. Por el contrario, los índices de renta variable estadounidenses experimentaron elevadas revalorizaciones, materializadas en el fuerte repunte de las últimas semanas del año tras el resultado de las elecciones presidenciales. Así, el índice Dow Jones se incrementó un 13,4 %, el S&P 500 un 9,5 % y el tecnológico Nasdaq un 7,5 %, muy por encima de las revalorizaciones de los índices de la zona del euro y de los japoneses. En Europa

8 Con datos hasta el 15 de marzo.

el comportamiento de los índices no fue homogéneo, observándose desde retrocesos como los señalados para Italia y España hasta avances de cierto calibre como los del índice alemán Dax 30 (6,9 %) y el francés Cac 40 (4,9 %)[9].

Evolución de los principales índices bursátiles internacionales GRÁFICO 1.11



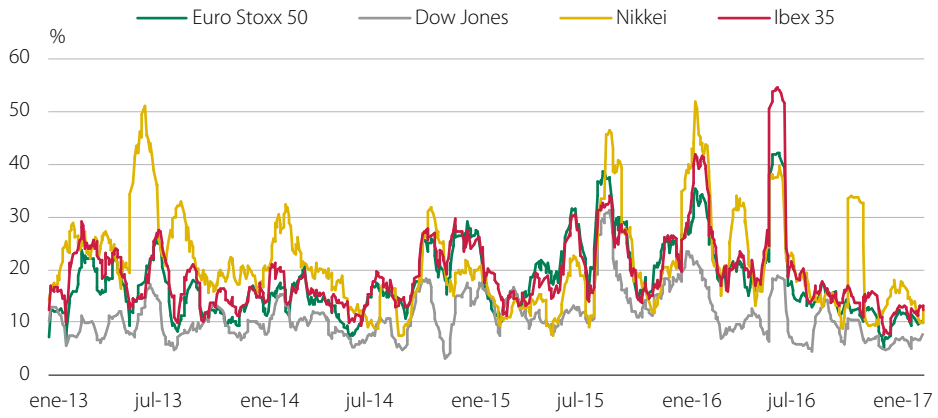
Fuente: Thomson Datastream.

En las bolsas de las economías emergentes se observaron revalorizaciones significativas durante 2016, especialmente en las bolsas latinoamericanas, en línea con el proceso de recuperación de varias economías de la zona, que se vio favorecido por el aumento del precio de las materias primas (véase cuadro 1.1). Únicamente las bolsas relacionadas con la economía china mostraron un resultado más desfavorable en el año, afectadas por las pérdidas del primer trimestre, que se originaron tras las dudas existentes en relación con la posible desaceleración del gigante asiático. En el conjunto del ejercicio las cotizaciones de la renta variable emergente siguieron una pauta creciente. En particular, el índice MSCI de mercados emergentes se incrementó un 7,1 % en 2016. Además, la prima de riesgo de la deuda emergente, evaluada a través del índice EMBI, mostró un repunte notable a principios de 2016, cuando superó los 500 p.b. (véase gráfico 1.13), pero después disminuyó de forma significativa para finalizar el ejercicio en 365 p.b. (446 p.b. en diciembre de 2015).

9 También fue notable la revalorización en moneda local del índice británico FTSE 100, concretamente un 14,4 %; sin embargo, si se tiene en cuenta la depreciación de la libra en el año (16,7 %), la variación del índice de renta variable en euros fue negativa (1,9 %).

Volatilidad histórica[1] 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

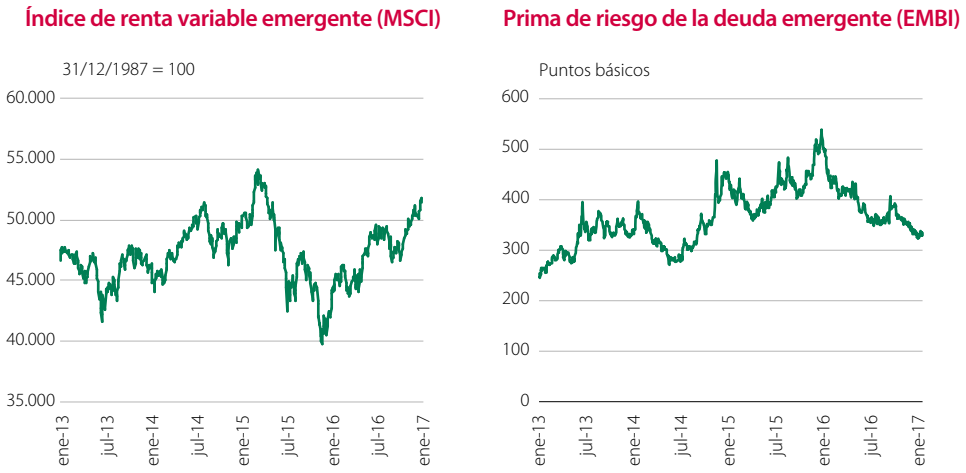
CUADRO 1.1

Bolsa	Índice	Var.[1] (%)				
Países desarrollados		**2012**	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**
EE. UU.	Dow Jones Ind. A.	7,3	26,5	7,5	-2,2	13,4
EE. UU.	Nasdaq Composite	15,9	38,3	13,4	5,7	7,5
Japón	Topix	18,0	51,5	8,1	9,9	-1,9
Reino Unido	FTSE 100	5,8	14,4	-2,7	-4,9	14,4
Zona del euro	Euro Stoxx 50	13,8	17,9	1,2	3,8	0,7
Euronext	Euronext 100	14,8	19,0	3,6	8,0	3,0
Alemania	Dax 30	29,1	25,5	2,7	9,6	6,9
Francia	Cac 40	15,2	18,0	-0,5	8,5	4,9
Italia	Mib 30	7,8	16,6	0,2	12,7	-10,2
España	Ibex 35	-4,7	21,4	3,7	-7,2	-2,0
Latinoamérica y Asia						
Argentina	Merval	15,9	88,9	59,1	36,1	44,9
Brasil	Bovespa	7,4	-15,5	-2,9	-13,3	38,9
Chile	IGPA	4,7	-13,5	3,5	-3,8	14,2
México	IPC	17,9	-2,2	1,0	-0,4	6,2
Perú	IGBL	5,9	-23,6	-6,1	-33,4	58,1
Corea del Sur	Korea Cmp Ex	9,4	0,7	-4,8	2,4	3,3
Hong Kong	Hang Seng	22,9	2,9	1,3	-7,2	0,4
China	Shangai Composite	3,2	-6,7	52,9	9,4	-12,3
India	BSE	30,0	5,9	32,3	-3,2	3,6

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

En general, las bolsas han continuado revalorizándose en los primeros meses de 2017. Se observan ganancias superiores en los índices estadounidenses, impulsados por las expectativas suscitadas por la posible aplicación de una política fiscal más expansiva y la desregulación de algunas industrias estratégicas, mientras que en Europa algunos índices se han visto afectados por el incremento de la incertidumbre política. En cuanto a la volatilidad, en las principales bolsas esta se ha mantenido en niveles reducidos desde el comienzo del año.

Evolución de los mercados financieros en las economías emergentes GRÁFICO 1.13

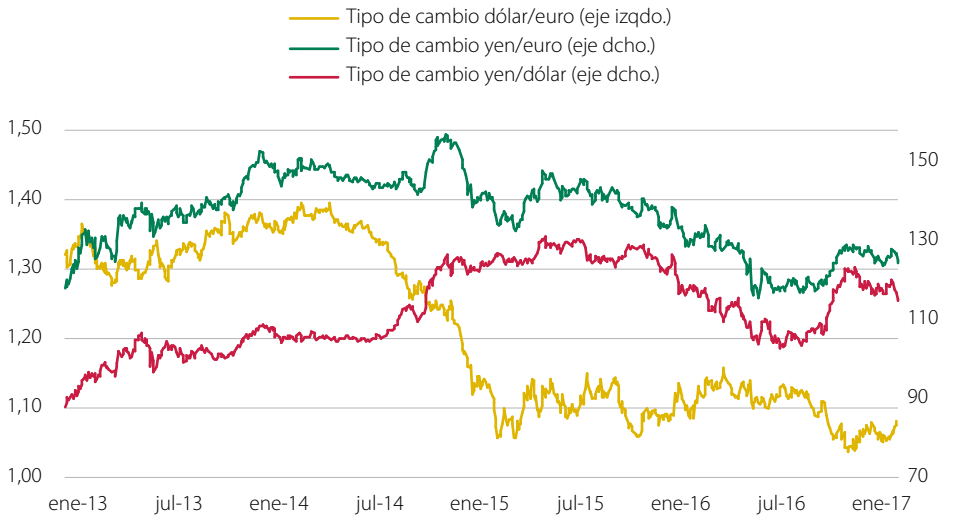


Fuente: Thomson Datastream y Bloomberg.

El dólar se apreció con fuerza respecto a las divisas más importantes en los últimos meses de 2016

En los mercados de cambios, el euro tendió a apreciarse respecto al dólar hasta los meses de primavera, cuando alcanzó un máximo de 1,15 dólares por euro. Esta tendencia se revirtió en la segunda mitad del ejercicio, acentuándose en las últimas semanas de 2016 tras conocerse el resultado de las elecciones en EE. UU. El tipo de cambio descendió hasta 1,04 dólares por euro en diciembre. En cuanto a la divisa japonesa, se apreció durante buena parte del año respecto al euro y al dólar, pero esta tendencia se revirtió en el último trimestre, en el que perdió valor. A finales de 2016, el tipo de cambio del yen respecto al euro se situaba en 123 yenes por euro, por debajo de los 131 yenes por euro de finales de 2015 (véase gráfico 1.14). Durante los primeros meses de este año tanto el euro como el yen se han apreciado respecto al dólar.

Tipo de cambio del euro frente al dólar y al yen GRÁFICO 1.14



Fuente: Thomson Datastream.

1.2 Entorno económico y financiero español

En 2016 se mantuvo el dinamismo de la actividad económica y del empleo y la inflación repuntó a finales de año

En 2016 la tasa de crecimiento del PIB de la economía española se mantuvo inalterada con respecto a la observada el año anterior y se situó muy por encima del registro de la zona del euro: 3,2 % (0,7 % en el cuarto trimestre) en España y 1,7 % (0,4 % en el cuarto trimestre) en la zona del euro.

La aportación de la demanda nacional al crecimiento del PIB descendió 0,5 puntos porcentuales en 2016, hasta los 2,8 p.p., disminución que fue compensada por un aumento de la contribución del sector exterior. Respecto a la demanda interna, se aceleró el crecimiento del consumo privado (del 2,8 % al 3,2 %), mientras que se ralentizaron tanto la formación bruta de capital fijo (del 6,0 % al 3,1 %) como el consumo público (del 2,0 % al 0,8 %). En cuanto al sector exterior, el crecimiento de las exportaciones se moderó (del 4,9 % al 4,4 %), si bien el de las importaciones también lo hizo y con mayor intensidad (del 5,6 % al 3,3 %), de manera que la aportación del sector exterior al crecimiento del PIB pasó a ser positiva (de -0,1 a 0,5 p.p.).

Desde el punto de vista de la oferta, todas las ramas mostraron avances más intensos que en 2015, salvo el sector de la industria y energía, cuya tasa de variación anual se situó en el 2,4 % en 2016 (5,5 % en el año anterior). El valor añadido de las ramas primarias creció un 3,4 % (-2,9 % en 2015), el de la construcción aumentó un 2,5 % (0,2 % el ejercicio anterior) y el del sector de los servicios lo hizo un 3,4 % (2,6 % en 2015).

Después de haber mostrado valores negativos hasta agosto de 2016, la tasa de inflación aumentó de manera considerable en los últimos meses, como consecuencia del incremento de los precios de la energía. Así, a finales de 2016 la inflación se situaba en el 1,6 % (casi un punto porcentual más que en noviembre), para repuntar aún más en los primeros meses de 2017 (2,3 % en marzo). La evolución de los componentes que forman la inflación subyacente, una medida que excluye los elementos más volátiles del índice como la energía o los alimentos frescos, fue mucho más estable en su conjunto: se situó en el 0,8 % de media en 2016 y en el 1 % durante el primer trimestre de 2017. Por su parte, el diferencial de inflación con la zona del euro, que fue de -0,6 p.p. de media en 2016, se situó alrededor de 1 p.p. en los dos primeros meses de 2017, para reducirse parcialmente en marzo, hasta 0,6 p.p.

En el mercado laboral el empleo creció un 2,9 %, un avance similar al observado en el año anterior (3 %). La creación de 463.000 puestos de trabajo netos a lo largo del año hizo que el número de ocupados alcanzara los 17,51 millones al finalizar 2016, en términos ajustados de estacionalidad y calendario. Por su parte, la tasa de paro disminuyó hasta el 18,6 % en el cuarto trimestre del ejercicio y la media anual se situó en el 19,6 %, muy por debajo del registro de 2015 (22,1 %). La tasa de variación interanual de los costes laborales unitarios fue negativa durante todo el año pasado, pues el avance de la productividad aparente del trabajo (0,37 % de media) superó ampliamente la variación de la remuneración por asalariado (que apenas registró un 0,01 % de media).

Indicadores de la economía española CUADRO 1.2

	2012	2013	2014	2015	2016
PIB	-2,9	-1,7	1,4	3,2	3,2
Consumo privado	-3,6	-3,2	1,6	2,8	3,2
Consumo público	-4,7	-2,1	-0,3	2,0	0,8
Formación bruta de capital fijo, de la que:	-8,6	-3,4	3,8	6,0	3,1
bienes de equipo	-6,2	4,9	8,1	8,8	5,0
Exportaciones	1,1	4,3	4,2	4,9	4,4
Importaciones	-6,4	-0,5	6,5	5,6	3,3
Sector exterior (contribución al crecimiento, p.p.)	2,2	1,5	-0,5	-0,1	0,5
Empleo[1]	-4,8	-3,4	1,1	3,0	2,9
Tasa de paro (% de la población activa)	24,8	26,1	24,4	22,1	19,6
Índice de precios de consumo	2,4	1,4	-0,2	-0,5	-0,2
Saldo cuenta corriente (% PIB)	-0,2	1,5	1,1	1,4	2,0
Saldo AA. PP. (% PIB)[2]	-10,5	-7,0	-6,0	-5,1	-4,5

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 2012, 2013, 2014, 2015 y 2016 por una cuantía del 3,7 %, 0,4 %, 0,1 %, 0,1 % y 0,2 % del PIB, respectivamente.

El déficit de las Administraciones públicas (AA. PP.) se redujo hasta el 4,5 % del PIB en 2016 (4,3 % si se excluyen las ayudas financieras), una cifra ligeramente inferior al objetivo fijado para el conjunto del año (4,6 %) y más de medio punto por debajo del registro de 2015. El desglose por Administraciones revela un leve aumento del déficit de la Administración central (pasó del 2,59 % al 2,7 % del PIB), y, por el contrario, una disminución cuantiosa del de las comunidades autónomas, que prácticamente se redujo a la mitad (pasó del 1,74 % al 0,82 % del PIB)[10]. También mejoró el saldo de las corporaciones locales, cuyo superávit aumentó del 0,47 % al 0,64 % del PIB. Por su parte, los fondos de la seguridad social mostraron un registro peor en 2016 (su déficit pasó del 1,22 % al 1,62 % del PIB). A su vez, la deuda agregada de las AA. PP., según el Protocolo de Déficit Excesivo (PDE), se redujo ligeramente en el segundo semestre, hasta el 99,4 % del PIB, tras alcanzar el 101,1 % a mitad de 2016 (99,8 % al finalizar 2015). En la última actualización del Plan Presupuestario de 2017, los objetivos de déficit se han fijado en el 3,1 % del PIB para 2017, el 2,2 % para 2018 y el 1,3 % para 2019[11].

La capacidad de financiación de la economía española frente al resto del mundo continuó aumentando en 2016

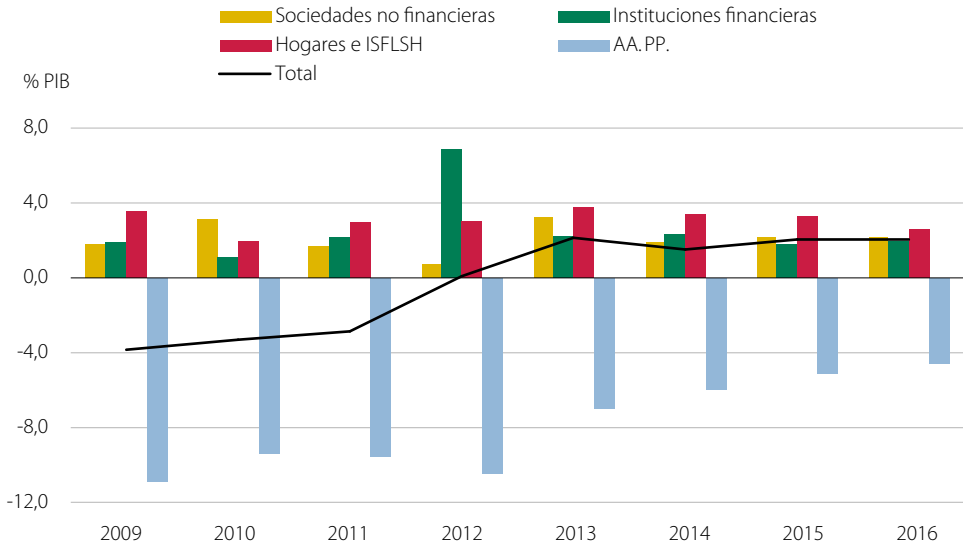
En 2016 la inversión de la economía en activos no financieros se incrementó por tercer año consecutivo. El aumento del ahorro fue superior, si bien el descenso del saldo positivo de las transferencias netas de capital frente al exterior neutralizó la mejora del saldo de las operaciones corrientes. Como resultado, la capacidad de financiación agregada

10 El resultado fiscal de las comunidades autónomas está influido por el incremento de los recursos autonómicos derivados de la aplicación del sistema de financiación, que aumentaron más de 8.200 millones de euros en 2016. Once comunidades autónomas cumplieron con el objetivo de déficit.

11 Estas cifras son inferiores a las estimaciones publicadas por la Comisión Europea en el mes de febrero (3,5 % en 2017 y 2,9 % en 2018).

permaneció, en términos del PIB, en la misma tasa que en 2015 (el 2,0 %). Por sectores, se mantienen algunas de las tendencias observadas en años anteriores. En particular, destaca la disminución de la capacidad de financiación de los hogares (desde el 3,2 % del PIB en 2015 hasta el 2,6 %) y el descenso de la necesidad de financiación de las AA. PP. (desde el 5,1 % hasta el 4,5 % del PIB). Por su parte, las sociedades no financieras, que mostraban una necesidad de financiación significativa durante los años anteriores a la crisis, presentan desde 2009 capacidad de financiación, con un nivel que parece haberse estabilizado durante los dos últimos ejercicios en torno al 2 % del PIB.

Capacidad (+)/necesidad (-) de financiación de la economía española GRÁFICO 1.15



Fuente: Banco de España.

Prosigue la mejora de la situación patrimonial de los hogares

Los últimos datos de posición patrimonial de los hogares revelan que en 2016 la tasa de ahorro disminuyó ligeramente hasta valores algo por debajo del 8 % de su renta bruta disponible (RBD), al igual que las ratios de endeudamiento y de carga financiera, manteniendo la tendencia de los últimos años. En el caso de la ratio de endeudamiento, que se redujo desde el 106,9 % de la RBD a finales de 2015 hasta el 102 % en diciembre de 2016, se observó tanto una reducción en el nivel de las deudas como un incremento en el nivel de renta disponible. Con respecto a la ratio de carga financiera, que pasó del 12,1 % de la RBD al 11,7 % en los mismos periodos, hay que tener en cuenta además el descenso del coste de los préstamos. La riqueza neta de los hogares se incrementó durante 2016 como consecuencia de la revalorización de los activos inmobiliarios y el descenso de los pasivos.

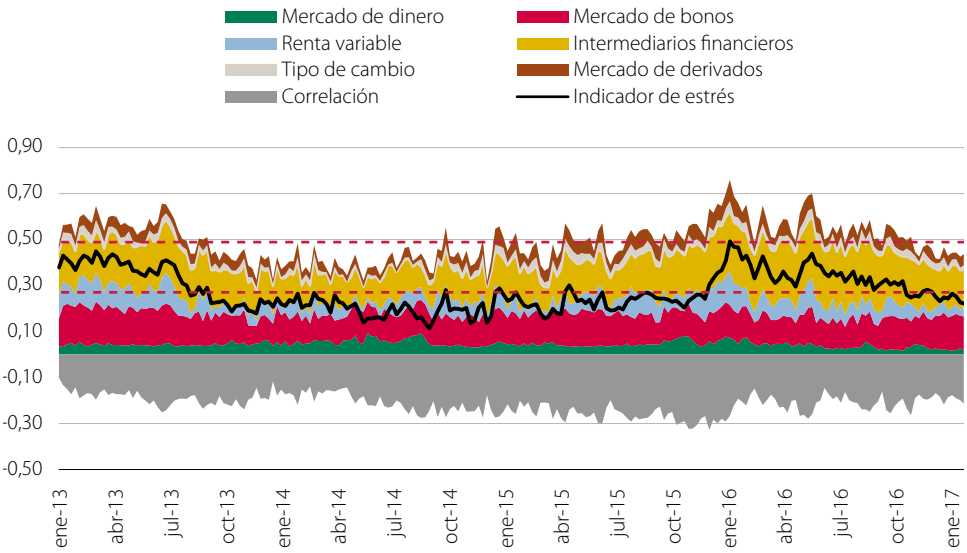
Las inversiones financieras netas de los hogares supusieron un importe equivalente cercano al 3,5 % del PIB en 2016, por encima del registro del ejercicio anterior (1,9 %). Su composición fue similar a la observada en 2015. Así, los hogares realizaron desinversiones significativas en depósitos a plazo y en valores de renta fija (5,4 % del PIB), activos que siguen proporcionando una rentabilidad escasa debido a los bajos tipos de interés, e invirtieron en las categorías más líquidas –efectivo y depósitos a la vista– (6,4 % del PIB), en fondos de inversión (1,5 %) y en reservas técnicas de seguro (1,2 %).

El indicador de estrés de los mercados financieros repuntó transitoriamente en los momentos de mayor incertidumbre, relacionados con China y el *Brexit*

El indicador de estrés de los mercados financieros españoles repuntó a principios y mediados del año pasado, coincidiendo con los momentos de mayor incertidumbre: el primero, en torno a la desaceleración del crecimiento de las economías emergentes, en particular de China, y el segundo, tras el referéndum en el que se votó en favor del abandono de la UE por parte del Reino Unido. En el primer episodio, el indicador alcanzó un valor de 0,49, que se corresponde con un nivel de estrés considerado como medio-alto, y en el segundo el indicador se situó en 0,44, compatible con un nivel de estrés medio (véase gráfico 1.16). Por sectores, los niveles de estrés más elevados se observaron en el segmento de intermediarios financieros, debido a las caídas de las cotizaciones de los bancos, aunque han tendido a reducirse en los últimos meses.

En los primeros meses de 2017, el indicador de estrés se mantiene por debajo de 0,30, valor que se corresponde con un nivel de riesgo medio-bajo. Lo más significativo tal vez sea el aumento observado en el segmento de bonos, donde las condiciones de liquidez han empeorado ligeramente y la volatilidad se ha incrementado tras las elecciones presidenciales estadounidenses[12].

Indicador de estrés de los mercados financieros españoles[1] GRÁFICO 1.16



Fuente: CNMV. (1) Véase nota al pie 7.

12 Para un mayor detalle sobre la evolución reciente de este indicador y sus componentes, véase la publicación trimestral *Nota de Estabilidad Financiera* (http://www.cnmv.es/portal/Menu/Publicaciones-CNMV.aspx) , así como las series estadísticas de la CNMV (Indicadores de estrés de los mercados), disponibles en http://www.cnmv.es/portal/Publicaciones/estadisticas.aspx. Para una mayor información sobre la metodología de este indicador, véase Cambón M.I. y Estévez, L. (2016). «A Spanish Financial Market Stress Index (FMSI)», en *Spanish Review of Financial Economics* 14, pp. 23-41 o como Documento de Trabajo de la CNMV n.º 60 (http://www.cnmv.es/portal/Menu/Publicaciones-CNMV.aspx).

El papel de la CNMV en el mantenimiento de la estabilidad financiera

RECUADRO 1.1

El concepto de estabilidad financiera tiene que ver con todo aquello que permite que el sistema financiero realice de manera correcta su función de intermediación entre el ahorro y la inversión de una economía. Dentro de un sistema financiero estable, cualquier alteración o desequilibrio que sufra una parte del sistema debería ser absorbido sin consecuencias significativas para la economía real, otras partes del sistema financiero nacional o los sistemas financieros de otros países.

Hasta hace poco la identificación y medición del riesgo sistémico y, de manera más general, el seguimiento de las condiciones de estabilidad financiera se han realizado en el ámbito de los bancos centrales. Sin embargo, la crisis financiera global y el incremento de la desconfianza en el sistema financiero, sobre todo tras la caída de Lehman Brothers, puso de manifiesto la necesidad de abordar estas tareas desde un punto de vista más amplio, que tuviera en cuenta la complejidad actual del sistema financiero, en particular la dimensión y la influencia de los mercados de capitales, y no se limitara al ámbito puramente bancario. El nuevo enfoque profundiza en la medición e identificación del riesgo sistémico y en el seguimiento de las condiciones de estabilidad financiera por parte de todas las autoridades, y supone la asunción de un papel relevante en dichas tareas de otros supervisores financieros además de los bancarios, sobre todo los de valores y mercados, y los de seguros y pensiones de jubilación.

En España, la coordinación e intercambio de información entre supervisores se realiza en varios niveles, aunque no se dispone todavía de una autoridad macroprudencial similar a las existentes en otros países europeos. Su constitución favorecería, sin duda, la coordinación de todas las instituciones implicadas en el mantenimiento de la estabilidad financiera y la eficacia de la política macroprudencial en el país. En ausencia de dicha autoridad macroprudencial, y aunque en España, como en muchos otros países, la legislación no contempla de forma explícita dentro del mandato del supervisor de valores, en este caso la CNMV, una asignación de funciones relacionadas con la estabilidad financiera y el riesgo sistémico, una interpretación adecuada de la regulación y del contexto económico y financiero hizo que estos trabajos empezaran a gestarse en el seno de la institución ya en 2007.

De una manera formal, el Reglamento de Régimen Interior de la CNMV recoge desde 2016 la necesidad de realizar: i) un análisis y seguimiento en profundidad de los riesgos relacionados con la estabilidad financiera, ii) una gestión adecuada de la política macroprudencial dentro del perímetro de competencias de la institución y iii) una coordinación eficaz de la participación de la CNMV en todos los grupos de trabajo que tratan sobre esta área. El desarrollo y la coordinación de la mayoría de estas tareas se centralizan en el Departamento de Estudios, Estadísticas y Publicaciones, integrado en la Dirección General de Política Estratégica y Relaciones Internacionales. Más recientemente, el Plan de Actividades de la CNMV de 2017 ha determinado que una de las cuatro líneas estratégicas de la institución está relacionada con el análisis de las implicaciones que tienen los mercados de valores para la estabilidad financiera.

El desarrollo por parte de la CNMV de tareas relacionadas con la identificación del riesgo sistémico y el mantenimiento de la estabilidad financiera está en línea con el mandato en esa materia atribuido por la legislación europea a ESMA y con las recomendaciones de IOSCO, que incluyen desde 2011 este cometido entre los principales que se contemplan para los supervisores de valores.

A continuación se describen los ámbitos principales en los que la CNMV aborda las cuestiones relacionadas con el riesgo sistémico y la estabilidad financiera:

– Enfoque analítico. El proceso de evaluación e identificación de riesgos que realiza la CNMV tiene en cuenta: i) el tamaño de las entidades supervisadas (en general, reducido desde un punto de vista de riesgo sistémico), ii) la naturaleza de los mercados y su papel como posible transmisor o amplificador de riesgos y iii) la conducta de los participantes de los mercados.

  Los trabajos de análisis se basan en la recopilación de datos de carácter interno (procedentes sobre todo de las tareas de supervisión) y externo (por ejemplo, de bases de datos comerciales) y la generación de indicadores de riesgo en diferentes parcelas: i) sobre el sistema financiero en general[1] (indicadores de estrés de los mercados o mapas de color) y ii) sobre sectores supervisados por la institución, fundamentalmente, la industria de fondos de inversión, los intermediarios financieros o los propios mercados de valores. En el ámbito de los fondos de inversión destacan, por ejemplo, los análisis relacionados con la liquidez de la cartera de estas instituciones o con el apetito por el riesgo que muestran los inversores y la realización de pruebas de estrés. En el caso de los mercados financieros, se implementan indicadores para identificar riesgos de mercado, de liquidez y de contagio entre diferentes clases de activos.

– Cooperación e intercambio de información a nivel nacional e internacional. La CNMV colabora con otros supervisores financieros nacionales y con otras instituciones europeas o internacionales en la identificación, medición y prevención del riesgo sistémico.

  En el ámbito europeo, la CNMV participa en CEMA (Committee for Economic and Markets Analysis), un comité que desarrolla su trabajo en el seno de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA), y en la Junta Europea de Riesgo Sistémico (ESRB), con colaboración tanto en el comité técnico (Advisory Technical Committee, ATC) como en la Junta General (General Board). También tiene representación en dos grupos de expertos que analizan el apalancamiento y la liquidez de los fondos de inversión y la evolución del *shadow banking*. Asimismo, la CNMV participa en el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) en dos parcelas diferentes: colabora en el grupo de expertos de *shadow banking* (SBEG) y en el comité permanente de implementación de estándares (SCSI).

– Herramientas macroprudenciales. La CNMV dispone de un conjunto de herramientas originadas en el marco de sus tareas de supervisión microprudencial y que, hasta cierto punto, también se pueden entender como

herramientas que podrían ayudar a contener el eventual desarrollo de perturbaciones de naturaleza más agregada o el impacto de riesgos idiosincráticos originados en aquellas entidades con mayor peso en el sistema. En el ámbito de los fondos de inversión, destacan aquellas relacionadas con los coeficientes de liquidez, los límites al apalancamiento o a la concentración de inversiones en determinados productos o mercados, las pruebas de estrés, la posibilidad de suspender los reembolsos en momentos determinados, etc. En el ámbito de los intermediarios financieros (sociedades y agencias de valores), destacan los requisitos de capital, que son similares a los de las entidades de crédito, de acuerdo con la normativa europea. Las infraestructuras de los mercados como las entidades de contrapartida central (ECC) –que desempeñan un papel cada vez más importante en los mercados financieros, sobre todo debido a la centralización de la liquidación de derivados OTC estandarizados que contempla la legislación europea y de otros países industrializados– también deben satisfacer determinados requisitos de capital.

Otra tipología de herramientas macroprudenciales importante es la que está relacionada con los procedimientos de resolución de entidades contemplados en la normativa europea, que afectan de momento a las entidades de crédito y a las empresas de servicios de inversión (fundamentalmente a las sociedades de valores), aunque la Comisión Europea ha presentado recientemente una propuesta legislativa para extenderlos también a las ECC (véase recuadro 5.2). La relevancia de estos procedimientos propició la creación de la Unidad de Resolución dentro de la CNMV, en su calidad de autoridad competente en esta materia (fase preventiva) para las empresas de servicios de inversión (en el apartado 11.1.3 puede consultarse el detalle sobre las actuaciones de la CNMV en el ejercicio de estas competencias en 2016).

Asimismo, la CNMV también forma parte del Colegio de Supervisores del euríbor, constituido al amparo de la reciente normativa europea en relación con los índices de referencia (véase recuadro 10.1). Esta legislación surgió como reacción a las manipulaciones, por parte de algunas entidades financieras que contribuían al cálculo de estos índices, que se han detectado durante los últimos años. El euríbor tiene un peso notable en los mercados financieros españoles y europeos, sobre todo en los mercados de productos derivados, donde se utiliza como referencia de un número elevado de contratos. En España, además, su peso es todavía mayor por su amplísimo uso en los préstamos hipotecarios.

Finalmente, cabe destacar la existencia de algunas herramientas que tienen un carácter más *ad hoc*. Un ejemplo de ellas es la prohibición de incrementar las posiciones cortas sobre determinados instrumentos financieros, que la CNMV utilizó en el contexto de la crisis de la deuda soberana. Esta decisión se tomó en dos ocasiones, en los años 2011 y 2012, motivada por la espiral de desconfianza y volatilidad que se produjo en los mercados españoles en los momentos de mayor incertidumbre de aquella crisis. Estas medidas tuvieron un ligero impacto negativo sobre la liquidez del mercado, pero redujeron sensiblemente los niveles de volatilidad.

– Publicaciones. Existen dos tipos de publicaciones en las que la CNMV da a conocer sus trabajos relacionados con la estabilidad financiera y la identificación de riesgos: unas periódicas (*Boletín de la CNMV* y *Nota de Estabilidad Financiera*) y otras sin periodicidad fija (serie Documentos de Trabajo). Dentro de las primeras destaca el informe «Los mercados de valores y sus agentes: situación y perspectivas[2]», que forma parte del *Boletín de la CNMV* y tiene carácter semestral, y la *Nota de Estabilidad Financiera*[3], que se publica trimestralmente. El primero de los informes, que comenzó a publicarse en 2008, realiza una descripción del entorno macroeconómico y financiero nacional e internacional e identifica los riesgos más relevantes que afectan a los mercados y los agentes que participan en ellos. La *Nota de Estabilidad Financiera*, de reciente creación (el primer número publicado corresponde a enero de 2017), realiza un análisis más detallado de las distintas categorías de riesgo (crédito, mercado, liquidez...) utilizando herramientas como los indicadores de estrés o los mapas de color. Por su parte, en la serie Documentos de Trabajo se tratan en profundidad temas específicos de interés dentro del ámbito de la estabilidad financiera (cálculos de redes, indicadores de contagio, análisis de la deuda de alta calidad[4]...).

1 Véase nota al pie 12 en este capítulo.
2 www.cnmv.es/portal/Publicaciones/Mercados.aspx.
3 www.cnmv.es/portal/Publicaciones/PublicacionesGN.aspx?id=51.
4 Los documentos de trabajo están disponibles en http://www.cnmv.es/portal//Publicaciones/monografias.aspx.

Los tipos a largo plazo cambian de tendencia a finales de año y registran aumentos cercanos a medio punto porcentual

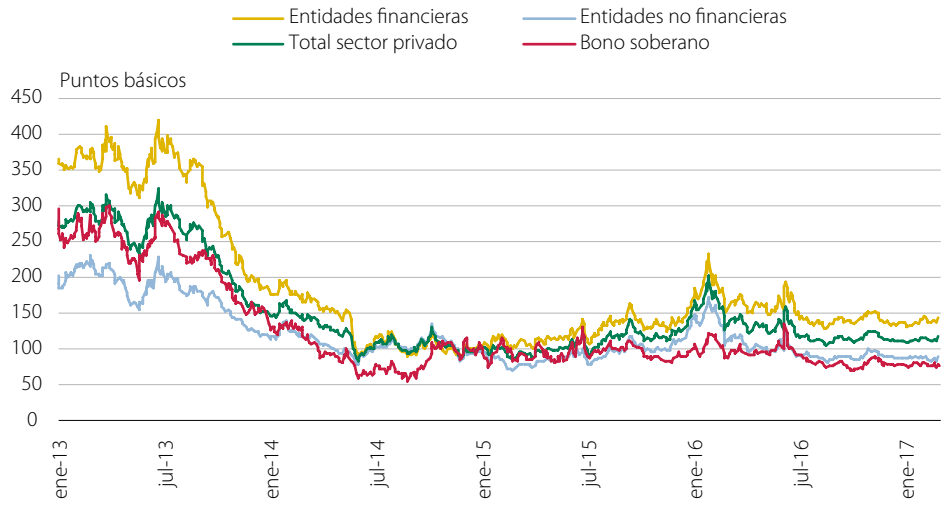
Los mercados de renta fija nacionales siguieron la tónica de los últimos años y mostraron descensos significativos de las rentabilidades hasta septiembre, como consecuencia del tono de la política monetaria del BCE y de las compras de instrumentos de deuda de mayor calidad en los momentos de mayor incertidumbre. Esta tendencia solo se revirtió en los últimos meses del ejercicio en los plazos más largos, tras el resultado de las elecciones presidenciales en EE. UU. En los activos de plazos más cortos los descensos se mantuvieron prácticamente durante todo el año, marcando nuevos mínimos históricos en varias categorías. Así, en los activos de deuda pública a tres, seis y doce meses, las rentabilidades se adentraron aún más en terreno negativo, pues finalizaron el año en el -0,47 %, -0,34 % y -0,25 %, respectivamente, entre 23 y 33 p.b. menos que a finales de 2015. Por el contrario, la rentabilidad de la deuda pública a diez años marcó un mínimo inferior al 1 % en agosto y después fue repuntando progresivamente hasta el 1,44 % a finales de año (1,72 % al final de 2015). Este incremento de las rentabilidades de la deuda a largo plazo se ha mantenido en los primeros meses de 2017.

Las primas de riesgo de crédito de los emisores españoles repuntaron transitoriamente, coincidiendo con los momentos de mayor incertidumbre, y superaron los 230 p.b. en el caso de las entidades financieras y los 170 p.b. en las no financieras a mediados de febrero (véase gráfico 1.17). A finales de año, las primas de riesgo de crédito se habían reducido considerablemente (136 p.b. para las entidades financieras y 90 p.b. para las no financieras). La prima de riesgo del bono soberano

se mantuvo en niveles reducidos a pesar del retraso en la formación del Gobierno y experimentó la mayor subida tras conocerse el resultado del referéndum en el Reino Unido, cuando el diferencial de rentabilidad con el bono alemán repuntó hasta los 169 p.b. Después se redujo notablemente y finalizó 2016 en 118 p.b., muy por debajo de la prima de riesgo del bono italiano (162 p.b.).

El volumen de emisiones brutas registradas en la CNMV en 2016 superó los 139.000 millones de euros, lo que supone un incremento del 1,8 % respecto al año anterior. Este avance tuvo su origen en el aumento de las titulizaciones (un 25 %, hasta los 35.505 millones de euros) y de los bonos simples (un 2,7 %, hasta los 40.168 millones). Dentro de estos últimos, cabe destacar el elevado volumen de las emisiones de la SAREB en el último mes del año[13]. Por su parte, las emisiones de renta fija de emisores españoles en el exterior se situaron en 58.387 millones de euros en 2016, un 11 % menos que en 2015. Este retroceso responde fundamentalmente a la disminución de las emisiones de pagarés (19 %), ya que las emisiones de bonos registraron un avance del 2,7 %. En el capítulo 3 puede consultarse el recuadro 3.1, en el que se comparan las emisiones de renta fija españolas en el exterior con las que realizan los emisores de otros países de nuestro entorno.

Prima de riesgo de los emisores españoles[1] GRÁFICO 1.17

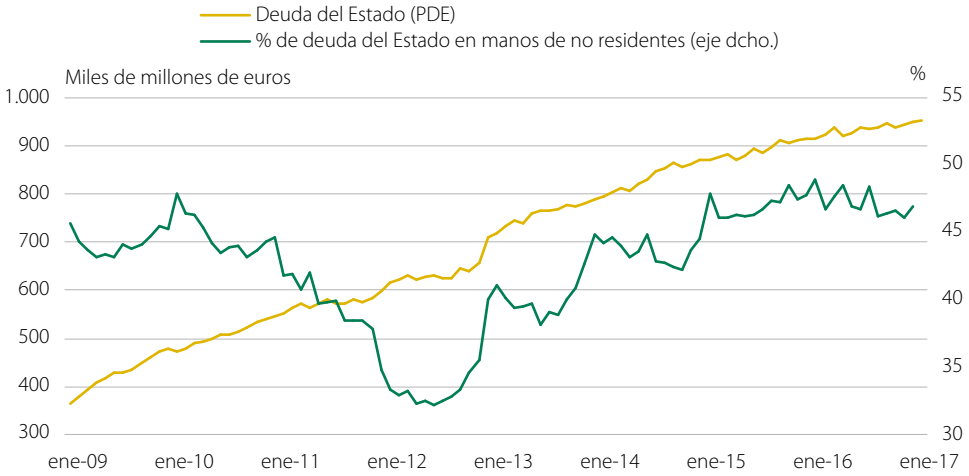


Fuente: Thomson Datastream. (1) Mercado de derivados de crédito. Vencimiento a cinco años. Media simple, salvo para el CDS del bono del Estado.

El Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF), que está destinado a la financiación de empresas de mediana dimensión mediante la emisión de títulos de renta fija y se enfoca a inversores institucionales, continuó incrementando su actividad en 2016. El importe nominal colocado en este mercado se situó en 2.204,6 millones de euros, casi tres veces más que en 2015. La mayor parte de las emisiones (80,8 %) se concentró en pagarés, debido a la flexibilidad de este mercado para emitir, mientras que las emisiones de bonos a medio y largo plazo fueron menos relevantes en términos relativos, pues las empresas pudieron acceder con mayor facilidad y en mejores condiciones a la financiación bancaria tradicional. La actividad en el mercado secundario fue reducida.

13 En diciembre de 2016, la SAREB realizó cuatro emisiones de bonos por un importe superior a los 30.000 millones de euros.

Deuda del Estado y porcentaje de deuda en manos de no residentes GRÁFICO 1.18



Fuente: Banco de España.

El entorno de tipos de interés muy bajos sigue condicionando los resultados del sector bancario

El desarrollo del negocio bancario continúa siendo complejo tanto en España como en el resto de Europa, como consecuencia del entorno actual de tipos de interés extremadamente reducidos, del elevado volumen de activos improductivos en los balances de las entidades y del afianzamiento de otras fuerzas competitivas (*shadow banking*, *FinTech*[14]...) que están teniendo un impacto significativo en las rentabilidades que ofrecen las entidades, muy por debajo de los registros medios históricos. Las entidades bancarias deben adaptarse al nuevo marco competitivo y uno de los retos más relevantes que deben afrontar sigue siendo el de la racionalización de costes para generar ganancias en cuanto a eficiencia. Afortunadamente, en el caso español la consolidación del crecimiento económico ha tenido consecuencias favorables para estas entidades, dado que ha permitido reducir sustancialmente su tasa de morosidad[15].

La cuenta de resultados de las entidades de depósito mostró un beneficio acumulado en 2016 de 6.086 millones de euros (9.312 millones en 2015). Los diferentes epígrafes de la cuenta revelan: i) un retroceso del margen bruto originado, fundamentalmente, por la disminución del margen de intereses, ii) la estabilidad de los gastos de explotación y iii) una caída de las pérdidas por deterioro de los activos financieros. El descenso interanual de los beneficios se explica no solo por la disminución del margen bruto, sino también por el incremento de las dotaciones y las mayores pérdidas por el deterioro de activos no financieros.

La financiación bancaria al sector no financiero residente (empresas y hogares) descendió a lo largo de 2016, aunque a un ritmo menor que en 2015. En la zona del euro, por el contrario, aumentó el crédito concedido tanto a corporaciones como a hogares, con tasas interanuales que a finales de 2016 se situaban en el 1,9 % y 2,1 %, respectivamente.

14 Véase recuadro 1.2 en relación con el Portal *FinTech* que la CNMV ha puesto en marcha recientemente.

15 La tasa de morosidad del sector cerró el año en el 9,1 %, cerca de un punto por debajo de las cifras de finales de 2015 y muy lejos de los máximos alcanzados en 2013 (13,6 %).

En el caso de las sociedades no financieras la variación interanual de la financiación fue del 0,2 % en diciembre (-0,4 % en el mismo mes de 2015). La contribución de la financiación a este sector de los valores distintos de las acciones y préstamos del exterior fue positiva pero insuficiente para compensar el retroceso de los préstamos de las entidades de crédito residentes.

Por el lado de los hogares, la financiación siguió un patrón similar a la de las empresas: el retroceso interanual registrado en diciembre de 2016 (-1,4 %) fue inferior al observado en el mismo mes del año anterior (-2,1 %). La variación fue negativa debido a la reducción de préstamos para la adquisición de vivienda (-3 %), que no pudo compensar el aumento del crédito para consumo (4,2 %).

El tamaño del sector bancario se redujo durante el último ejercicio, en línea con la tendencia observada en años recientes. En diciembre de 2016 el balance agregado de las entidades de crédito mostraba un volumen de activos de 2,65 billones de euros, lo que supone una disminución de 113.000 millones en comparación con el dato de cierre de 2015. En general, todas las fuentes de financiación redujeron su importe: el saldo de los depósitos disminuyó 74.000 millones de euros, el volumen de deuda emitido descendió 24.000 millones y el patrimonio cayó 8.000 millones. El volumen de financiación neto que las entidades bancarias obtienen del Eurosistema, por su parte, disminuyó durante el primer semestre del año y posteriormente aumentó hasta situarse en los 139.000 millones de euros en diciembre de 2016 (133.000 millones en el último mes de 2015).

Portal *FinTech* de la CNMV

RECUADRO 1.2

El avance de la tecnología en la industria financiera (*FinTech*), se ha convertido en una de las prioridades en las agendas de trabajo del sector debido a que su aplicación permite ofrecer modelos de negocio más orientados al inversor final e incrementar la eficiencia y la competitividad de las entidades que operan en este sector, incluidas las que actúan en los mercados de valores.

En España, existen modelos de negocio considerados como *FinTech* para los que ya existe una normativa concreta: las plataformas de financiación participativa mediante préstamos y valores. Pero también existen otras iniciativas no reguladas que consisten en procesos, productos o servicios innovadores relacionados, entre otros con el mercado de valores, como por ejemplo:

- Gestión de cartera automatizada.
- Tecnología del libro mayor distribuido (*Distributed Ledger Technology*, DLT).
- Canales de distribución alternativos aplicados al mercado de valores.
- *Big data.*
- Otras plataformas de financiación participativa.

Como respuesta al desarrollo de *FinTech*, diversos organismos supervisores europeos han decidido adoptar una estrategia proactiva. La mayoría de las iniciativas (Austria, Bélgica, Dinamarca, Estonia, Finlandia, Francia, Alemania, Liechtenstein y Suecia) se corresponden con portales de innovación. Estos portales funcionan como canales de comunicación informal donde los innovadores pueden informarse mejor acerca de las normas aplicables y los supervisores pueden conocer de primera mano las innovaciones que se producen en sus mercados, con sus riesgos y oportunidades. El Reino Unido y Países Bajos, además del portal de innovación, han establecido un espacio regulatorio seguro para que las empresas *FinTech* puedan probar sus innovaciones en un entorno controlado (*Regulatory Sandbox*).

En línea con sus colegas europeos, el pasado 23 de diciembre la CNMV puso en marcha su propio portal de innovación (Portal *FinTech*). Este portal tiene dos objetivos concretos:

– Facilitar ayuda a los promotores y entidades financieras sobre los aspectos normativos del mercado de valores que pudieran afectar a sus proyectos.

– Crear un espacio informal de comunicación con los promotores y entidades financieras sobre sus iniciativas en este ámbito.

La CNMV se ha comprometido a responder al solicitante en los tres días hábiles siguientes a la presentación de la solicitud. Las comunicaciones entre la CNMV y los usuarios del portal tienen un carácter informal, no estando reguladas por un procedimiento administrativo. Cuando el solicitante plantea preguntas sobre aspectos regulatorios, la CNMV intenta responderlas de la mejor forma y en el menor tiempo posible, teniendo en cuenta el carácter novedoso que suelen tener las actividades o el modelo de negocio al que se refiere su interlocutor.

En el caso de que una empresa *FinTech* esté interesada en presentar un proyecto de negocio, el equipo encargado del portal valora si el proyecto es realmente innovador y si es beneficioso para los inversores. Solo los proyectos de negocio en el ámbito de los mercados de valores que cumplan esos requisitos se atienden a través del portal. Para ello, se utilizan los siguientes criterios:

– Se consideran innovadores aquellos proyectos que no existan todavía en el mercado o cuya implantación sea limitada.

– Un proyecto es beneficioso para el inversor si mejora la calidad del producto o servicio, o si puede ofrecerlo a precios más bajos.

Una vez evaluados los proyectos, aquellos que se considere que requieren autorización por parte de la CNMV se derivan al departamento correspondiente cuando, atendiendo a la información suministrada, su modelo de negocio cumpla con la regulación en vigor. Los proyectos recibidos de otros sectores se derivan al Banco de España o a la Dirección General de Seguros (que, a su vez, remiten a la CNMV las consultas de entidades cuya competencia corresponda a esta institución).

La actividad del Portal *FinTech* está siendo intensa. A 28 de febrero de 2017, se habían recibido un total de 20 notificaciones. Además, se han mantenido contactos informales con diversas instituciones financieras que han comentado con la CNMV sus proyectos *FinTech*.

Los principales asuntos tratados con las empresas solicitantes de contacto a través del portal *FinTech* fueron los siguientes:

– Asuntos relacionados con la aplicabilidad o no a distintos tipos de proyectos de la regulación sobre plataformas de financiación participativas contemplada en la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial: plataformas que a través de páginas web captan recursos del público para proyectos propios o de terceros, plataformas para círculos cerrados de personas que no publicitan sus iniciativas, etc.

– Utilización de plataformas de *robo-advising,* tanto puro como combinado con un asesoramiento tradicional.

– Prestación de servicios de gestión de carteras y de recepción y transmisión de órdenes *online*.

– Digitalización de las distintas fases de la relación con el cliente por parte de las entidades supervisadas, desde la identificación de clientes hasta las obligaciones de remisión de información regulatoria.

Los beneficios de las sociedades cotizadas no financieras se incrementaron en 2016, en sintonía con el dinamismo de la actividad doméstica

El resultado agregado de las sociedades cotizadas no financieras se situó en 17.078 millones de euros en 2016. El análisis por sectores revela que en todos ellos se produjo un crecimiento notable tanto del resultado bruto de explotación como del resultado antes de impuestos, en línea con el dinamismo de la actividad económica doméstica (véase cuadro 1.3). Por su cuantía, destacan el incremento del resultado antes de impuestos de las empresas del sector de la energía (superior a 5.000 millones de euros) y el de las empresas del sector del comercio y los servicios (casi 2.800 millones de euros). El resultado consolidado del ejercicio se incrementó en las empresas energéticas un 75 %, hasta los 8.829 millones de euros en 2016, y en las industriales un 8,8 %, hasta los 4.913 millones, mientras que se redujo ligeramente en las de la construcción y los servicios inmobiliarios (-4,3 %). Las empresas del comercio y los servicios mostraron pérdidas en el conjunto del año que se explican por el comportamiento de una sociedad[16] que registró unas pérdidas muy elevadas en 2016. Es el comportamiento de esta entidad el que explica que el resultado agregado de las sociedades cotizadas no financieras haya descendido un 3,5 % respecto de 2015. Descontando la evolución de esa entidad, el resultado (consolidado) del ejercicio de las empresas de este sector habría aumentado un 23,8 % y el resultado de todas las entidades cotizadas no financieras lo habría hecho un 29,7 %.

16 Abengoa.

Evolución de los resultados por sectores: empresas cotizadas no financieras

CUADRO 1.3

	EBITDA[1]		Resultado antes de impuestos		Resultado (consolidado) del ejercicio	
Millones de euros	**2015**	**2016**	**2015**	**2016**	**2015**	**2016**
Energía	7.692	13.167	5.818	10.841	5.030	8.829
Industria	6.713	7.280	6.085	6.667	4.514	4.913
Comercio y servicios	9.649	12.808	3.824	6.621	4.716	-114
Construcción e inmobiliario	5.186	5.623	2.908	3.886	3.398	3.253
Ajustes	-60	83	46	192	39	197
Total agregado	**29.180**	**38.961**	**18.681**	**28.207**	**17.697**	**17.078**

Fuente: CNMV. (1) Resultado bruto de explotación.

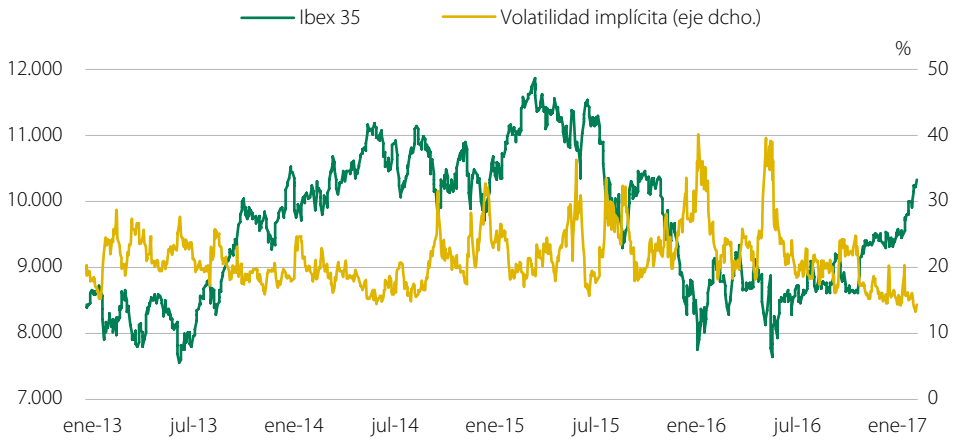
Por su parte, el nivel de deuda de estas sociedades se situó en 253.867 millones de euros a finales de 2016, lo que supone un ligero incremento del 0,5 % respecto al nivel del cierre de 2015. No se produjo un comportamiento homogéneo entre los distintos sectores, pues se observó un aumento en el nivel de deuda en las empresas del sector de la energía y del comercio y los servicios y un descenso en las empresas industriales y, sobre todo, en las empresas de la construcción e inmobiliarias (superior a los 2.800 millones de euros). La ratio de apalancamiento agregada (cociente entre el nivel de deudas y el patrimonio neto) del conjunto de empresas cotizadas no financieras se redujo desde 1,15 en 2015 hasta 1,11 en 2016. La ratio de cobertura de la deuda (cociente entre deuda y resultado de explotación) mejoró en 2016, al pasar de 8,7 a 6,5.

El Ibex 35 cede un 2 % en 2016 por la exposición de algunas de las grandes compañías a varios elementos de incertidumbre de origen externo

Los mercados de renta variable españoles tuvieron un año irregular, con fuertes descensos en las cotizaciones durante el primer semestre del año, acompañados de repuntes de la volatilidad, que se fueron disipando en los meses posteriores, pero no lo suficiente para compensar las pérdidas previas. La caída de los precios de la primera parte del ejercicio estuvo relacionada primero con la inquietud asociada a la desaceleración de la economía china y otras emergentes, la abrupta caída del precio del petróleo y, en menor medida, la incertidumbre política en el ámbito nacional. Las caídas posteriores se registraron tras el resultado del referéndum sobre la permanencia del Reino Unido en la Unión Europea, momento en que el Ibex 35 registró el mayor retroceso diario de su historia (12,4 %). En los meses siguientes, varios elementos permitieron que las cotizaciones se recuperaran de forma notable: la confirmación del mantenimiento de la política monetaria expansiva por parte del BCE, un escenario económico a nivel nacional e internacional más favorable y un entorno de mayor estabilidad política interna.

Evolución del Ibex 35 y de su volatilidad implícita

GRÁFICO 1.19



Fuente: Thomson Datastream.

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

CUADRO 1.4

	2012	2013	2014	2015	2016
Índices					
Ibex 35	-4,7	21,4	3,7	-7,2	-2,0
Madrid	-3,8	22,7	3,0	-7,4	-2,2
Ibex Medium Cap	13,8	52,0	-1,8	13,7	-6,6
Ibex Small Cap	-24,4	44,3	-11,6	6,4	8,9
FTSE Latibex All-Share	-10,7	-20,0	-16,1	-39,2	71,0
FTSE Latibex Top	-2,6	-12,4	-11,1	-34,6	67,8
Sectores[1]					
Petróleo y gas	-31,2	29,9	-9,8	-21,0	32,7
Químicas	-62,7	-34,6	-17,1	56,7	198,2
Materiales básicos	-5,6	25,4	17,8	-8,5	24,0
Construcción y materiales de construcción	-5,4	28,3	9,9	6,3	-4,3
Bienes industriales y servicios	17,8	39,7	-1,4	9,1	8,4
Salud	83,0	41,1	1,1	23,9	-7,8
Utilities	1,7	28,4	27,3	7,9	-0,7
Bancos	-4,4	23,1	8,1	-22,7	-1,1
Seguros	-2,8	44,7	-9,2	-5,1	15,5
Inmobiliaria	15,7	4,9	46,3	12,6	-5,0
Servicios financieros	3,4	31,5	5,3	-2,7	-1,3
Telecomunicaciones y medios de comunicación	-20,1	23,5	3,8	-8,2	-8,3
Consumo discrecional	56,8	18,9	-0,1	29,7	3,1
Consumo básico	13,3	19,7	-7,8	5,5	-6,0

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

En el conjunto del año el Ibex cedió un 2 %, un registro más desfavorable que en la mayoría de las plazas europeas, que se explica por la caída de la cotización de varias compañías españolas de gran tamaño con intereses en el Reino Unido y en algunas economías americanas que pueden verse perjudicadas por las decisiones del Gobierno estadounidense. En contraste con el Ibex 35, el índice de las empresas de menor

tamaño registró un avance del 8,9 % en 2016 (véase cuadro 1.4). El comportamiento de los distintos sectores no fue uniforme: los mayores avances se produjeron en los relacionados con el petróleo, el sector químico, los materiales básicos y los seguros, mientras que las mayores pérdidas se observaron en los sectores de telecomunicaciones, salud y consumo básico.

La capitalización de las bolsas creció por quinto año consecutivo aunque de forma muy leve (0,7 %), hasta alcanzar a finales de 2016 un importe de 630.995 millones de euros. El leve retroceso de las cotizaciones se vio compensado por la captación de nuevos fondos a través de las ampliaciones de capital realizadas por numerosas sociedades para fortalecer sus balances.

La volatilidad y la incertidumbre del mercado afectaron negativamente al volumen de contratación de renta variable en los mercados oficiales españoles, que registró un descenso del 32,4 % en 2016, situándose en 643.200 millones de euros, el nivel más bajo desde 2004. Las bolsas nacionales siguieron manteniendo la mayor parte de la negociación de los valores españoles, aunque se intensificó la pérdida de peso relativo en favor de otros mercados regulados y sistemas multilaterales de negociación (SMN), que en 2016 concentraron en torno al 28 % de la negociación (15,2 % y 20 % en 2014 y 2015, respectivamente). En el capítulo 2 se ofrece un mayor detalle sobre la evolución de la actividad en los mercados secundarios de renta variable.

1.3 Perspectivas del entorno económico y financiero

Según las previsiones publicadas en abril de este año por el FMI, el crecimiento del PIB mundial alcanzará el 3,5 % en 2017 y el 3,6 % en 2018. Estas tasas, aunque están sujetas a un elevado grado de incertidumbre debido al posible alcance de las políticas que aplicará el gobierno de EE. UU., se sitúan por encima del registro de 2016 (3,1 %). Para las economías avanzadas se espera un crecimiento del 2 % en 2017 y 2018, tasas superiores a la observada en 2016 (1,7 %), mientras que para las economías emergentes el pronóstico de la variación del PIB es de un 4,5 % para 2017 y un 4,8 % para 2018 (4,1 % en 2016).

En el contexto internacional, la nueva Administración estadounidense ha introducido algunos riesgos sobre las perspectivas de crecimiento globales. En concreto, la aplicación de restricciones a los intercambios comerciales y a la inmigración podría tener un impacto negativo sobre la economía mundial a medio y largo plazo; por su parte, la expectativa de una política fiscal más expansiva, que ya ha repercutido al alza en las rentabilidades de los activos de renta fija a medio y largo plazo, podría desencadenar nuevas correcciones en el precio de los activos financieros y repuntes en la volatilidad de los mercados a nivel global.

En Europa, el incremento de la incertidumbre y la fragmentación política en algunos países podría dar lugar a una ralentización de las reformas estructurales en marcha y a una reavivación de las dudas sobre la sostenibilidad de la deuda pública de algunas economías de la zona del euro. Así, serán relevantes tanto la evolución de las negociaciones relacionadas con el abandono de la Unión Europea por parte del Reino Unido –el Gobierno británico ya inició formalmente el proceso de separación a finales de marzo– como las elecciones en Francia y Alemania que tendrán lugar este año. También existen riesgos en torno al negocio del sector bancario, especialmente en Europa, por las dificultades que están experimentando las entidades para

obtener una rentabilidad mayor en el actual entorno de tipos de interés reducidos, el volumen elevado de activos de mala calidad en algunos países, los altos costes operativos y la competencia creciente de otras entidades (empresas *FinTech* y entidades dentro del ámbito del *shadow banking* o de las finanzas basadas en el mercado).

En cuanto a la economía española, el FMI prevé una moderación del crecimiento durante los dos próximos años, que se situará en el 2,6 % en 2017 y en el 2,1 % en 2018 según sus pronósticos; esto supone un aumento de cuatro y dos décimas, respectivamente, en comparación con su última previsión de octubre (la revisión es de tres décimas al alza en 2017, si se compara con sus proyecciones actualizadas en enero de este año, manteniéndose la previsión para 2018). A pesar de dicha moderación, que se explica por la ralentización del consumo privado, el avance del PIB español se mantendría por encima de las tasas esperadas para la zona del euro (1,7 % y 1,6 % en 2017 y 2018, respectivamente). En este contexto, persisten los retos relacionados con la elevada tasa de paro y con el proceso de consolidación fiscal, si bien se han producido mejoras en ambas parcelas durante los últimos años, favorecidas por el dinamismo de la actividad doméstica. También existen riesgos relacionados con el desarrollo de la actividad de los bancos debido a la presencia de elementos de la misma naturaleza que en otras economías europeas. Finalmente, cabe señalar la incertidumbre a la que se enfrentan aquellas empresas con gran exposición a las economías latinoamericanas y a la del Reino Unido, que pueden verse afectadas por las políticas del Gobierno estadounidense y por el abandono británico de la Unión Europea.

II Mercados y emisores

2 Mercados de renta variable

Las cotizaciones en los mercados de renta variable españoles siguieron una trayectoria irregular durante el ejercicio, con notables retrocesos durante el primer semestre que se vieron compensados en gran medida por avances en el segundo, de modo que el año se cerró con una ligera pérdida en el Ibex 35. A pesar de ello, se produjo un ligero incremento de la capitalización gracias a las ampliaciones de capital. Las entidades financieras volvieron a tener un peso significativo en la captación de nuevos fondos.

La actividad negociadora experimentó un notable descenso, tanto si se atiende solo a la contratación en las bolsas españolas como a la contratación total en los valores españoles admitidos a negociación en ellas, en la que participan con una cuota significativa y creciente plataformas de contratación radicadas en otros países, sobre todo en el Reino Unido. En 2016 se observó un nuevo incremento de esta cuota, cuyo inicio coincidió con la puesta en marcha de la primera fase de la reforma del sistema de compensación, liquidación y registro en España (véase capítulo 5). En agosto alcanzó un máximo, para retroceder durante los meses siguientes, aunque el año se cerró con un nivel superior al de 2015. En el presente capítulo, el recuadro 2.1 ofrece una panorámica del impacto en los mercados regulados operados por BME de la contratación en dichas plataformas, así como una comparación con los principales mercados regulados europeos.

2.1 Panorama general

Los mercados de renta variable españoles iniciaron 2016 con retrocesos significativos en las cotizaciones y una volatilidad notable, alimentados como en otros mercados por las dudas sobre las economías emergentes, si bien el mercado español mostró una sensibilidad especial hacia la evolución económica en Brasil y México, países donde algunas de las principales compañías españolas mantienen importantes intereses. El Ibex 35 retrocedió un 8,6 % en el primer trimestre y continuó acumulando pérdidas durante el segundo. De hecho, las pérdidas se acentuaron tras conocerse el resultado del referéndum en el Reino Unido, país en el que la exposición al riesgo de algunas grandes empresas españolas es también significativa, aunque se corrigieron parcialmente durante los días siguientes, y el trimestre se cerró con un retroceso del 6,4 %. Las expectativas sobre un cambio de orientación en la política monetaria en Estados Unidos y la posibilidad de que las subidas de los tipos de interés se trasladasen a los mercados europeos contribuyeron, asimismo, al descenso de las cotizaciones durante esa parte del año.

En contraste con el primer semestre, la evolución de las cotizaciones en los dos últimos trimestres fue claramente positiva y el Ibex 35 pudo recuperar la mayor parte de las pérdidas acumuladas al finalizar el año. El cambio de signo en la trayectoria de las cotizaciones se vio favorecido, principalmente, por la confirmación

de la continuidad de las medidas de política monetaria expansiva del BCE[1] y por la consolidación de un entorno interno de crecimiento económico y mayor estabilidad política. La mejora se produjo a pesar de las incertidumbres generadas por el resultado de las elecciones presidenciales estadounidenses, en particular por la posibilidad de que conllevase una aceleración en el calendario y la intensidad de las subidas de tipos de interés de la Reserva Federal[2]. El Ibex 35 avanzó un 7,5 % durante el tercer trimestre y un 6,5 % en el cuarto. El año se cerró con un ligero retroceso del 2 %. Como se ha indicado, el comportamiento del Ibex 35 quedó por debajo del alcanzado por los principales índices europeos, salvo el Mib 30 italiano, que cedió un 10,2 %. Este peor comportamiento relativo se podría explicar, principalmente, por el elevado peso en el índice español de grandes compañías con una importante exposición al riesgo en economías sobre cuya evolución se han suscitado dudas.

En cuanto a la volatilidad, la incertidumbre originada por el entorno internacional se reflejó en la volatilidad implícita del índice Ibex 35, cuyo rango de variación en 2016 fue de 25 puntos porcentuales, ocho y cinco puntos más que en 2014 y 2015, respectivamente, aunque por debajo del alcanzado en 2011 y 2012. El año finalizó con una volatilidad implícita del 17,51 %, el nivel más bajo desde finales de 2007, pero llegó a situarse en el 40,23 %, el nivel más alto desde 2012. La volatilidad media del año fue del 23,67 %, similar a la de los dos ejercicios anteriores, aunque por encima de la observada en las grandes plazas europeas, a excepción del mercado italiano.

La capitalización de las bolsas aumentó ligeramente, situándose en 630.995 millones de euros. Este avance se produjo a pesar del ligero retroceso de las cotizaciones, que se vio compensado por la captación de nuevos fondos a través de las ampliaciones de capital realizadas durante el ejercicio por numerosas sociedades. El pasado fue el quinto año consecutivo de crecimiento de la capitalización, aunque esta se halla todavía por debajo del nivel alcanzado antes de la crisis.

Los volúmenes negociados en las bolsas españolas registraron caídas durante los tres primeros trimestres del año y solo se observó una ligera recuperación en el último trimestre, coincidiendo con el descenso de la volatilidad y la vuelta de las alzas de precios al mercado. En el conjunto del año la contratación de renta variable en los mercados secundarios oficiales registró una caída del 32,4 % respecto al año anterior, situándose en 643.200 millones de euros, su volumen más bajo desde 2004. Las bolsas nacionales continuaron concentrando la mayor parte de la negociación de los valores españoles admitidos a cotización en ellas, aunque volvieron a perder peso relativo en favor de otros mercados regulados y sistemas multilaterales de negociación (SMN) europeos, que ya representan en torno al 28 % de la negociación, 8 puntos porcentuales más que en 2015 y casi 13 más que en 2014, respectivamente. Como se indica en el recuadro 2.1, el repunte en el desplazamiento de la negociación hacia otras plataformas de negociación europeas coincidió con la puesta en marcha de la primera fase de la reforma del sistema de compensación, liquidación y registro,

1 El presidente del BCE reiteró a lo largo del segundo semestre de 2016 que su entidad seguiría comprando activos hasta el final de 2017 o más adelante, si fuese necesario. Finalmente, en diciembre anunció la ampliación del plazo de sus programas de compra de deuda pública y corporativa desde marzo hasta diciembre de 2017, aunque redujo el importe de las compras desde 80.000 hasta 60.000 millones de euros mensuales.

2 La Reserva Federal elevó sus tipos de interés el 14 de diciembre un cuarto de punto, hasta situarlos entre el 0,5 % y el 0,75 %, la primera medida de este tipo desde diciembre de 2015.

centrada en la renta variable (véase recuadro 5.1), que facilita la liquidación en el sistema de poscontratación español de las operaciones negociadas fuera del sistema bursátil nacional.

Los inversores no residentes siguieron desempeñando un papel central en el mercado de renta variable español. De acuerdo con el *Informe de Mercado 2016* de BME estos inversores representaron un 75 % de la contratación (82 % en 2015). Su participación en la propiedad de las acciones se situaba en torno al 43,2 % a finales del primer semestre del año (42,3 % al cierre del ejercicio anterior). En el caso de las familias españolas, este último porcentaje se mantenía en torno al 25,4 % en dicha fecha (24,4 % en 2015).

El cuadro 2.1 permite comparar el tamaño de los principales mercados internacionales de renta variable tomando también en consideración el tamaño de la economía de referencia. Atendiendo a la capitalización, las variaciones más destacadas respecto al año anterior se advierten en Estados Unidos y Canadá, donde la ratio sobre el PIB aumentó significativamente, reflejando un comportamiento más favorable de los precios, y en China y Japón, donde se produjo el fenómeno contrario. En el ámbito europeo las ratios de capitalización sobre el PIB permanecieron relativamente estables. En cuanto a la contratación, la variación más llamativa se produjo en China, donde la ratio sobre el PIB experimentó un fuerte retroceso. Esta ratio también disminuyó, aunque de forma mucho más moderada, en todos los mercados considerados salvo en Canadá, como reflejo del impacto negativo del entorno incierto sobre la contratación. En el caso español el descenso fue más acusado. En cualquier caso, como puede apreciarse, el tamaño relativo del mercado español de renta variable sigue estando en línea con el de otros mercados europeos tanto en términos de capitalización como de contratación.

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

CUADRO 2.1

	Capitalización[1]		Contratación	
	2015	2016	2015	2016
EE. UU.[2]	139,7	147,3	167,2	152,9
Canadá	124,8	149,0	86,2	86,2
China[3]	109,0	95,0	397,2	178,2
Japón[4]	118,2	107,9	134,5	113,9
Bolsa de Londres[5]	115,5	117,0	64,0	61,2
Euronext[6]	87,7	93,5	54,5	45,5
Alemania	51,9	52,4	46,6	38,0
Italia[5]	34,7	31,2	48,9	37,3
España	58,0	57,1	85,6	57,5

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 y Nasdaq. (3) Incluye los datos de las bolsas de Hong Kong, Shanghái y Shenzhen, así como el PIB de la República Popular China y Hong Kong. (4) Incluye datos de la bolsa de Tokio y de Osaka. (5) Aunque Borsa Italiana se integró en el LSE Group en 2010, aquí se facilitan por separado los porcentajes de capitalización y contratación sobre el PIB que corresponden a cada país. (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 finalizaron 2016 con 149 sociedades admitidas a cotización, tres menos que al final de 2015[3]. Se incorporaron cuatro empresas, todas ellas al mercado continuo –dos de ellas del sector de alimentación y bebidas, una del sector del ocio y otra del tecnológico–. Por otra parte, se registraron siete exclusiones, tres del mercado continuo y cuatro de corros[4]. Entre las sociedades excluidas, únicamente una lo fue como consecuencia de una oferta pública de exclusión por parte de la propia sociedad, mientras que otra fue excluida para darse de alta en el MAB.

Número de sociedades cotizadas en las bolsas españolas[1] CUADRO 2.2

		Mercado continuo				
	Total bolsas	Total	Nacional	Extranjeras	Corros	Segundo Mercado
Admitidas a 31/12/15	152	129	122	7	18	5
Admitidas a 31/12/16	149	130	123	7	14	5
Altas en 2016	**4**	**4**	**3**	**1**	**0**	**0**
Nuevas admisiones	4	4	3	1	0	0
Altas por fusión	0	0	0	0	0	0
Cambio de mercado	0	0	0	0	0	0
Bajas en 2016	**7**	**3**	**2**	**1**	**4**	**0**
Exclusiones	5	1	0	1	4	0
Exclusiones por fusión	1	1	1	0	0	0
Cambio de mercado	1	1	1	0	0	0
Variación neta en 2016	**-3**	**1**	**1**	**0**	**-4**	**0**

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

La capitalización de las bolsas se incrementó un 0,7 % en 2016, hasta alcanzar un valor de 630.995 millones de euros, su máximo desde el comienzo de la crisis financiera en el año 2007, pero todavía casi 134.000 millones de euros por debajo del valor alcanzado al cierre de aquel año. Las ampliaciones de capital realizadas por numerosas sociedades a lo largo del ejercicio (véase apartado 2.3) explican este avance, que fue suficiente para compensar la pérdida de valor de las compañías admitidas a negociación como consecuencia del descenso de los precios de las acciones.

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.

Capitalización[1] de la renta variable en las bolsas españolas

CUADRO 2.3

Importes en millones de euros

	2013	2014	2015	2016	% var. 16 / 15
Total bolsas	**570.028,7**	**609.380,0**	**626.700,22**	**630.995,33**	**0,69**
Mercado continuo	567.055,1	606.883,1	625.639,34	629.589,71	0,63
Nacionales	564.019,8	602.456,7	624.640,42	628.080,62	0,55
Extranjeras[2]	3.035,2	4.426,4	998,93	1.509,09	51,07
Corros[3]	2.906,2	2.466,6	1.040,28	1.291,55	24,15
Madrid	519,4	376,5	296,94	289,89	-2,37
Barcelona	2.749,5	162,5	887,67	1.136,60	28,04
Bilbao	183,6	326,4	943,28	53,97	480,61
Valencia	342,5	326,4	150,05	349,21	132,73
Segundo Mercado	67,5	30,2	20,60	114,07	453,76

Fuente: CNMV. (1) Se incluye únicamente la capitalización de empresas que hayan tenido negociación durante el año. No incluye Latibex, MAB ni ETF. (2) La capitalización de las empresas extranjeras cotizadas en las bolsas españolas se ha obtenido teniendo en cuenta el número de títulos que figura en Iberclear. (3) La capitalización de las empresas negociadas en corros en más de un mercado 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 la capitalización por sectores no fue homogéneo, concentrándose los mayores avances en los ligados al precio del petróleo y las materias primas. Algunos sectores presentaron descensos (véanse cuadro 2.4 y anexos I.5 y I.7), pero las caídas fueron más moderadas que en ejercicios anteriores. El mayor incremento de la capitalización correspondió al sector del petróleo, cuya única compañía avanzó un 38,8 %, favorecida por la recuperación de los precios del crudo[5], tras dos años de descensos consecutivos. También destacaron los avances en los sectores de seguros, minería y metálicas básicas, así como los de cementos y materiales de construcción, que se vieron beneficiados por la recuperación de la economía, los precios de las materias primas y una mayor actividad constructora.

Por el lado de los descensos, destacaron las caídas en el sector de las telecomunicaciones (cuya principal compañía acusó la ralentización de las economías latinoamericanas y la depreciación de sus divisas, así como el impacto del *Brexit*), el sector químico y el de la construcción. Por otro lado, los bancos, que el ejercicio anterior habían presentado retrocesos significativos debido al complejo escenario al que se enfrenta el sector financiero, han mostrado un comportamiento estable, manteniéndose sin apenas cambios el valor de su capitalización.

La concentración del mercado en términos de capitalización siguió siendo elevada, aunque disminuyó ligeramente respecto al ejercicio anterior. Seis valores concentraron durante el pasado año en torno a la mitad de la capitalización del mercado, pero el número de los necesarios para alcanzar el 75 % pasó de 12 a 17, todos ellos incluidos en el Ibex 35. Los cinco valores españoles incluidos en el Eurostoxx 50 supusieron en torno al 47 % de la capitalización total de la bolsa española, frente al 55 % en 2015.

5 El precio del petróleo se revalorizó un 52 % en 2016.

Número de sociedades cotizadas y capitalización por sectores[1]

CUADRO 2.4

Importes en millones de euros

Sector	2015	2016	2015	2016	% var. 16/15
Petróleo	1	1	14.171,65	19.668,94	38,8
Energía y agua	8	7	97.364,04	95.082,56	-2,3
Minería y metálicas básicas	8	7	5.333,10	7.132,37	33,7
Cementos y mat. construcción	4	4	2.107,19	2.366,13	12,3
Químicas	7	7	5.388,73	4.991,28	-7,4
Textil y papeleras	15	15	114.542,00	116.206,60	1,5
Metalmecánica	15	15	10.129,35	10.166,39	0,4
Alimentación	10	12	6.632,90	7.057,71	6,4
Construcción	8	8	32.695,92	31.103,71	-4,9
Inmobiliarias	22	20	11.315,52	11.408,07	0,8
Transportes y comunicaciones	7	7	105.537,87	95.353,15	-9,7
Otros no financieros	26	28	44.868,57	51.559,38	14,9
Total sector no financiero	**131**	**131**	**450.086,84**	**452.096,30**	**0,4**
Bancos	10	10	162.967,61	163.430,19	0,3
Seguros	2	2	10.962,33	12.663,90	15,5
Sociedades de cartera	8	6	2.669,60	2.804,93	5,1
SICAV	1	0	13,84	0,00	-100,0
Total sector financiero	**21**	**18**	**176.613,38**	**178.899,03**	**1,3**
Total	**152**	**149**	**626.700,22**	**630.995,33**	**0,7**

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

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

Las ampliaciones de capital realizadas durante 2016 fueron 79, 20 menos que en el ejercicio anterior, correspondientes a un total de 45 sociedades cotizadas en las bolsas españolas, el mismo número que en 2015 (véanse anexos I.1 y I.2 para un mayor detalle). La reducción del número de operaciones de este tipo vino acompañada de un descenso en su importe, que alcanzó algo más de 19.700 millones de euros, un 31,3 % menos que en el año anterior.

El 70 % del importe registrado correspondió a ampliaciones de capital con captación de recursos, mientras que el 30 % restante fueron liberadas. Entre las primeras destacaron por su cuantía las ampliaciones de capital con derecho de suscripción preferente para los accionistas, aunque su importe descendió con respecto a 2015. Las operaciones con renuncia al derecho de suscripción preferente, ausentes el año anterior, alcanzaron un importe reducido en relación con el total. En cuanto al resto de ampliaciones con captación efectiva de fondos destacaron las realizadas por conversión de deuda, que crecieron un 25,4 % respecto a 2015 como consecuencia de los procesos de reestructuración de algunas empresas. También sobresalieron las ampliaciones por contrapartida no monetaria (casi cuatro veces más que en 2015). No se realizaron ampliaciones de capital mediante colocaciones aceleradas.

Con relación a las ampliaciones de capital liberadas –de las cuales 19 estuvieron asociadas a operaciones de dividendo elección (*scrip dividend*)–, el importe de estas operaciones

descendió por segundo año consecutivo (38,7 % menos que en 2015), tal y como recoge el cuadro 2.5. Este nuevo retroceso confirma que se ha producido un cambio en la política de dividendos de muchas compañías respecto al patrón mantenido en los años álgidos del periodo de crisis, volviendo a dar preferencia a la práctica tradicional de remuneración en efectivo a los accionistas frente a la remuneración en acciones.

En conjunto, las ampliaciones de capital con captación de recursos cayeron un 27,5 %, hasta alcanzar un importe cercano a los 14.000 millones de euros. Entre los sectores que captaron recursos por esta vía volvieron a destacar los bancos, que siguen captando capital para reforzar sus balances, así como una gran empresa siderúrgica europea, que captó más de 5.700 millones de euros. Además, se mantuvo la entrada de capital en el sector inmobiliario, dirigida en su mayoría a sociedades anónimas cotizadas de inversión inmobiliaria (SOCIMI), y en algunas sociedades con dificultades financieras al objeto de reestructurar su deuda y reforzar su estructura de capital.

La evolución adversa de los precios y la elevada volatilidad imperante durante una parte considerable del año afectó negativamente a las ofertas públicas de valores, cuyo número e importe se redujeron fuertemente respecto al año anterior. El número de ofertas públicas de venta de valores cayó a dos desde las seis del ejercicio previo, mientras que el importe captado se redujo un 93,9 %, hasta alcanzar únicamente 507 millones de euros. Las dos ofertas públicas de venta tuvieron lugar en el mercado continuo.

Ampliaciones de capital y ofertas públicas de venta[1] CUADRO 2.5

Importes en millones de euros

	2013	2014	2015	2016	% var. 16/15
Ampliaciones de capital con captación de recursos	**29.186,2**	**15.221,5**	**19.106,1**	**13.846,7**	**-27,5**
Con derecho de suscripción preferente	11.463,1	2.790,8	7.932,6	6.513,3	-17,9
Sin derecho de suscripción preferente (OPS)[2]	1.742,8	2.951,5	0,0	807,6	–
Colocaciones aceleradas	600,8	2.595,6	8.092,3	0,0	–
Ampliación contrapartida no monetaria[3]	224,4	2.811,3	365,2	1.791,7	390,7
Ampliaciones de capital por conversión	7.462,6	3.645,6	1.868,7	2.343,9	25,4
Otras	7.692,5	426,6	847,4	2.390,2	182,1
Ampliaciones de capital liberadas	**9.932,8**	**12.650,8**	**9.627,8**	**5.898,3**	**-38,7**
De las cuales dividendo elección	9.869,4	12.573,8	9.627,8	5.898,3	-38,7
Total ampliaciones de capital	**39.119,1**	**27.872,3**	**28.733,9**	**19.745,1**	**-31,3**
Ofertas públicas de venta (OPV)	**0,0**	**4.886,9**	**8.331,6**	**506,6**	**-93,9**

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

2.4 Negociación

2.4.1 Negociación al contado

La contratación de valores españoles de renta variable admitidos a negociación en los mercados oficiales nacionales experimentó en 2016 un descenso notable con respecto al año anterior, como se advierte en el cuadro 2.6, en el que se incluyen

todos los centros de negociación relevantes para estos valores. Si se atiende al grueso de la contratación, que corresponde a los valores admitidos a negociación en el Sistema de Interconexión Bursátil Español (SIBE), el descenso fue del 24,4 %, situándose el importe total en 877.403 millones de euros. El retroceso se localizó sobre todo en los mercados operados por BME y en Chi-X, los dos centros de contratación con mayor cuota en el total. Se produjeron aumentos en otras plataformas de negociación, particularmente en Turquoise y BATS, pero fueron insuficientes para compensar el descenso en los dos centros principales. En conjunto, el importe negociado en las plataformas extranjeras que compiten con BME aumentó un 3,1 %, hasta situarse ligeramente por encima de los 242.000 millones de euros.

Efectivo negociado en renta variable española admitida en los mercados oficiales[1]

CUADRO 2.6

Importes en millones de euros

	2012	2013	2014	2015	2016	% var. 16/15
Total	**710.387,1**	**765.502,2**	**1.002.992,8**	**1.162.979,7**	**878.323,7**	**-24,48**
Admitida en SIBE	**709.851,7**	**764.933,4**	**1.002.095,8**	**1.161.222,9**	**877.402,7**	**-24,44**
BME	687.456,1	687.527,6	849.934,5	925.978,7	634.908,8	-31,43
Chi-X	16.601,3	53.396,7	95.973,0	150.139,9	117.419,4	-21,79
Turquoise	3.519,6	11.707,9	28.497,5	35.680,5	51.051,8	43,08
BATS	2.261,9	10.632,1	18.671,0	35.857,6	44.839,8	25,05
Otros[2]	12,8	1.669,2	9.019,8	13.566,2	29.182,9	115,12
Corros	**49,9**	**51,4**	**92,5**	**246,1**	**7,5**	**-96,97**
Segundo Mercado	**0,4**	**1,7**	**0,7**	**13,8**	**3,2**	**-76,99**
ETF[3]	**485,1**	**515,7**	**803,9**	**1.496,8**	**910,4**	**-39,18**

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 y SMN, así como contratación OTC. (3) Únicamente ETF con ISIN español.

Así pues, en 2016 se produjo de nuevo un aumento del peso relativo de otros mercados y SMN europeos en la negociación de valores españoles, cuyo inicio coincidió con la puesta en marcha de la primera fase de la reforma del sistema de compensación, liquidación y registro en España. Como se indica en el recuadro 2.1, el repunte se prolongó hasta agosto, para retroceder parcialmente durante la última parte del año. La cuota de BME se situó a final de año en torno al 72 %, frente al 80 % del ejercicio anterior y el 90 % de 2014. Aun así, el peso de BME en el total sigue siendo considerablemente mayor que el observado para las bolsas tradicionales en el Reino Unido, Alemania y Francia, que han afrontado una deslocalización de la contratación más temprana e intensa. El principal competidor del operador español, la plataforma británica Chi-X[6] aglutinó el 13,4 % de la negociación de acciones nacionales, por debajo del 16,2 % alcanzado en 2015, pero todavía muy por delante de otros competidores, entre los que destacan Turquoise y BATS, con cuotas en ambos casos por encima del 5 % en 2016 (3 % en el ejercicio anterior también para ambos).

6 Chi-X y BATS-Europe se fusionaron en 2011, pero siguen manteniendo sus dos plataformas de negociación de forma separada.

Contratación de valores españoles admitidos a negociación en BME en otras plataformas europeas

RECUADRO 2.1

Una de las principales consecuencias de la Directiva MiFID[1] ha sido el impulso de la competencia por la ejecución de órdenes entre los sistemas organizados de negociación de renta variable, al propiciar la creación de nuevos mercados regulados e incluir dentro de su ámbito dos tipos de sistemas (los multilaterales de negociación y los de internalización de órdenes contra la cuenta propia de un intermediario), que ya mantenían con anterioridad una cierta presencia en Europa, pero cuya actividad era muy reducida en comparación con las bolsas tradicionales, en las que se concentraba el grueso de la negociación.

La situación cambió sustancialmente tras la entrada en vigor de la directiva, destacando sobre todo el rápido crecimiento de los SMN, apoyado fundamentalmente en la contratación de valores admitidos a negociación en los mercados regulados tradicionales: las bolsas de valores. Los más importantes en cuanto a cuota de negociación están radicados en el Reino Unido y algunos de ellos se han convertido en mercados regulados. Es el caso, por ejemplo, de Chi-X y BATS-Europe (desde 2013), los dos más importantes junto con Turquoise, que sigue actuando como SMN. Chi-X y BATS-Europe forman parte del mismo grupo, aunque sus plataformas de negociación operan de manera separada. Los SMN han sido promovidos principalmente por las entidades financieras, pero también por los propios mercados regulados, que los utilizan en determinados segmentos de la contratación[2].

Cuota de los principales mercados regulados europeos

CUADRO R2.1.1

%	BME-España	LSE-Londres	Euronext-París	XETRA-Fráncfort	Milán-Italia	Euronext-Lisboa
Negociación *lit*[1]						
dic-13	74,4	48,4	58,4	61,7	78,7	78,9
dic-14	69,1	49,2	56,6	55,9	76,8	70,8
dic-15	60,4	46,6	56,3	52,4	69,0	65,1
dic-16	60,6	49,8	57,5	58,0	79,5	61,1
Negociación total[2]						
dic-13	59,6	35,2	40,9	39,3	68,0	52,7
dic-14	59,5	34,4	40,0	36,9	68,6	44,7
dic-15	49,9	35,5	36,1	35,0	57,4	39,2
dic-16	48,4	37,0	41,1	34,2	62,3	37,3

Fuente: Reuters y elaboración propia. (1) Negociación en el libro de órdenes, excluidas las subastas de apertura y cierre. (2) Negociación en el libro de órdenes, incluidas las subastas de apertura y cierre, más el resto de segmentos: operaciones especiales, OTC, etc.

En el cuadro R2.1.1 se presenta la evolución desde 2013 de las cuotas de los principales mercados regulados en la negociación de sus propios valores. Como puede apreciarse, estas cuotas han variado poco desde entonces en las bolsas de Londres, París y Fráncfort, y bastante más en las de España, Italia y Portugal. Esto es así porque el impacto del nuevo marco competitivo introducido por MiFID se dejó sentir en las primeras más pronto y con mayor

intensidad que en las segundas, donde los ajustes siguen siendo importantes. También se aprecia, por el nivel de las cuotas, que dicho impacto se produjo tanto en el segmento más transparente (*lit*) de la negociación (negociación a través del libro de órdenes, que en el cuadro se presenta sin tener en cuenta las subastas de apertura y cierre) como en el resto de segmentos, donde aún fue más intenso. Tomando solo en consideración la negociación *lit* más las subastas de apertura y cierre –hasta ahora solo han sido significativas en términos de volumen las subastas de este tipo realizadas por el mercado principal–, la cuota de los grandes mercados europeos en la negociación de sus propios valores se situaba a finales del pasado ejercicio en el 59 % para el Reino Unido, el 65 % en Francia y Alemania, y el 81 % en Italia. Como se ha indicado, este porcentaje era del 72 % para España.

La incidencia de las plataformas de negociación extranjeras en la contratación de valores españoles ha sido hasta hace poco relativamente baja en comparación con los grandes mercados europeos, salvo el italiano (cuadros R2.1.1 y R2.1.2). Una de las principales causas residía en la peculiaridad del sistema de compensación, liquidación y registro de valores español, que dificultaba la liquidación de operaciones contratadas fuera del ámbito bursátil nacional. En 2010 entró en vigor una modificación del Reglamento de la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores[3], que facilitó este tipo de operativa, al permitir que Iberclear liquidara directamente operaciones extrabursátiles, incluidas las realizadas en mercados regulados y SMN extranjeros. Tras esta modificación, la cuota de BME se fue reduciendo de forma paulatina en beneficio de las plataformas de negociación competidoras, sobre todo las radicadas en el Reino Unido, aunque todavía se mantiene por encima de otros grandes mercados regulados.

Cuotas de mercado de los operadores sobre renta variable española[1] CUADRO R2.1.2

% sobre el total de la negociación en el libro de órdenes, incluidas las subastas de apertura y cierre

	2011	2012	2013	2014	2015	2016 1T	2016 2T	2016 3T	2016 4T
BME	96,8	93,6	84,1	79,4	73,7	69,4	68,1	63,5	66,5
Chi-X	1,8	3,9	10,7	13,5	17,8	17,9	16,5	18,6	18,3
Turquoise	0,1	0,8	2,2	4,0	4,1	7,0	7,9	10,9	8,5
BATS-Europe	0,2	0,5	1,4	1,5	2,5	3,5	5,1	4,6	4,3
Otros	1,1	1,2	1,6	1,6	1,9	2,2	2,4	2,4	2,4

Fuente: Reuters y elaboración propia. (1) Datos anuales a cierre de ejercicio y promedio del trimestre correspondiente en 2016.

Durante el pasado ejercicio se apreció un notable descenso de la cuota a partir del mes de mayo, coincidiendo con la entrada en vigor de la reforma del sistema de compensación, liquidación y registro (véase recuadro 5.1). La participación de BME llegó a situarse en agosto en un 63 % de la negociación en el libro de órdenes, aunque se recuperó parcialmente después. La reforma ha eliminado las diferencias que todavía subsistían en los procedimientos de compensación y liquidación respecto a la mayoría de los países europeos, lo que puede haber propiciado este nuevo descenso de la cuota.

En el caso de BME, al igual que sucede en los principales mercados regulados europeos, la negociación a través de otras plataformas se concentra en Chi-X, Turquoise y BATS-Europe, que suponen más del 90 % del importe contratado fuera de España. Con gran diferencia, los más negociados son los valores que forman parte del Ibex 35. Las subastas de apertura y cierre han proporcionado hasta ahora a BME una parte significativa de su cuota en la negociación en el libro de órdenes, concretamente 11,4 puntos porcentuales de un total de 72 en diciembre de 2016.

Tanto las bolsas tradicionales como muchas de las plataformas competidoras reportan también negociación realizada en sistemas sin pretransparencia (véase cuadro R2.1.1). Los más activos en este segmento son igualmente Chi-X, BATS-Europe y Turquoise, pero también tienen aquí una participación significativa otros operadores como UBS MTF, Posit y Liquidnet. De hecho, como se ha indicado, los datos sugieren que el crecimiento ha sido más intenso en estos segmentos. En el caso de BME, también se aprecia esta circunstancia: tomando en consideración la negociación total, su cuota se situaba en diciembre de 2016 en el 48,4 %, casi 24 puntos porcentuales más que en el libro de órdenes.

1 Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros, por la que se modifican las Directivas 85/611/CEE y 93/6/CEE del Consejo y la Directiva 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y se deroga la Directiva 93/22/CEE del Consejo. La Directiva MiFID entró en vigor el 1 de noviembre de 2007.

2 Actualmente en España hay registrados cuatro SMN: el Mercado Alternativo Bursátil (valores de renta variable emitidos por pequeñas y medianas compañías), Latibex (contratación en euros de valores latinoamericanos), SENAF (instrumentos de renta fija) y Mercado Alternativo de Renta Fija (renta fija de pequeñas y medianas compañías). Todos ellos están operados por el grupo BME.

3 Orden EHA/2054/2010, de 26 de mayo, por la que se aprueba la modificación del Reglamento de la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, aprobado por la Orden ECO/689/2003, de 27 de marzo.

Contratación en los mercados oficiales operados por BME

Como se aprecia en el cuadro 2.7, la contratación de renta variable en los mercados oficiales operados por BME se concentra en su práctica totalidad en el SIBE, también conocido como mercado continuo. El importe negociado en renta variable a través de este segmento disminuyó de manera considerable: casi un tercio con respecto al año anterior, hasta los 643.190 millones[7]. El número de operaciones lo hizo en un 12,1 %, acumulando dos años de descensos consecutivos, hasta situarse en algo menos de 54,5 millones. Asimismo, el efectivo medio por operación cayó hasta los 11.992 euros, un 22,8 % menos que en el ejercicio anterior. Las órdenes, que habían crecido de modo significativo en los últimos ejercicios, también disminuyeron en 2016, en este caso un 5,3 %. A pesar de ello, la ratio órdenes/operaciones volvió a aumentar, situándose en 11,2 veces (10,4 en 2015). Este nuevo avance, junto con el descenso del importe contratado por operación, sugiere que la negociación algorítmica, incluida la de alta frecuencia, sigue en alza, aunque parece haber moderado su ritmo de crecimiento. El aumento de este tipo de

7 En esta cifra se incluye la contratación de fondos de inversión cotizados (ETF, por sus siglas en inglés), que ascendió a 6.045 millones.

negociación genera un incremento sustancial de las órdenes y presiona a la baja sobre el tamaño medio de las operaciones[8].

Contratación de renta variable en los mercados operados por BME

CUADRO 2.7

Importes en millones de euros

	2013	2014	2015	2016	% var. 16/15
Total	**703.768,7**	**882.482,4**	**957.990,7**	**648.423,5**	**-32,3**
Mercados oficiales	**697.505,1**	**874.386,1**	**951.290,3**	**643.200,3**	**-32,4**
SIBE	**697.451,9**	**874.292,9**	**951.030,4**	**643.190,0**	**-32,4**
del que ETF	4.283,9	9.849,4	12.633,8	6.045,2	-52,2
Corros	**51,4**	**92,5**	**246,1**	**7,4**	**-97,0**
Madrid	7,3	32,6	19,4	3,2	-83,4
Bilbao	0,1	14,3	7,5	0,0	-99,5
Barcelona	44,1	45,2	219,1	4,2	-98,1
Valencia	0,0	0,3	0,1	0,0	-82,9
Segundo Mercado	**1,7**	**0,7**	**13,8**	**3,1**	**-77,2**
MAB	**5.896,4**	**7.723,2**	**6.441,7**	**5.066,2**	**-21,4**
Latibex	**367,3**	**373,1**	**258,7**	**156,7**	**-39,4**

Fuente: CNMV.

Atendiendo a las modalidades de contratación en el mercado continuo, en el cuadro 2.8 se advierte que el descenso del importe negociado fue notable en todas ellas. Las tres principales continuaron siendo las modalidades en sesión a través de órdenes (54 % del total), operativa en bloques (31 %) y aplicaciones (11 %).

Contratación en BME según modalidades en el mercado continuo

CUADRO 2.8

Importes en millones de euros

	2012	2013	2014	2015	2016	% var. 16/15
En sesión	658.891,4	668.553,2	831.962,6	903.397,2	614.798,3	-31,9
Órdenes	299.022,0	346.049,6	453.294,9	475.210,0	346.980,9	-27,0
Aplicaciones	80.617,0	56.565,3	73.056,8	96.187,7	68.631,6	-28,6
Bloques	279.252,4	265.938,3	305.610,8	331.999,5	199.185,8	-40,0
Fuera de hora	9.630,0	7.654,7	7.568,9	3.137,9	2.196,1	-30,0
Otras modalidades	23.036,9	16.960,1	24.912,5	31.861,5	20.150,4	-36,8

Fuente: CNMV.

La contratación bursátil siguió concentrada en un número relativamente reducido de valores. Al igual que en 2015, 5 y 15 valores fueron suficientes para acumular el

8 Puede obtenerse una perspectiva de la evolución del tamaño medio de las operaciones en el SIBE, el número de órdenes y la ratio órdenes/operaciones en el recuadro 2.1 del *Informe Anual de la CNMV* correspondiente al ejercicio 2013. Los datos del periodo 2014-2016 confirman de manera clara la tendencia descrita en dicho recuadro, que se asocia principalmente al impacto de la negociación algorítmica, sobre todo a la de alta frecuencia.

50 % y el 75 %, respectivamente, del importe efectivo contratado en el SIBE (véase anexo I.6 para mayor detalle). Los valores con mayor contratación fueron los dos mayores bancos y la principal compañía de telecomunicaciones, seguidos por una compañía del sector textil y una eléctrica (véase anexo I.8). Todos estos valores forman parte del EuroStoxx 50.

2.4.2 Préstamo de valores

En el mes de abril desapareció el registro especial de préstamos de valores vigente hasta entonces, como consecuencia de la implantación de la primera fase de la reforma del sistema de compensación, liquidación y registro. A partir de ese momento, tal y como se establece en el artículo 46 del Real Decreto 878/2015, de 2 de octubre[9], las entidades participantes tienen que mantener un registro interno de los valores objeto de préstamo, sea este por cuenta propia o de clientes. Las entidades deben conciliar, siempre que se lo solicite la CNMV y, al menos, trimestralmente, la vigencia de las operaciones objeto de préstamo para poder garantizar la exactitud del saldo vivo de valores prestados y los tomados en préstamo.

De acuerdo con el registro especial ya desaparecido, la contratación de préstamos alcanzó un importe de 207.894 millones de euros durante los cuatro primeros meses del año, un periodo en el que el mercado siguió una trayectoria predominantemente bajista, que pudo haber estimulado esta actividad. No se dispone de datos para el resto del ejercicio.

Préstamo de valores[1] CUADRO 2.9

Importes en millones de euros

	Saldo vivo[2]	Contratación
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
2016[3]	92.662,6	207.894,2

Fuente: CNMV. (1) Regulado en el artículo 84 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores. (2) Saldo total menos el importe represtado. (3) Hasta abril.

2.5 Ofertas públicas de adquisición de valores (opas)

En 2016 se autorizaron cinco ofertas públicas de adquisición de valores con un importe potencial de 1.682 millones de euros (1.743 millones si se suman las adquisiciones acordadas previamente), lo que supone un tercio del importe del año anterior.

9 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.

Las operaciones efectivamente realizadas supusieron el 50,72 % del importe potencial. La relación de las opas autorizadas durante el pasado año puede consultarse en el anexo I.9.

Salvo la oferta voluntaria formulada por Audax Energía sobre Fersa Energías Renovables, S.A., las otras cuatro fueron de tipo obligatorio. Se trata de las ofertas del grupo de nacionalidad mexicana Carso por toma de control de Fomento de Construcciones y Contratas (FCC), Realia Business y Cementos Portland Valderrivas (CPV), más la oferta de exclusión de Inverfiatc, formulada por su accionista de control. También se formalizó como oferta de exclusión una operación sobre Cementos Portland Valderribas realizada por FCC.

Las dos ofertas de exclusión autorizadas durante el año contemplaron la posibilidad de exigir una operación de compraventa forzosa con posterioridad a la finalización de la oferta si se daban las condiciones reglamentarias para ello. Así, en el caso de Inverfiatc, el oferente exigió la venta a la totalidad de los accionistas, al recibir la oferta una aceptación superior al 90 % de las acciones comprendidas en ella.

Todas las ofertas, incluida la voluntaria, se realizaron con pago en efectivo, y 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 el informe de un experto independiente.

Por otro lado, en 2016 se aprobaron dos exenciones de la obligación de formular opa: por una parte, la solicitada por el grupo de nacionalidad inglesa Paragon en relación con la toma de control, dentro de un proceso concursal, de la compañía Service Point Solutions; y, por otra, la exención de opa obligatoria solicitada por el grupo alemán Siemens como consecuencia de la participación de control alcanzada en Gamesa Corporación Tecnológica, mediante la fusión de esta última (absorbente) con la sociedad Siemens Wind Holdco, S.L. (absorbida), en la que se concentrará el negocio eólico de Siemens.

Ofertas públicas de adquisición de valores

CUADRO 2.10

Importes en millones de euros

	2012	2013	2014	2015	2016
Autorizadas[1]					
Número	3	6	7	9	5
Importe potencial	1.402	395	478	5.049	1.682
Importe potencial más acuerdos previos de adquisición[2]	1.426	395	644	7.360	1.743
Realizadas[3]					
Número	2	6	7	8	5
Importe	1.282	351	216	4.394	853
Importe más acuerdos previos de adquisición[2]	1.306	351	382	6.705	914

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 de renta variable

2.6.1 Latibex

Los valores negociados en Latibex exhibieron un comportamiento positivo en la mayoría de los trimestres del año, frente a las caídas del ejercicio anterior. Esta pauta positiva se intensificó en la segunda mitad del ejercicio, alimentada por la mejora de las expectativas sobre las economías latinoamericanas, sobre todo sobre Brasil, gracias a la recuperación de los precios de las materias primas[10] y del petróleo. También contribuyó a la mejora de las cotizaciones la apreciación del real brasileño, que permitió compensar el impacto negativo de la depreciación del peso mexicano y del peso argentino[11]. Los dos índices representativos de valores latinoamericanos asociados a este SMN, FTSE Latibex All-Share y FTSE Latibex Top, presentaron avances del 71 % y 67,8 %, respectivamente. Las empresas brasileñas tienen un peso predominante en ambos índices. Los valores negociables en Latibex deben estar previamente registrados en Iberclear. En la actualidad, estos valores solo constituyen una parte muy pequeña del total admitido a negociación para las distintas compañías en el mercado principal latinoamericano. Así, en 2016, el valor de mercado de las acciones negociables en este SMN se incrementó en un 71 % con respecto al ejercicio anterior, hasta alcanzar casi 243 millones de euros, pero este importe apenas supuso el 0,1 % de la capitalización de las compañías afectadas. La mayor parte del saldo registrado en Iberclear correspondía a empresas brasileñas, que concentraban un 86 % del total, seguidas de las mexicanas, que suponían un 8 %. En la fecha de cierre del ejercicio, el número de empresas negociadas en este mercado era de 20, una 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 diez y siete compañías, respectivamente.

A pesar de la mejora en el valor de mercado de los valores negociables, la contratación efectiva volvió a descender, en este caso un 39,4 %, hasta los 156,7 millones de euros. Las empresas brasileñas y mexicanas acumularon el 88 % y el 11,5 % de este importe, respectivamente. La contratación de valores de empresas argentinas y peruanas, por otra parte, fue muy reducida.

Sociedades cotizadas en Latibex por países CUADRO 2.11

Importes en millones de euros

	N.º de empresas		Valores negociables a precio de mercado[1]			Contratación		
País	**2015**	**2016**	**2015**	**2016**	**% var.**	**2015**	**2016**	**% var.**
Argentina	2	2	3,9	13,5	247,8	0,8	0,6	-26,8
Brasil	11	10	104,9	208,3	98,6	228,0	137,9	-39,5
Chile	0	0	0,0	0,0	–	2,4	0,0	-100,0
Colombia	0	0	0,0	0,0	–	1,0	0,0	-100,0
México	7	7	32,8	19,9	-39,3	26,2	18,1	-31,0
Perú	1	1	0,5	1,1	135,1	0,4	0,2	-54,4
Total	**21**	**20**	**142,0**	**242,8**	**71,0**	**258,7**	**156,7**	**-39,4**

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

10 El índice CRB de materias primas industriales se revalorizó un 21,9 % en 2016.

11 El real brasileño se apreció un 25,4 % frente al euro en 2016, mientras que el peso mexicano y argentino se depreciaron un 14,2 % y un 16 %, respectivamente, en el mismo periodo.

2.6.2 Mercado Alternativo Bursátil (MAB)

El comportamiento de los diferentes segmentos del MAB fue desigual. Como se advierte en el cuadro 2.12, crecieron en número de entidades cotizadas y capitalización los segmentos de empresas en expansión, sociedades de inversión libre y sociedades anónimas cotizadas de inversión inmobiliaria (SOCIMI). En cambio, se produjo un cierto retroceso en el de SICAV, aunque sigue siendo el de mayor tamaño con gran diferencia. En cuanto a la contratación, se produjo un descenso notable en las empresas en expansión y SICAV y aumentos también significativos en términos relativos en los otros dos segmentos, aunque en este caso los volúmenes fueron mucho menores.

La trayectoria más positiva correspondió, sin duda, al segmento de SOCIMI, que no ha dejado de crecer desde su creación. En 2016, el número de entidades de este tipo aumentó en 17, hasta sumar 28 sociedades, mientras que la capitalización se incrementó en un 131,7 %, hasta los 3.316,5 millones de euros, reflejando la recuperación del sector inmobiliario. A través de las SOCIMI, la legislación española adaptó en su momento la figura de los vehículos de inversiones inmobiliarias (REIT) existentes en otros países[12]. Estos vehículos tienen un régimen fiscal especialmente ventajoso, que los exime de pagar el impuesto de sociedades, y gozan de una bonificación del 95 % en el impuesto de transmisiones patrimoniales y actos jurídicos documentados. Como contrapartida, tienen la obligación de distribuir el 80 % de los beneficios obtenidos por las rentas de los alquileres y el 50 % de los generados por la venta de activos. 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. Deben contar con un capital mínimo de 5 millones de euros y cotizar en un mercado regulado o sistema multilateral de negociación.

Sociedades cotizadas en el MAB por segmento CUADRO 2.12

Importes en millones de euros

	N.º de empresas		Capitalización[1]			Contratación		
	2015	2016	2015	2016	% var.	2015	2016	% var.
Empresas en expansión	34	39	1.811,8	2.154,6	18,9	453,6	247,8	-45,4
SICAV	3.372	3.256	33.644,8	32.691,5	-2,8	5.963,6	4.780,2	-19,8
Sociedades de inversión libre	12	13	370,7	418,3	12,8	18,2	23,2	27,4
SOCIMI	11	28	1.431,2	3.316,5	131,7	6,3	15,0	140,1
Total	**3.429**	**3.336**	**37.258,5**	**38.580,8**	**3,5**	**6.441,7**	**5.066,2**	**-21,4**

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

En el segmento de empresas en expansión el número de compañías negociadas aumentó en cinco, hasta alcanzar un total de 28. La capitalización se situó a finales de año por encima de los 2.150 millones de euros, casi un 19 % más que en 2015. Sin embargo, el importe efectivo contratado cayó hasta los 248 millones de euros, prácticamente la mitad que en el ejercicio anterior. Las seis empresas que se

12 Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario.

incorporaron al mercado fueron Clerhp, en marzo; Atrys Health y Voztelecom Oiga360, en julio; y Clever Global, Mondo TV Iberoamerica y Pangaea Oncology, en diciembre. Fue excluida de este segmento en febrero Seafood Global Processor.

2.7 Fondos de inversión cotizados (ETF)

La caída de la contratación en renta variable también alcanzó al segmento de ETF en el SIBE, donde la mayoría de los fondos están referenciados a índices de renta variable. Tanto la contratación del segmento como el patrimonio de los fondos que lo integran se redujeron a menos de la mitad con respecto al año anterior. Al cierre del ejercicio se negociaban en las bolsas españolas 21 ETF, 37 menos que en 2015, debido a que continuaron desapareciendo las referencias menos líquidas. Los ETF negociados estaban gestionados por tres entidades financieras: dos francesas y una española. Esta última contaba solo con dos fondos.

La contratación de los ETF admitidos a negociación en el SIBE disminuyó un 52 %, alcanzando los 6.040 millones de euros, mientras que su patrimonio cayó hasta los 16.960 millones de euros, un 62,3 % menos que en 2015. Como en años anteriores, la contratación siguió concentrada en un número reducido de fondos vinculados a la evolución del Ibex 35, que acumularon más del 95 % del importe total.

Las gestoras españolas continúan teniendo una participación muy reducida en este segmento de la inversión colectiva, cuyo crecimiento durante los últimos años ha sido muy elevado. Así, según datos de la Asociación Europea de Gestores de Fondos y Activos (EFAMA, por sus siglas en inglés), al cierre del ejercicio solo había dos ETF constituidos en nuestro país, ambos listados en el SIBE, cuyo patrimonio apenas suponía el 0,1 % del patrimonio total de las IIC nacionales. En cambio, en la misma fecha estaban en activo 106 ETF constituidos en Alemania y 268 en Francia, que representaban el 2,2 % y el 3,9 %, respectivamente, del patrimonio de las IIC en estos países[13]. Por otra parte, el número de ETF listados en el SIBE es también muy reducido, si se compara con el de otros mercados de nuestro entorno como, por ejemplo, el francés, donde cotizaban a final de año 477 fondos de este tipo, cuyo patrimonio total se situaba en torno a los 103.000 millones de euros[14].

Los ETF negociados en el SIBE siguen, en su gran mayoría, estrategias de gestión pasiva basadas en la réplica de índices. Solo hay un reducido número de fondos inversos y apalancados que, sin embargo, concentran una parte sustancial del importe negociado.

13 En Europa, el peso de los ETF en relación con el patrimonio total de las IIC se dispara, sobre todo, en Irlanda (13,8 %). En Estados Unidos, este porcentaje se situaba en el 12,2 %.

14 ETF cotizados en Euronext París, incluyendo tanto fondos constituidos en Francia como en otros países.

3 Renta fija

Al igual que en el ejercicio anterior, el entorno de bajos tipos de interés ofreció a los emisores españoles buenas oportunidades para financiarse o reducir el coste de su deuda. Sin embargo, la continuidad del desapalancamiento en el sector privado y de la reducción del déficit público se tradujeron en un descenso de las emisiones brutas. La emisión neta fue positiva para las Administraciones Públicas (AA. PP.) y para las sociedades no financieras y negativa para el sector financiero, aunque la diferencia entre amortizaciones y captación de nuevos recursos fue menor que en años anteriores para este último.

Las emisiones registradas en la CNMV aumentaron ligeramente, destacando entre ellas la de la Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria (SAREB), que volvió a suponer una parte importante del total registrado. Las emisiones realizadas en el extranjero, aunque retrocedieron respecto al año anterior, siguieron teniendo un peso considerable dentro de las emisiones de renta fija del sector privado. En particular, la actividad emisora de las sociedades no financieras se realiza en su mayor parte en el exterior.

Las emisiones realizadas por emisores nacionales en otras jurisdicciones representan un porcentaje relevante sobre el total emitido por los mismos, y este porcentaje es igualmente relevante en lo que respecta a las emisiones de emisores de otros países europeos más allá de su país de origen. Como se indica en el recuadro 3.1, en el que se ofrecen las principales conclusiones de un estudio comparativo, estas emisiones han aumentado de manera generalizada en Europa. Aunque en la decisión de las compañías sobre el país de emisión intervienen también otros factores, la CNMV es consciente de la importancia que tienen el coste económico y el procedimental. La CNMV seguirá esforzándose para ser más eficiente en la verificación de los folletos de emisión, en línea con uno de sus compromisos estratégicos para el bienio 2017-2018: fomentar el atractivo y la competitividad de los mercados españoles (véase recuadro 15.1).

En todos los mercados secundarios de renta fija, la contratación retrocedió de modo notable, destacando la caída de los volúmenes negociados de deuda pública en operaciones simultáneas y repos, que en años anteriores habían sido muy utilizadas por las entidades financieras para obtener financiación.

3.1 Panorama general

Las rentabilidades de la renta fija en España siguieron una trayectoria descendente durante casi todo el ejercicio, en línea con la evolución observada en el resto de los mercados de la Unión Económica y Monetaria, y que estuvo apoyada en la política monetaria expansiva del Banco Central Europeo (BCE), que continuó inyectando abundante liquidez a la economía a través de una ampliación del programa de

compras de activos y de las operaciones de financiación a largo plazo. Como se indica en el capítulo 1, solo a final de año se produjo un significativo repunte de los tipos de interés a largo plazo, arrastrados por el aumento de la rentabilidad de los bonos estadounidenses tras las elecciones presidenciales en aquel país y el aumento del tipo de intervención de la Reserva Federal. En cambio, los tipos de interés a corto plazo no solo se mantuvieron en terreno negativo, sino que acabaron el año por debajo del nivel de cierre de 2015, lo que refleja las sólidas expectativas de continuidad de la política monetaria del BCE en los meses siguientes.

La persistencia de los bajos tipos de interés ofreció de nuevo un marco propicio para obtener financiación o reestructurar deuda en condiciones más favorables mediante el recurso a los mercados primarios. Sin embargo, el predominio de las estrategias de desapalancamiento en el sector privado y la reducción del déficit en el público siguieron presionando a la baja sobre la actividad emisora. Ambos sectores se beneficiaron, además, del crecimiento económico, que les permitió generar mayores recursos e incrementar su capacidad de autofinanciación. En este contexto las emisiones brutas de valores, incluidas tanto las emisiones realizadas en España como en el exterior, disminuyeron un 5,3 %. Como se aprecia en el cuadro 3.1, la mayor reducción correspondió a las AA. PP. (-6,8 %), que volvieron a ser, sin embargo, las más activas, concentrando el 53,0 % del total emitido.

La necesidad de financiación de las AA. PP. se tradujo de nuevo en emisiones netas positivas para este sector, aunque con un notable descenso respecto a 2015 (-40,1 %). En cambio, en el sector privado, donde las instituciones financieras siguieron concentrando el grueso de la emisión bruta (94 % del nominal), la emisión neta fue claramente negativa debido al fuerte predominio de las amortizaciones sobre la captación de recursos en estas entidades, si bien la diferencia se redujo considerablemente respecto al año anterior. Las sociedades no financieras captaron recursos de forma neta, aunque con un descenso del 22,2 % en relación con el ejercicio previo. Estas sociedades continuaron realizando en el exterior la mayor parte de sus emisiones.

La SAREB siguió manteniendo una notable presencia en el mercado primario de renta fija. Sus emisiones de bonos supusieron en torno a la cuarta parte de los valores de renta fija privada a largo plazo registrados en la CNMV. Estas emisiones son suscritas en su totalidad por sus socios y se destinan a refinanciar los vencimientos de emisiones anteriores.

Como se aprecia en el cuadro 3.2, todos los mercados secundarios oficiales de renta fija experimentaron retrocesos en los volúmenes negociados. El más importante correspondió al de deuda pública anotada, que es el mercado que tradicionalmente concentra un mayor volumen de contratación. En él los descensos de mayor cuantía volvieron a producirse en las operaciones con obligaciones y bonos del Estado (véase cuadro 3.3). Entre las razones que explican la línea descendente de estas operaciones destacan la intensidad de la reducción de la actividad emisora del Estado en la deuda a largo plazo y el menor interés de las entidades financieras en recurrir a operaciones simultáneas basadas en estos instrumentos, dada la menor necesidad de financiación, la disponibilidad de alternativas y la incidencia del programa de compras de deuda pública del BCE, que ha supuesto la retirada del mercado de un importante volumen. Como ya ocurrió en 2015 las operaciones a vencimiento fueron las de mayor peso relativo en este mercado, mientras que las simultáneas volvieron a reducir su peso.

Emisiones y saldos vivos: distribución por emisores

CUADRO 3.1

Importes nominales en millones de euros

	Importe[1]		Variación (%)	Pro memoria: zona del euro	
	2015	2016	16/15	2016	% var. 16/15
Emisiones brutas[2]	**449.821**	**425.999**	**-5,3**	**6.503.294**	**-2,0**
Administraciones Públicas	241.990	225.621	-6,8	2.373.505	-3,6
Instituciones financieras	196.369	188.207	-4,2	3.546.120	-2,1
Sociedades no financieras	11.461	12.170	6,2	583.669	5,8
Emisiones netas[2]	**-50.888**	**-34.420**	**32,4**	**4.159**	**-90,7**
Administraciones Públicas	45.334	27.161	-40,1	149.055	15,0
Instituciones financieras	101.333	65.559	35,3	-220.927	-64,2
Sociedades no financieras	5.111	3.978	-22,2	76.031	52,9
Saldos vivos[3, 4]	**1.649.811**	**1.646.269**	**-0,2**	**16.495.957**	**-0,2**
Administraciones Públicas	895.618	922.875	3,0	7.813.439	2,0
Instituciones financieras	727.158	692.356	-4,8	7.490.302	-3,3
Sociedades no financieras	27.034	31.038	14,8	1.192.216	6,8

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 por sociedades españolas. No incluye las emisiones de filiales en el extranjero de empresas españolas. (2) Para las emisiones en divisa de las AA. PP., se considera el contravalor en euros aplicando el tipo de cambio medio del mes publicado por el BCE. Para las emisiones en divisa de las instituciones financieras y sociedades no financieras, se considera el contravalor en euros aplicando el tipo de cambio del último día del mes publicado por el BCE. (3) 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.

En el caso de la Asociación de Intermediarios de Activos Financieros (AIAF), donde se negocia la mayor parte de los valores de renta fija privada, la caída de la contratación registrada en 2016 prolonga la tendencia observada en los últimos años, que se explica en gran medida por la caída de la actividad en el mercado primario, sobre todo por parte del sector financiero. Por su parte, el mercado bursátil de renta fija presentó una actividad muy reducida, que se circunscribió en la mayoría de los casos a la negociación de deuda avalada por gobiernos autonómicos.

Contratación en los mercados secundarios oficiales

CUADRO 3.2

Importes nominales en millones de euros

Por mercado	2012	2013	2014	2015	2016	% var. 16/15
Deuda pública anotada	14.425.644	15.113.111	17.249.782	12.495.548	10.470.946	-16,2
AIAF	3.119.755	1.400.758	1.118.964	521.854	169.659	-67,5
Bolsas	60.149	46.159	49.072	24.238	6.279	-74,1
Total	**17.605.548**	**16.560.028**	**18.417.818**	**13.041.640**	**10.646.884**	**-18,4**

Fuente: CNMV y Banco de España.

3.2 Deuda pública

3.2.1 Mercado primario

Las emisiones brutas de las AA. PP. alcanzaron un importe nominal de 225.621 millones de euros en el ejercicio, un 6,8 % menos que el año anterior. El descenso se concentró en la Administración General del Estado, cuyas emisiones, que supusieron el 97,8 % del total, disminuyeron un 7,2 %. En cambio, las emisiones de las comunidades autónomas (CC. AA.) aumentaron un 20,3 %, hasta los 4.866 millones de euros, mientras que las corporaciones locales, al igual que había sucedido en 2015, no realizaron ninguna emisión (véase anexo I.11).

Como se ha indicado, la mejora del déficit público se reflejó en un nuevo descenso de las emisiones netas de las AA. PP., concretamente un 40,1 % (4,9 % en 2015 y 38,8 % en 2014), hasta situarse en 27.161 millones de euros. El grueso de la reducción provino también de la Administración General del Estado, que captó 29.710 millones de euros netos de amortizaciones, lo que supone un 43 % menos que el año anterior. En el caso de las CC. AA., las emisiones netas siguieron siendo negativas (-2.549 millones de euros), descendiendo en valor absoluto un 62,5 % con respecto a 2015.

En cuanto a los plazos de emisión, el 55 % del importe nominal de las emisiones brutas de las AA. PP. correspondió a emisiones a largo plazo y el 45 %, a emisiones a corto plazo. Las primeras registraron un descenso significativo (-13,6 %), mientras que las segundas aumentaron ligeramente (3,2 %). Sin embargo, una vez atendidas las amortizaciones, el incremento en la financiación de las AA. PP. a través de la renta fija provino casi exclusivamente de las emisiones a largo plazo (véase para mayor detalle el anexo I.12).

3.2.2 Mercado secundario

Mercado de deuda pública anotada, AIAF y bolsas

La deuda pública emitida por las AA. PP. está admitida a negociación en tres mercados oficiales: el de deuda pública anotada, AIAF y las bolsas de valores.

En el primero, que supuso el pasado año más del 99 % de la negociación, la actividad negociadora se redujo de manera notable por segundo año consecutivo, situándose el importe contratado en 10,5 billones de euros, un 16,2 % menos que en 2015 y casi un 40 % menos que en 2014. Como refleja el cuadro 3.3, el descenso se produjo sobre todo en las operaciones con deuda del Estado a largo plazo (bonos y obligaciones del Estado), donde la contratación disminuyó un 20,7 %, hasta los 8,4 billones de euros. Como en 2015, sobresalió la caída en el segmento de operaciones simultáneas (cerca de 1,3 billones de euros menos que el año anterior), aunque también fue notable en los de contratación a vencimiento y pacto de recompra (616.000 y 296.000 millones de euros menos, respectivamente). La actividad negociadora en estos segmentos ha acusado de manera especial el descenso de los volúmenes de emisión durante los últimos años, más pronunciada en la deuda a largo plazo, así como el menor recurso de las entidades financieras a las operaciones simultáneas y con pacto de recompra para financiarse u obtener garantías susceptibles de utilización en las operaciones de financiación del Eurosistema. También ha podido

verse afectada por el programa de compras de activos del BCE[1], que ha retirado una cantidad significativa de títulos de deuda pública del mercado.

En contraste con la deuda a largo plazo, la negociación en operaciones basadas en Letras del Tesoro aumentó un 8,2 %, hasta totalizar 2,0 billones euros. Dentro de estos segmentos destacó el crecimiento de las operaciones al contado y las simultáneas (con avances de 271.000 y 136.000 millones de euros más que en 2015, respectivamente) y una notable disminución en repos (241.000 millones de euros menos). El peso relativo de las operaciones basadas en Letras del Tesoro en el total negociado en deuda del Estado aumentó del 15 % en 2015 al 20 % en 2016.

Contratación en el mercado de deuda pública anotada

CUADRO 3.3

Importes en millones de euros

	2012	2013	2014	2015	2016	% var. 16/15
Letras	**2.954.645**	**2.781.259**	**2.065.348**	**1.906.129**	**2.062.857**	**8,2**
A vencimiento	831.616	911.021	744.129	740.712	1.002.823	35,4
Contado	815.335	891.504	719.427	728.015	998.847	37,2
Plazo	16.281	19.518	24.702	12.696	3.976	-68,7
Pacto de recompra	682.733	553.084	553.603	573.665	332.693	-42,0
Simultáneas	1.440.296	1.317.155	767.616	591.752	727.342	22,9
Bonos y obligaciones	**11.418.697**	**12.283.376**	**15.148.649**	**10.565.189**	**8.377.876**	**-20,7**
A vencimiento	4.064.927	4.414.951	5.947.404	5.649.145	5.032.854	-10,9
Contado	3.932.284	4.193.827	5.598.368	5.373.935	4.866.938	-9,4
Plazo	132.643	221.124	349.035	275.209	165.916	-39,7
Pacto de recompra	2.259.542	2.268.423	2.835.524	1.302.585	1.006.800	-22,7
Simultáneas	5.094.228	5.600.001	6.365.722	3.613.459	2.338.221	-35,3
Deuda CC. AA. y otras instituciones públicas	**52.303**	**48.476**	**35.785**	**24.230**	**30.213**	**24,7**
A vencimiento	17.538	29.008	32.439	20.576	18.167	-11,7
Contado	15.223	25.906	24.906	15.965	15.001	-6,0
Plazo	2.315	3.102	7.533	4.611	3.166	-31,3
Pacto de recompra	32.602	13.449	2.570	624	10.167	1.529,3
Simultáneas	2.163	6.019	776	3.030	1.879	-38,0
Total	**14.425.644**	**15.113.111**	**17.249.782**	**12.495.548**	**10.470.946**	**-16,2**

Fuente: Banco de España.

Atendiendo a los distintos tipos de operaciones, las más importantes en términos de volumen continuaron siendo las operaciones a vencimiento, seguidas de las simultáneas y de las realizadas con pacto de recompra. Las primeras registraron un descenso en la contratación del 5,6 %, pese a lo cual su peso relativo en el total negociado en el mercado aumentó desde el 51,3 % en 2015 hasta el 57,8 % en 2016. El descenso de la contratación fue considerablemente mayor en las operaciones simultáneas (27,1 %) y su peso relativo se redujo del 33,7 % al 29,3 % del total. En cuanto a los repos, cuya negociación cayó un 28,1 %, supusieron únicamente el 12,9 % del total (15 % en 2015).

1 *Public Sector Purchase Programme*. Este programa, que inició en marzo de 2015 el BCE, realizó compras de deuda pública española en 2016 por un importe de 93.514 millones de euros y un vencimiento medio ligeramente superior a 9 años.

La contratación de deuda entre titulares disminuyó por segundo año consecutivo, concretamente un 13,4 % (46 % con respecto a 2014), hasta alcanzar 4,4 billones de euros. El resto, 6,0 billones de euros, correspondió a operaciones entre titulares de cuenta y terceros, cuya negociación cayó un 18,1 % y pasó a representar el 57,9 % del total del mercado (para un mayor detalle véanse los anexos I.13 y I.14).

En cuanto a la negociación de deuda pública en AIAF y las bolsas, el importe total fue de 4.765 millones de euros, lo que representa menos de la quinta parte de lo contratado en 2015, concretamente una caída del 82,7 %. La mayor parte del descenso se produjo en las bolsas, principalmente en el segmento de deuda de las CC. AA., que retrocedió un 85,7 %. La contratación en AIAF también retrocedió de modo significativo, concretamente un 70,6 %, hasta los 1.502 millones de euros, debido a la caída de la negociación de la deuda emitida por empresas públicas.

Contratación de deuda pública en AIAF y bolsas CUADRO 3.4

Importes en millones de euros

Por mercado	2012	2013	2014	2015	2016	% var. 16/15
AIAF	**92**	**177**	**264**	**5.112**	**1.502**	**-70,6**
Letras del Tesoro	0	12	31	30	8	-72,1
Bonos y obligaciones del Estado	0	144	213	233	112	-52,1
Bonos y obligaciones CC. AA.	0	0	0	0	0	–
Bonos y obligaciones corporaciones locales	1	4	0	0	0	–
Bonos y obligaciones entidades estatales	29	6	0	4.828	1.377	-71,5
Bonos y obligaciones otros organismos públicos	62	11	20	21	6	-71,7
Bolsas de valores	**55.223**	**41.363**	**42.848**	**22.498**	**3.262**	**-85,5**
Letras del Tesoro	18	12	0	0	0	–
Bonos y obligaciones del Estado	1.171	102	0	0	0	–
Bonos y obligaciones CC. AA.	52.820	40.100	42.048	21.747	3.103	-85,7
Bonos y obligaciones corporaciones locales	136	51	0	5	0	-100,0
Bonos y obligaciones entidades estatales	0	0	0	0	0	–
Bonos y obligaciones otros organismos públicos	1.079	1.099	800	746	159	-78,7
Total	**55.315**	**41.539**	**43.112**	**27.609**	**4.765**	**-82,7**

Fuente: CNMV.

SENAF

El Sistema Electrónico de Negociación de Activos Financieros (SENAF) es un sistema multilateral de negociación operado por el grupo BME destinado a la negociación mayorista de deuda del Estado, tanto al contado como en repos y simultáneas. En esta plataforma también se negocian activos registrados en AIAF que están avalados por el Estado. La contratación, que está limitada a los miembros institucionales admitidos en el sistema multilateral de negociación (SMN), se realiza de modo «ciego», sin identificar a la contrapartida. El importe negociado aumentó en el ejercicio un 61 %, hasta alcanzar 174.816 millones de euros. Se cruzaron 15.808 operaciones, un 29 % más que en el ejercicio anterior. Del total negociado, casi un 60 % correspondió a operaciones con Letras del Tesoro.

3.3 Renta fija privada

3.3.1 Mercado primario

Las emisiones brutas de renta fija privada registradas en la CNMV en 2016 alcanzaron un importe de 139.026 millones de euros, un 1,8 % más que en 2015, alcanzándose tres años consecutivos de suaves incrementos. La mayoría de las emisiones (en torno al 95 %) tuvo su origen en las instituciones financieras, cuya actividad en el mercado primario estuvo condicionada por el mantenimiento del proceso de desapalancamiento de la economía española, que siguió condicionado, a su vez, por la demanda de crédito, y la facilidad para obtener financiación del BCE a través de las operaciones de financiación a largo plazo con objetivo específico[2].

Los valores con vencimiento a largo plazo representaron el 83,5 % del total registrado (74,2 % y 80 % en 2014 y 2015, respectivamente) y los pagarés de empresa el 16,5 %. Respecto a los primeros, hubo poca variación en los volúmenes emitidos de los distintos instrumentos, siendo la más destacable un incremento del 25 % en los bonos de titulización de activos. En cuanto a los pagarés de empresa, el importe de los programas registrados durante el año disminuyó un 15,9 %. Como se aprecia en el cuadro 3.5, los instrumentos con mayor peso relativo en el importe total registrado en la CNMV fueron de nuevo los bonos y obligaciones no convertibles (28,9 %), seguidos de los bonos de titulización (25,5 %), las cédulas hipotecarias (22,8 %) y los pagarés de empresa (16,5 %).

Las emisiones de bonos y obligaciones no convertibles aumentaron un 2,7 %, hasta alcanzar los 40.168 millones de euros. Las emisiones realizadas por la SAREB, que alcanzaron los 30.803 millones de euros, supusieron el 76,7 % del total (68,6 % en 2015). Excluyendo estas emisiones, el importe registrado en bonos y obligaciones por otros emisores descendió un 24,3 %, hasta los 9.365 millones de euros. De este importe, 2.500,6 millones de euros (un 26,7 %) correspondieron a bonos estructurados, cuya emisión continuó viéndose favorecida por la persistencia de unos tipos de interés muy bajos y el deseo de los inversores de obtener mayores rentabilidades.

En el caso de las cédulas hipotecarias, el importe emitido fue similar al de 2015 (31.643 millones de euros frente a 31.375 millones), mientras que el de las territoriales disminuyó un 30,3 %, hasta los 7.250 millones de euros. La actividad emisora de ambos tipos de instrumentos continuó beneficiándose del efecto positivo sobre los costes de emisión del tercer programa de compras de bonos garantizados del BCE[3]. Sin embargo, se vio limitada en el primer caso por la evolución del crédito hipotecario, dado el desapalancamiento de los hogares, y en el segundo por las restricciones al endeudamiento de las CC. AA. y las corporaciones locales.

Las emisiones de bonos de titulización crecieron un 25,2 %, hasta alcanzar los 35.505 millones de euros, su volumen más alto desde el año 2011. En las emisiones de 2016 se produjo un cambio significativo respecto al ejercicio anterior en cuanto a los activos utilizados como colateral, con un retroceso de las titulizaciones de prés-

2 TLTRO (*targeted longer-term refinancing operations*).

3 *Covered Bonds Purchase Programme 3*. Este programa, que el BCE puso en marcha en octubre de 2014, acumulaba compras de bonos garantizados (*covered bonds*) por importe de 203.516 millones de euros hasta diciembre de 2016. De este importe, el 29,7 % (60.475 millones de euros) correspondió a compras realizadas en los mercados primarios.

tamos a empresas y un crecimiento de las respaldadas por créditos hipotecarios. Así, mientras que el importe registrado de las segundas aumentó un 107,4 %, hasta representar el 55,3 % del total (33,3 % en 2015), las respaldadas por préstamos a empresas disminuyeron casi a la mitad (-46,9 %), suponiendo únicamente el 21,1 % del total (49,8 % en el ejercicio anterior). Por otro lado, las titulizaciones respaldadas por la deuda para la financiación del déficit eléctrico representaron el 6,5 % del total de los bonos de titulización emitidos (6,4 % en 2015). Existe también un programa de compras del BCE específico para bonos de titulización[4], pero su impacto sobre los volúmenes emitidos y los precios de emisión está siendo más limitado que en el caso de los *covered bonds*. Los anexos I.19 y I.20 incorporan información adicional sobre las emisiones de bonos de titulización registradas en la CNMV.

Emisiones brutas registradas en la CNMV: detalle por instrumentos

CUADRO 3.5

Importes nominales en millones de euros

	2012	2013	2014	2015	2016
A largo plazo	**224.948**	**94.848**	**96.604**	**109.298**	**116.066**
Bonos y obligaciones no convertibles	86.442	32.537	41.155	39.100	40.168
De deuda subordinada	0	0	1.000	500	512
Bonos y obligaciones convertibles	3.563	803	750	53	0
Cédulas hipotecarias	102.170	24.800	23.838	31.375	31.643
Cédulas territoriales	8.974	8.115	1.853	10.400	7.250
Bonos de titulización	23.800	28.593	29.008	28.370	35.505
De activos (BTA)	23.800	28.593	29.008	28.370	35.505
Hipotecarios (BTH)[1]	0	0	0	0	0
Participaciones preferentes	0	0	0	0	0
Otras emisiones	0	0	0	0	1.500
A corto plazo[2]	**132.882**	**43.991**	**33.654**	**27.310**	**22.960**
Pagarés de empresa	132.882	43.991	33.654	27.310	22.960
De titulización de activos	1.821	1.410	620	2.420	1.880
Total	**357.830**	**138.839**	**130.258**	**136.607**	**139.026**

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

Como en ejercicios anteriores, las entidades siguieron reteniendo una parte mayoritaria de los bonos de titulización emitidos (77,9 % frente al 85,9 % de 2015) debido, en buena medida, a las dificultades para colocarlos en los mercados. Este hecho pone de manifiesto la necesidad de incentivar el mercado de las titulizaciones como elemento básico para reactivar, a su vez, el crédito, para lo que es imprescindible recuperar la confianza de los inversores. Así lo entendió la Comisión Europea al incluir en su proyecto de Unión de los Mercados de Capitales iniciativas tendentes a desarrollar titulizaciones más simples, transparentes y estandarizadas. El buen fin de estas iniciativas resulta de máximo interés para que el mercado de las titulizaciones se reactive.

4 *Asset-Backed Securities Purchase Programme*. Este programa del BCE, que se activó en noviembre de 2014, acumulaba compras de bonos de titulización por importe de 22.830 millones de euros hasta diciembre de 2016, de los cuales el 37 % (8.348 millones de euros) se realizaron en los mercados primarios.

En cuanto a los pagarés de empresa, se mantuvo la línea descendente de los últimos años en el importe de los programas y emisiones registrados. Como se ha indicado, el del pasado ejercicio (22.960 millones de euros) fue un 15,9 % inferior al de 2015. Dentro de este segmento, las emisiones de pagarés de titulización de activos cayeron un 22,3 %, hasta alcanzar los 1.880 millones de euros. Solo una entidad emitió este tipo de pagarés.

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 relación con las emisiones de renta fija realizadas por emisores españoles en el exterior –y, por tanto, no registradas en la CNMV–, su importe disminuyó un 11,7 %, hasta alcanzar los 58.587 millones de euros. Este descenso, que se produjo tras dos años de incrementos consecutivos, se debió básicamente a una caída del 18,3 % en las emisiones de pagarés de empresa, que representaron el 46 % del total emitido en el exterior. Dentro de las emisiones a largo plazo, las más importantes fueron de nuevo las de bonos y obligaciones (28.122 millones de euros), que apenas registraron variación con respecto a 2015. Las empresas, fundamentalmente sociedades no financieras, utilizaron estos instrumentos para aprovechar las buenas condiciones financieras todavía imperantes en los mercados internacionales para emitir deuda a largo plazo (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

	2012	2013	2014	2015	2016	% var. 16/15
A largo plazo	**50.123**	**34.299**	**35.281**	**33.362**	**31.655**	**-5,1**
Participaciones preferentes	0	1.588	5.602	2.250	1.200	-46,7
Obligaciones subordinadas	307	750	3.000	2.918	2.333	-20,0
Bonos y obligaciones	49.816	31.961	26.679	28.194	28.122	-0,3
Bonos de titulización	0	0	0	0	0	–
A corto plazo	**41.593**	**13.400**	**21.441**	**32.984**	**26.932**	**-18,3**
Pagarés de empresa	41.593	13.400	21.441	32.984	26.932	-18,3
De titulización de activos	11.590	0	0	0	0	–
Total	**91.716**	**47.669**	**56.722**	**66.347**	**58.587**	**-11,7**

Fuente: Banco de España.

Evolución de las emisiones de deuda en el exterior de varios países europeos

RECUADRO 3.1

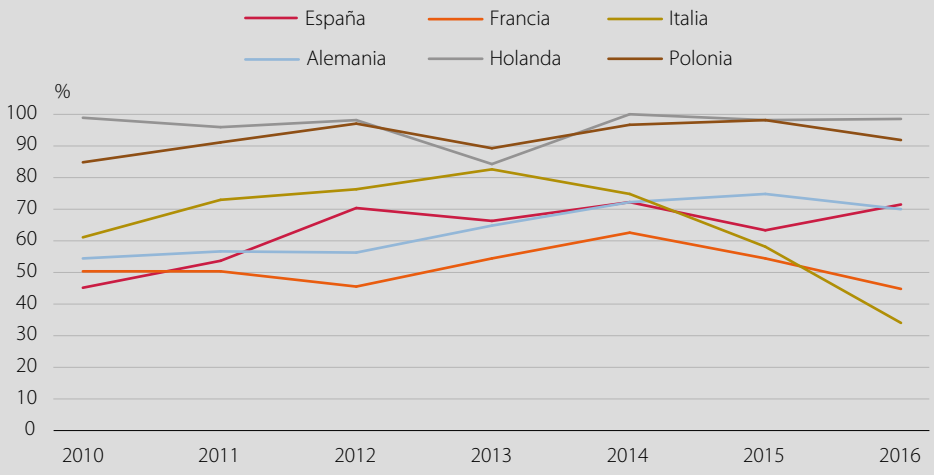
Durante los últimos años se ha instalado una cierta percepción de que los emisores españoles están incrementando progresivamente sus emisiones de deuda en mercados foráneos. Las entidades pueden tomar la decisión de emitir en el exterior por distintas razones: algunas de ellas estarían puramente relacionadas con los menores costes (económicos y procedimentales) asociados a los procesos de emisión en otras jurisdicciones, otras tendrían que ver con la existencia de una base de inversores más adecuada para el tipo de emisión a realizar e, incluso, podrían existir razones de origen algo más irracional (por ejemplo, los denominados

fenómenos *cluster*). La CNMV ha analizado la evolución durante los últimos años de las emisiones de deuda en el exterior de una muestra de países europeos, incluidas las emisiones de filiales en el exterior de entidades nacionales de dichos países, para contrastar empíricamente la percepción comentada con anterioridad y comprobar, en su caso, si se trata de un fenómeno circunscrito a los emisores españoles o de una tendencia observable también en otras jurisdicciones europeas. En el presente recuadro se ofrecen las principales conclusiones.

Para el análisis se ha tomado una muestra de seis países europeos (España, Francia, Alemania, Italia, Holanda y Polonia) y se ha utilizado información de las emisiones de deuda corporativa a largo plazo de la base de datos Dealogic, entre 2010 y 2016. Los tipos de deuda considerados son: bonos, cédulas, MTN (*medium-term notes)* y titulizaciones. El trabajo efectuado pone de manifiesto las siguientes tendencias:

– Incremento general de las emisiones de deuda corporativa en el exterior. Entre 2010 y 2016 la proporción de estas emisiones respecto al total se ha situado por encima del 60 % de media en Alemania, Holanda y España, y por encima del 50 % en Italia. En el caso de Holanda, además, la práctica totalidad de las emisiones se efectúa fuera del mercado doméstico en todo el periodo considerado. La evolución de la proporción de las emisiones en el exterior es, en general, creciente. Solo en Italia y en Francia se observan retrocesos en los dos últimos años, aunque es posible que ello se explique simplemente por el método empleado para clasificar las emisiones[1].

Porcentaje de emisiones de deuda corporativa a largo plazo en el exterior GRÁFICO R3.1.1



Fuente: Dealogic y elaboración propia.

– Por tipo de activo, los bonos calificados como grado inversión (*investment grade,* IG) son los que se emiten con más frecuencia en el exterior. De media entre 2010 y 2016 la proporción de bonos IG emitidos en el exterior es superior al 90 % en Italia, al 80 % en España, al 70 % en Alemania y al 60 % en Francia. En Italia y, en menor medida, en Francia se observa que la emisión de bonos de alto rendimiento (*high yield*) también es elevada. Por el contrario, los bonos garantizados, entre los

que se incluyen las cédulas hipotecarias y territoriales españolas, son instrumentos típicamente emitidos en los mercados domésticos.

— Por sectores, se observa una gran diferencia entre la proporción de emisiones en el exterior que efectúan las entidades financieras y las no financieras. Las primeras emiten, de media, cerca de la mitad de sus emisiones en el exterior, mientras que las segundas emiten fuera una proporción mucho más elevada: en determinados sectores no financieros esta proporción se sitúa entre el 90-100 % (por ejemplo, telecomunicaciones, *utilities* o petróleo). Este comportamiento puede deberse a que el mercado doméstico es el mercado natural de algunos instrumentos emitidos tradicionalmente por las entidades financieras como, por ejemplo, las cédulas. Además, durante los años posteriores al desencadenamiento de la crisis financiera en 2008, una parte considerable de las emisiones de deuda efectuadas por estas entidades se realizaba para descontar estos instrumentos en el BCE y obtener financiación, por lo que no tiene mucho sentido realizarlas en mercados exteriores. Las entidades no financieras, que persiguen básicamente la captación de recursos en el mercado mayorista en las mejores condiciones, son más proclives a aprovechar todas las ventajas que pueda ofrecer la emisión en el exterior.

– En relación con la relevancia de los mercados exteriores, cabe señalar que la mayoría de las emisiones efectuadas en el exterior se negocian en Luxemburgo (un 60 % del total) y, en menor medida, en Irlanda (6 %), que suele ser más un mercado para instrumentos de vencimientos más cortos. En el caso español se observa que, aunque el porcentaje de las emisiones que se negocian en Luxemburgo es más elevado que el de las que se negocian en Irlanda, la relevancia de esta última jurisdicción se ha incrementado significativamente desde 2014. También destaca el Reino Unido, que concentra el 20 % del volumen de las emisiones foráneas.

A la vista de estos resultados, cabe concluir que la internacionalización de las emisiones de deuda, fundamentalmente de las sociedades no financieras, es una tendencia que se está produciendo no solo en España, sino también a nivel europeo. Aunque la evolución temporal parece indicar que esta tendencia podría consolidarse en un futuro próximo, no se puede descartar que algunos de los emisores que están emitiendo actualmente en el Reino Unido vuelvan a sus mercados de origen en los próximos años como consecuencia del *Brexit*. No cabe duda de que las entidades continuarán realizando sus emisiones donde encuentren una base inversora adecuada y donde el procedimiento sea menos costoso, razón por la cual la CNMV seguirá perseverando para incrementar su eficiencia en la tramitación de estas operaciones. Cabe señalar que una de las cuatro líneas estratégicas asumidas por la CNMV para el bienio 2017-2018 es, precisamente, el fomento del atractivo y la competitividad de los mercados de valores españoles (véase para mayor detalle el recuadro 15.1).

1 En este trabajo, se han considerado como emisiones efectuadas en el exterior aquellas realizadas por emisores de una nacionalidad determinada cuyo ISIN contiene un código de país que no se corresponde con dicha nacionalidad, es decir, se han admitido a negociación en un mercado de un país que no se corresponde con el del emisor. En el caso de Italia y, en menor medida, de Francia, observamos un número significativo de casos en los que no hay concordancia entre el país de emisión del activo y el de admisión, es decir, emisiones con código ISIN que comienza por IT o FR pero que cotizan fuera de sus mercados de origen.

3.3.2 Mercado secundario

AIAF y bolsas

Las emisiones de renta fija privada se negocian en España en dos mercados secundarios oficiales, AIAF y las bolsas de valores, aunque la mayor parte de la contratación y del saldo vivo (más del 99 %) se concentra en el primero. El saldo vivo de los valores de renta fija admitidos a negociación en ambos mercados sumó 510.867 millones de euros, un 4,2 % menos que en 2015. Así pues, dicho saldo continuó descendiendo, pero en menor medida que en años anteriores, debido a que los procesos de consolidación y desapalancamiento en el sector financiero, al que corresponde la mayor parte de las emisiones, no son ahora tan intensos. Los valores admitidos a cotización en AIAF presentaban un saldo vivo de 509.597 millones de euros al cierre del ejercicio, un 4,2 % menos que el saldo registrado al finalizar 2015. Como muestra el cuadro 3.7, este descenso se concentró, principalmente, en los bonos de titulización, en las cédulas hipotecarias y, en mucha menor medida, en las cédulas territoriales. El saldo vivo de pagarés de empresa se incrementó en un 6,4 %. Como en años anteriores, los bonos de titulización continuaron siendo los valores con mayor peso relativo en el saldo vivo admitido a negociación (43 %), seguidos por las cédulas hipotecarias (con el 36,6 %).

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		
	2015	2016	2015	2016	2015	2016	% var. 16/15
Pagarés de empresa	16	14	392	333	15.173	16.149	6,4
Bonos y obligaciones	349	328	1.856	1.876	294.591	279.646	-5,1
Bonos de titulización	278	278	966	956	222.100	218.953	-1,4
Cédulas hipotecarias	44	43	238	234	194.073	186.528	-3,9
Cédulas territoriales	9	9	32	28	27.586	26.887	-2,5
Bonos matador	7	6	7	6	447	387	-13,4
Total	**383**	**372**	**2.525**	**2.525**	**531.870**	**509.597**	**-4,2**

Fuente: AIAF y elaboración propia.

En las bolsas, el saldo vivo de la renta fija privada admitida a negociación cayó un 14,7 %, situándose en 1.270 millones de euros. Este saldo correspondía en su totalidad a emisiones del sector financiero (véase cuadro 3.8).

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		
	2015	2016	2015	2016	2015	2016	% var. 16/15
Instituciones financieras	11	8	43	27	1.490	1.270	-14,7
Entidades de crédito	0	0	0	0	0	0	–
Otras instituciones financieras[1]	11	8	43	27	1.490	1.270	-14,7
Sociedades no financieras	0	0	0	0	0	0	–
Bolsa de Barcelona	11	8	43	27	1.490	1.270	-14,7
Bolsa de Bilbao	1	1	2	1	107	90	-15,7
Bolsa de Madrid	1	1	2	1	107	90	-15,7
Bolsa de Valencia	1	1	2	1	107	90	-15,7
Total	**11**	**8**	**43**	**27**	**1.490**	**1.270**	**-14,7**

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.

La suma del importe negociado en AIAF y las bolsas alcanzó un total de 169.666 millones de euros, un 67,3 % menos que el año anterior. El 99,1 % del mismo correspondió a AIAF, cuya contratación cayó un 67,5 % respecto a 2015 y alcanzó su nivel más bajo de los últimos años. El descenso afectó a todos los segmentos, pero fue más intenso para las cédulas territoriales (88,6 %) y los bonos de titulización (79,4 %). En el caso de los pagarés de empresa, la caída fue más moderada (34 %). La contratación de bonos matador siguió siendo residual.

En cuanto al tipo de operaciones, las simples pasaron a ser las más contratadas en detrimento de las simultáneas, que en los últimos años habían sido las más importantes en volumen. Las primeras representaron el 75,3 % del importe total negociado (45,3 % en 2015), mientras que las segundas alcanzaron solo el 22,3 % (51,8 % en 2015). Las operaciones simultáneas habían estado muy ligadas en años anteriores a la operativa de financiación de las entidades financieras con el Eurosistema y, especialmente, las operaciones de tesorería ejecutadas en el mercado por la Secretaría General del Tesoro y Política Financiera. Las primeras se han visto reducidas por las menores necesidades de financiación de las entidades financieras, mientras que el Tesoro ha recortado a mínimos este tipo de actividad.

Las operaciones por cuenta propia supusieron el 31,1 % de la contratación en AIAF y las operaciones con terceros, el 68,9 %. Estos porcentajes fueron del 63,5 % y 36,5 %, respectivamente, en 2015. Así pues, durante el pasado año se produjo un vuelco en la importancia relativa de ambos tipos de operaciones, pasando a ser mayor la operativa con terceros. Las operaciones por cuenta propia cayeron un 84 % respecto al ejercicio anterior, hasta los 52.267 millones de euros (véase anexo I.21). Las cédulas hipotecarias, a pesar de registrar un importante retroceso (83,4 %), pasaron a ser el activo más contratado en este tipo de operativa, desplazando a los bonos de titulización, que experimentaron una caída aún mayor (91,5 %). Los primeros supusieron el 33 % del importe contratado en las operaciones entre titulares de cuenta, y los bonos de titulización, el 19,8 %. La contratación de pagarés de empresa representó el 19,1 %.

Contratación de renta fija privada en AIAF

CUADRO 3.9

Importes nominales en millones de euros

Por tipo de activo	2012	2013	2014	2015	2016	% var. 16/15
Pagarés	199.795	112.560	48.817	31.346	20.684	-34,0
Bonos y obligaciones	1.329.754	859.492	611.566	251.412	63.011	-74,9
Bonos de titulización	1.136.966	538.065	341.828	177.844	36.555	-79,4
Cédulas hipotecarias	994.071	341.674	376.273	187.202	79.116	-57,7
Cédulas territoriales	595.600	86.759	82.023	46.711	5.329	-88,6
Bonos matador	443	97	21	71	11	-84,3
Por tipo de operación						
Simple	428.746	290.457	396.077	234.085	126.590	-45,9
Repo	108.772	69.063	29.800	14.891	4.144	-72,2
Simultánea	2.582.145	1.041.061	692.822	267.766	37.418	-86,0
Total	**3.119.663**	**1.400.581**	**1.118.700**	**516.742**	**168.152**	**-67,5**

Fuente: AIAF y elaboración propia.

La negociación con terceros, por otro lado, se redujo un 38,6 %, hasta los 115.885 millones de euros, debido al descenso de la contratación de los bonos de titulización y las cédulas hipotecarias (52,9 % y 25,7 %, respectivamente, en relación con 2015). Las cédulas territoriales cayeron un 77,3 %, aunque el descenso fue considerablemente menor en importe.

En el Sistema Electrónico de Negociación de Deuda (SEND) –plataforma electrónica inicialmente destinada a la negociación de deuda corporativa para inversores minoristas, que posteriormente incorporó a su contratación todos los activos emitidos por el Tesoro–, la contratación volvió a descender por tercer año consecutivo hasta alcanzar los 759,9 millones de euros, frente a los 898 millones del ejercicio 2015. De este importe, 635,6 millones de euros correspondieron a la contratación de deuda corporativa, un nivel similar al del ejercicio anterior, mientras que la de deuda pública se situó en 124,3 millones de euros, lo que supone una disminución del 52 %.

Por último, la contratación de renta fija en las bolsas siguió descendiendo hasta los 1.514 millones de euros (un retroceso del 13 %) y supuso solo el 0,9 % del total contratado en renta fija privada (AIAF más bolsas). Solo registró contratación, en su mayoría correspondiente a bonos de titulización, la Bolsa de Barcelona.

Contratación de renta fija privada en las bolsas

CUADRO 3.10

Importes nominales en millones de euros

	2012	2013	2014	2015	2016	% var. 16/15
Instituciones financieras	4.896	4.792	6.580	1.741	1.514	-13,0
Entidades de crédito	712	1.743	849	19	0	-100,0
Otras instituciones financieras[1]	4.183	3.049	5.731	1.722	1.514	-12,1
Sociedades no financieras	22	4	0	0	0	–
Bolsa de Barcelona	3.477	4.057	5.793	1.723	1.514	-12,1
Bolsa de Bilbao	3	4	1	0	0	–
Bolsa de Madrid	1.079	401	142	7	0	-100,0
Bolsa de Valencia	359	335	644	11	0	-100,0
Total	**4.918**	**4.796**	**6.580**	**1.741**	**1.514**	**-13,0**

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 mercado destinado a la financiación de pymes mediante la emisión de títulos de renta fija. Este mercado, que opera un sistema multilateral de negociación, está dirigido a los inversores institucionales.

El importe nominal colocado en el MARF durante el pasado año alcanzó los 2.204,6 millones de euros, casi tres veces más que en 2015. Dicho importe correspondió en su mayor parte (1.782 millones de euros, el 80,8 % del total) a emisiones de pagarés, que realizaron 10 emisores en 215 operaciones. Las emisiones de bonos alcanzaron los 422,1 millones de euros, efectuadas por 10 emisores en 13 operaciones, una cifra ligeramente por encima de los 383 millones del ejercicio anterior. Así pues, el mercado continuó atrayendo sobre todo emisiones de pagarés debido a la flexibilidad que ofrecen a los emisores. Por su parte, el segmento de bonos a medio y largo plazo moderó su crecimiento, ya que las empresas pudieron acceder a la financiación bancaria tradicional con mayor facilidad y en mejores condiciones que en los ejercicios precedentes.

La mayoría de las operaciones sobre los valores admitidos en el MARF se realizan de forma bilateral (*over-the-counter*, OTC), siendo muy reducida la actividad de mercado secundario que se realiza propiamente en el SMN. Así, únicamente se registraron 15 operaciones, por un importe nominal de 1,5 millones de euros (1,9 millones en 2015), correspondientes en su totalidad a bonos y obligaciones. El saldo vivo admitido en el mercado ascendía a 1.339 millones de euros, correspondientes a 51 emisiones, al cierre de 2016. De dicho importe, 209 millones de euros corresponden a pagarés, 1.062 millones a bonos y obligaciones (emitidos entre 2013 y 2016) y el resto, 68 millones de euros, a bonos de titulización.

4 Mercados de productos derivados

La actividad durante 2016 en los mercados organizados españoles de productos derivados no experimentó a nivel cuantitativo grandes cambios con respecto al año anterior. No obstante, el comportamiento de los dos mercados existentes fue de signo opuesto. Mientras que en MEFF Exchange (derivados financieros y contratos sobre energía eléctrica) se produjo un ligero aumento del número de contratos negociados en derivados financieros –a pesar de la casi desaparición de la contratación del futuro sobre el bono soberano español a diez años–, en el mercado bursátil de *warrants* y certificados, tanto la actividad transaccional como el volumen emitido en su mercado primario durante 2016 disminuyeron con respecto a los registros que se observaron en el año anterior.

4.1 MEFF Exchange

4.1.1 Derivados financieros

El volumen de negociación de productos derivados en los mercados organizados internacionales alcanzó un récord en el año 2016 con un total de 25.220 millones de contratos negociados (un 1,7 % más que en 2015). Sin embargo, el comportamiento entre los dos segmentos principales del mercado fue muy heterogéneo: mientras que el número de contratos de futuros negociados creció por quinto año consecutivo, el de las opciones descendió considerablemente, en línea con la tendencia observada desde 2011.

Por zonas geográficas, se produjo un aumento en el volumen de negociación de todas las regiones a excepción de Asia Pacífico, donde el número de contratos negociados se situó en 9.180 millones (un 5,3 % menos que en 2015), debido principalmente al retroceso en los mercados de opciones. Aun así, Asia Pacífico continúa siendo la región que registra mayores volúmenes, con una cuota global del 36 %. Tanto en América del Norte como en Europa, donde la negociación creció un 4,8 % y un 8 %, respectivamente, el número de contratos alcanzó un máximo histórico con 8.590 millones en la primera región y 5.180 millones en la segunda. Asimismo, América Latina fue la zona geográfica donde la actividad experimentó el mayor crecimiento (11,3 %), aunque su cuota de mercado global se mantiene en un nivel reducido (6,4 %).

En España, el número de contratos negociados en MEFF Exchange aumentó un 0,4 % en 2016 en comparación con el año anterior, debido principalmente al incremento en la actividad del segmento de derivados sobre acciones (3,0 %) y a pesar de que el volumen de contratos sobre el Ibex 35 descendió un 9,8 %. Asimismo, el número de futuros sobre el bono soberano español a diez años se redujo de manera drástica (95,5 %), debido, en parte, al lanzamiento de un contrato similar en el mercado alemán Eurex a finales de 2015[1].

1 Eurex lanzó el contrato Euro-BONO Futures, un futuro cuyo activo subyacente es el bono soberano español a diez años, el 26 de octubre de 2015.

Negociación en los mercados de derivados financieros europeos

CUADRO 4.1

Miles de contratos

	2014	2015	2016	% var. 16/15
Eurex	2.097.974[1]	1.672.648	1.727.767	3,3
Intercontinental Exchange	2.215.559	1.998.810	2.037.933	1,9
Nasdaq OMX	1.147.450	1.648.958[1]	1.575.700[1]	-4,4
MEFF	46.601	40.056	40.205	0,4

Fuente: Eurex, Futures Industry Association, Intercontinental Exchange y CNMV. (1) Incluye el volumen negociado en las plataformas International Securities Exchange e International Securities Exchange Gemini, que en 2016 fueron adquiridas por Nasdaq.

En el segmento de derivados sobre el Ibex 35, el volumen de opciones negociado disminuyó considerablemente con respecto a 2015. Así lo hizo también, aunque en menor medida, el número total de futuros contratados, si bien la negociación de futuros sobre dividendos aumentó de forma notable (78,6 %) y se introdujo un nuevo tipo de producto, los futuros sectoriales, cuyo número de contratos se situó en 1.619.

Negociación en MEFF Exchange[1]

CUADRO 4.2

Número de contratos

	2013	2014	2015	2016	% var. 16/15
Contratos s/deuda	**13.667**	**4.690**	**8.012**	**360**	**-95,5**
Futuro s/bono a 10 años	13.667	4.690	8.012	360	-95,5
Contratos s/Ibex 35	**6.298.106**	**7.984.894**	**8.279.940**	**7.468.299**	**-9,8**
Futuros s/Ibex 35[2]	5.780.863	7.252.898	7.735.524	7.146.060	-7,6
Plus	5.578.607	6.924.068	7.384.896	6.836.500	-7,4
Mini[2]	198.736	304.891	318.129	249.897	-21,4
Impacto dividendo	3.520	23.939	32.499	58.044	78,6
Sectoriales	–	–	–	1.619	–
Opciones s/Ibex 35[2]	517.243	731.996	544.416	322.239	-40,8
Contratos s/acciones	**41.938.920**	**38.611.291**	**31.768.355**	**32.736.458**	**3,0**
Futuros s/acciones	14.927.659	12.740.105	10.054.830	9.467.294	-5,8
Futuros s/dividendos	66.650	236.151	291.688	367.785	26,1
Futuros s/dividendos plus	–	–	1.152	760	-34,0
Opciones s/acciones	26.944.611	25.635.035	21.420.685	22.900.619	6,9
Total	**48.250.693**	**46.600.875**	**40.056.307**	**40.205.117**	**0,4**

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) 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).

En lo que respecta a los derivados sobre acciones, cabe destacar que la concentración de la negociación en un número reducido de activos subyacentes –una tendencia que se ha observado en los últimos años– se intensificó en 2016. Así, la negociación

de los cinco contratos sobre acciones con más actividad (Banco Santander, Telefónica, BBVA, Iberdrola y Repsol) representó más del 96 % de la negociación total de futuros, ligeramente por encima del 91 % registrado el año anterior, y supuso alrededor del 90 % de la contratación de opciones, porcentaje similar al observado en 2015. Por su parte, los futuros sobre dividendos, introducidos en 2012, mostraron un máximo histórico en el volumen contratado, que aumentó un 26,1 % con respecto al ejercicio anterior.

Novedades en el segmento de derivados financieros

Dentro del segmento de derivados financieros, la principal novedad es la admisión a negociación de futuros sobre índices sectoriales de bancos y energía (Ibex 35 Bancos e Ibex 35 Energía). Estos índices subyacentes de la familia del Ibex ya estaban siendo publicados por Sociedad de Bolsas[2].

Estos contratos, que comenzaron a negociarse el 20 de septiembre, tienen un multiplicador de 1 euro y su precio de liquidación a vencimiento se calcula de la misma forma que para los contratos sobre Ibex 35: por media aritmética del índice entre las 16:15 y las 16:45 horas de la fecha de vencimiento, tomando un valor por minuto.

Por otra parte, el 29 de junio comenzaron a negociarse los contratos de opciones sobre acciones y sobre Ibex 35 de vencimiento semanal, que se aprobaron en diciembre de 2015.

Para todos estos contratos BME Clearing presta los servicios de registro, contrapartida, compensación y liquidación.

4.1.2 MEFF Power

El catálogo de productos en este segmento se ha incrementado con la admisión a negociación de contratos *swap* base de perfil eólico. Estos contratos, que comenzaron a negociarse el 13 de diciembre de 2016, son una variante de los contratos diarios, semanales y fin de semana (únicos periodos de entrega para los que se admiten contratos eólicos) de MEFF. La diferencia entre los contratos que estaban en vigor y los eólicos reside en la forma de cálculo del precio de liquidación a vencimiento. Mientras los contratos de energía eléctrica tienen un perfil plano[3], los contratos eólicos tienen un perfil variable. Esto significa que el precio de cada hora tiene una ponderación distinta, basada en la previsión de lo que supondrá la

2 El índice Ibex 35 Bancos se compone de aquellos valores cotizados en el segmento de contratación general del Sistema de Interconexión Bursátil Español (SIBE) que, siendo componentes del índice Ibex 35, pertenezcan al subsector Bancos, de acuerdo con la clasificación sectorial bursátil de las cuatro bolsas españolas. De igual modo, el índice Ibex 35 Energía se compone de aquellos valores cotizados en el segmento de contratación general del SIBE que, siendo componentes del índice Ibex 35, pertenezcan al sector Petróleo y Energía, de acuerdo con la clasificación sectorial bursátil de las cuatro bolsas españolas.

3 Su precio de liquidación a vencimiento se calcula como media aritmética simple de los precios que, para cada hora relevante del contrato (según el periodo de entrega), se determinan en el mercado de contado OMIE.

producción eólica de esa hora dentro de la producción total del periodo de entrega del contrato.

La previsión, que constituye el perfil de producción eólica de los contratos, la facilita una empresa experta en predicción meteorológica y se publica el día hábil anterior al inicio del periodo de entrega, antes de las 08:50 horas. Los contratos pueden negociarse a partir de la publicación por parte de MEFF de esta previsión.

También en 2016 se aprobó la admisión a negociación de contratos de electricidad «mini», cuya única diferencia con los contratos de electricidad existentes es la unidad de registro, que es de 0,1 MW (100 kW) en lugar de 1 MW.

4.1.3 Miembros del mercado

MEFF Exchange contaba al cierre de 2016 con un total de 99 miembros, 11 menos que en el año anterior. Durante el ejercicio se produjeron dos altas (una de un miembro negociador y otra de un negociador por cuenta propia) y trece bajas (ocho negociadores y cinco negociadores por cuenta propia).

Número de miembros en MEFF Exchange CUADRO 4.3

	31/12/2015	31/12/2016	Altas 2016	Bajas 2016
Negociadores	68	60	1	8
Negociadores por cuenta propia	42	39	1	5
Total	**110**	**99**	**2**	**13**

Fuente: MEFF Exchange y CNMV.

4.2 *Warrants* y certificados

En 2016 disminuyó tanto el número de emisiones de *warrants* como el volumen emitido, mientras que el mercado primario de certificados continuó sin registrar actividad (no se ha producido ninguna emisión desde 2010). Por otro lado, también descendió la actividad transaccional en los mercados secundarios de *warrants* y certificados, donde el importe de las primas negociadas cayó, respectivamente, un 34,7 % y un 64,7 %.

Emisiones

El número de emisiones de *warrants* realizadas durante 2016 se situó en 7.809, lo que supone un descenso del 13,8 % con respecto al dato registrado en el ejercicio anterior. Asimismo, el número de entidades bancarias emisoras se redujo hasta cinco, una menos que en 2015. Las primas totales, cuyo importe fue de 2.689 millones de euros, se concentraron en los contratos cuyos activos subyacentes eran acciones o índices. El importe total de las emisiones disminuyó un 22,7 % en comparación con 2015 y esta tendencia se observó para todos los tipos de subyacentes, si bien el retroceso fue mayor en términos relativos para las emisiones sobre divisas y materias primas.

Como se ha indicado anteriormente, en 2016 no se registraron emisiones de certificados en la CNMV.

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
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
2016	5	7.809	2.688.574	1.438.206	1.153.143	57.305	39.920

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

Mercado secundario

La negociación de *warrants* en el mercado secundario disminuyó un 34,7 % en 2016 y el volumen de primas negociadas se situó en 715,5 millones, frente a los 1.095,9 millones registrados en 2015. Esta reducción se debe principalmente al retroceso de las primas negociadas de *warrants* sobre índices y, en menor medida, sobre acciones, que cayeron un 39,3 % y un 24,1 %, respectivamente. Los contratos con otros activos subyacentes, que representan una pequeña parte del mercado (menos del 2 % de las primas totales), también mostraron descensos en los importes negociados.

Contratación de *warrants* en el mercado continuo

CUADRO 4.5

Primas negociadas en miles de euros

		Primas negociadas por tipo de subyacente				
	N.º de emisiones	Índices[1]	Acciones	Divisas[2]	Materias primas	Total
2012	7.419	268.621	436.586	16.395	41.303	762.905
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	13.604	1.095.859
2016	6.296	420.353	280.953	5.025	9.209	715.541

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.

Contratación de certificados en el mercado continuo

CUADRO 4.6

Primas negociadas en miles de euros

		Primas negociadas por tipo de subyacente				
	N.º de emisiones[1]	Índices[2]	Acciones	Divisas	Materias primas	Total
2012	4	546,1	0,0	0,0	16.232,4	16.778,5
2013	2	0,0	0,0	0,0	996,3	996,3
2014	2	0,0	0,0	0,0	1.682,5	1.682,5
2015	2	0,0	0,0	0,0	1.135,1	1.135,1
2016	2	0,0	0,0	0,0	400,5	400,5

Fuente: CNMV. (1) El número de emisiones contabiliza las emisiones que registraron contratación en cada periodo. (2) Incluye cestas de valores y de índices.

El importe de primas negociadas en el segmento de certificados volvió a caer en 2016 ante la falta de nuevas emisiones. Como se muestra en el cuadro 4.6, la negociación se redujo hasta los 0,4 millones de euros y se concentró en las dos únicas emisiones activas del mercado, que fueron emitidas por la misma entidad bancaria en 2007 y 2010 y cuyos activos subyacentes son, respectivamente, el oro y el petróleo.

4.3 Otros contratos financieros

En el año 2016 se registraron en la CNMV cuatro emisiones de contratos de compraventa de opciones, todas ellas realizadas por una misma entidad bancaria y cuyo activo subyacente eran acciones. El volumen de las primas alcanzó los 650 millones de euros, lo que supone un aumento considerable frente a los 5 millones emitidos en 2015.

Emisiones de contratos de compraventa de opciones registradas en la CNMV

CUADRO 4.7

Importes en miles de euros

	Número			Importe de la prima			
	Emisores	Emisiones	Total	Acciones	Índices[1]	Materias primas	Tipos de cambio
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
2016	1	4	650.000	650.000	0	0	0

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

5 Compensación, liquidación y registro

En este capítulo se informa 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. También se informa de la actividad de BME Clearing, que actúa como entidad de contrapartida central (ECC) en diversos segmentos del mercado.

La novedad más significativa en 2016 dentro de este ámbito es, sin duda, la puesta en marcha de la primera fase de la reforma del sistema español de compensación, liquidación y registro, cuyas principales implicaciones se comentan en el recuadro 5.1. Se trata de una reforma de gran calado, que tiene como objetivo adecuar la prestación de estos servicios de poscontratación en España a un entorno cada vez más competitivo y exigente, alineando las prácticas de nuestro país con los estándares internacionales. La primera fase afecta a la renta variable, cuyas operaciones de liquidación han migrado hacia una nueva plataforma de Iberclear, denominada Iberclear-ARCO. En septiembre de 2017 la renta fija migrará también a esta plataforma, coincidiendo con la conexión de Iberclear a la plataforma paneuropea TARGET2-Securities (T2S), que promueve el Eurosistema. A partir de ese momento, todas las operaciones se liquidarán en T2S. Como se indica en el capítulo 10, la CNMV ha dedicado una atención preferente al impulso y supervisión de la primera fase de la reforma.

La puesta en marcha de la reforma ha propiciado la extensión de las actividades de BME Clearing a un nuevo segmento, el de renta variable. También ha empezado a registrar operaciones durante el pasado año el segmento de derivados extrabursátiles, formalmente en funcionamiento desde 2015. Asimismo, BME Clearing ha extendido su actividad a nuevos contratos en los segmentos de derivados financieros y energía.

La centralización creciente de la liquidación de instrumentos financieros en las entidades de contrapartida central, especialmente la de derivados OTC estandarizados, ha incrementado el potencial sistémico de estas entidades y ha suscitado la conveniencia de establecer también esquemas de recuperación y resolución en este ámbito. La Comisión Europea presentó a finales del pasado año una propuesta legislativa en este sentido, cuyo contenido se resume en el recuadro 5.2.

5.1 Iberclear

La Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. Unipersonal, Iberclear, ha venido desarrollando sus actividades de compensación, liquidación y registro en dos plataformas: una para los mercados bursátiles, incluidos los sistemas multilaterales de negociación MAB y Latibex, y otra para la deuda pública y AIAF.

El 27 de abril de 2016 se inició la primera fase de la reforma en España y con ella la migración de las operaciones a ARCO, la nueva plataforma técnica de Iberclear. Esta primera fase se aplicó a la renta variable, cuyas operaciones pasaron a liquidarse en Iberclear-ARCO. La implementación de la reforma concluirá en una segunda fase, que comportará la migración de todas las operaciones de renta fija a ARCO y, simultáneamente, la conexión de Iberclear a T2S, como se ha indicado. A partir de ese momento, tanto la renta variable como la renta fija se liquidarán a través de T2S. En el recuadro 5.1 se ofrece un mayor detalle sobre la implementación de la reforma.

Los cambios introducidos por la reforma en la renta variable han afectado al modelo de negocio de las entidades participantes en las actividades de liquidación en este segmento de Iberclear, cuyo número ha pasado de 64 entidades al cierre de 2015 a 43 en 2016. Como se aprecia en el cuadro 5.1, el número de entidades participantes también disminuyó en siete para el segmento de emisiones cotizadas en el mercado de deuda p*ública* y en tres para el correspondiente a emisiones cotizadas en AIAF. En conjunto, Iberclear contaba con 127 entidades participantes al finalizar 2016, 20 menos que el año anterior.

Entidades participantes en Iberclear CUADRO 5.1

Entidades participantes	2015	2016
SCL/ARCO	64	43
AIAF	83	80
Deuda pública	122	115
Total Iberclear[1]	147	**127**

Fuente: Iberclear. (1) El total es inferior a la suma del número de entidades participantes en cada segmento debido a que hay entidades que prestan servicio en más de uno.

Reforma del sistema de compensación y liquidación de valores RECUADRO 5.1

Como se ha indicado, la primera fase de la reforma del sistema de compensación, liquidación y registro de los valores en el mercado español entró en vigor el pasado 27 de abril de 2016 con la migración de la renta variable a la nueva plataforma ARCO, lo que implicó la interrupción de la actividad en la plataforma Iberclear-SCL.

Esta primera fase ha supuesto cambios significativos en la compensación y liquidación de todas las operaciones de renta variable:

– Se ha convertido en obligatoria la compensación centralizada por parte de una entidad de contrapartida central (ECC) en las operaciones sobre acciones y derechos de suscripción realizadas en segmentos de contratación multilateral de los mercados secundarios oficiales y sistemas multilaterales de negociación españoles. Como consecuencia de esta medida y del efecto del neteo (compensación de saldos acreedores y deudores), se ha producido una reducción significativa del número de operaciones a liquidar. En estos momentos las ECC participantes en Iberclear son BME Clearing, EuroCCP y LCH Clearnet Limited.

— El registro basado en referencias de registro (RR) ha desaparecido y se ha creado un registro basado en saldos. A pesar de la desaparición de las RR, la estructura y funcionamiento del sistema español de registro de valores se sigue articulando en dos niveles (sistema de doble escalón). Para velar por la correcta llevanza de sus dos escalones, se ha creado una nueva herramienta, concretamente un sistema de información conocido como PTI (*post trade interface*), que registra los datos referentes a las operaciones, eventos y anotaciones que dan lugar a variaciones en los saldos de valores de cada titular.

– Se ha desarrollado un nuevo procedimiento que permite que las órdenes de transferencia de valores y efectivo que se deriven de operaciones en las que intervenga una entidad de contrapartida central se puedan liquidar en nombre de un intermediario financiero, pero por cuenta de sus clientes, siempre que se cumplan ciertos requisitos previamente establecidos. Este procedimiento contempla varias fases, de modo que se produce la anotación de los valores objeto de las órdenes en cuentas especiales de los intermediarios financieros (fase inicial o fases transitorias) para proceder después a la anotación de los valores en las cuentas de los clientes del intermediario financiero (fase final).

– Iberclear ha pasado a gestionar los eventos corporativos relativos a los valores incluidos en el nuevo sistema de registro y liquidación de acuerdo con los estándares internacionales que se definieron en el seno del Corporate Actions Joint Working Group (CAJWG) y del Joint Working Group on General Meetings (JWGGM). Con este cambio se armoniza a nivel europeo el tratamiento de los eventos corporativos en lo que se refiere a los flujos de comunicación, información mínima requerida, fechas relevantes y procedimiento. Es decir, se establecen las fechas que determinan quién tiene derecho a participar en un evento corporativo de manera armonizada con otros países europeos.

El funcionamiento de la primera fase de la reforma se revisará con objeto de identificar posibles mejoras, conforme a la disposición adicional tercera del 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 indicaba que, antes de que se cumpliese un año de su entrada en vigor (3 de febrero de 2017), las entidades de contrapartida central que realizasen funciones contempladas en este real decreto y los depositarios centrales de valores que prestasen servicios en España debían elaborar y remitir a la CNMV un informe en el que se identificasen los problemas que hubiese suscitado la aplicación de la reforma y los cambios que deberían introducirse. Tales informes se han remitido en plazo y están siendo revisados por la CNMV.

Acortamiento del ciclo de liquidación

Una vez estabilizada la liquidación tras la entrada en vigor de la primera fase de la reforma, el pasado 29 de septiembre se redujo el plazo de liquidación desde los tres días 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 (CSDR). Este cambio se produjo sin incidencias y no se observó un incremento de la tasa de operaciones fallidas.

Segunda fase de la reforma

La segunda fase de la reforma coincidirá con la conexión de Iberclear a la plataforma europea TARGET2-Securities[1], prevista para septiembre de 2017. A partir de ese momento, la liquidación de los valores de renta fija y renta variable se hará en TARGET2-Securities. Actualmente, las entidades e Iberclear están trabajando en las adaptaciones necesarias para adecuar la liquidación de la renta fija al nuevo entorno, así como en las modificaciones que resulten necesarias en los procedimientos de renta variable.

1 T2S es una plataforma paneuropea propiedad del Eurosistema que facilita la liquidación centralizada en dinero de banco central de las operaciones de valores en euros o en otras monedas, integrando las cuentas de valores y de efectivo en una única plataforma.

5.1.1 Iberclear-CADE

El número de emisiones registradas en esta plataforma al cierre del pasado ejercicio ascendía a 2.964, con un importe nominal total cercano a 1,5 billones de euros. De ellas, el 87 % correspondía a emisiones admitidas a cotización en el mercado AIAF y el resto a emisiones del mercado de deuda pública. En cambio, atendiendo al importe nominal, solo el 37 % del total correspondía al primero y el 63 % al segundo.

Considerando ambos mercados, el número de emisiones disminuyó un 2 % respecto al año anterior, si bien el nominal emitido aumentó un 1,75 %. En AIAF el número de emisiones disminuyó un 2 %, mientras que el importe nominal lo hizo en un 1 %. En el mercado de deuda pública, se produjo una reducción del 1 % en el número de emisiones, pero el importe nominal creció un 4 %.

Iberclear-CADE. Actividad de registro CUADRO 5.2

Importes en millones de euros

	Deuda soberana		Deuda corporativa		Total		% var.
	2015	2016	2015	2016	2015	2016	16/15
Número de emisiones	402	397	2.628	2.567	3.030	2.964	-2,18
Importe nominal	900.650	933.007	554.764	547.945	1.455.414	1.480.952	1,75

Fuente: Iberclear.

La evolución del número y del importe nominal de las operaciones liquidadas se recoge en los cuadros 5.3 y 5.4. Respecto a las emisiones registradas en AIAF, el número de operaciones descendió un 25 % respecto a 2015, lo que contrasta con un fuerte aumento del importe nominal, que se triplicó, si bien el motivo fue una

operación puntual de traspaso por cambio de depositario de una importante aseguradora. En el segmento de mayor relieve, el de compras y ventas simples, el número de operaciones cayó un 18 % y el importe nominal un 44 % debido, principalmente, al descenso de las operaciones realizadas con emisiones de los fondos de titulización.

Por lo que se refiere al mercado de deuda pública, la negociación volvió a experimentar una reducción notable (véase capítulo 3), que se trasladó a la actividad liquidadora. El número de operaciones disminuyó un 19 % y el importe liquidado un 18 %. El descenso fue particularmente acentuado en el segmento de repos y simultáneas (véase el apartado 2.2 del capítulo 3 para mayor detalle).

Considerando ambos mercados, el número total de operaciones liquidadas disminuyó un 19 % y el importe nominal liquidado un 8 %.

Iberclear-CADE. Número de operaciones liquidadas CUADRO 5.3

	Deuda soberana		Deuda corporativa		Total		
Tipo de operación	**2015**	**2016**	**2015**	**2016**	**2015**	**2016**	**% var.**
Compras y ventas simples	694.831	624.186	177.299	145.464	872.130	769.650	-11,75
Repos y simultáneas	1.245.192	881.697	10.598	6.624	1.255.790	888.321	-29,26
Traspasos a vencimiento	585.120	545.604	121.534	85.368	706.654	630.972	-10,71
Traspasos temporales	35.485	17.292	97	38	35.582	17.330	-51,30
Transferencia de valores a vencimiento	800.709	668.636	56.246	37.570	856.955	706.206	-17,59
Transferencia por garantías financieras	2.670	1.943	1.663	924	4.333	2.867	-33,83
Total	**3.364.007**	**2.739.358**	**367.437**	**275.988**	**3.731.444**	**3.015.346**	**-19,19**

Fuente: Iberclear.

Iberclear-CADE. Importe de las operaciones liquidadas[1] CUADRO 5.4

Importes en millones de euros

	Deuda soberana		Deuda corporativa		Total		
Tipo de operación	**2015**	**2016**	**2015**	**2016**	**2015**	**2016**	**% var.**
Compras y ventas simples	7.885.921	7.156.562	287.423	159.944	8.173.344	7.316.506	-10,48
Repos y simultáneas	14.597.143	10.053.098	539.691	112.443	15.136.834	10.165.541	-32,84
Traspasos a vencimiento	9.288.354	8.229.079	641.071	5.477.314	9.929.425	13.706.393	38,04
Traspasos temporales	1.243.668	870.485	835	3.502	1.244.503	873.987	-29,77
Transferencia de valores a vencimiento	12.386.868	11.086.129	311.535	231.743	12.698.403	11.317.872	-10,87
Transferencia por garantías financieras	149.253	77.782	57.824	88.913	207.077	166.695	-19,50
Total	**45.551.207**	**37.473.135**	**1.838.379**	**6.073.859**	**47.389.586**	**43.546.994**	**-8,11**

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-SCL/ARCO

A cierre del ejercicio, la plataforma Iberclear-ARCO (Iberclear-SCL hasta el 27 de abril) tenía registradas un total de 7.887 emisiones, con un valor nominal de 158.831 millones de euros. Como se aprecia en el cuadro 5.5, se produjo un ligero aumento en el número de emisiones registradas respecto al año anterior. También aumentó, en este caso de forma moderada, el importe nominal.

Iberclear SCL/ARCO. Actividad de registro

CUADRO 5.5

Importes en millones de euros

	Bolsa		
Valores registrados	**2015**	**2016**	**% var.**
Número de emisiones	7.844	7.887	0,5
Importe nominal	150.011	158.831	5,9

Fuente: CNMV.

El cuadro 5.6 detalla el número de operaciones y el efectivo de la actividad liquidadora en renta variable, distinguiendo entre las operaciones realizadas en Iberclear-SCL e Iberclear-ARCO en 2016. Salvo para los cuatro primeros meses del año, no es posible comparar los datos de liquidación con los del ejercicio anterior en lo referente a operaciones de compraventa, debido al neteo derivado de la interposición obligatoria de una ECC en las operaciones realizadas en los segmentos multilaterales de contratación de los mercados oficiales y de los SMN, que ha comportado una drástica reducción del número de instrucciones de liquidación. Para el periodo enero-abril se puede señalar que se redujo tanto el número de operaciones liquidadas como el importe efectivo, continuando la tendencia que se había iniciado en la segunda mitad del año anterior. Asimismo, durante este periodo los niveles de eficiencia se mantuvieron muy elevados.

Iberclear SCL/ARCO. Operaciones liquidadas

CUADRO 5.6

Importes en millones de euros

	2015 (SCL)		2016 (SCL)[1]		2016 (ARCO)[1]	
	Operaciones	**Efectivo**	**Operaciones**	**Efectivo**	**Operaciones**	**Efectivo**
Compras/ventas	44.276.531	2.236.315	13.745.459	637.826	1.611.505	407.149
Recompras + liquidación en efectivo	209	19	85	5	531	6
Operaciones bilaterales c/p	1.729.907	1.729.907	544.628	213.736	1.886.484	619.282
Operaciones bilaterales l/p	338.378	0	78.740	0	1.397.625	0
Operaciones vencidas	41.326	6.535	13.083	1.110	438.523	139.319

Fuente: CNMV. Operaciones bilaterales l/p: operaciones bilaterales libres de pago. Operaciones bilaterales c/p: operaciones bilaterales contra pago. (1) Operaciones liquidadas en la plataforma Iberclear-SCL hasta abril y en Iberclear-ARCO posteriormente.

Como se aprecia en el cuadro 5.6, el número de operaciones se ha incrementado sustancialmente en la operativa bilateral contra pago y libre de pago. Parte de este incremento se debe a un nuevo tipo de operación denominada «auxiliar», que está relacionada con la utilización del modelo especial y opcional de cuenta de intermediario financiero, en la que las operaciones se liquidan inicialmente a nombre del intermediario financiero titular de la misma y, posteriormente, se asignan al titular registral.

Las cifras correspondientes a operaciones vencidas de 2016 tampoco son comparables con las de 2015, ya que en las estadísticas de la plataforma SCL no se tenían en cuenta dentro de este apartado las operaciones bilaterales no liquidadas en su fecha, que ahora sí se incluyen junto con las operaciones vencidas de las ECC. Considerando exclusivamente estas últimas, se aprecia, desde la entrada en vigor de la reforma hasta fin de año, un aumento de su peso relativo en el número total de operaciones liquidadas, que se sitúa en niveles del 3 % (menos del 1 % con el sistema anterior

durante el periodo enero-abril), mientras que la ratio correspondiente al importe efectivo apenas ha variado (véase apartado 10.1.6 para un mayor detalle sobre la evolución de los niveles de eficiencia).

En 2016, desde que entró en funcionamiento el nuevo sistema, se produjeron 15 operaciones de recompra por un efectivo de 169.603 euros. Las operaciones liquidadas mediante pago en efectivo fueron 516, por un importe de 5,8 millones de euros. Si bien se observa un incremento muy notable en el número de operaciones, el importe efectivo se ha reducido de forma significativa. No obstante, el efecto del neteo también hace que estas cifras no sean directamente comparables con las del sistema anterior.

5.2 BME Clearing

BME Clearing inició durante el pasado año su actividad en un nuevo segmento, el de renta variable, al ponerse en marcha la primera fase de la reforma del sistema de compensación y liquidación en España. También empezó a registrar operaciones el segmento de derivados OTC sobre tipos de interés (BME Clearing Swaps), formalmente en funcionamiento desde noviembre de 2015, pero sin operaciones hasta el pasado año. Cabe destacar, igualmente, una nueva extensión de las actividades de compensación en el ámbito de MEFF Exchange (BME Clearing Derivados y BME Clearing Energía) para incorporar nuevos contratos negociados en dicho mercado, así como la solicitud de autorización para compensar nuevos contratos sobre gas natural y gas natural licuado.

5.2.1 BME Clearing Derivados y BME Clearing Energía

El catálogo de productos compensados en BME Clearing ha incorporado en 2016 los nuevos contratos admitidos a negociación en MEFF Exchange: en el segmento de derivados financieros, los futuros sobre índices sectoriales de bancos y energía y los contratos de opciones sobre acciones y sobre Ibex 35 de vencimiento semanal; en el segmento de energía, los contratos *swap* base de perfil eólico y los *swap* mini.

Adicionalmente, BME Clearing solicitó en el mes de agosto autorización para extender sus actividades de compensación a determinados contratos sobre gas natural (GN) y gas natural licuado (GNL). La CNMV declaró completa la solicitud el 8 de noviembre y, a partir de ese momento, se abrió un plazo, que vence en mayo de 2017, para proceder a la autorización por parte del colegio de supervisores de BME Clearing.

Los contratos sobre gas que BME Clearing tiene intención de admitir a registro son los siguientes:

– Futuros con periodo de entrega semanal, mensual, trimestral, de temporada (verano, de abril a septiembre, e invierno, de octubre a marzo) y anual.

– Contado (*spot*), en los que la fecha de liquidación no es superior a dos días naturales desde la negociación, por lo que los periodos de entrega solo podrán ser intradiarios, diarios y fin de semana.

– Préstamo y depósito, compuestos por dos operaciones simultáneas de signo contrario en distintas fechas de entrega. Ambos contratos son similares entre sí, con la única diferencia de quién toma la iniciativa para entregar el subyacente y volver a recibirlo en la fecha de vencimiento. Para estos contratos los periodos de entrega podrán ser intradiarios, diarios y semanales.

La principal novedad de estos contratos de gas respecto de otros productos derivados sobre energía admitidos en BME Clearing es que la liquidación se materializa mediante entrega física del activo subyacente. Esto se produce, de acuerdo con la normativa gasista, mediante la realización válida de la transferencia de la titularidad del gas, para cada día de entrega, en el Punto Virtual de Balance Español (PVB-ES), para los contratos sobre GN, o en las plantas de regasificación de Barcelona o Huelva, para los contratos sobre GNL.

También se han producido novedades importantes en la normativa de BME Clearing relacionadas con los instrumentos aceptados como forma de materialización de las garantías. Por un lado, se incluyó la deuda soberana italiana y, por otro, se eliminaron los avales bancarios. Estos avales, que se aceptaban en el segmento de energía, dejaron de permitirse a partir del 15 de marzo, en aplicación del Reglamento Delegado (UE) n.º 153/2013 de la Comisión, de 19 de diciembre de 2012, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo que se refiere a las normas técnicas de regulación relativas a los requisitos que deben cumplir las entidades de contrapartida central.

5.2.2 BME Clearing Repo

En BME Clearing Repo la cámara ofrece contrapartida central para operaciones repo sobre deuda pública.

El nominal registrado en este segmento, que correspondía íntegramente a operaciones bilaterales, se situó en 360.000 millones de euros, lo que representa una reducción del 43,2 % respecto a 2015. En cuanto al número de operaciones, se registraron un total de 5.325, lo que implica una disminución del 33,2 % respecto al año anterior. Así pues, en 2016 se ha prolongado el descenso de la actividad en este segmento, que se inició tras los máximos alcanzados en 2012, asociados a una intensa demanda de colateral por parte de las entidades bancarias para obtener financiación a través del Eurosistema.

El importe nominal promedio por operación se aproximó a los 70 millones de euros, reduciéndose respecto a 2015 (80 millones). El plazo medio de los repos registrados se situó en torno a los 14 días, dato muy similar al del año anterior, mientras que el promedio de riesgo medio registrado se cifró en 16.400 millones de euros, un 28,6 % menos que en 2015.

Evolución de la actividad en BME Clearing Repo CUADRO 5.7

Volumen nominal en millones de euros

	2015	2016
Volumen nominal	645.805	366.837
Número de operaciones	7.967	5.325

Fuente: CNMV y BME Clearing.

5.2.3 BME Clearing Swap

BME Clearing inició la compensación de derivados extrabursátiles u OTC sobre tipos de interés el 30 de noviembre de 2015, anticipándose a las obligaciones de compensación centralizada de derivados de tipos de interés que cumplen determinadas características, contempladas en el Reglamento Delegado (UE) n.º 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.

Los contratos admitidos a registro deben reunir 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).

  iii) Operaciones a plazo de tipo de interés (*forward-rate agreement,* FRA).

- La divisa de las operaciones debe ser siempre el euro.

- El plazo máximo de las operaciones es de 50 años para los IRS, 30 para los OIS y 3 años para los FRA, y el plazo mínimo es de 28 días naturales para los IRS, 7 para los OIS y 3 para los FRA.

- Las referencias para los índices de tipo variable son 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.

En 2016 BME Clearing introdujo algunos cambios menores en cuanto a los términos y criterios de elegibilidad de los contratos admitidos a registro y liquidación.

Aunque el registro se inició en noviembre de 2015, no se registraron operaciones hasta mediados de enero de 2016. En este año se han registrado una media de 8 contratos al mes, hasta un total de 106 operaciones, por un nominal superior a los 4.700 millones de euros.

En la actualidad, BME Clearing Swap cuenta con nueve miembros compensadores, todos ellos compensadores individuales (véase cuadro 5.7).

5.2.4 BME Clearing Renta Variable

Este segmento inició su actividad el 27 de abril de 2016, fecha de comienzo del nuevo sistema de compensación, liquidación y registro, establecido en el Real Decreto 878/2015, de 2 de octubre, sobre compensación, liquidación y registro de valores negociables representados mediante anotaciones en cuenta, sobre el régimen jurídico de los depositarios centrales de valores y de las entidades de contrapartida central y sobre requisitos de transparencia de los emisores de valores admitidos a negociación en un mercado secundario oficial.

Como se indica en el recuadro 5.1, uno de los elementos novedosos de la reforma era precisamente la compensación obligatoria, mediante una ECC, de las operaciones sobre acciones y derechos de suscripción realizadas a través de segmentos multilaterales.

En este segmento BME Clearing lleva a cabo las funciones de registro, contrapartida y compensación 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 de negociación con las que BME Clearing tiene firmados convenios (bolsas, MAB y Latibex).

En la actualidad, la mayor parte de la negociación en las plataformas de renta variable de BME se compensa a través de BME Clearing.

El segmento, que cuenta con 56 miembros compensadores (véase cuadro 5.7), admite dos tipos de miembros adicionales a los del resto de segmentos de BME Clearing:

– Miembros compensadores individuales especiales. Estas entidades pueden actuar en la ECC por cuenta propia, por cuenta de clientes y por cuenta de miembros no compensadores que pertenezcan a su grupo de sociedades. Al cierre de 2016 había un total de siete entidades en esta categoría.

– Miembros no compensadores ordinarios (MNCO). La principal diferencia con el resto de miembros no compensadores es que no pueden gestionar una estructura de cuentas en el registro de BME Clearing, sino que es el miembro compensador general el que las abre y registra en ellas las transacciones que realice el MNCO tanto por cuenta propia como por cuenta de sus clientes. En esta categoría había 18 entidades al cierre de 2016.

5.2.5 Miembros de BME Clearing

En el cuadro 5.7 puede consultarse la distribución de miembros activos en BME Clearing al cierre de 2016, diferenciando por segmento y por tipo de miembro. El cuadro también detalla la variación en el número de miembros respecto al año 2015.

Durante el ejercicio se han dado de alta como miembros de BME Clearing 28 entidades y 9 han causado baja. Al cierre del ejercicio, la cámara contaba con 134 miembros, 19 más que el año anterior. El aumento se debe fundamentalmente al inicio de la actividad en los segmentos de renta variable y derivados extrabursátiles.

Número de miembros en BME Clearing al cierre de 2016 y variación respecto a 2015

CUADRO 5.8

	Compensador			No compensador				
	General	Individual	Indiv. especial	No compens.	Ordinario	Cuenta propia	Total entidades	Var. 16/15
BME Clearing Derivados Financieros	8	27	–	16	–	11	62	-6
BME Clearing Energía	5	1	–	–	–	27	33	-3
BME Clearing Repo	–	29	–	–	–	–	29	-2
BME Clearing Swap	–	9	–	–	–	–	9	2
BME Clearing Renta Variable	10	21	7	1	17	–	56	56
Total entidades[1]	**18**	**53**	**7**	**17**	**17**	**38**	**134**	**19**
Var. 2015	6	7	7	-4	19	-2	19	

Fuente: BME Clearing y CNMV. (1) La fila «Total entidades» no se corresponde con la suma por segmentos, ya que una misma entidad puede participar en varios.

Como se ha indicado, la extensión de actividades al segmento de renta variable ha comportado la introducción de dos tipos de miembros adicionales a los ya existentes: los compensadores individuales especiales y los no compensadores ordinarios.

Propuesta legislativa de la Comisión Europea sobre recuperación y resolución de ECC

RECUADRO 5.2

Las ECC están reguladas en el territorio de la Unión Europea mediante 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 (Reglamento EMIR).

La regulación europea contempla, entre otros, los procedimientos para la autorización y supervisión de las ECC, establece un capital inicial y exige que los recursos propios sean en todo momento suficientes para garantizar una liquidación o reestructuración ordenadas de sus actividades en un plazo apropiado, así como una protección adecuada de estas entidades frente a los riesgos de crédito, de contraparte, de mercado, operativos, jurídicos y empresariales.

El Reglamento EMIR detalla asimismo los requisitos que deben cumplir las garantías exigidas en las transacciones compensadas en las ECC, la creación de un fondo para cubrir eventuales incumplimientos, la gestión del riesgo de liquidez y la política que deben seguir las inversiones llevadas a cabo por estas entidades. Sin embargo, no contempla un régimen de recuperación y resolución de ECC.

Los procedimientos contemplados en el Reglamento EMIR están pensados para gestionar el incumplimiento de una infraestructura de mercado, en

particular de las de mayor tamaño. Cuando el incumplimiento sucede y las funciones críticas de la infraestructura no se mantienen, existe el riesgo de que esta situación pueda extenderse a otros ámbitos del sector financiero y de la economía en general, lo que, entre otras cosas, podría obligar a los gobiernos a recurrir a fondos públicos para garantizar la estabilidad financiera. Surge por tanto la necesidad de definir un marco de recuperación y resolución de estas infraestructuras que permita abordar su eventual resolución y evitar el rescate por parte de los contribuyentes o que los clientes de las ECC pudiesen verse afectados a gran escala.

La Comisión Europea presentó a finales de 2016 una propuesta legislativa en este sentido, coherente con las directrices y recomendaciones derivadas del Consejo de Estabilidad Financiera (FSB), cuyas principales características y líneas de actuación son las siguientes:

– Los Estados miembros deben designar a una autoridad encargada de la eventual resolución de una ECC.

– Las disposiciones del reglamento propuesto siguen, en general, lo ya establecido en 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 (Directiva sobre recuperación y resolución bancaria), pero tienen en cuenta las especificidades propias del modelo de negocio de las ECC.

– Las ECC deben elaborar planes de recuperación que integren escenarios de impago por parte de los miembros compensadores, así como la materialización de otros riesgos y pérdidas a los que la propia ECC esté expuesta, como fraudes o ciberataques. Los planes de recuperación deben ser revisados por el supervisor de la ECC.

– Las autoridades de resolución de las ECC han de elaborar planes de resolución que prevean la forma en que se reestructurarían las ECC y cómo se mantendrían sus funciones esenciales.

– Las autoridades de supervisión de las ECC tendrán la facultad de actuación temprana, pudiendo intervenir cuando su viabilidad esté en peligro, pero antes de que llegue al punto de inviabilidad. Los supervisores podrán también exigir que la ECC emprenda acciones específicas en el marco de su plan de reestructuración o que modifique su estrategia empresarial o su estructura jurídica u operativa.

– Por coherencia con las orientaciones del FSB, el proceso de resolución de una ECC se iniciará cuando esta sea inviable o exista la probabilidad de que lo vaya a ser, cuando no haya alternativas del sector privado para

evitar la inviabilidad, y cuando la quiebra pueda poner en peligro el interés público y la estabilidad financiera.

– Entre las principales herramientas de resolución que se contemplan se incluyen las siguientes:

  i) La venta del negocio, en su totalidad o en parte, a otra entidad.

  ii) La creación de una ECC puente a la que se traspasarían las funciones esenciales, una vez identificadas y separadas de la antigua ECC. La ECC puente podría en última instancia venderse a otra entidad. La antigua ECC con funciones no esenciales se liquidaría en el marco de un procedimiento de insolvencia normal.

  iii) Asignación de posiciones, es decir, la terminación parcial o total de los contratos abiertos.

  iv) Asignación de pérdidas y *cash calls* para cubrir las pérdidas de la ECC, restablecer su capacidad de cumplir con sus obligaciones de pago, recapitalizar la ECC y reponer sus recursos financieros.

  v) Amortización y conversión de instrumentos de capital y de deuda u otras obligaciones no garantizadas con el fin de absorber pérdidas y recapitalizar la ECC.

– Se establece un régimen reforzado de cooperación entre las autoridades de resolución de los Estados miembros, dada la naturaleza de negocio transfronterizo de numerosas ECC. En consonancia con lo anterior, se deberán establecer colegios de resolución para cada ECC, de los que formarán parte las autoridades pertinentes del territorio de la Unión Europea.

– Adicionalmente a lo anterior, ESMA establecerá un comité de resolución compuesto por las autoridades de resolución de los Estados miembros y en el que también participarán como observadores las autoridades de supervisión y resolución de las entidades de crédito que sean miembros compensadores de las ECC.

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

En 2016 siguieron progresando diversas iniciativas en el ámbito de la poscontratación en Europa puestas en marcha en los últimos años para fortalecer las infraestructuras básicas de los mercados –tales como los depositarios centrales de valores y las entidades de contrapartida central– y fomentar una mayor integración a escala europea de los servicios que prestan.

Entre estas iniciativas destacan, sobre todo, el desarrollo de una plataforma única paneuropea que facilite la liquidación de las operaciones de valores en dinero de banco central, promovido por el Eurosistema, y la revisión del marco regulador

aplicable a las actividades de poscontratación. Los avances más importantes en estos proyectos se describen a continuación.

TARGET2-Securities

El pasado 29 de marzo de 2016 los depositarios centrales de valores (DCV) portugués y belga –Interbolsa y el Sistema de Liquidación de Valores del Banco Nacional de Bélgica (NBB-SSS)– completaron con éxito su migración a T2S. Igualmente, desde el lunes 12 de septiembre de 2016, Euroclear Bélgica, Euroclear Francia, Euroclear Nederland, VP Lux (Luxemburgo) y VP Securities (Dinamarca) liquidan sus operaciones en esta plataforma.

En febrero de 2017 se incorporaron los DCV de Austria (OeKB CSD), Alemania (Clearstream), Hungría (KELER), Luxemburgo (LuxCSD), Eslovaquia (CDCP) y Eslovenia KDD). En septiembre lo harán Euroclear Finland e Iberclear.

Progreso en la implantación de la normativa europea sobre depositarios centrales de valores

A lo largo del año 2016 se ha producido la aprobación, por parte de la Comisión Europea, de las normas de desarrollo contempladas en 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 (CSRD).

En concreto, las normas aprobadas por la Comisión Europea con fecha 11 de noviembre de 2016 son las siguientes[1]:

– Normas técnicas de regulación (RTS) y sus normas técnicas de ejecución (ITS) referidas a la autorización, supervisión y requisitos aplicables a los DCV.

– RTS y sus correspondientes ITS aplicables a internalizadores de la liquidación.

– RTS sobre los requisitos prudenciales de los DCV y entidades de crédito designadas para ofrecer servicios bancarios auxiliares.

– Actos delegados sobre penalizaciones y sobre criterios para determinar si las operaciones de un DCV en un Estado miembro de acogida deben considerarse de importancia significativa para ese Estado miembro.

1 La normativa sobre autorización, supervisión y requisitos aplicables a los DCV e internalizadores de la liquidación, así como los actos delegados, ha sido desarrollada por un grupo de trabajo coordinado por ESMA, en el que participan reguladores de valores junto con bancos centrales. La referente a los requisitos prudenciales para los DCV y entidades de crédito designadas para ofrecer servicios bancarios auxiliares ha sido desarrollada por un grupo de trabajo coordinado por EBA.

Los principales asuntos que se abordan en dichas normas son los siguientes:

- La información que el DCV deberá presentar a la autoridad competente en su solicitud de autorización.

- La información que el DCV facilitará a la autoridad competente para poder llevar a cabo su evaluación anual.

- La información que un DCV de un tercer país deberá presentar a ESMA en su solicitud de reconocimiento para la prestación de servicios en la Unión Europea.

- La información que el DCV deberá presentar a la autoridad competente a fin de obtener las autorizaciones oportunas para prestar los servicios bancarios auxiliares de la liquidación.

- Las medidas de conciliación que aseguren la integridad de la emisión, es decir, que el número de valores que constituyan una emisión o formen parte de una emisión de valores registrada en el DCV sea igual a la suma de los valores registrados en las cuentas de valores de los participantes en el sistema de liquidación de valores gestionado por el DCV.

- La información que los internalizadores de la liquidación comunicarán trimestralmente a las autoridades competentes sobre el volumen y el valor agregados de todas las operaciones que liquiden al margen de los sistemas de liquidación de valores.

- Los parámetros que fijarán el nivel de las penalizaciones aplicables a los participantes que causen fallos en la liquidación.

- Los criterios para determinar si las operaciones de un DCV en un Estado miembro de acogida deben considerarse de importancia significativa para ese Estado miembro.

Todavía está pendiente de aprobación el RTS que establece las medidas que los DCV deben implantar a fin de prevenir, controlar y penalizar los fallos en la liquidación, incluyendo los subsiguientes procesos de recompras. Esta norma técnica impone no solo requisitos a los DCV, sino también a todos los intervinientes en la cadena de negociación, tales como plataformas de negociación, miembros negociadores, ECC y miembros compensadores. Entre otras medidas, este RTS fijará: i) los procedimientos de cobro y redistribución de las penalizaciones y ii) los pormenores del funcionamiento del proceso de recompra, incluidos los correspondientes plazos de entrega del instrumento financiero tras el proceso de recompra, que se calibrarán en función del tipo de activo y de la liquidez de los instrumentos financieros.

Una vez que la Comisión Europea publique las normas técnicas de desarrollo en el *Diario Oficial de la Unión Europea*, entrarán en vigor de forma inmediata las obligaciones previstas para los DCV, por lo que estas infraestructuras deberán comenzar a presentar las solicitudes de reautorización a sus autoridades competentes dentro de los plazos previstos en el CSDR.

En cuanto a 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 2016 continuó la implantación progresiva de las distintas obligaciones del Reglamento EMIR, con avances en todas sus vertientes. Entre los más significativos se encuentran los siguientes:

– Compensación centralizada: El 1 de diciembre de 2015 se publicaron en el *Boletín Oficial de la Unión Europea* las normas técnicas por las que se establecen, por primera vez en Europa, obligaciones de compensación centralizada en distintos tipos de contratos de derivados OTC relacionados con los tipos de interés que estén denominados en las principales monedas a escala global. Estas normas prevén una aplicación gradual de los requisitos a los diferentes participantes de los mercados financieros. Para ello, se han definido cuatro categorías de entidades en función de su actividad en derivados OTC y su grado de preparación para cumplir con los requisitos de compensación centralizada. En 2016 las obligaciones empezaron a aplicarse a dos categorías: en primer lugar, desde el 21 de junio, a las entidades que ya eran miembros de una ECC que diese contrapartida en contratos sujetos a la obligación de compensación y, seis meses más tarde, a las entidades financieras cuya actividad en derivados superaba los umbrales fijados por la norma técnica.

  Asimismo, ESMA y la Comisión Europea han continuado con sus trabajos de identificación de clases de derivados en las que resulte conveniente establecer obligaciones de compensación centralizada. Fruto de ello, en 2016 se han publicado en el *Diario Oficial de la Unión Europea* dos normas técnicas por las que también estarán sujetos a requisitos de compensación centralizada los contratos sobre tipos de interés denominados en varias monedas (corona noruega, zloty polaco y corona sueca) y los contratos sobre ciertos índices de CDS. Estas obligaciones comenzarán a ser exigibles de manera gradual en 2017.

– Intercambio de garantías: El 15 de diciembre de 2016 se publicó en el *Diario de Oficial de la Unión Europea* la norma técnica que regula el intercambio obligatorio de garantías en contratos de derivados bilaterales previsto en el EMIR. Entre otros asuntos, esta normativa establece los tipos y cuantías de las garantías que se deben intercambiar cuando se formalicen contratos de derivados OTC. También determina los activos en los que es posible materializar las garantías y los plazos para su aportación. La obligación de intercambio de garantías se aplicará de manera progresiva a distintos tipos de entidades. En particular, durante 2017 todas las entidades deberán comenzar a intercambiar garantías por variación de precios mientras que, en lo que se refiere a garantías iniciales, que cubren posibles variaciones de precio a futuro, su aplicación se realizará de acuerdo con un calendario más extenso que finaliza en 2020.

– Comunicación de la CNMV sobre la obligación de intercambiar garantías en derivados OTC a partir del 1 de marzo de 2017: La CNMV emitió una comunicación en febrero de 2017 en la que reconocía las dificultades que el cumplimiento de estas obligaciones estaba suscitando a algunas entidades, en particular por la necesidad de ajustar los acuerdos contractuales con sus contrapartes. Se informaba además de que en la supervisión de dichas

obligaciones se aplicará un enfoque basado en el riesgo, que tendrá en cuenta la capacidad y circunstancias concretas de las entidades afectadas al valorar el grado de cumplimiento de los requisitos durante la fase inicial de su aplicación. La comunicación de la CNMV está en línea con las publicadas por ESMA e IOSCO en esas mismas fechas sobre la aplicación de las obligaciones de intercambio de garantías.

III Entidades financieras y servicios de inversión

6 Inversión colectiva

El pasado ejercicio volvió a ser un año de crecimiento en el patrimonio de los fondos de inversión de carácter financiero, el cuarto consecutivo, alimentado por la captación de nuevos recursos a través de las suscripciones y, en mucha menor medida, por el rendimiento positivo de la cartera. Sin embargo, a diferencia de lo ocurrido en años anteriores, el avance patrimonial no estuvo liderado por las fórmulas mixtas (renta fija mixta y renta variable mixta), que experimentaron un significativo retroceso debido a las transformaciones en fondos de otras vocaciones inversoras y a los reembolsos netos de los inversores. En su lugar, los que más crecieron fueron los fondos de renta fija, los fondos globales, los de gestión pasiva y los garantizados de renta variable. En conjunto, se produjo un ligero avance de las fórmulas más conservadoras, cuyo peso relativo en el patrimonio total se había venido reduciendo desde 2013.

En cambio, 2016 no fue tan propicio en el caso de las SICAV. El debate político sobre la fiscalidad de este tipo de vehículos, que volvió a cobrar intensidad durante el pasado año, generó numerosas bajas, en muchos casos para transformarse en otros vehículos de inversión colectiva, y propició una disminución del patrimonio administrado, a pesar de las condiciones más favorables del mercado.

Las instituciones de inversión colectiva extranjeras comercializadas en España mantuvieron su cuota de mercado en este sector, tras haber registrado importantes incrementos en los últimos años.

6.1 Fondos de inversión (FI)

El comportamiento adverso de los mercados durante el primer trimestre de 2016 afectó negativamente al patrimonio de los FI, que experimentó una ligera contracción durante dicho periodo. Sin embargo, en los tres trimestres siguientes siguió una línea ascendente hasta alcanzar los 237.862 millones de euros al cierre del ejercicio, un 7,1 % más que en 2015. Así pues, el patrimonio de los FI mantuvo la tendencia expansiva de los últimos años, aunque el ritmo de crecimiento fue claramente menor. El aumento volvió a apoyarse fundamentalmente en la suscripción de participaciones, aun cuando su importe, neto de reembolsos, disminuyó un 39,3 % con respecto al año anterior, situándose en los 13.841 millones de euros. En menor medida, también contribuyó al crecimiento del patrimonio el rendimiento neto de la cartera (1.910 millones de euros), que fue casi tres veces mayor que en 2015. El impacto en la variación patrimonial de la distribución de beneficios brutos continuó siendo marginal.

Como se aprecia en el anexo estadístico II.1, las categorías que registraron un mayor aumento patrimonial fueron, por este orden, las de renta fija (8.642 millones de euros más que en 2015, lo que supone una tasa de variación del 13,2 %),

fondos globales (8.234 millones, 64,9 %), gestión pasiva (5.871 millones, 33,1 %) y garantizados de renta variable (5.509 millones, 55,3 %). Casi todo el incremento provino de las suscripciones netas, aunque en el caso de los fondos globales conviene destacar que más de la mitad de su importe (4.007 millones de euros de un total de 7.587) refleja el impacto neto en esta categoría de la reclasificación de fondos por modificación de la vocación inversora[1], que en este caso afectó sobre todo a fondos que provenían de las categorías de renta fija mixta y renta variable mixta. Los fondos de renta fija volvieron a captar recursos en términos netos tras retroceder en 2015, año en el que registraron importantes reembolsos. Lo mismo sucedió con los de gestión pasiva, que entre 2013 y 2014 habían experimentado un fuerte aumento debido, principalmente, a la transformación en fondos de esta categoría –sobre todo fondos con un objetivo concreto de rentabilidad– de antiguos fondos garantizados tras el vencimiento de la garantía. En cuanto a los fondos garantizados de renta variable, su aumento interrumpió la línea de descenso que tanto estos como los garantizados de renta fija habían mantenido durante los últimos años. Su reactivación sugiere que estos fondos volvieron a desempeñar un papel relevante en las estrategias de comercialización de productos de inversión dirigidos a minoristas de las entidades financieras, favorecido por el giro al alza de las cotizaciones bursátiles, especialmente durante el segundo semestre.

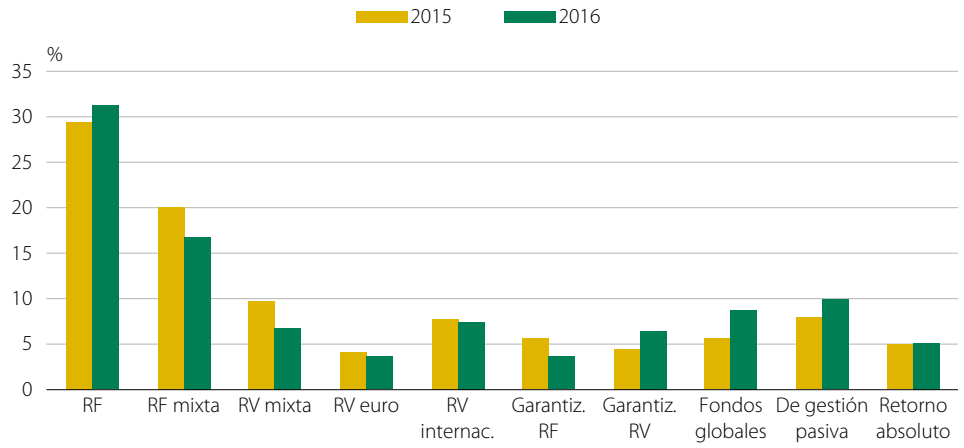
Respecto a las caídas patrimoniales, las dos mayores se registraron en los fondos mixtos, con 5.192 millones de euros (-24,1 % en tasa de variación); los de renta fija mixta, con 4.726 millones (-10,6 %); y los de renta variable mixta. Los cambios de vocación inversora, sobre todo la transformación en fondos globales, como se ha indicado, supusieron más del 30 % del descenso en el primer caso y del 40 % en el segundo, correspondiendo el resto fundamentalmente a desinversiones de los partícipes. También fue notable el retroceso en el patrimonio de los fondos garantizados de renta fija (3.696 millones, -29,9 %), que mantuvieron, a diferencia de los fondos garantizados de renta variable, la trayectoria descendente de esta categoría durante los últimos años. El patrimonio disminuyó, asimismo, en las categorías de renta variable euro e internacional.

Las variaciones patrimoniales registradas durante el ejercicio en las distintas categorías de fondos se tradujeron en un pequeño incremento del peso relativo conjunto de las fórmulas más conservadoras (fondos de renta fija y fondos garantizados de renta fija y renta variable) en el patrimonio total de los FI, que pasó del 39,6 % en 2015 al 41,4 % en 2016. Este pequeño avance interrumpió la tendencia al aumento en la cuota conjunta del resto de categorías que se venía observando desde 2013 y que reflejaba, esencialmente, una mayor predisposición de los inversores a tomar posiciones en fondos con un nivel de riesgo más elevado para obtener rentabilidades más altas. Entre los fondos más beneficiados por esta tendencia destacaron especialmente los de renta fija mixta, renta variable y gestión pasiva; también, en menor medida, los de renta variable (euro e internacional), los globales y los de retorno absoluto. De todos ellos, en 2016 solo los fondos globales y los de gestión pasiva incrementaron significativamente su cuota en el patrimonio total de los FI, lo que compensó parcialmente el notable descenso experimentado por las fórmulas mixtas.

1 Cuando se reclasifica un fondo de inversión por transformación de su vocación inversora, el importe de su patrimonio se contabiliza como reembolso en la antigua categoría y como suscripción en la nueva.

Fondos de inversión: distribución del patrimonio

GRÁFICO 6.1



Fuente: CNMV.

La rentabilidad agregada de los FI se situó a finales de 2016 en el 0,98 %, porcentaje similar al del ejercicio anterior. En la mayoría de categorías, el rendimiento del primer semestre del año fue negativo, mientras que en el segundo el signo se revirtió debido, en parte, a un mejor comportamiento de los mercados de renta variable tanto nacional como internacional. Los fondos más rentables del ejercicio fueron los de renta variable internacional, con un rendimiento del 4,15 % y los de renta variable euro, con un 2,61 %, porcentajes en ambos casos por debajo de los obtenidos en 2015 (3,4 % y 7,8 %). Solamente los fondos garantizados de renta fija terminaron el año con una rentabilidad negativa, en este caso del -0,03 % (véase anexo II.4 para mayor detalle).

Distribución del patrimonio de los fondos de inversión[1]

CUADRO 6.1

Importes en millones de euros

	2015	%	2016	%	% var. 16/15
Patrimonio	**222.145**	**100,0**	**237.862**	**100,0**	**7,1**
Cartera de inversiones financieras	**204.797**	**92,2**	**219.141**	**92,1**	**7**
Cartera interior	93.834	42,2	95.799	40,3	2,1
Valores representativos de deuda	58.451	26,3	63.471	26,7	8,6
Instrumentos de patrimonio	8.758	3,9	8.530	3,6	-2,6
Instituciones de inversión colectiva	5.699	2,6	6.250	2,6	9,7
Depósitos en EE. CC.	20.483	9,2	17.134	7,2	-16,3
Derivados	433,7	0,2	405,7	0,2	-6,5
Otros	9,7	0,0	8,5	0,0	-
Cartera exterior	110.957	49,9	123.336	51,9	11,2
Valores representativos de deuda	48.543	21,9	56.308	23,7	16,0
Instrumentos de patrimonio	18.654	8,4	20.035	8,4	7,4
Instituciones de inversión colectiva	43.366	19,5	46.435	19,5	7,1
Depósitos en EE. CC.	104,1	0,0	81,2	0,0	-22,0
Derivados	285,6	0,1	474,3	0,2	66,1
Otros	4,8	0,0	2,3	0,0	-
Inversiones dudosas, morosas o en litigio	6,8	0,0	6,1	0,0	-10,3
Tesorería	**16.595**	**7,5**	**18.393**	**7,7**	**10,8**
Neto saldo deudores-acreedores	**752,7**	**0,3**	**328,5**	**0,1**	**-56,4**

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

Desde 2013 la distribución del patrimonio agregado de los FI se ha venido modificando en favor de la cartera exterior, cuyo peso relativo se situó en el 51,9 % al cierre de 2016, mientras que en 2015 había sido del 49,9 % y en años anteriores había llegado a representar menos del 30 %. La cartera interior, por su parte, a pesar de haberse incrementado ligeramente en términos absolutos, redujo su importancia relativa hasta el 40,3 %. Dentro de la cartera exterior, el aumento más importante se produjo en los valores representativos de deuda, que avanzaron desde aproximadamente 48.500 millones de euros a más de 56.000 millones, así como en la inversión en otras IIC, que se incrementó en poco más de 3.000 millones de euros, hasta superar los 46.000. En la cartera interior, la mayor contracción se produjo en los depósitos de las entidades de crédito, que se redujeron desde más de 20.000 millones de euros hasta poco más de 17.000 millones, mientras que la inversión en valores representativos de deuda nacionales, que había disminuido con fuerza en 2015, creció en 5.000 millones de euros, aunque en términos relativos la cifra fue similar a la del año anterior.

Todo parece indicar que ha finalizado el proceso de consolidación de la oferta de fondos que venían realizando las sociedades gestoras y que ha comportado una reducción de 381 fondos en tres años. En diciembre de 2016, el número de fondos de inversión era de 1.748, 12 menos que al cierre del ejercicio anterior, tras producirse 167 altas y 179 bajas (véase cuadro 6.2). De estas últimas, 175 fueron consecuencia de absorciones por parte de otros FI. Esta ligera reducción en el número de vehículos, unida al aumento patrimonial de los fondos, dio lugar a un incremento del patrimonio medio por fondo durante el ejercicio, que pasó de 126,2 millones de euros en 2015 a 136,1 millones en 2016.

Altas y bajas en el registro de entidades en 2016

CUADRO 6.2

Tipo de entidad	Entidades registradas a 31/12/15	Altas	Bajas	Entidades registradas a 31/12/16
Total IIC de carácter financiero	**5.180**	**190**	**335**	**5.035**
Fondos de inversión	1.760	167	179	1.748
Sociedades de inversión	3.372	17	150	3.239
IIC de IIC de inversión libre	11	0	4	7
IIC de inversión libre	37	6	2	41
Total IIC inmobiliarias	**9**	**0**	**0**	**9**
Fondos de inversión inmobiliaria	3	0	0	3
Sociedades de inversión inmobiliaria	6	0	0	6
Total IIC extranjeras comercializadas en España	**880**	**109**	**48**	**941**
Fondos extranjeros	425	44	28	441
Sociedades extranjeras	455	65	20	500
SGIIC	**96**	**6**	**1**	**101**
Depositarios	**65**	**1**	**10**	**56**

Fuente: CNMV.

El número de partícipes, en línea con el comportamiento del patrimonio, creció un 7,4 %, hasta situarse por encima de los 8,2 millones (véase anexo II.1). Por categorías, los fondos globales fueron los que experimentaron el mayor avance (277.000 partícipes más) debido, en parte y como ya se ha mencionado, al cambio de algunos

fondos pertenecientes a otras categorías hacia esta clase. También se produjeron incrementos sustanciales en los fondos de gestión pasiva y de renta fija, en concreto 191.535 y 144.137 partícipes más, respectivamente. El 97,7 % de los partícipes de los FI eran personas físicas y concentraban el 82,2 % del patrimonio total, siendo ambos porcentajes muy similares a los del año anterior.

Como se advierte en el cuadro 6.3, el 83 % del patrimonio de los FI estaba gestionado a final de año por entidades integradas en grupos bancarios, incluidos los constituidos en torno a cooperativas de crédito. Las gestoras dependientes de compañías de seguros y empresas de servicios de inversión (sociedades y agencias de valores) administraban el 8,5 % y el 4,5 % del total, respectivamente. El resto del patrimonio (4 %) lo gestionaban otras entidades. Estos porcentajes apenas han variado durante los últimos años.

Distribución del patrimonio de los FI según la naturaleza de la matriz del grupo al que pertenece la sociedad gestora (%) CUADRO 6.3

	2013	2014	2015	2016
Bancos	81,0	82,8	81,1	80,3
Cooperativas de crédito	2,7	2,7	2,8	2,7
Compañías de seguros	9,5	8,8	9,1	8,5
Sociedades y agencias de valores	4,6	3,8	4,7	4,5
Otros	2,1	2,0	2,4	4,0
Total	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**
Pro memoria:				
Patrimonio de los FI (millones de euros)	156.680	198.719	222.145	237.862

Fuente: CNMV.

Las entidades bancarias también continuaron desempeñando un papel central en la distribución comercial de los FI y, en general, de las IIC. Así se desprende, en particular, de los datos relativos a la prestación del servicio de recepción, tramitación y ejecución de órdenes de clientes minoristas para este tipo de instrumentos, facilitados por estas entidades y por las sociedades y agencias de valores a la CNMV. El pasado año, las entidades de crédito supusieron el 95 % del importe total de las órdenes referidas a IIC nacionales, y las sociedades y agencias de valores el 5 %, porcentajes muy parecidos en ambos casos a los de 2015[2].

6.2 Sociedades de inversión (SICAV)

Tras experimentar tres años consecutivos de crecimiento, el número de sociedades de inversión de carácter financiero (SICAV) registradas en la CNMV se contrajo durante el pasado año un 3,9 %, situándose en 3.239. Se produjeron 17 altas y 150 bajas. El retroceso se reflejó en el número de accionistas, que disminuyó un 5,8 %, hasta alcanzar los 456.080. Prácticamente todas las SICAV, casi el 98 %, cotizaban en el Mercado Alternativo Bursátil.

2 Si se incluyen las órdenes relativas a IIC extranjeras, el porcentaje de las entidades bancarias disminuye hasta el 94 % en 2016 y el de las sociedades y agencias de valores aumenta hasta el 6 % (93 % y 7 %, respectivamente, en 2015).

El patrimonio de estas IIC, debido principalmente al elevado número de bajas ya mencionado, retrocedió un 4,3 %, hasta los 32.091,6 millones de euros. El patrimonio medio por SICAV se mantuvo en niveles similares a los de 2015, con 9,9 millones de euros por entidad, mientras que aumentó ligeramente el patrimonio medio por accionista, hasta los 70.364 euros (69.292 en 2015).

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 un 63,6 % al cierre del ejercicio, es decir, 2,1 puntos porcentuales más que el año anterior y 6,4 más que en 2014. El desplazamiento provino exclusivamente de la inversión en otras IIC, que registró un aumento de unos 600 millones de euros, situándose su peso relativo en el patrimonio de las SICAV en un 30,1 % (27,1 % en 2015). La cartera interior, en cambio, experimentó un retroceso del 18,2 % y su importancia relativa en el patrimonio total cayó un 4,1, al pasar del 28,1 % al 24,0 % (en 2015 ya se había reducido en 15 puntos porcentuales). Este descenso estuvo motivado, principalmente, por las desinversiones en instrumentos de deuda nacionales, al igual que en el ejercicio anterior. Los activos en cartera de este tipo estaban valorados al cierre del ejercicio en 2.395 millones de euros, lo que supone un 34,6 % menos que en 2015. El saldo de tesorería, como en el caso de los FI, mostró un incremento significativo respecto al ejercicio anterior, situándose en el 11,8 % del patrimonio total.

Distribución del patrimonio de las sociedades de inversión

CUADRO 6.4

Importes en millones de euros

	2015	%	2016	%	% var. 16/15
Patrimonio	**33.532**	**100,0**	**32.092**	**100,0**	**-4,3**
Cartera de inversiones financieras	**30.035**	**89,6**	**28.128**	**87,6**	**-6,4**
Cartera interior	9.424	28,1	7.707	24,0	-18,2
Valores representativos de deuda	3.663	10,9	2.395	7,5	-34,6
Instrumentos de patrimonio	3.090	9,2	2.872	8,9	-7,1
Instituciones de inversión colectiva	1.418	4,2	1.485	4,6	4,7
Depósitos en EE. CC.	1.226	3,7	925	2,9	-24,5
Derivados	-7,4	0,0	-5,2	0,0	-29,7
Otros	33,7	0,1	34,4	0,1	2,1
Cartera exterior	20.608	61,5	20.413	63,6	-0,9
Valores representativos de deuda	4.472	13,3	4.263	13,3	-4,7
Instrumentos de patrimonio	7.026	21,0	6.466	20,1	-8,0
Instituciones de inversión colectiva	9.090	27,1	9.653	30,1	6,2
Depósitos en EE. CC.	6,2	0,0	6,7	0,0	8,1
Derivados	8,3	0,0	15,7	0,0	89,2
Otros	5,5	0,0	8,4	0,0	52,7
Inversiones dudosas, morosas o en litigio	2,7	0,0	7,9	0,0	192,6
Inmovilizado intangible	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	–
Inmovilizado material	**0,1**	**0,0**	**0,1**	**0,0**	–
Tesorería	**3.211,3**	**9,6**	**3.791,7**	**11,8**	**18,1**
Neto deudores/acreedores	**285,8**	**0,9**	**172,2**	**0,5**	**-39,7**
Pro memoria: n.º accionistas	**483.930**		**456.080**		**-5,8**

Fuente: CNMV.

6.3 IIC de inversión libre

La inversión libre continúa teniendo en España un peso muy reducido dentro de la inversión colectiva, 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 experimentó una ligera contracción en 2016, concretamente del 0,7 %, situándose a finales de diciembre en 2.070,5 millones de euros. El descenso se concentró en las IIC de IIC de inversión libre, con una disminución patrimonial del 8,2 %, hasta los 293,7 millones de euros. El patrimonio de las IIC de inversión libre, por su parte, apenas experimentó cambios y alcanzó los 1.776,8 millones de euros al finalizar el año, tan solo 12 millones por encima de la cifra de finales de 2015.

Al cierre del ejercicio, la mayoría del patrimonio de la inversión libre estaba constituido a través de fondos de inversión libre, que concentraban el 75,4 % del total de este segmento (77,1 % en 2015), mientras que los fondos de IIC de inversión libre eran los que representaban un porcentaje menor, con un 1 % del total (2,3 % el año anterior). Las fórmulas societarias en su conjunto suponían un 23,6 %.

La rentabilidad de la cartera fue positiva tanto para las IIC de inversión libre como para las IIC de IIC de inversión libre. En las primeras, el rendimiento fue del 4,6 %, porcentaje similar al del ejercicio anterior, mientras que en las segundas se situó en el 0,9 %, muy por debajo de los últimos dos años (8,5 % en 2014 y 6,2 % en 2015). Al igual que en los FI, el comportamiento de esta variable fue mucho mejor en la segunda mitad del año que en la primera.

El número total de partícipes y accionistas disminuyó un 5,3 % y se situó en 4.040. Los fondos de inversión libre y los de IIC de inversión libre concentraban el 86 % del total.

En cuanto al número de vehículos de inversión libre registrados en la CNMV, a finales de año la cifra era la misma que un año antes (48), aunque como se observa en el cuadro 6.2 hubo una recomposición entre los diferentes tipos de vehículos, aumentando el número de IIC de inversión libre de 37 a 41 (6 altas y 2 bajas) y reduciéndose el de IIC de IIC de inversión libre de 11 a 7. Cabe mencionar que estas últimas llevan retrocediendo desde el inicio de la crisis, cuando llegaron a estar registrados 41 vehículos de este tipo.

6.4 IIC inmobiliarias

A lo largo de 2016 no se produjo ningún movimiento 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 de inversión inmobiliaria (SII).

El patrimonio de los FII se contrajo durante el ejercicio anterior un 5,3 %, hasta los 370,1 millones de euros. La causa de este retroceso fue la rentabilidad negativa de los activos en cartera, como viene sucediendo, aunque ahora con menos intensidad,

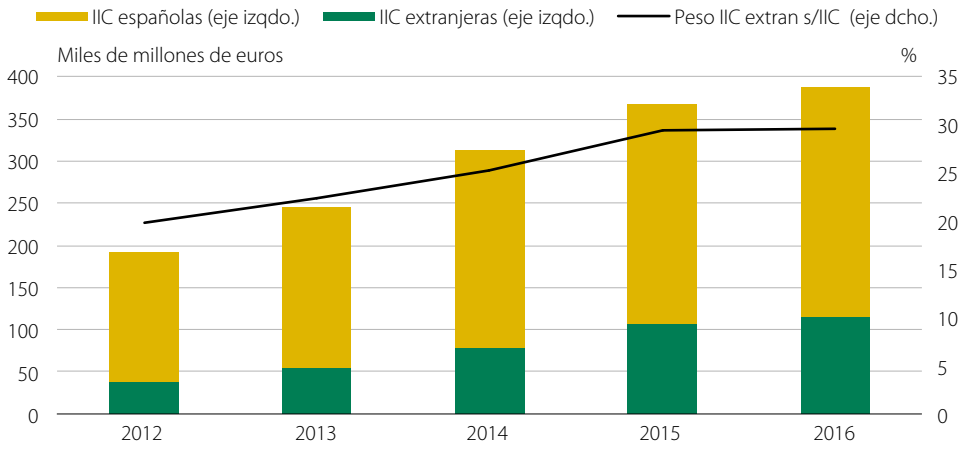
desde los años centrales de la crisis. En esta ocasión, la rentabilidad fue del -5,4 %. El número de partícipes, por su parte, se mantuvo prácticamente constante en relación con 2015, situándose en 3.927. En cuanto a las SII, su patrimonio apenas aumentó un 0,7 %, hasta alcanzar los 707,3 millones de euros al cierre del año, mientras que el número de accionistas experimentó un aumento importante: pasó de 583 a 674. Este hecho tuvo su origen en la última sociedad dada de alta en 2015, que ha ido incrementando el número de partícipes de forma considerable entre los meses de abril y septiembre de este año.

6.5 IIC extranjeras comercializadas en España

El volumen de inversión de las IIC extranjeras comercializadas en España no ha dejado de aumentar durante los últimos años, como puede observarse en el gráfico 6.2. De hecho, desde mediados de 2012 hasta finales de 2015 esta cifra se había triplicado. A lo largo del año ejercicio, si bien continuó la expansión de estas entidades, su ritmo de crecimiento fue mucho menor, con un aumento del 6,4 %, hasta los 114.990 millones de euros. Este importe era equivalente al 29,6 % del patrimonio total de las IIC comercializadas en nuestro país, porcentaje muy similar al del año 2015.

El número de IIC extranjeras registradas en la CNMV, en línea con la tendencia de los últimos años, aumentó durante 2016 en 16 fondos y 45 sociedades, por lo que al cierre del año había un total de 941 vehículos de este tipo (441 fondos y 500 sociedades). La mayor parte de las altas correspondieron, como en los años previos, a vehículos originarios 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 2016 había un total de 101 sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva (SGIIC) registradas en la CNMV, cinco más que a finales de 2015. Se produjeron seis altas y una baja (véase anexo II.6). El patrimonio gestionado por las SGIIC se incrementó un 4,8 %, superando los 272.000 millones de euros, a pesar de la ralentización experimentada durante el primer semestre (-1,3 %). Más del 90 % de este avance se debió al buen comportamiento de las suscripciones en los fondos

de inversión mobiliarios. El sector siguió mostrando una elevada concentración: las tres mayores gestoras mantenían, a finales de 2016, una cuota conjunta del 43 % del patrimonio total, porcentaje muy similar al de finales de 2015.

A pesar de la evolución positiva de la inversión colectiva durante el año, los beneficios agregados antes de impuestos de las SGIIC retrocedieron un 4,1 % con respecto al ejercicio anterior, hasta los 600,8 millones de euros. Este descenso fue consecuencia, principalmente, de la caída de los ingresos por comisiones (-2,3 %) combinada con un aumento de los gastos de explotación (10,8 %). Las comisiones de gestión de IIC, que suponen más del 90 % del total de comisiones percibidas por las gestoras, se contrajeron un 3,9 %, tras haber registrado un crecimiento acumulado de más del 70 % en los tres años anteriores (véase cuadro 6.5). Estas comisiones alcanzaron un importe total equivalente al 0,87 % del patrimonio, por debajo del 0,95 % de finales de 2015. Por su parte, las comisiones satisfechas se redujeron en un 5,1 %, lo que hizo posible un ligero incremento del margen bruto, concretamente hasta los 1.015 millones de euros, pero el aumento de los gastos de explotación, unido a unas amortizaciones superiores a las de 2015, provocaron una contracción del resultado neto de explotación del 4,8 %, hasta los 596,3 millones de euros.

Cuenta de pérdidas y ganancias de las SGIIC

CUADRO 6.5

Importes en miles de euros

	2015	2016	Var. (%)
Margen de intereses	**8.154**	**5.208**	**-36,13**
Comisiones netas	981.975	1.004.839	2,33
Comisiones percibidas	2.650.275	2.588.841	-2,32
Gestión de IIC	2.442.456	2.347.199	-3,90
Suscripción y reembolso	25.605	13.964	-45,46
Otras	182.214	227.678	24,95
Comisiones satisfechas	1.668.300	1.584.002	-5,05
Resultado de inversiones financieras netas	2.715	5.456	100,96
Rendimientos de instrumentos de capital	6.682	771	-88,46
Diferencias de cambio netas	471	189	-59,87
Otros productos y cargas de explotación netas	-4.633	-1.692	63,48
Margen bruto	**995.364**	**1.014.771**	**1,95**
Gastos de explotación	351.912	389.989	10,82
Personal	214.693	239.325	11,47
Generales	137.219	150.664	9,80
Amortizaciones y otras dotaciones netas	16.811	28.905	71,94
Pérdidas netas por deterioro de activos financieros	437	-453	–
Resultado neto de explotación	**626.204**	**596.330**	**-4,77**
Otras ganancias y pérdidas	242	4.489	1754,96
Resultado antes de impuestos	**626.446**	**600.819**	**-4,09**
Impuesto sobre beneficios	-179.867	-163.628	9,03
Resultado de actividades continuadas	**446.579**	**437.191**	**-2,10**
Resultado de actividades interrumpidas	0	0	–
Resultado neto del ejercicio	**446.579**	**437.191**	**-2,10**

Fuente: CNMV.

El año se cerró con 13 entidades en pérdidas, dos más que en 2015, mientras que el valor agregado de las pérdidas pasó de 3,5 millones de euros a 7,4 millones (véase cuadro 6.6).

Resultados antes de impuestos, n.º de entidades en pérdidas e importe de las pérdidas CUADRO 6.6

Importes en miles de euros

	Resultados antes de impuestos	N.º entidades en pérdidas	Importe de las pérdidas
2012	286.014	28	10.164
2013	453.001	11	2.102
2014	545.484	14	2.828
2015	626.446	11	3.526
2016	600.818	13	7.369

Fuente: CNMV.

6.7 Depositarios de IIC

A lo largo de 2016 se produjeron diez bajas y un alta de depositarios de IIC, por lo que el número de estas entidades registradas en la CNMV se situó en 56 al cierre del ejercicio, aunque tan solo 25 se hallaban realmente operativas dentro de la actividad. La mayoría de las bajas correspondieron a entidades que ya no estaban operativas al cierre del año anterior. Entre los depositarios operativos, los grupos bancarios mantienen un claro predominio en este sector. Así, el 95,2 % del patrimonio total de las IIC (94,9 % en 2015) estaba depositado en estos grupos; de este un 13 % correspondía a sucursales de entidades financieras extranjeras, en su mayoría comunitarias. El 4,8 % restante estaba repartido entre cooperativas de crédito, sociedades de valores y compañías de seguros.

7 Prestación de servicios de inversión

En España pueden prestar servicios de inversión diversos tipos de entidades, entre las que destacan, por un lado, las de crédito y, por otro, las sociedades y agencias de valores. Las primeras son, con notable diferencia, las principales proveedoras de estos servicios en nuestro país y concentran la mayor parte de los ingresos por comisiones en los distintos tipos de servicios. Las segundas siguen conservando un peso relativo importante, sobre todo en las actividades de transmisión y ejecución de órdenes, aunque ofrecen también un amplio abanico de servicios. Junto con estas entidades, también prestan servicios de inversión específicos las sociedades gestoras de cartera (SGC) y las empresas de asesoramiento financiero (EAFI). En el capítulo 11 se da cuenta de la actividad supervisora de la CNMV en relación con todas estas entidades, mientras que en este se presta atención sobre todo a la evolución de la actividad y la situación económico-financiera de las entidades cuya supervisión prudencial corresponde a la CNMV[1].

La actividad de las sociedades y agencias de valores en 2016 vino marcada por el mantenimiento de las condiciones no demasiado favorables del mercado ya experimentadas en el ejercicio 2015, siendo el resultado particularmente negativo para las agencias de valores. Una parte significativa de los resultados de ambos tipos de entidades vino determinada por factores coyunturales, en particular por el descenso de los volúmenes de negociación bursátil (véase capítulo 1), que afectó negativamente a su principal fuente de ingresos: las comisiones por tramitación y ejecución de órdenes. Sin embargo, también afectaron al sector otros factores más estructurales como la competencia creciente de las entidades de crédito en la provisión de servicios de inversión y el desplazamiento de una parte de la negociación de valores admitidos a cotización en las bolsas españolas hacia plataformas de negociación radicadas en otros países europeos (véase capítulo 2).

La caída de las comisiones por tramitación y ejecución de órdenes no se vio suficientemente compensada por el aumento de otros ingresos por comisiones ni por un descenso adecuado de las comisiones satisfechas a otras entidades (de hecho, estas comisiones aumentaron ligeramente en el caso de las agencias de valores), por lo que las entidades del sector experimentaron durante el ejercicio un retroceso de sus ingresos netos en actividades por cuenta ajena. Las sociedades de valores sufrieron también un descenso significativo en el resultado de sus actividades por cuenta propia, sobre todo en las inversiones financieras. Todo ello se reflejó en una reducción del margen bruto agregado del sector, cuyo impacto en el resultado neto antes de impuestos fue atemperado por una reducción de los gastos de

1 La CNMV supervisa a las sociedades y agencias de valores, a las sociedades gestoras de cartera y a las entidades de asesoramiento financiero tanto en la vertiente prudencial como en el cumplimiento de las normas de conducta. En el caso de las entidades de crédito solo supervisa esta segunda vertiente en relación con la prestación de servicios de inversión.

explotación en el caso de las sociedades de valores y amplificado por un aumento de estos gastos en el de las agencias de valores. En conjunto, dicho resultado descendió un 10,9 % con respecto a 2015 (-6 % para las sociedades de valores y -54,2 % para las agencias).

Un número relativamente elevado de entidades cerró el ejercicio con pérdidas (siete sociedades de valores y once agencias). En consonancia con la evolución de los resultados para ambos tipos de firmas, el importe agregado de las pérdidas fue menor que el del ejercicio anterior para las sociedades de valores y superior para las agencias. En cualquier caso, 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 el primer caso solo se mantienen activas dos entidades que obtuvieron en conjunto un importante incremento en sus resultados. Respecto a las segundas se observó un sensible aumento del patrimonio asesorado, que se vio acompañado, sin embargo, por una disminución de los resultados como consecuencia del descenso de las comisiones aplicadas.

7.1 Entidades de crédito[2]

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 125 a finales de 2016, ocho menos que en 2015. 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 465, una menos que el año anterior. De ellas, 406 entidades operaban en régimen de libre prestación de servicios y 59 a través de sucursales. Casi todas estas entidades procedían de otros Estados miembros de la Unión Europea (459 entidades).

El cuadro 7.1 muestra los ingresos de las entidades de crédito por la prestación de servicios de valores y por la comercialización de fondos de inversión y otros productos financieros no bancarios. Como se puede apreciar, los ingresos por servicios de valores descendieron un 9,6 % en 2016 respecto al mismo periodo del año anterior. Por su parte, los ingresos procedentes de la comercialización de fondos de inversión descendieron un 4,7 %, en línea con el menor 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 26,1 %. Este porcentaje y el del año anterior se consolidan en los niveles vigentes antes de la crisis (26,4 % en 2007). En ambos casos debido, principalmente, al peso de los ingresos procedentes de la comercialización de fondos de inversión.

2 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.

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

	2013	2014	2015	2016	% s/total comisiones EE. CC.
Por servicios en valores	**1.195**	**1.479**	**1.476**	**1.334**	**9,9**
Aseguramiento y colocación de valores	188	301	218	190	1,4
Compraventa de valores	391	477	488	410	3,0
Administración y custodia	531	583	632	596	4,4
Gestión de patrimonio	84	119	138	138	1,0
Por comercialización de productos financieros no bancarios	**3.263**	**3.689**	**4.213**	**4.389**	**32,5**
Fondos de inversión	1.353	1.762	2.295	2.187	16,2
Fondos de pensiones	468	482	458	520	3,9
Seguros	1.187	1.235	1.224	1.446	10,7
Otros	255	209	236	236	1,7
Pro memoria:					
Por servicios de valores y comercialización de fondos de inversión	2.548	3.241	3.771	3.521	26,1
Ingresos totales por comisiones	**13.524**	**13.735**	**13.615**	**13.486**	**100**

Fuente: Banco de España.

La comparación entre las comisiones percibidas por las entidades de crédito y por las empresas de servicios de inversión pone de manifiesto la mayor importancia de las primeras en la prestación de servicios de inversión. Como se puede observar en el cuadro 7.2, las primeras superan con holgura a las segundas incluso en los servicios de tramitación o ejecución de órdenes de compraventa de valores, segmento en el que las empresas de servicios de inversión habían mantenido tradicionalmente una participación mayoritaria en las comisiones. Desde 2013 esta tendencia cambió y en los últimos años las entidades de crédito han ganado cada vez más cuota de mercado en este segmento.

Comisiones percibidas por servicios de inversión. 2016

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	**488**	**4**	**3.521**	**4.031**	**87,7**
Colocación y aseguramiento	9	–	190	199	95,5
Compraventa de valores	270	–	410	680	60,3
Gestión de patrimonios	35	4	138	177	78,0
Administración y custodia	48	–	596	644	92,5
Comercialización fondos de inversión	126	–	2.187	2.313	94,6

Fuente: CNMV y Banco de España.

7.2 Empresas de servicios de inversión[3]

7.2.1 Sociedades y agencias de valores

Autorización y registro

A finales de 2016, estaban registradas en la CNMV un total de 81 sociedades y agencias de valores, tres más que a finales de 2015. Este ligero aumento en el número de entidades podría sugerir 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, es importante señalar que también se produjo un importante número de bajas, en concreto ocho, en un ejercicio que, como se indica a continuación, volvió a cerrarse con un elevado número de entidades en pérdidas.

En total cerraron 2016 con pérdidas 18 entidades, dos menos que en 2015. En cuanto al volumen agregado de las pérdidas, este fue sensiblemente menor al del ejercicio anterior en el caso de las sociedades y muy superior en el caso de las agencias (véanse cuadros 7.5 y 7.7). Estos datos sugieren que no puede descartarse que se produzcan ajustes adicionales en el sector en los siguientes ejercicios, especialmente en lo que se refiere a las agencias de valores.

Como se puede apreciar en el cuadro 7.3, en 2016 se produjeron once altas y ocho bajas. De las primeras, diez correspondieron a entidades independientes y la restante a una entidad financiera. Respecto a las bajas, siete correspondieron a entidades independientes y la octava a una entidad de crédito española (véase anexo estadístico II.8).

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 2016, solo había seis entidades que mantenían sucursales en otros países (Reino Unido, Italia y Portugal), el mismo número que al cierre de 2015, mientras que 39 –una menos que el año anterior– operaban mediante el régimen de libre prestación de servicios. En cuanto a la lista de países en los que las entidades prestan servicio, no se advierten modificaciones, si bien ha aumentado el número de entidades que operan a la vez en varios países (véase anexo estadístico II.10).

3 De acuerdo con el artículo 143 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, son empresas de servicios de inversión las sociedades de valores, las agencias de valores, las sociedades gestoras de cartera y las empresas de asesoramiento financiero.

Altas y bajas en el registro de entidades

CUADRO 7.3

Tipo de entidad	Entidades a 31/12/15	Altas	Bajas	Entidades a 31/12/16
Entidades nacionales	**78**	**11**	**8**	**81**
Sociedades de valores	39	5	4	40
Agencias de valores	39	6	4	41
Entidades extranjeras	**2.713**	**216**	**87**	**2.842**
Con sucursal	42	7	3	46
En libre prestación de servicios	2.671	209	84	2.796
Pro memoria:				
Representantes	6.287	573	607	6.253

Fuente: CNMV.

Como se indica en el cuadro 7.3, en 2016 un total de 216 entidades autorizadas en otros Estados miembros comunicaron a la CNMV su intención de comenzar a prestar servicios de inversión en España. El número de comunicaciones por abandono de esa actividad también fue significativo: 87 bajas. La mayoría de estas comunicaciones, tanto de altas como de bajas, correspondió a entidades acogidas al régimen de libre prestación de servicios, cuyo número aumentó a 2.796 frente a las 2.671 de 2015. Por su parte, el número de entidades extranjeras con sucursal pasó de 42 a 46. La mayoría de las nuevas entidades registradas estaban autorizadas en el Reino Unido (véase anexo estadístico II.7).

Resultados

Las sociedades y agencias de valores obtuvieron en 2016 un resultado conjunto antes de impuestos de 192,0 millones de euros, un 10,9 % menos que el año anterior. El descenso fue menor en las sociedades de valores (6,0 %) y muy notable en las agencias de valores (52,5 %). Habitualmente las sociedades de valores generan la mayor parte del resultado antes de impuestos del sector. Este año el porcentaje (94,3 %) es incluso mayor debido al considerable descenso en los resultados de las agencias de valores.

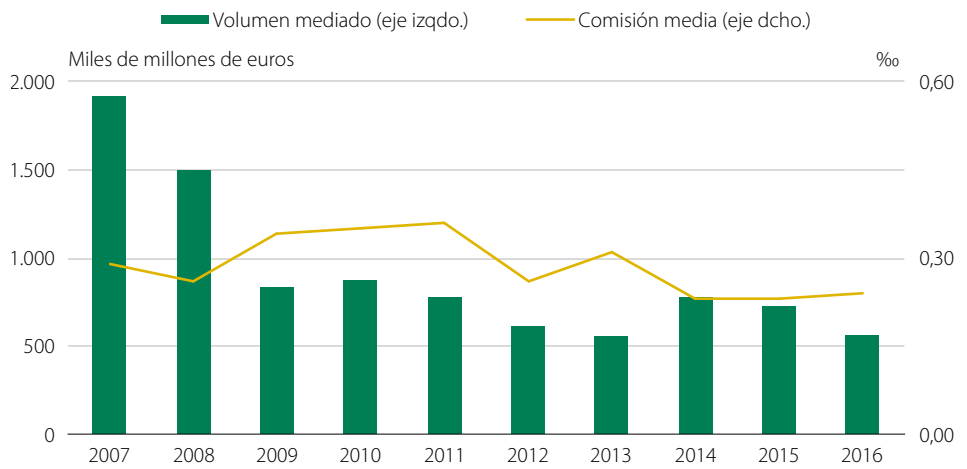
Como se aprecia en el cuadro 7.4, las sociedades de valores experimentaron una reducción de sus ingresos con respecto al año anterior tanto en las actividades por cuenta propia como en la prestación de servicios de inversión a terceros. Destaca, en particular, la caída del resultado neto de las inversiones financieras, que se redujo en más de la mitad respecto a 2015. El otro componente de los ingresos asociados a la cuenta propia, el margen financiero, disminuyó un 3 %.

En cuanto a las comisiones por prestación de servicios a terceros, principal fuente de ingresos de las sociedades, estas retrocedieron un 12,4 % debido, principalmente, al descenso de las comisiones percibidas por tramitación y ejecución de órdenes, colocación y aseguramiento de emisiones, asesoramiento en materia de inversión y otras. Se produjeron aumentos en otras comisiones, particularmente en las de depósito y anotación de valores y comercialización de IIC, aunque insuficientes para compensar la caída de las anteriormente citadas.

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. Hay que destacar que los ingresos por esta partida se vieron mermados un 23,9 % con respecto al ejercicio anterior. Los volúmenes mediados en estos mercados descendieron de forma notable en el último ejercicio, en línea con el descenso de la contratación bursátil (véase capítulo 2) y la mayor actividad de las entidades de crédito en la ejecución de órdenes. Por su parte, la comisión media en concepto de corretaje experimentó un ligero ascenso. La combinación de ambos factores provocó que los ingresos por este concepto redujeran el mencionado 23,9 % (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, 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 también descendieron un 14,1 % con respecto al año anterior y supusieron el 30,6 % de las comisiones percibidas.

Por su parte, los gastos de explotación de las sociedades de valores volvieron a descender un 5,0 %, lo que sugiere que el sector podría estar siguiendo con el ajuste en estos gastos, que comenzó a raíz de la crisis, para adaptarse a los cambios en los mercados financieros. Los gastos por amortizaciones y otras dotaciones también se redujeron. Volvieron a producirse pérdidas netas por deterioro de activos financieros, si bien su cuantía fue menor que la del año anterior. El descenso del margen bruto, que las sociedades paliaron en parte con unos menores gastos, dio lugar a un descenso del 9,3 % del resultado de explotación, que pasó de 186,7 millones de euros en 2015 a 169,5 millones en 2016. El resultado antes de impuestos descendió un 6,0 %, situándose en 181,2 millones de euros.

Cuenta de pérdidas y ganancias de las sociedades de valores[1]

CUADRO 7.4

Importes en miles de euros

	2015	2016	% var. 16/15
Margen financiero	**55.570**	**53.930**	**-3,0**
Comisiones netas	**422.542**	**373.552**	**-11,6**
Comisiones percibidas	614.705	538.586	-12,4
Tramitación y ejecución de órdenes	322.857	245.700	-23,9
Colocación y aseguramiento de emisiones	11.556	5.955	-48,5
Depósito y anotación de valores	24.358	47.843	96,4
Comercialización de IIC	73.889	75.505	2,2
Gestión de carteras	22.541	23.738	5,3
Asesoramiento en materia de inversión	2.930	2.547	-13,1
Otras	156.574	137.298	-12,3
Comisiones satisfechas	192.163	165.034	-14,1
Resultado de inversiones financieras	**215.861**	**104.292**	**-51,7**
Diferencias de cambio netas	-142.545	-29.731	79,1
Otros productos y cargas de explotación	14.345	28.554	99,1
Margen bruto	**565.773**	**530.597**	**-6,2**
Gastos de explotación	370.419	351.951	-5,0
Personal	240.650	228.518	-5,0
Generales	129.769	123.433	-4,9
Amortizaciones y otras dotaciones	12.222	10.451	-14,5
Pérdidas netas por deterioro de activos financieros	-3.643	-1.304	64,2
Resultado neto de explotación	**186.771**	**169.499**	**-9,3**
Otras ganancias y pérdidas	6.005	11.695	94,8
Resultado antes de impuestos	**192.776**	**181.194**	**-6,0**
Impuesto sobre beneficios	51.485	40.673	-21,0
Resultado de actividades continuadas	**141.291**	**140.521**	**-0,5**
Resultado de actividades interrumpidas	**0**	**0**	–
Resultado neto del ejercicio	**141.291**	**140.521**	**-0,5**

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 este.

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, cuatro sociedades de valores acumularon el 72,0 % del resultado agregado de todas las entidades que obtuvieron beneficios, lo que indica una mayor concentración que en años precedentes. Otro hecho que cabe destacar es que la mitad de las sociedades experimentó un descenso de beneficios en el ejercicio. En general, las entidades con mayor tamaño del sector tienden a ser cada vez más rentables, mientras que la viabilidad de las entidades pequeñas encuentra más dificultades.

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

CUADRO 7.5

Importes en miles de euros

	Resultados antes de impuestos (total)[1]	N.º de entidades en pérdidas	Importe de las pérdidas antes de impuestos
Sociedades de valores			
2013	194.566	5	-6.502
2014	275.629	3	-4.623
2015	192.776	8	-14.829
2016	181.194	7	-8.957

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

La caída de los resultados del sector vino acompañada de un importante número de sociedades de valores que registraron resultados negativos antes de impuestos, (véase cuadro 7.5). Así, cerraron el ejercicio en esta situación siete sociedades (una menos que el año anterior). Cuatro de ellas ya habían registrado pérdidas en el ejercicio 2015. De estas siete sociedades, seis son entidades independientes y una pertenece a varias entidades de crédito españolas. Como aspecto positivo, el importe acumulado de las pérdidas registró un notable descenso, al pasar de 14,8 millones de euros en 2015 a 9,0 millones de euros en 2016.

En cuanto a las agencias de valores, a diferencia de las sociedades de valores, no pueden realizar actividades de inversión por cuenta propia, por lo que sus ingresos provienen casi exclusivamente de la prestación de servicios a terceros. Una parte de las agencias obtienen el grueso de sus ingresos de la tramitación y ejecución de órdenes, pero la mayoría de ellas han tendido a especializarse en determinados servicios como la comercialización de IIC o la gestión de carteras. Las entidades independientes predominan en este subsector (21 de un total de 40 agencias de valores), al contrario que en el caso de las sociedades de valores, que en su mayoría están controladas por un grupo financiero (solo 7 entidades de un total de 41 son independientes).

El resultado agregado antes de impuestos de las agencias de valores descendió un 52,5 %, hasta situarse en los 10,8 millones de euros. El empeoramiento de los resultados se debe a la reducción en los ingresos ordinarios de este tipo de entidades, fundamentalmente a las comisiones, que constituyen el grueso de estos y a un aumento de sus gastos.

En términos netos las comisiones experimentaron un descenso del 5,1 % con respecto al año anterior. En términos brutos (comisiones percibidas), destacaron por su cuantía los retrocesos en las partidas de «tramitación y ejecución de órdenes» (24,1 %), «comercialización de IIC» (5,0 %) y «colocación y aseguramiento de emisiones» (16,6 %). Estas partidas supusieron más del 72 % de las comisiones percibidas. En la parte positiva, hay que destacar el aumento de las comisiones por «asesoramiento en materia de inversión» (12,8 %) y la del capítulo de «otras» (14,2 %).

En este ejercicio, la menor actividad de las agencias de valores en varias de sus líneas de negocio no se tradujo en un descenso de las comisiones satisfechas a terceros; de hecho, estas comisiones aumentaron un ligero 0,7 %. El margen bruto agregado reflejó, sustancialmente, el peor comportamiento de los ingresos netos por servicios, al reducirse en un 7,2 %.

Cuenta de pérdidas y ganancias de las agencias de valores[1]

CUADRO 7.6

Importes en miles de euros

	2015	2016	% var. 16/15
Margen financiero	**884**	**903**	**2,2**
Comisiones netas	**113.904**	**108.111**	**-5,1**
Comisiones percibidas	135.320	129.682	-4,2
Tramitación y ejecución de órdenes	31.845	24.181	-24,1
Colocación y aseguramiento de emisiones	3.829	3.193	-16,6
Depósito y anotación de valores	521	603	15,7
Comercialización de IIC	53.169	50.504	-5,0
Gestión de carteras	10.711	11.054	3,2
Asesoramiento en materia de inversión	7.636	8.614	12,8
Otras	27.609	31.533	14,2
Comisiones satisfechas	21.416	21.571	0,7
Resultado de inversiones financieras	**592**	**245**	**-58,6**
Diferencias de cambio netas	730	154	-78,9
Otros productos y cargas de explotación	467	-1.184	–
Margen bruto	**116.577**	**108.229**	**-7,2**
Gastos de explotación	93.222	95.142	2,1
Personal	61.086	63.167	3,4
Generales	32.136	31.975	-0,5
Amortizaciones y otras dotaciones	1.180	2.891	145,0
Pérdidas netas por deterioro de activos financieros	27	56	107,4
Resultado neto de explotación	**22.148**	**10.140**	**-54,2**
Otras ganancias y pérdidas	633	682	7,7
Resultado antes de impuestos	**22.781**	**10.822**	**-52,5**
Impuesto sobre beneficios	5.515	3.840	-30,4
Resultado de actividades continuadas	**17.266**	**6.982**	**-59,6**
Resultado de actividades interrumpidas	**0**	**0**	–
Resultado neto del ejercicio	**17.266**	**6.982**	**-59,6**

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 este.

Los gastos de explotación aumentaron un 2,1 % con respecto al año anterior, lo que contribuyó a incrementar el impacto de la caída de ingresos en el resultado del ejercicio, al volverse este subsector menos eficiente. Dentro de estos gastos, los de personal aumentaron un 3,4 %, mientras que los gastos generales experimentaron un ligero descenso del 0,5 %. Como consecuencia de todo ello, el resultado neto de explotación se situó en 10,1 millones de euros, un 54,2 % menos que en 2015. 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, el 28,6 % de las que estaban registradas tanto a finales de 2015 como a finales de 2016 obtuvieron unos menores resultados.

Por su parte, el número de entidades en pérdidas descendió en una, al pasar de doce a once. Sin embargo, se produjo un incremento de las pérdidas acumuladas, que aumentaron de 3,7 millones en 2015 a 7,4 millones en 2016 (véase cuadro 7.7).

Cinco de las once agencias en pérdidas al cierre del ejercicio ya habían sufrido pérdidas el año anterior.

Resultados antes de impuestos, n.º de agencias de valores en pérdidas e importe de las pérdidas antes de impuestos CUADRO 7.7

Importes en miles de euros

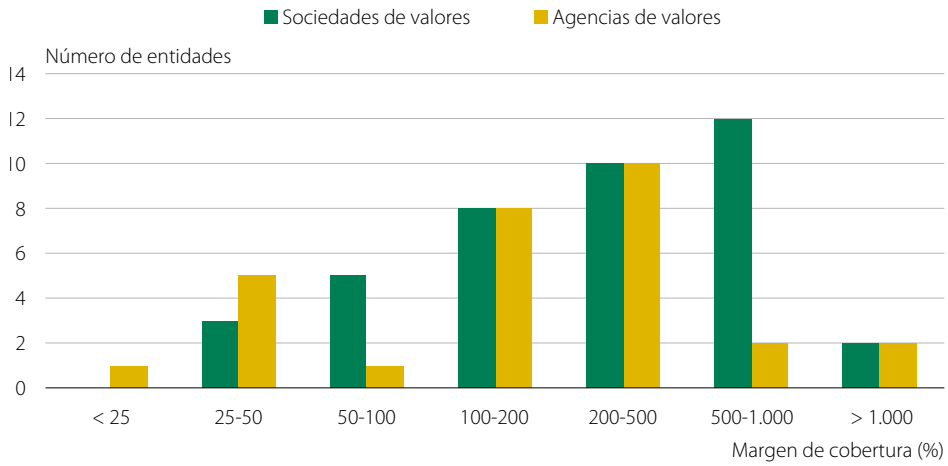
	Resultados antes de impuestos[1]	N.º de entidades en pérdidas	Importe de las pérdidas antes de impuestos
Agencias de valores			
2013	19.276	8	-1.588
2014	24.832	5	-2.111
2015	22.781	12	-3.689
2016	10.822	11	-7.402

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

Solvencia

El sector en su conjunto continuó exhibiendo niveles de solvencia elevados durante 2016. En concreto, a finales de año el exceso de recursos propios era 4,5 veces superior al volumen de recursos exigibles (el mismo que a finales de 2015). 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 4,7, para las segundas se mantuvo en 2,3. En cuanto a la distribución de esta ratio, en el gráfico 7.2 se observa que a finales de 2016 la mayoría de sociedades de valores seguían teniendo 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, si bien, en el caso de estas entidades, la holgura que proporciona el exceso sobre recursos propios exigibles es reducida, al tratarse de importes poco significativos.

Margen de cobertura sobre los recursos propios exigibles de las sociedades y agencias de valores GRÁFICO 7.2



Fuente: CNMV.

7.2.2 Sociedades gestoras de cartera

Al cierre de 2016, dos sociedades gestoras de cartera estaban registradas en la CNMV, el mismo número que al finalizar 2015. En conjunto, las comisiones percibidas por estas dos entidades siguieron una evolución positiva, aumentando un 27,9 %. Como resultado, el margen bruto creció un 27,8 %. Estas dos entidades también vieron reducidos sus gastos de explotación un 2,9 %, lo que dio lugar a un aumento del resultado agregado antes de impuestos del 92,4 %.

Durante parte de 2015, el sector contó también con la presencia de una entidad de considerable tamaño que se dio de baja antes de que finalizase dicho ejercicio. Si se tiene en cuenta esta entidad en la comparación de 2016 con 2015 (véase cuadro 7.8), se observa una caída del 49,3 % de las comisiones netas por servicios y del 36,4 % de los gastos de explotación, así como un descenso del resultado neto antes de impuestos del 4,8 %. El impacto de esta baja en el patrimonio gestionado y en las comisiones percibidas se aprecia con claridad en el gráfico 7.3.

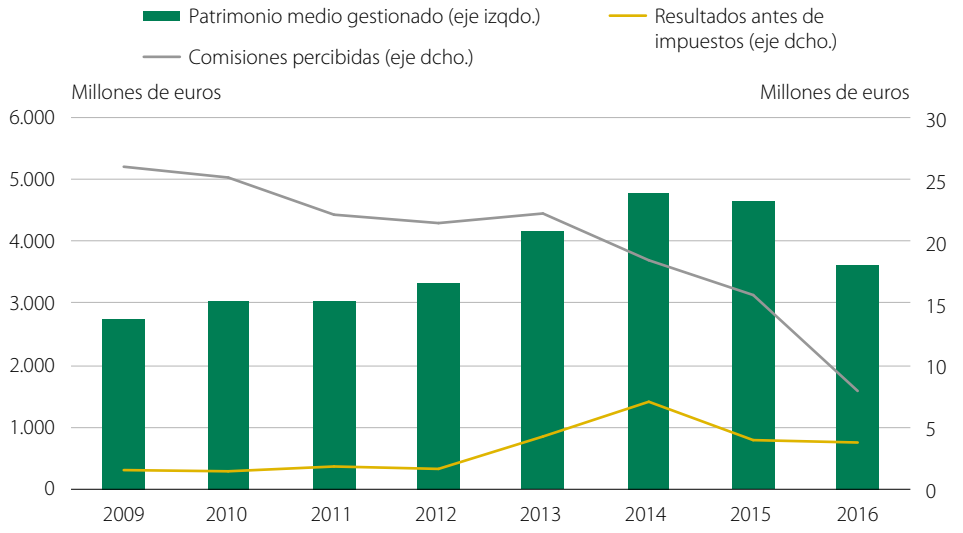
Cuenta de pérdidas y ganancias de las SGC[1] CUADRO 7.8

Importes en miles de euros

	2015	2015[2]	2016	% var. 16/15[3]
Margen financiero	**399**	**117**	**83**	**-29,1**
Comisiones netas	**8.526**	**5.175**	**6.617**	**27,9**
Comisiones percibidas	13.064	5.175	6.617	27,9
Comisiones satisfechas	4.538	0	0	–
Resultado de inversiones financieras	**-28**	**-26**	**-1**	**96,2**
Diferencias de cambio netas	165	0	0	–
Otros productos y cargas de explotación	-399	-121	-126	-4,1
Margen bruto	**8.663**	**5.145**	**6.573**	**27,8**
Gastos de explotación	5.303	3.473	3.374	-2,9
Personal	3.055	2.665	2.708	1,6
Generales	2.248	808	666	-17,6
Amortizaciones y otras dotaciones	29	23	27	17,4
Pérdidas netas por deterioro de activos financieros	0	0	0	–
Resultado neto de explotación	**3.331**	**1.649**	**3.172**	**92,4**
Otras ganancias y pérdidas	0	0	0	–
Resultado antes de impuestos	**3.331**	**1.649**	**3.172**	**92,4**
Impuesto sobre beneficios	996	493	950	92,7
Resultado de actividades continuadas	**2.335**	**1.156**	**2.222**	**92,2**
Resultado de actividades interrumpidas	**0**	**0**	**0**	–
Resultado neto del ejercicio	**2.335**	**1.156**	**2.222**	**92,2**

Fuente: CNMV. (1) Incluye la información de todas las entidades que estuvieron dadas de alta en los registros de la CNMV en cualquier momento del ejercicio, no solo al finalizar este. (2) Solo incluye a las entidades que mantuvieron actividad en 2016. (3) Porcentaje de variación teniendo en cuenta los datos de 2015, que solo incluyen a las entidades en activo en 2016. Nota: los datos agregados de 2015 incluyen a Santander Carteras SGC.

Patrimonio gestionado, comisiones percibidas y resultados antes de impuestos de las SGC GRÁFICO 7.3



Fuente: CNMV.

7.3 Empresas de asesoramiento financiero

Las empresas de asesoramiento financiero son un tipo de empresas de servicios de inversión cuya actividad se inició al amparo de la trasposición a nuestro ordenamiento jurídico de la Directiva sobre los Mercados de Instrumentos Financieros (MiFID). Estas entidades, que ofrecen a sus clientes como única actividad reservada el servicio de asesoramiento en materia de inversión financiera, cuentan con una amplia cartera de clientes minoristas, aunque sus ingresos proceden principalmente del asesoramiento a grandes inversores, incluidas las IIC y otros inversores institucionales. La presencia de las nuevas tecnologías financieras (*FinTech*) en este sector es todavía incipiente: solo una entidad ofrece servicios de asesoramiento con un elevado componente de automatización (*robo-advising*).

Al cierre de 2016, el número de entidades de este tipo registradas en la CNMV era de 160, lo que supone seis entidades más que en 2015. Se produjeron 17 altas y 11 bajas, todas ellas de entidades independientes. El patrimonio asesorado ascendió a 28.155 millones de euros, lo que supone un aumento del 11,0 % con respecto al ejercicio anterior. El grueso de los contratos de asesoramiento suscritos correspondía a clientes minoristas (el 92,9 % de un total de 5.895), si bien estos contratos tan solo representaron el 26,4 % del patrimonio asesorado. En cualquier caso, cabe señalar que en 2016 se volvió a registrar un aumento del patrimonio asesorado a minoristas (véase cuadro 7.9). Por último, el beneficio conjunto de este tipo de entidades descendió de forma notable, al pasar de los 11,5 millones de euros obtenidos en 2015 a los 8,0 millones de 2016, lo que refleja un descenso ostensible en las comisiones que cargaron a sus clientes.

EAFI: número de contratos y volumen del patrimonio asesorado

CUADRO 7.9

Importes en miles de euros

	2015	2016	% var. 16/15
Número de contratos			
Clientes minoristas	5.156	5.476	6,2
Clientes no minoristas	388	419	8,0
Total			
Patrimonio asesorado (miles de euros)			
Clientes minoristas	6.777.181	7.435.241 (P)	9,7
Clientes no minoristas	18.589.016	20.719.588 (P)	11,5
Total			

Fuente: CNMV. (P) Provisional.

8 Entidades de capital-riesgo y plataformas de financiación participativa

Los datos disponibles sobre la actividad en el sector del capital-riesgo durante el pasado año apuntan a un aumento significativo de esta en el segundo semestre, gracias, especialmente, a la reactivación de las operaciones de gran tamaño, todas ellas cerradas por operadores internacionales. Estas inversiones habían experimentado un retroceso significativo en 2015 y el primer semestre de 2016, coincidiendo con una etapa de marcada incertidumbre política interna. Un dato claramente positivo que destacar es el fuerte aumento, por parte de las entidades nacionales privadas, de la captación de nuevos recursos para invertir, concretamente un 51 % más que en el ejercicio anterior.

La iniciativa pública, aunque minoritaria en la aportación directa de fondos, siguió desempeñando un importante papel en esta actividad, en particular a través de las fórmulas de coinversión del fondo de capital-riesgo FOND-ICO Global. Hasta la fecha y en sus siete convocatorias –las dos últimas en este ejercicio–, este fondo ha comprometido una inversión global cercana a los 1.100 millones de euros, materializados en 48 fondos de nueva creación. La mayor parte se ha registrado o está en vías de registro en la CNMV. Asimismo, también hay que hacer referencia a los fondos aportados por el Fondo Europeo de Inversiones (FEI) y el Centro para el Desarrollo Tecnológico Industrial (CDTI) –mediante su sociedad de fondos de capital-riesgo–, que ha supuesto la promoción de nuevos vehículos de inversión en capital-riesgo en fases de inversión iniciales, ligadas fundamentalmente a los sectores de las nuevas tecnologías y las comunicaciones.

En cuanto a las plataformas de financiación participativa, reguladas por la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial, la CNMV ha atendido desde su entrada en vigor numerosas solicitudes de autorización y registro, que ponen de manifiesto el interés que ha suscitado esta iniciativa reguladora. En total, a finales de 2016 estaban ya autorizadas y registradas en la CNMV 17 entidades, a las que hay que añadir otras 4 autorizadas respecto a las que se espera que completen el proceso de registro en 2017.

8.1 Entidades de capital-riesgo y otras entidades de inversión colectiva cerradas

Entidades registradas en la CNMV

El ejercicio 2016 se cerró con 292 entidades de capital-riesgo (ECR) registradas en la CNMV, 27 más que en 2015. Hay que sumar, además, 7 entidades de inversión colectiva cerradas (EICC) –6 más que el año anterior– y 81 sociedades gestoras de entidades de tipo cerrado (SGEIC) –4 más que en 2015–. Ambas figuras fueron introducidas por 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. Entre las SGEIC se incluyen las antiguas sociedades gestoras de capital-riesgo.

En el ámbito de las ECR se dieron de alta 46 nuevas entidades. Fue especialmente significativo el aumento experimentado por los vehículos de capital-riesgo pyme (ECR-pyme), que pasaron de 14 a 25. Estas entidades fueron introducidas por la Ley 22/2014 para promover el capital-riesgo como fórmula de financiación alternativa para las pymes, tradicionalmente muy dependientes de la financiación bancaria. Asimismo, destaca el registro de los primeros dos fondos de capital-riesgo europeos, figura contemplada por el 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, que se podrán comercializar, además de en España, en varios países de la Unión Europea a inversores que aporten más de 100.000 euros. El número de bajas siguió siendo significativo (19), aunque se redujo con respecto a ejercicios anteriores.

Por otra parte, cabe destacar el registro de seis nuevas entidades de inversión colectiva de tipo cerrado (cinco sociedades y un fondo), figura también introducida por la Ley 22/2014 y que goza de gran flexibilidad en cuanto al régimen de inversiones.

En cuanto a las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva cerradas, se registraron diez nuevas entidades y se produjeron seis bajas. Dos de las nuevas gestoras se constituyeron con estatus de SGEIC, sometidas a las exigencias del capítulo II del título II de la citada Ley 22/2014, y otras dos ya registradas se adaptaron a este régimen, con lo que a finales de 2016 el número de SGEIC que cumplían con la normativa europea ascendía a ocho, con la posibilidad de solicitar el pasaporte europeo para los vehículos que gestionan. Respecto a las bajas, dos de ellas no afectaron a la continuidad de los vehículos gestionados, dado que la baja se produjo en un caso como consecuencia de un proceso de fusión y en el otro, por transformación en SGIIC.

Altas y bajas en el registro de entidades

CUADRO 8.1

Tipo de entidad	Entidades a 31/12/15	Altas	Bajas	Entidades a 31/12/16
Sociedades de capital-riesgo (SCR)	103	10	14	99
Fondos de capital-riesgo (FCR)	148	23	5	166
Sociedades de capital-riesgo pyme (SCR-pyme)	6	8	0	14
Fondos de capital-riesgo pyme (FCR-pyme)	8	3	0	11
Fondos de capital-riesgo europeo (FCRE)	0	2	0	2
Total entidades de capital-riesgo (ECR)	**265**	**46**	**19**	**292**
Sociedades de inversión colectiva cerradas (SICC)	1	5	0	6
Fondos de inversión colectiva cerrados (FICC)	0	1	0	1
Total entidades de inversión colectiva cerradas (EICC)	**1**	**6**	**0**	**7**
Total ECR + EICC	**266**	**52**	**19**	**299**
Sociedades gestoras de entidades de tipo cerrado (SGEIC)	**77**	**10**	**6**	**81**

Fuente: CNMV.

Algunos datos relevantes del sector de capital-riesgo

De acuerdo con la Asociación Española de Capital, Crecimiento e Inversión (ASCRI), el año 2016 se cerró con un volumen de inversión en este sector cercano a los 3.000 millones de euros, nivel ligeramente superior al registrado en 2015 (2.790 millones). Este importe se materializó en 584 inversiones. El sector se benefició de un aumento en el número de grandes operaciones (más de 100 millones de euros): 7 inversiones frente a las 4 del año anterior, todas ellas cerradas por operadores internacionales. El segmento de operaciones de tamaño medio (entre 10 y 100 millones) siguió mostrándose muy activo y cerró el ejercicio con cifras significativas (1.132 millones en 43 operaciones), aunque ligeramente por debajo de 2015 (1.638 millones en 57 operaciones). No obstante, el más frecuente fue nuevamente el de menos de 5 millones de euros, que supuso el 88,4 % del número total de inversiones (86 % en 2015), poniendo de relieve un año más el protagonismo de la financiación dirigida a pymes en las actividades de capital-riesgo y *private equity* en España.

Los inversores internacionales volvieron a liderar estas actividades en cuanto al importe invertido con 1.988 millones de euros (el 66 % del total), materializados en 62 operaciones. Este volumen de inversión supuso un aumento del 17 % respecto al ejercicio anterior. Por su parte, los operadores nacionales privados invirtieron 931 millones (31 % del total invertido), que se materializaron en 420 inversiones. El volumen de inversión restante fue aportado por operadores del sector público.

Respecto al tipo de operaciones, cabe destacar la intensa actividad inversora en fases tempranas de los proyectos empresariales (fases de semilla y arranque). Se registraron 436 operaciones de este tipo, en las que se invirtieron un total de 385 millones de euros. El protagonismo de los operadores nacionales privados continuó aumentando en este tipo de inversiones, al duplicar prácticamente su peso relativo en el total invertido (42 % en 2016 frente al 22 % de 2015).

La captación de nuevos fondos por parte de operadores nacionales privados alcanzó un importe de 2.235 millones, un 51 % más que un año antes. En cuanto a las desinversiones, que habían alcanzado máximos históricos en 2014 y 2015, tendieron a moderarse, registrándose durante el ejercicio 352 operaciones de este tipo por un importe total de 1.876 millones de euros.

Los sectores de informática y productos de consumo fueron los que mayor volumen de inversión recibieron: un 12 % y un 11 % del total, respectivamente. El sector de informática también fue el que registró un mayor número de operaciones, concretamente 263, seguido del sector de productos y servicios industriales con 49 operaciones, y medicina y salud con 43.

8.2 Plataformas de financiación participativa

El 28 de abril de 2015 se publicó la Ley de fomento de la financiación empresarial, que establece un conjunto de medidas que pretenden, por un lado, hacer más accesible y flexible la financiación bancaria a las pymes y, por otro, avanzar en el acceso de estas empresas a otras fuentes de financiación. Entre las medidas contempladas para impulsar el desarrollo de fuentes de financiación alternativas a la bancaria en España, se establece en el título V de la ley, por primera vez en España, un régimen jurídico para las plataformas de financiación participativa (PFP), conocidas comúnmente como plataformas de *crowdfunding*.

Las PFP se conciben en la ley como un mecanismo de desintermediación financiera, cuya actividad consiste en poner en contacto, de manera profesional y a través de páginas web u otros medios electrónicos, a una pluralidad de personas físicas o jurídicas (los inversores) que ofrecen financiación a cambio de un rendimiento dinerario a personas físicas o jurídicas que la solicitan. La autorización y registro de estas plataformas en cualquiera de sus modalidades –que se comentan más adelante– corresponde a la CNMV, que poco después de que la ley entrase en vigor publicó la *Guía para la autorización de plataformas de financiación participativa*[1] con la finalidad de facilitar el trámite. La guía incluye un formulario de solicitud.

La actividad propia de las PFP ha pasado a ser una actividad reservada. Así lo dispone la Ley de fomento de la financiación empresarial, cuya disposición transitoria undécima exigía solicitar a la CNMV la correspondiente autorización antes del 29 de octubre de 2015 a las personas o entidades que a la entrada en vigor de la ley estuvieran ejerciendo la actividad propia de estas plataformas.

La ley prevé que los proyectos de financiación participativa puedan instrumentarse a través de valores o préstamos. En concreto, contempla las tres modalidades siguientes:

i) Emisión o suscripción de obligaciones, acciones ordinarias y privilegiadas u otros valores representativos del capital.

ii) Emisión o suscripción de participaciones de sociedades de responsabilidad limitada.

iii) Solicitud de préstamos, incluidos los préstamos participativos.

En cuanto a los requisitos para obtener y mantener una autorización como PFP, destacan los siguientes:

– Requisitos financieros. Las plataformas, que deben revestir forma de sociedades de capital, deberán contar con un capital social mínimo de 60.000 euros, íntegramente desembolsado en efectivo, o bien suscribir un seguro de responsabilidad civil profesional con una cobertura mínima de 300.000 euros por reclamación de daños y 400.000 euros para todas las reclamaciones, o bien combinar las dos opciones anteriores de modo que dé lugar a un nivel de cobertura equivalente. Cabe destacar que, en la mayoría de los casos, las entidades se han decantado por la primera opción. Adicionalmente, los recursos propios se deben incrementar en función de la financiación obtenida por los proyectos publicados.

– Designación de un proveedor de servicios de pago. Todas las PFP deben designar a una entidad para intermediar en los pagos entre inversores y promotores, salvo aquellas que tengan un carácter híbrido, esto es, que hayan obtenido del Banco de España la autorización correspondiente para actuar simultáneamente como entidad de pagos. En la mayoría de los casos se ha designado a un proveedor de servicios de pago inscrito en el Banco de España ajeno a la PFP.

– Informe preceptivo y vinculante del Banco de España en el caso de las plataformas de préstamos.

1 Disponible en http://www.cnmv.es/Portal/Legislacion/ModelosN/ModelosN.aspx.

Actividad de registro

Desde la publicación de la Ley 5/2015 y hasta el cierre de 2016, la CNMV ha recibido un total de 45 solicitudes de autorización de plataformas de financiación participativa, en concreto 24 en 2015 y 21 en 2016. La mayoría de las solicitudes presentadas en 2015 correspondía a proyectos procedentes de entidades que ya estaban actuando como PFP y que debían regularizar su situación conforme a lo indicado en la disposición transitoria undécima. Sin embargo, tanto en dicho ejercicio como en 2016 se han presentado proyectos de nuevo cuño en los que se aprecia el interés por las oportunidades de negocio que se abren con la regulación de las PFP.

Durante ese mismo periodo, la CNMV ha autorizado un total de 17 PFP, de las cuales 8 eran de valores, 8 de préstamos y 1 de préstamos y valores. Todas ellas, salvo cuatro, figuraban registradas en la CNMV al cierre de 2016, destacando entre sus características las siguientes:

– Cinco eran de PFP de valores y ocho de préstamos.

– Una era una entidad de pago híbrida.

– Ocho estaban domiciliadas en Madrid, tres en Barcelona, una en Soria y otra en Valencia.

Se espera que a lo largo de 2017 se inscriban en los registros el resto de PFP autorizadas.

IV La regulación y supervisión de los mercados de valores

9 Información financiera y de gobierno corporativo de los emisores

Este capítulo describe 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, las que se refieren a la información financiera y corporativa anual y a las obligaciones de información sobre participaciones significativas que recaen sobre sus titulares (accionistas significativos y consejeros).

La información financiera debe ceñirse al marco normativo europeo, en particular a la Directiva de Transparencia[1]. ESMA publicó en octubre de 2014 las *Directrices sobre la supervisión de información financiera*, cuyo objetivo es asegurar una supervisión coherente y armonizada en toda la Unión Europea de los requisitos establecidos en dicha directiva[2].

La supervisión también debe ajustarse a las recomendaciones sobre *Medidas alternativas del rendimiento* (ESMA/2015/1415), publicadas por ESMA en octubre de 2015, que entraron en vigor el 3 de julio de 2016[3]. Estas directrices sustituyen a la recomendación sobre *Mediciones alternativas de rendimiento de los emisores* (CESR/05-178b), emitida por el Comité Europeo de Reguladores de Valores, predecesor de ESMA, en octubre de 2005. La CNMV ha incluido la revisión de su cumplimiento entre sus prioridades de supervisión de la información financiera correspondiente al ejercicio 2016.

El capítulo incluye un recuadro en el que se describe el contenido de la *Guía técnica de buenas prácticas del principio «cumplir o explicar»* publicada por la CNMV en julio de 2016, cuya finalidad es contribuir a una mejora de la calidad de las explicaciones que proporcionan las sociedades cotizadas en sus informes anuales de gobierno corporativo cuando no siguen una recomendación del Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas.

9.1 Información financiera

9.1.1 Información financiera anual[4]

Las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otros mercados regulados de la Unión Europea, cuando España sea el

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 Disponible en: http://www.cnmv.es/portal/Gpage.aspx?id=LegESMA.

3 Disponible en: http://www.cnmv.es/portal/Gpage.aspx?id=LegESMA.

4 La información financiera anual se encuentra disponible en www.cnmv.es, en el apartado de información regulada de los emisores, bajo el epígrafe «Informes financieros anuales», donde se puede

Estado miembro de origen, tienen la obligación de remitir a la CNMV un informe financiero anual compuesto por las cuentas anuales auditadas, el informe de gestión y las declaraciones de responsabilidad sobre su contenido, con las excepciones previstas en la normativa[5].

Principales características de la información presentada

Teniendo en cuenta tanto los informes individuales como los consolidados, pero excluyendo los remitidos por los fondos de titulización de activos y por los fondos de activos bancarios, la CNMV recibió durante el pasado año un total de 317 informes financieros anuales correspondientes al ejercicio 2015, que corresponden a 170 emisores de valores. El número de informes presentados es un 6,8 % inferior al registrado en el ejercicio anterior, debido principalmente a la exclusión de cotización de varias sociedades por encontrarse en liquidación y al cese de la obligación de informar de otras entidades tras la amortización de participaciones preferentes y otros valores de deuda. El descenso se vio parcialmente compensado por las salidas a bolsa de algunas entidades no financieras.

El porcentaje de informes de auditoría con opinión favorable correspondiente a las cuentas anuales de 2015 se mantiene en línea con el del ejercicio 2014 (véase cuadro 9.1). Destaca que, por octavo ejercicio consecutivo, todos los informes de auditoría de entidades del Ibex 35 presentaron una opinión favorable.

Solo una entidad[6], cuyas acciones están suspendidas de negociación desde 2013, ha presentado una opinión denegada, debido a la importancia de la limitación al alcance recogida en su informe de auditoría. En julio de 2016 dicha sociedad reformuló las cuentas anuales correspondientes al ejercicio 2015 y pasó a tener una opinión favorable. Ninguna entidad había presentado una opinión denegada en su informe de auditoría correspondiente a las cuentas anuales de 2014.

En cuanto a las salvedades, inicialmente se registraron nueve informes de auditoría con limitaciones al alcance, correspondientes a cinco emisores de valores. Las limitaciones al alcance constituyen un reparo relevante 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.

La CNMV exige mediante requerimiento que se subsanen de forma inmediata las limitaciones que tienen su origen en la propia entidad emisora. Como resultado de los requerimientos remitidos, una vez aplicados los procedimientos establecidos en

acceder a la consulta de los registros oficiales de las cuentas anuales auditadas de las sociedades emisoras de valores.

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 Pescanova, S.A.

las Normas Técnicas de Auditoría, se recibió a través del informe especial de auditoría manifestación expresa del auditor eliminando la limitación al alcance incluida en dos informes de auditoría correspondientes a una entidad[7].

Resumen de las auditorías de entidades emisoras recibidas en la CNMV

CUADRO 9.1

(excluidos fondos de titulización y fondos de activos bancarios)

	Ejercicio 2013		Ejercicio 2014		Ejercicio 2015	
	Número	%	Número	%	Número	%
Auditorías recibidas en la CNMV	**353**	**100,0**	**340**	**100,0**	**317**	**100,0**
Cuentas individuales	201	56,9	189	55,6	170	53,6
Cuentas consolidadas	152	43,1	151	44,4	147	46,4
Informes especiales O.M. 30/9/92	10		11		9	
Opinión de auditoría						
Opinión favorable	341	96,6	333	97,9	309	97,5
Opinión con salvedades	9	2,5	7	2,1	8	2,5
Denegación de opinión u opinión adversa	3	0,8	0	0	0	0
Tipos de salvedades						
Auditorías con excepciones	7	2,0	1	0,3	1	0,3
Auditorías con limitaciones al alcance	11	3,1	6	1,8	7	2,2
Efectos de las excepciones						
Efectos sobre resultados de las excepciones						
Auditorías con efectos positivos	0	0	0	0	0	0
Auditorías con efectos negativos	2	0,6	0	0	1	0,3
Efectos sobre patrimonio de las excepciones						
Auditorías con efectos positivos	0	0	0	0	0	0
Auditorías con efectos negativos	2	0,6	0	0	1	0,3
Naturaleza de los párrafos de énfasis						
Relacionado con la continuidad de negocio	60	17,0	46	13,5	36	11,4
Relacionado con la recuperación de activos	29	8,2	16	4,7	15	4,7
Relacionado con otras circunstancias	24	6,8	27	7,9	14	4,4

Fuente: CNMV.

En relación con los siete informes de auditoría restantes que presentaban limitaciones al alcance, cabe señalar lo siguiente: i) en cuatro informes, correspondientes a tres emisores[8], el auditor manifestó que las limitaciones surgían por circunstancias que estaban fuera del control de los emisores; ii) en un informe correspondiente a una entidad[9], que contenía dos limitaciones al alcance, el auditor declaró que una de las dos limitaciones se encuentra fuera del control de la entidad, mientras que la segunda se encontraba pendiente de resolución; y iii) en el caso de los otros dos informes con limitaciones, correspondientes a un mismo emisor[10], el auditor manifestó

7 Mobiliaria Monesa, S.A. (individual y consolidado).

8 Compañía Levantina de Edificación y Obras Públicas, S.A. (individual y consolidado); Dogi International Fabrics, S.A. (individual); y Service Point Solutions, S.A. (consolidado).

9 Dogi International Fabrics, S.A. (consolidado).

10 Funespaña, S.A. (individual y consolidado).

en los informes especiales de auditoría que no se habían corregido o despejado totalmente las limitaciones, si bien se han resuelto con posterioridad. Como consecuencia, este último emisor ha reexpresado la información correspondiente a 2015 en las cuentas anuales consolidadas de 2016.

Al igual que en el ejercicio 2014, en el ejercicio 2015 solo se registró un informe de auditoría con salvedades por errores o incumplimientos de principios y normas de contabilidad generalmente aceptados (opinión con excepciones)[11].

En cuanto a los párrafos de énfasis incluidos en los informes de auditoría, que surgen como consecuencia de la existencia de incertidumbres significativas motivadas por diversas causas, entre las que se encuentra la propia continuidad del negocio, un total de 76 informes incluyeron este tipo de párrafos en el ejercicio 2015 (112 en 2014). Al igual que el año anterior, se ha reducido el número de informes de auditoría con párrafos de énfasis que expresan dudas sobre la continuidad de los negocios, que han pasado de 46 a 36.

En relación con los fondos de titulización de activos, el número de informes de auditoría ascendió a 400, un 4,1 % menos que en el ejercicio anterior, todos ellos con opinión favorable. Un total de 211 informes 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 a los pasivos, con la liquidación anticipada del fondo o con la valoración de los activos mantenidos para la venta.

Por último, durante el ejercicio 2016 también se recibieron en la CNMV las cuentas anuales auditadas correspondientes a 2015 de cinco fondos de activos bancarios (el mismo número que el año anterior). Cuatro de los cinco informes presentaban párrafos de énfasis.

Actuaciones de la CNMV

El texto refundido de 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, que se considera muy relevante y que contribuye año tras año a mejorar la calidad de la información financiera de nuestros emisores, 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 es preciso, 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 financieros 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 de

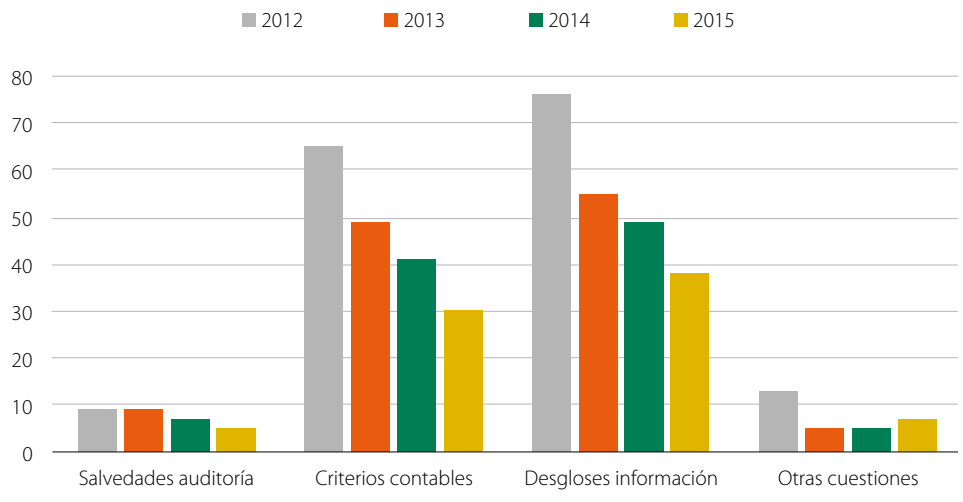
11 Mobiliaria Monesa, S.A. (consolidado).

2015, 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, de acuerdo con el 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, en caso de haberlas, que se han comunicado dentro del plazo de los diez días hábiles siguientes a la formulación de las cuentas, de acuerdo con el artículo 16.3 del citado Real Decreto 1362/2007; 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, aprobado mediante el Real Decreto Legislativo 1/2011, de 1 de julio).

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 una 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 las prioridades establecidas por ESMA.

En el ejercicio 2016, la CNMV remitió requerimientos a un total de 43 entidades (sin contar los fondos de titulización ni los fondos de activos bancarios) sujetas a revisión formal y sustantiva por salvedades o ampliación de información sobre los informes financieros anuales correspondientes al ejercicio 2015. El gráfico 9.1 muestra los principales motivos por los que se remitieron requerimientos a las entidades cotizadas durante los últimos tres ejercicios.

Motivo de los requerimientos a los emisores (excluidos FT y FAB)[1] GRÁFICO 9.1



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

Para facilitar la difusión de la información financiera, la CNMV pone a disposición del público, a través de su sitio de Internet (www.cnmv.es), el texto completo de las cuentas anuales auditadas y el informe de gestión 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 en las que 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 revisiones de ejercicios anteriores[12]. El cuadro 9.2 desglosa los principales temas 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 2015, del resto.

Como resultado de las actuaciones de supervisión realizadas a partir de las opiniones de auditoría sobre las cuentas del ejercicio 2015, un emisor[13] reformuló sus cuentas anuales con el fin de registrar los efectos de una salvedad por limitación al alcance puesta de manifiesto inicialmente por el auditor, relativa a la valoración de una participada, que había supuesto que denegara su opinión sobre las cuentas anuales.

12 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* del ejercicio 2015, se han desglosado las áreas prioritarias de revisión de las cuentas anuales del ejercicio 2016. Este documento está disponible en: http:/www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/IA_2015.pdf.

13 Pescanova, S.A.

Información requerida sobre políticas contables y desgloses de información

CUADRO 9.2

Naturaleza de los requerimientos	Norma	N.º de entidades requeridas: Criterios contables	N.º de entidades requeridas: Desgloses de información
1. Áreas prioritarias de revisión			
Impacto del actual entorno económico en las estimaciones de los administradores	NIC 1, NIC 36, NIC 19, NIIF 7		
i. Párrafo de énfasis por continuidad de negocios		2	10
ii. Deterioro de activos no financieros		9	18
iii. Impacto tipos de cambio		2	1
Estado de flujos de efectivo	NIC 1, NIC 7	1	11
Medición del valor razonable de los activos no financieros	NIIF 13, NIIF 3, NIIF 5, NIC 40	2	10
Determinación del valor razonable de los activos y pasivos financieros	NIIF 13, NIIF 7	3	7
Aplicación de las directrices sobre APM	–	–	12
Provisiones y contingencias	NIC 37	5	17
Revisión paquete de consolidación	NIIF 10, NIIF 11 NIIF 12	6	11
2. Otras cuestiones requeridas			
Otros párrafos de énfasis		–	3
Instrumentos financieros	NIC 32, NIC 39 NIIF 7, CINIIF		
Deterioro de valor de activos financieros	19, NIIF 9	3	7
Desgloses de los riesgos		1	11
Renegociaciones de deuda		5	9
Otros temas		5	8
Combinaciones de negocios	NIIF 3	3	5
Inmovilizado material e inmaterial	NIC 16, NIC 17, NIC 38	3	5
Existencias e inversiones inmobiliarias	NIC 2, NIC 40	3	8
Reconocimiento de activos por impuestos diferidos	NIC 12	2	8
Impuestos. Otros temas	NIC 12	3	6
Ingresos	NIC 18, NIC 11, CINIIF 12	5	7
Información segmentada	NIIF 8	3	6
Activos no corrientes mantenidos para la venta y operaciones interrumpidas	NIIF 5	3	3
Corrección de errores y hechos posteriores al cierre	NIC 8, NIC 10	1	1

Fuente: CNMV.

Las actuaciones de supervisión también han motivado la obligación de reexpresar determinados aspectos de la información financiera del ejercicio 2015 en el informe anual correspondiente a 2016. Así, además de las obligaciones de este tipo comprometidas a raíz de las actuaciones de supervisión sobre las salvedades de auditoría señaladas en los informes de dos emisores[14], se han detectado aspectos que también requerían una reexpresión en las cuentas anuales de otros dos emisores[15]. Todas las

14 Funespaña, S.A. y Mobiliaria Monesa, S.A.

15 Emisora Santander España, S.A.U. y Natra, S.A.

entidades afectadas, en su respuesta al requerimiento de la CNMV, que se encuentra publicada en la página web, han desglosado el impacto de la corrección en los estados financieros del ejercicio 2015 y han asumido el compromiso de modificar la clasificación o el tratamiento contable en el informe financiero anual de 2016, de conformidad con lo previsto en la NIC 8: Políticas contables, cambios en las estimaciones contables y errores.

La información financiera de los fondos de titulización (FT) se somete igualmente a dos niveles de revisión, uno formal y otro de carácter sustantivo, desde el ejercicio 2010. Como resultado de la revisión sustantiva, realizada sobre una muestra de fondos, se han remitido a tres gestoras de fondos de titulización requerimientos de información adicional para que ampliasen los desgloses de información suministrados en la memoria de las cuentas anuales y subsanasen en futuros cierres contables errores de registro y presentación que, por su ausencia de 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 Estado miembro de origen, información financiera con carácter trimestral y semestral[16]. 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 trabajos de revisión realizados, se ha requerido a 13 entidades para que ampliasen o modificasen la información periódica publicada.

El 55,6 % de los emisores (47,5 % en el mismo periodo del año anterior) ha sometido su información financiera del primer semestre de 2016 a algún tipo de revisión por parte de los auditores. Este porcentaje se eleva al 91,4 % si consideramos únicamente las entidades que forman parte del Ibex 35[17] (un 93,9 % en el mismo periodo del ejercicio anterior).

En el caso de auditoría de cuentas completa (9 entidades) el auditor ofrece una seguridad razonable sobre los estados financieros intermedios, mientras que en un trabajo de revisión limitada (81 entidades) la seguridad que ofrece el auditor es moderada. Ninguna de las opiniones emitidas por los auditores contiene salvedades.

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

17 No se ha incluido Arcelor Mittal en el Ibex 35, debido a que no está sujeta a la obligación de remitir informe financiero anual al no ser España su Estado miembro de origen.

9.1.3 Otros aspectos destacables relacionados con la información financiera

Implementación de las nuevas normas en los estados financieros elaborados bajo NIIF

Es previsible que la entrada en vigor de las NIIF 9: Instrumentos financieros, NIIF 15: Ingresos de contratos de clientes y NIIF 16: Arrendamientos tenga un impacto significativo en los estados financieros de los emisores, dado que estas normas suponen un cambio sustancial con respecto a las existentes sobre los criterios de reconocimiento, medición y presentación. Por ello, además de incluir su revisión como prioridad de supervisión, ESMA ha publicado dos documentos separados sobre la implementación de la NIIF 15 (julio 2016) y de la NIIF 9 (noviembre 2016)[18], y espera que se tengan en cuenta en la elaboración de las cuentas anuales de 2016 y en la información intermedia del ejercicio 2017.

Las entidades deberían hacer un esfuerzo adicional para facilitar desgloses cualitativos y cuantitativos sobre el impacto esperado de las nuevas normas lo antes posible y aportar, siempre y cuando se conozca o se pueda realizar una estimación razonable, los desgloses de la valoración del impacto en las cuentas anuales correspondientes a 2016 y, en mayor medida, en la información financiera intermedia del ejercicio 2017.

Feedback statement sobre el ESEF

El 6 de noviembre de 2013 se publicó la Directiva 2013/50/UE del Parlamento Europeo y del Consejo[19], que modifica, entre otros, el artículo 4 de la Directiva de Transparencia, que establece que a partir de 2020 los informes financieros anuales se deberán remitir en formato electrónico (*European Single Electronic Format,* ESEF).

El pasado 21 de diciembre, tras la correspondiente consulta pública, ESMA publicó el documento *Feedback Statement on the Consultation Paper on the Regulatory Technical Standard on the European Single Electronic Format (ESEF)*, donde se resumen las aportaciones recibidas en la consulta y cómo se tendrán en cuenta al elaborar las normas técnicas. El documento indica, además, lo siguiente:

– Todos los emisores en la Unión Europea prepararán los informes financieros anuales en formato XHTML (*Extensible HyperText Markup Language*), formato que pueden utilizar los navegadores habituales.

– Las entidades que elaboren estados financieros consolidados bajo NIIF etiquetarán la información para que se pueda procesar y analizar informáticamente.

---

18 Disponibles en https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2016-1148_public_statement_ifrs_15.pdf y https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-prepares-new-international-financial-reporting-standard-9.

19 Directiva 2013/50/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 22 de octubre de 2013, por la que se modifican la Directiva 2004/109/CE del Parlamento Europeo y del Consejo 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 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, por la que se establecen disposiciones de aplicación de determinadas prescripciones de la Directiva 2004/109/CE.

El etiquetado se realizará en XBRL y se tomará como base para su taxonomía la emitida por la IFRS Foundation. De cara a facilitar la implementación de este nuevo formato, está previsto que durante los dos primeros años solo se requiera etiquetar los estados financieros principales, siendo voluntario el etiquetado de las notas de los estados financieros.

– El formato iXBRL (*Inline* XBRL) permite incorporar directamente la información etiquetada al fichero XHTML.

ESMA continuará trabajando en 2017 en el desarrollo de las normas técnicas y realizando las pruebas de campo necesarias sobre la opción propuesta con la intención de remitirlas a la Comisión Europea a finales de 2017.

Cambios en la amortización de los inmovilizados intangibles

La Directiva 2013/34/UE introdujo un nuevo tratamiento contable de los inmovilizados intangibles, en particular del fondo de comercio. Su trasposición a nuestro ordenamiento jurídico se llevó a cabo a través de la modificación del artículo 39, apartado 4, del Código de Comercio, que ha sido desarrollado a través del Real Decreto 602/2016[20], que modifica el Plan General de Contabilidad estableciendo, entre otras disposiciones, que los activos intangibles, incluido el fondo de comercio, son activos de vida útil definida. En concreto, esta norma contempla lo siguiente:

– Respecto a los inmovilizados intangibles cuya vida útil no puede determinarse de manera fiable, se establece, como regla general, un plazo de diez años para su amortización.

– En lo que se refiere al fondo de comercio, con posterioridad a su reconocimiento inicial, se valorará restando del precio de adquisición la amortización acumulada, presumiéndose, salvo prueba de lo contrario, que la vida útil es de diez años y que su recuperación es lineal.

En el caso de las entidades con valores admitidos a negociación, esta modificación afecta solo a las cuentas anuales individuales. No obstante, dado que supone un tratamiento distinto al contemplado en las NIIF, que establecen que el fondo de comercio no se amortiza y que los activos intangibles pueden tener una vida útil indefinida, la CNMV entiende que aquellas entidades que determinen que la vida útil de sus activos intangibles se puede definir y estimar de manera fiable, no podrán considerar al elaborar los estados financieros consolidados bajo las NIIF que la vida útil de dichos activos es indefinida y, por tanto, deberán considerar la misma vida útil para amortizarlos en los estados financieros consolidados.

20 Real Decreto 602/2016, de 2 de diciembre, por el que se modifican el Plan General de Contabilidad aprobado por el Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre; el Plan General de Contabilidad de Pequeñas y Medianas Empresas aprobado por el Real Decreto 1515/2007, de 16 de noviembre; las Normas para la Formulación de Cuentas Anuales Consolidadas aprobadas por el Real Decreto 1159/2010, de 17 de septiembre; y las normas de adaptación del Plan General de Contabilidad a las entidades sin fines lucrativos aprobadas por el Real Decreto 1491/2011, de 24 de octubre.

Comunicación de los auditores a la CNMV sobre determinados aspectos de la entidad auditada

El artículo 7 del Reglamento (UE) n.º 537/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo[21] establece que, cuando el auditor de una entidad de interés público (EIP) sospeche o tenga indicios fundados de que se han cometido o puedan haberse cometido irregularidades, incluido el fraude con respecto a los estados financieros, lo debe comunicar a la entidad auditada para que lo investigue y tome las medidas adecuadas. En el caso de que el emisor no lo investigue, lo debe comunicar a la autoridad encargada de investigar esa irregularidad. En particular, las irregularidades que afecten a los estados financieros de emisores de valores negociados en mercados regulados, de los que España sea Estado de origen, deberán ser comunicadas, al menos, a la CNMV.

Por su parte, el artículo 38 de la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas (LAC) establece que los auditores de las EIP cuyos estados financieros se encuentren sometidos al régimen de supervisión de la CNMV (lo que incluye, en general, los de las empresas cotizadas en las bolsas españolas) tendrán la obligación de comunicar a la mayor brevedad y por escrito toda la información relativa a la entidad auditada de la que hayan tenido conocimiento en el ejercicio de sus funciones en los supuestos que contempla el artículo 12, apartado 1, del Reglamento 537/2014: i) infracción grave de las disposiciones legales que establecen, en su caso, las condiciones de autorización, o que regulan de manera específica el ejercicio de las actividades de la EIP; ii) amenaza o duda sobre la continuidad de las actividades; o iii) negativa a emitir una opinión o a la emisión de una opinión desfavorable o con salvedades. En relación con esta comunicación se formuló una consulta al ICAC que ha sido publicada en su página web.

En 2016 no se produjeron comunicaciones en aplicación de estas disposiciones, lo que sí ha comenzado a ocurrir en 2017 en el contexto de los trabajos de auditoría respecto de las cuentas de 2016.

Informe de pagos realizados a gobiernos

La modificación de la Directiva de Transparencia contemplada en la Directiva 2013/50/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 22 de octubre, obliga a las empresas con valores admitidos a negociación en un mercado regulado que tienen actividades en las industrias extractivas (petróleo, gas y minerales) y de explotación forestal a declarar los pagos realizados a las Administraciones Públicas en los países en los que operan en un informe específico con periodicidad anual.

La CNMV publicará dicho informe como hecho relevante en su página web, por tratarse de información regulada según el Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre, por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en relación con los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores estén admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado de la Unión Europea.

---

21 Reglamento (UE) n. ° 537/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre los requisitos específicos para la auditoría legal de las entidades de interés público y por el que se deroga la Decisión 2005/909/CE de la Comisión. Texto pertinente a efectos del EEE.

Retroactividad de las cláusulas suelo

El pasado 21 de diciembre de 2016, el Tribunal de Justicia de la Unión Europea dictó sentencia relativa a las denominadas «cláusulas suelo», eliminando la limitación a la retroactividad que el Tribunal Supremo español había fijado en mayo de 2013.

Las entidades de crédito deberán reconocer en los estados financieros del ejercicio 2016 los impactos de dicha sentencia, en la medida en que no estén ya registrados, y aportar los desgloses necesarios para su comprensión. Cuando las entidades determinen que algunos de los préstamos están afectados por la nulidad antes señalada, deberán registrar una provisión contra la cuenta de pérdidas y ganancias, sin perjuicio de que para compensar al cliente se proceda a renegociar el préstamo por el periodo que resta de vigencia. La CNMV dirigió diversos requerimientos al respecto.

Impacto contable de las modificaciones en la Ley del Impuesto sobre Sociedades

El Real Decreto-ley 3/2016, de 2 de diciembre, por el que se adoptan medidas en el ámbito tributario dirigidas a la consolidación de las finanzas públicas y otras medidas urgentes en materia social, introdujo, entre otras, las siguientes modificaciones en el tratamiento fiscal de las pérdidas por deterioro de los valores representativos de la participación en el capital o en los fondos propios de entidades:

– El artículo 3, apartado primero, sección dos, modifica la disposición transitoria decimosexta de la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades (LIS) y revisa el régimen transitorio aplicable a las pérdidas por deterioro generadas en periodos impositivos iniciados con anterioridad al 1 de enero de 2013 con efectos para los periodos impositivos que se inicien a partir del 1 de enero de 2016. En particular, en el punto 3 de dicho apartado primero, sección dos, se indica lo siguiente:

> «En todo caso, la reversión de las pérdidas por deterioro de los valores representativos de la participación en el capital o en los fondos propios de entidades que hayan resultado fiscalmente deducibles en la base imponible del Impuesto sobre Sociedades en períodos impositivos iniciados con anterioridad al 1 de enero de 2013, se integrará, como mínimo, por partes iguales en la base imponible correspondiente a cada uno de los cinco primeros períodos impositivos que se inicien a partir del 1 de enero de 2016.
>
> En el supuesto de haberse producido la reversión de un importe superior por aplicación de lo dispuesto en los apartados 1 o 2 de esta disposición, el saldo que reste se integrará por partes iguales entre los restantes períodos impositivos.
>
> No obstante, en caso de transmisión de los valores representativos de la participación en el capital o en los fondos propios de entidades durante los referidos períodos impositivos, se integrarán en la base imponible del período impositivo en que aquella se produzca las cantidades pendientes de revertir, con el límite de la renta positiva derivada de esa transmisión.»

– El artículo 3, apartado segundo, sección tres, añade una letra k) al artículo 15 de la LIS, con efecto para los periodos impositivos que se inicien a partir del 1 de enero de 2017, en virtud de la cual se califican como gastos no deducibles:

«k) Las pérdidas por deterioro de los valores representativos de la participación en el capital o en los fondos propios de entidades respecto de las que se dé alguna de las siguientes circunstancias:

1.º que, en el período impositivo en que se registre el deterioro, se cumplan los requisitos establecidos en el artículo 21 de esta Ley, o

2.º que, en caso de participación en el capital o en los fondos propios de entidades no residentes en territorio español, en dicho período impositivo no se cumpla el requisito establecido en la letra b) del apartado 1 del artículo 21 de esta Ley.»

En el ejercicio de sus funciones de supervisión, la CNMV mantuvo contactos con emisores y auditores para debatir si resulta aplicable el reconocimiento de un pasivo por el importe total o parcial de los deterioros de valores representativos de la participación en el capital o en los fondos propios (valores) dotados antes del 1 de enero de 2013, a integrar en la base imponible de los próximos años por quintas partes.

En este sentido y en opinión de la CNMV, en la medida que el importe mínimo por el que se debe efectuar la reversión anual no va a ser ya recuperable, ni siquiera en el momento de la transmisión de la participación en el capital, se debe considerar una diferencia permanente y, por ello, con carácter general, el tratamiento contable que procede es el reconocimiento lineal a razón de un quinto anual del gasto del impuesto, con abono a un pasivo contra la Hacienda Pública acreedora.

No obstante, en aquellos supuestos en que las entidades tenedoras no tuvieran posibilidad alguna, en la práctica, de transmitir los valores antes de que finalice el plazo de cinco años por existir restricciones muy severas a su transmisibilidad, ya sean de carácter legal, contractual o de otro tipo, los emisores deberían aplicar su juicio experto para concluir si, en tales supuestos y en función de la magnitud de tales restricciones, se debería registrar un pasivo por la totalidad, con cargo a la cuenta de resultados del ejercicio.

En todo caso, para proceder a su reconocimiento contable, dicho pasivo deberá cumplir con la definición de provisión prevista en la NIC 37: Provisiones, pasivos y activos contingentes; esto es, una obligación presente que surge de un hecho pasado y cuya cancelación se espera que suponga una salida de recursos económicos, obligación que surgiría de la aprobación del Real Decreto-ley 3/2016 y que implicaría, en este escenario, que el emisor no tiene una alternativa realista para evitar el pago.

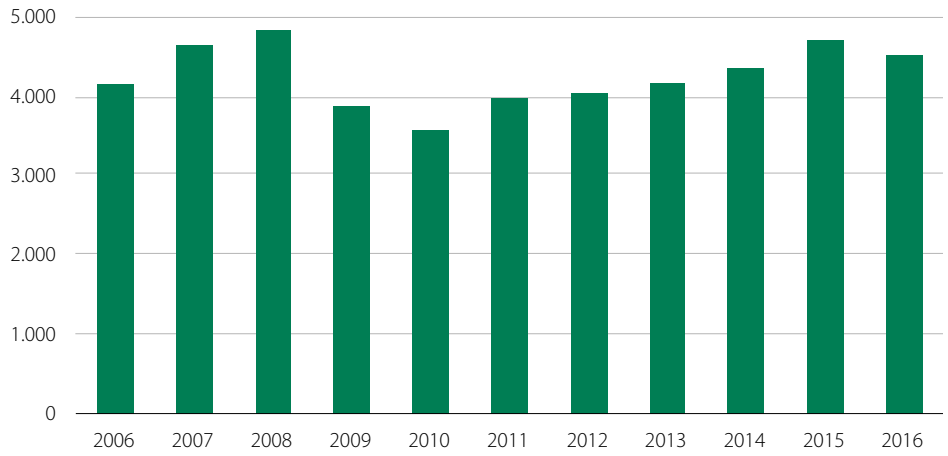
9.2 Información referida a accionistas significativos, consejeros, directivos y autocartera

A comienzos de 2016 las comunicaciones de participaciones significativas de accionistas, las operaciones de consejeros y directivos y las declaraciones de operaciones sobre acciones propias de la sociedad cotizada (en adelante, notificaciones) estaban reguladas en el Real Decreto de Transparencia y en 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 incorporó, entre otras medidas, 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. El real decreto considera como instrumentos financieros afectados por la obligación los que tengan un efecto económico similar a aquellos que dan derecho a adquirir acciones, se liquiden o no por entrega física. El 3 de julio de 2016 entró en vigor el Reglamento (UE) n.º 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril, sobre abuso de mercado (Reglamento de Abuso de Mercado). Su artículo 19 es el que ha pasado a regular la obligación de notificación de las personas con responsabilidad de dirección y de las personas estrechamente vinculadas con ellos (antes contemplada en el Real Decreto 1333/2005).

Durante el ejercicio 2016 se validaron un total de 4.526 notificaciones, lo que supone un descenso del 4,0 % respecto a 2015. En cuanto a la distribución de las notificaciones registradas, el 40 % correspondió a consejeros (50 % en 2015), el 37 % a accionistas significativos no consejeros (32 % en 2015), el 19 % a directivos (14 % en 2015) y el 4 % restante a operaciones de autocartera (mismo porcentaje que en 2015).

Número de notificaciones registradas GRÁFICO 9.2



Fuente: CNMV.

Notificaciones anuladas y rectificadas

Las notificaciones validadas representaron el 90 % de las recibidas (5.018), siendo las restantes anuladas o rectificadas, en su caso, por nuevas comunicaciones.

El número de notificaciones erróneas anuladas aumentó un 26,8 % respecto a 2015. La mayoría lo fueron a instancias de la CNMV, cuando, en el ejercicio de sus funciones de supervisión detectó que había errores, omisiones o incoherencias.

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; o 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 una 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 55 % de las notificaciones anuladas fueron presentadas por consejeros, el 25 % por accionistas significativos, el 13 % por integrantes de la alta dirección y por las entidades o personas con vínculos estrechos con consejeros o directivos de la sociedad cotizada y el 7 % restante correspondió a declaraciones de las sociedades sobre operaciones con acciones propias.

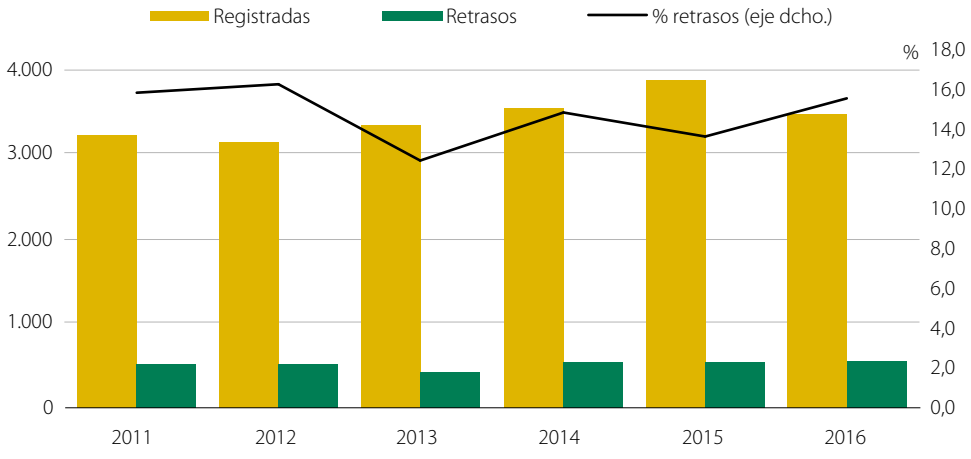
Notificaciones presentadas fuera de plazo

El número de notificaciones recibidas en un plazo superior al máximo establecido en la normativa aumentó hasta 700 (642 en 2015), lo que supone un 15 % del total (13 % en 2015). El 78 % de las notificaciones con demora fueron comunicaciones presentadas por consejeros y accionistas significativos (83 % en 2015).

En 2016, la proporción de notificaciones presentadas con una demora inferior a 7 días fue del 55,5 % (44,7 % en 2015). Las demoras de presentación superiores a 90 días disminuyeron hasta el 11,7 % (16,4 % en 2015).

Durante el ejercicio se remitieron 30 requerimientos (19 en 2015) a un total de 29 sujetos obligados (19 en 2015) por falta de notificación o por presentación de notificaciones fuera de plazo. Debido a la relevancia de los retrasos, también se remitieron dos cartas admonitorias y se elevó al Comité Ejecutivo de la CNMV un informe razonado con propuesta de incoación de un expediente sancionador.

Notificaciones de consejeros y accionistas significativos presentadas con demora GRÁFICO 9.3



Fuente: CNMV.

De acuerdo con la normativa, la CNMV puede practicar de oficio en el registro de información regulada las inscripciones referidas a hechos susceptibles de comunicación de los que haya tenido conocimiento en el marco de sus facultades de investigación y supervisión. El pasado año se realizó una inscripción de oficio en relación con un accionista significativo de una sociedad cotizada.

Por último, tras la entrada en vigor del Reglamento de Abuso de Mercado en el mes de julio, se deben remitir a la CNMV notificaciones relativas a las personas con responsabilidades de dirección y sus vínculos estrechos con las sociedades con valores admitidos a negociación en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB). La CNMV comprueba que las notificaciones recibidas se hacen públicas en la web del MAB.

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 5 (4,5 en 2015). Durante 2016, las 1.681 notificaciones recibidas (1.392 en 2015) afectaron a participaciones significativas en 116 sociedades cotizadas (el mismo número en 2015) y fueron efectuadas por 335 accionistas distintos (308 en 2015). El cuadro 9.3 muestra la distribución de las notificaciones recibidas, agrupadas por tramos de derechos de voto y por capitalización bursátil de las sociedades afectadas.

Los accionistas también están obligados a notificar a la CNMV la adquisición o transmisión de instrumentos financieros que proporcionen al tenedor el derecho a adquirir una participación significativa en términos de derechos de voto o que tengan un efecto económico similar a aquellos que dan derecho a adquirir acciones, se liquiden o no por entrega física, tal como se establece en la modificación del Real Decreto de Transparencia.

Número de notificaciones sobre derechos de voto correspondientes a accionistas significativos

CUADRO 9.3

	Total notificaciones	Menos del 5 %	Entre 5 y 30 %	Entre 30 y 50 %	Más del 50 %
Ibex 35	502	417	69	4	12
Más de 500 millones €[1]	559	326	205	7	21
Menos de 500 millones €[1]	618	237	364	5	12
Otras notificaciones[2]	2	-	2	-	-
Total	**1.681**	**980**	**640**	**16**	**45**
% sobre el total	**100**	**58**	**38**	**1**	**3**

Fuente: CNMV. (1) Excluidas las empresas que forman parte del Ibex 35. (2) Saint Croix.

Notificaciones referidas a los consejeros

El Reglamento de Abuso de Mercado (hasta julio de 2016 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 en la que 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, siempre que tenga discrecionalidad para el ejercicio de los derechos de voto. 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 2016 un total de 678 personas distintas presentaron 1.797 notificaciones como consejeros sobre 121 sociedades, lo que representa un descenso del 18,5 % respecto al número de comunicaciones recibidas en el ejercicio 2015.

Número de notificaciones sobre derechos de voto correspondientes a consejeros

CUADRO 9.4

	Emisores			Notificaciones			Consejeros[3]		
	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Ibex 35	34	35	33	1.203	1.069	1.786	322	331	279
Más de 500 millones €[1]	26	30	35	331	330	431	161	154	187
Menos de 500 millones €[1]	60	68	52	555	800	578	250	308	237
Otras notificaciones[2]	2	1	1	6	7	2	6	7	2
Total	**122**	**134**	**121**	**2.095**	**2.206**	**1.797**	**739**	**800**	**705**

Fuente: CNMV. (1) Excluidas las empresas que forman parte del Ibex 35. (2) Saint Croix. (3) El número de consejeros no corresponde a personas distintas (una misma persona puede ejercer como consejero en distintas sociedades, pudiendo estas pertenecer a diferentes grupos de capitalización).

Notificaciones referidas a los directivos y vínculos estrechos de los consejeros y directivos

El 3 de julio de 2016 no solo entró en vigor el Reglamento de Abuso de Mercado, que regula en su artículo 19 las obligaciones de notificación de operaciones de directivos, sino también el Reglamento de Ejecución (UE) 2016/523 de la Comisión Europea, de 10 de marzo, por el que se establecen las normas técnicas relativas al formato y la plantilla para la notificación y publicación de las operaciones realizadas por directivos de conformidad con el Reglamento de Abuso de Mercado.

Una de las modificaciones más relevantes es que las personas físicas o jurídicas estrechamente vinculadas con consejeros y directivos deben remitir sus notificaciones directamente. Como consecuencia de ello, se produjo un significativo incremento en las notificaciones de este tipo recibidas en la CNMV, que pasaron de 643 en 2015 a 858 en 2016. Las comunicaciones remitidas afectaban a instrumentos financieros de 62 sociedades (49 en 2015).

Comunicaciones de operaciones con acciones propias

De acuerdo con el Real Decreto de Transparencia, las empresas cotizadas están obligadas a comunicar a la CNMV la proporción de derechos de voto que queden en su poder cuando realicen adquisiciones que alcancen o superen el 1 % de los derechos de voto totales, sin descontar ventas o enajenaciones. Además, deben identificar todas y cada una de las operaciones realizadas desde la última comunicación, tanto compras como ventas, con indicación de su precio. En abril de 2009, el límite máximo de autocartera previsto por la Ley de Sociedades de Capital[22] para las sociedades

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

cotizadas pasó del 5 % al 10 %. Durante 2016, se validaron en la CNMV un total de 190 notificaciones de operaciones con acciones propias (186 en 2015) que afectaron a 60 emisores (54 en 2015). 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	103	62	31	7	2	–	1
Más de 500 millones €[1]	53	23	19	5	3	–	3
Menos de 500 millones €[1]	34	21	7	2	2	1	1
Total	**190**	**106**	**57**	**14**	**7**	**1**	**5**

Fuente: CNMV. (1) Excluidas las empresas que forman parte del Ibex 35.

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 14 hechos relevantes (30 en 2015) sobre pactos parasociales, que afectaron a 12 sociedades cotizadas (20 en 2015).

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 esta, sea notificado como acción concertada. A lo largo de 2016 se registraron 4 comunicaciones (15 en 2015) de acción concertada entre los accionistas de 4 sociedades cotizadas (10 en 2015).

9.3 Gobierno corporativo

En el año 2016, 137 sociedades anónimas cotizadas, y otros 25 emisores de renta fija presentaron el informe anual de gobierno corporativo (IAGC) correspondiente al ejercicio 2015, 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 diciembre, de cajas de ahorros y fundaciones bancarias; y la disposición adicional séptima del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre.

En general, no se produjeron incidencias en la recepción telemática de los informes, si bien se remitieron requerimientos a 11 sociedades por su presentación fuera de plazo (10 en 2015).

A partir de los IAGC de las sociedades, la CNMV elabora y publica anualmente un informe en el que se analizan, en términos agregados, las principales pautas de

gobierno corporativo de los emisores y se difunde una diversidad de datos estadísticos individualizados de cada entidad[23].

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

De acuerdo con el informe de gobierno corporativo de las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales correspondiente al ejercicio 2015, los aspectos y tendencias más relevantes de las prácticas de gobierno corporativo de las sociedades cotizadas son los que se detallan a continuación:

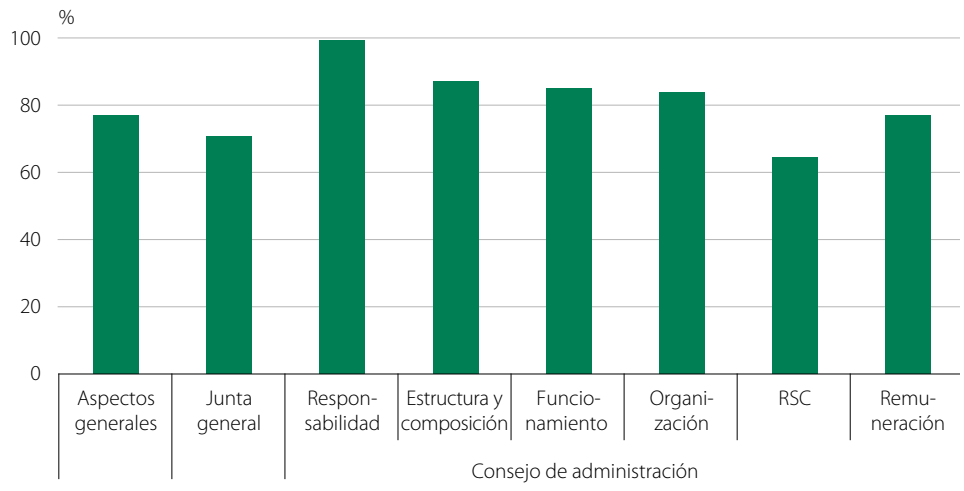
Aplicación del principio «cumplir o explicar»

El grado de seguimiento del nuevo Código de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas en su primer año de aplicación (se aprobó en febrero de 2015) es elevado. En promedio, las sociedades cotizadas cumplen el 81,8 % de las recomendaciones del nuevo Código (en 2014 el grado de seguimiento respecto de las recomendaciones del Código Unificado era del 85,4 %) y, adicionalmente, de forma parcial otro 8,8 % (6,3 % en 2014). Por tanto, a nivel agregado, las recomendaciones que no son observadas por las sociedades cotizadas ni siquiera de forma parcial suponen el 9,4 % del total.

Como en años anteriores, las sociedades del Ibex 35 mantienen un porcentaje medio de seguimiento (88,4 %) superior a la media registrada por el conjunto de sociedades cotizadas.

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

Grado de seguimiento de las recomendaciones del Código Unificado GRÁFICO 9.4



Fuente: IAGC de las empresas y elaboración propia.

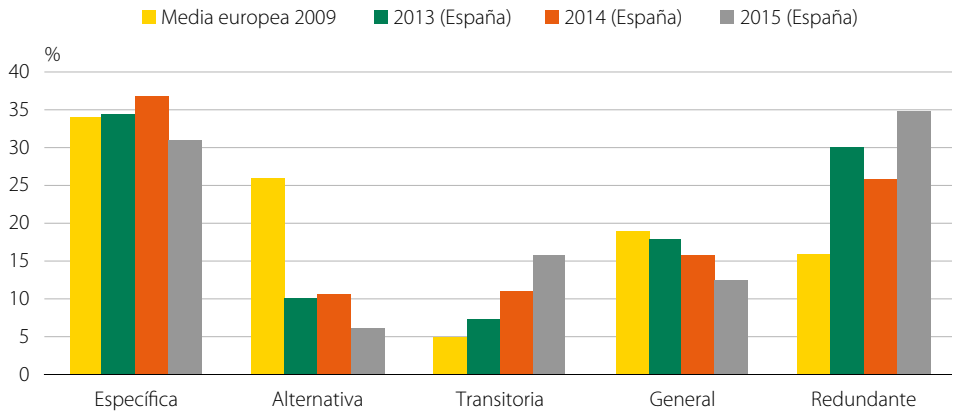
23 Los informes de gobierno corporativo publicados por la CNMV se encuentran disponibles en: http://www.cnmv.es/Portal/Publicaciones/PublicacionesGN.aspx?id=21.

En cuanto a las explicaciones de no seguimiento de recomendaciones, la CNMV ha analizado una muestra de 461 de las incluidas en los IAGC de 2015, que suponen el 33,9 % del total, todas ellas relativas a las diez recomendaciones menos seguidas del Código de Buen Gobierno. En comparación con el año anterior, se aprecia un descenso de las explicaciones calificadas como generales y un aumento de las redundantes. En conjunto, el número de explicaciones ha aumentado en más de cinco puntos porcentuales respecto a los IAGC de 2014, volviendo a niveles similares a los del ejercicio 2013.

Utilizando los datos del análisis citado, el gráfico 9.5 muestra la distribución por tipo de las explicaciones proporcionadas en los informes de buen gobierno durante los últimos tres años, así como la distribución media para Europa obtenida en un ejercicio realizado en 2009. Como se puede apreciar, las explicaciones de carácter genérico, que se sitúan por debajo de dicha media, han ido descendiendo durante los últimos años, pero las redundantes siguen manteniéndose en un nivel elevado.

Distribución por tipo de las explicaciones de no seguimiento de las recomendaciones

GRÁFICO 9.5



Fuente: IAGC de las empresas y elaboración propia.

Como resultado de la revisión de los criterios empleados por las sociedades cotizadas para informar en el IAGC sobre el grado de cumplimiento de las recomendaciones del Código de Buen Gobierno o para explicar los motivos de su no seguimiento, se enviaron requerimientos a 25 sociedades (18 en 2015), 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 y se indicaba la conveniencia de seguir las indicaciones de la *Guía Técnica de buenas prácticas del principio «cumplir o explicar»*, puesta a disposición del público en la página web de la CNMV en julio de 2016 (véase recuadro 9.1).

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.

Guía técnica de buenas prácticas para la aplicación del principio «cumplir o explicar»

RECUADRO 9.1

La CNMV viene publicando desde 2008, en su *Informe anual de gobierno corporativo de las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales*, un análisis de las explicaciones sobre las diez recomendaciones del Código de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas (Código) con menor índice de seguimiento. Con la difusión del análisis se pretende favorecer una mayor calidad de las explicaciones que los emisores incorporan en sus IAGC. Sin embargo, no se ha observado desde entonces una mejora significativa de estas.

Por este motivo, en julio de 2016 la CNMV publicó la *Guía técnica de buenas prácticas para la aplicación del principio «cumplir o explicar»*[1]. Su finalidad es proporcionar orientación a las sociedades cotizadas respecto a cómo deberían ser tales explicaciones en caso de no seguimiento de las recomendaciones del Código, esperando que ayude a los emisores a incrementar la calidad de sus explicaciones.

La guía cuenta con el antecedente de la Recomendación de la Comisión, de 9 de abril de 2014, sobre la calidad de la información presentada en relación con la gobernanza empresarial («cumplir o explicar»)[2], en la que se insta a las sociedades cotizadas a indicar claramente qué recomendaciones específicas no han aplicado, en cuyo caso, según se indica deberían: i) explicar de qué manera han desatendido esa recomendación; ii) describir las razones para ello; iii) describir cómo adoptaron la decisión de desatender la recomendación; iv) cuando la no aplicación sea temporal, explicar cuándo prevén atender una recomendación específica; y v) cuando proceda, describir la medida adoptada en lugar del cumplimiento de la recomendación y explicar cómo contribuye esa medida al logro del objetivo subyacente de la recomendación específica o del código en su conjunto; o aclarar cómo contribuye a la buena gobernanza empresarial.

La Recomendación de la Comisión Europea solicita a los Estados miembros que la pongan en conocimiento de los organismos que elaboren los códigos de buen gobierno, de las sociedades cotizadas y de otras partes interesadas, con el fin de garantizar un seguimiento eficiente. Por esta razón, la guía publicada por la CNMV incorpora las recomendaciones relacionadas con la calidad de las explicaciones, reforzando así su conocimiento por los consejos de administración y también, dada su trascendencia práctica, por los accionistas y otras partes interesadas.

Adicionalmente, la guía intenta promover un cambio en la manera en que las sociedades cotizadas y sus consejos de administración afrontan sus actuaciones en el ámbito del gobierno corporativo. Se pretende evitar que el análisis o la justificación de las razones por las que la sociedad no sigue una determinada recomendación del Código se realice a través de un mero ejercicio mecanicista *ex post*, es decir, en el momento de cumplimentar el apartado G del IAGC. Por el contrario, lo que trata es de incentivar que la sociedad realice una evaluación previa acerca de si la práctica seguida –o que se pretende seguir en un momento determinado– o la decisión que se pretende adoptar sigue o no las

recomendaciones del Código y, en caso de no hacerlo, estar en condiciones de explicar no solo por qué no se ha seguido una determinada recomendación, sino también cómo la sociedad, a través de las prácticas o decisiones finalmente adoptadas, sigue los principios del Código, es coherente con el interés social y, al mismo tiempo, mitiga de una manera adecuada su exposición al riesgo.

En un anexo a la guía se incluyen algunos ejemplos de explicaciones que no siguen íntegramente los criterios contenidos en ella. Estos ejemplos, que se han extraído de los IAGC remitidos por las entidades a la CNMV, solo pretenden servir de referencia para no incurrir en los mismos errores.

En conclusión, la guía quiere remarcar uno de los principios generales fundamentales en los que se sustenta la filosofía de los códigos de buen gobierno, y la del Código actual en particular, esto es, la legítima pretensión y expectativa de que la sociedad y sus consejeros tengan en cuenta sus recomendaciones a la hora de adaptar las decisiones relevantes en el ámbito de gobierno corporativo de la sociedad.

1 Disponible en http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/GuiaCumplirExplicar.pdf.
2 Disponible en http://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=uriserv:OJ.L_.2014.109.01.0043.01.SPA&toc=OJ:L:2014:109:TOC.

Cumplimiento de las definiciones de consejeros

El artículo 529 duodecies 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 informes anuales de gobierno corporativo.

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

Junta general de accionistas

El porcentaje medio de capital que participa en las juntas celebradas en 2015 se sitúa en el 69,6 % (69 % en 2014). Este índice de participación sigue estando negativamente correlacionado con el capital flotante de la sociedad, de tal forma que la participación suele ser mayor cuanto menor es el capital flotante de las sociedades.

Los accionistas pueden participar en las juntas generales asistiendo personalmente o delegando el ejercicio de sus derechos de voto en un representante. Asimismo, los emisores pueden poner a disposición de sus accionistas sistemas de ejercicio de voto a distancia.

Aunque la presencia física sigue siendo el sistema mayoritariamente elegido por los accionistas para participar en las juntas generales, sigue aumentando la

proporción de sociedades cuyos accionistas utilizan sistemas de voto a distancia, al alcanzar el 32 % en 2015 (29,1 % en 2014). Este porcentaje se situaba en el 12,3 % en el ejercicio 2008.

Consejo de administración y consejeros

El número total de miembros de los consejos de las sociedades cotizadas desciende a 1.325 (1.344 en 2014). El porcentaje que corresponde a compañías del Ibex 35 se mantiene en el 34,7 %.

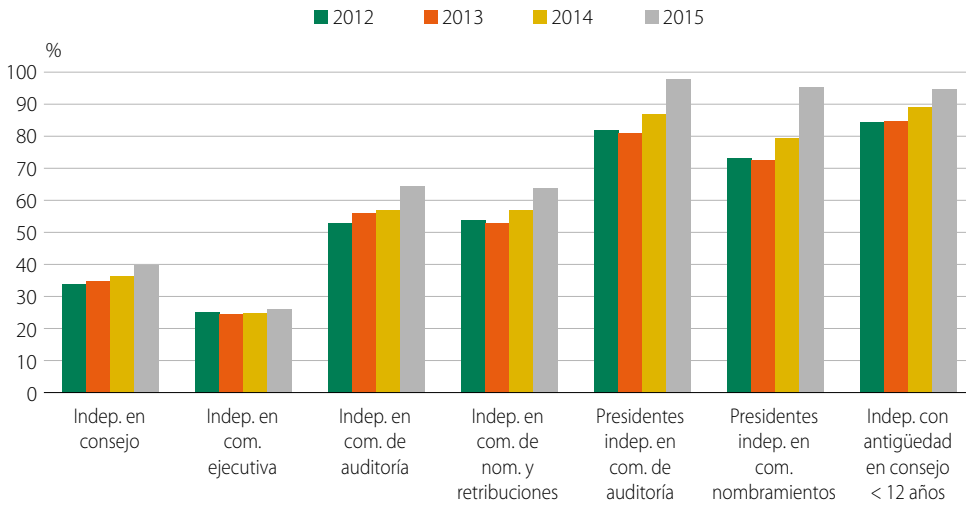
El tamaño del consejo se sitúa de media en 9,7 miembros (13,1 en el Ibex 35) y oscila entre el mínimo de 5 miembros y el máximo de 15 que recomienda el Código de Buen Gobierno en el 91,3 % de las sociedades (84,4 % en 2014). Los consejos con más de 15 miembros (5,1 % del total) siguen concentrándose principalmente en compañías del Ibex 35.

Los presidentes de los consejos de las sociedades cotizadas siguen siendo mayoritariamente ejecutivos (53,7 % de las sociedades), aunque el porcentaje se ha reducido en 3,5 puntos respecto a 2014. También ha disminuido, hasta el 7,4 %, el porcentaje de presidentes que tenían la condición de consejeros independientes (8 % en 2014).

En cuanto a la categoría de los miembros del consejo de administración, el 97,1 % de las sociedades (el 95 % en 2014) cuenta con una mayoría de consejeros no ejecutivos en el consejo.

Los consejeros ejecutivos son los que permanecen en promedio más tiempo en el consejo (10,1 años), seguidos de los dominicales (7,9 años) y los independientes (5 años). Tomando en consideración a todos los consejeros, el promedio de la antigüedad experimentó una ligera disminución, pero en el tramo con mayor antigüedad el descenso fue significativo. Así, el porcentaje de los consejeros con una antigüedad en el cargo superior a 12 años se situó en el 5,3 %, frente al 11 % en 2014.

Presencia de consejeros independientes en los órganos de gobierno GRÁFICO 9.6



Fuente: IAGC de las empresas y elaboración propia.

El Código de Buen Gobierno recomienda que el número de independientes represente, al menos, la mitad del total de los consejeros. Esta proporción puede situarse en un tercio cuando la sociedad no sea de elevada capitalización o cuando cuente con un accionista, o con varios actuando concertadamente, que controlen más del 30 % del capital social. En 2015, el 57,1 % de las sociedades del Ibex 35 tenían en sus consejos al menos un 50 % de independientes. Del resto de sociedades, el 63,7 % tenían al menos un tercio de consejeros independientes en sus órganos de administración.

Por otro lado, se reduce notablemente el número de sociedades que no contaban con ningún consejero independiente, que pasan a representar el 1,5 % del total (4,3 % en 2014). Se trata, en su mayor parte, de sociedades en concurso o liquidación.

El gráfico 9.6 muestra la evolución de los principales parámetros indicativos de la presencia de consejeros independientes en los órganos de gobierno de las sociedades cotizadas.

Comisiones delegadas

En 2015, un 40,1 % de las sociedades cotizadas tiene constituida una comisión delegada con funciones ejecutivas (40,4 % en 2014). La constitución de una comisión de auditoría y de una comisión de nombramientos y retribuciones (o, en este segundo caso, de dos comisiones separadas) es un requisito obligatorio para todas las sociedades cotizadas.

El artículo 529 quaterdecies y quindecies 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:

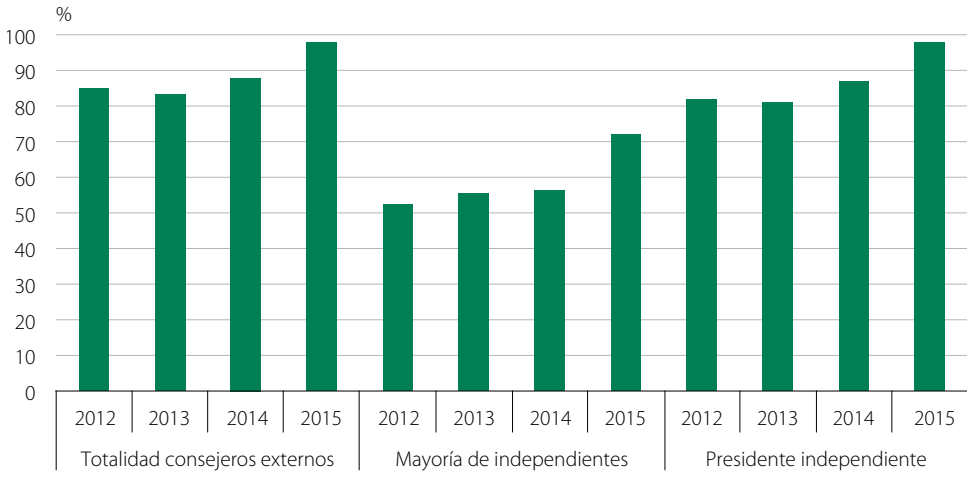
– El número de sociedades que presentan incidencias pendientes de subsanar respecto a la comisión de auditoría al cierre del ejercicio 2016 es de siete (tres en 2015). Todas las incidencias pendientes se deben a la ausencia de mayoría de consejeros independientes en la comisión[24]. Estas siete sociedades serán objeto de seguimiento en 2017.

– En relación con la comisión de nombramientos y retribuciones, el número de incidencias pendientes de subsanación es de cinco, que serán objeto de seguimiento en 2017. Todas las incidencias están relacionadas con el hecho de que la composición de esta comisión no se ajusta a los requisitos legales.

24 Desde el 17 de junio de 2016, la comisión de auditoría deberá estar compuesta exclusivamente por consejeros no ejecutivos, la mayoría de los cuales, al menos, deberán ser consejeros independientes.

Composición de la comisión de auditoría

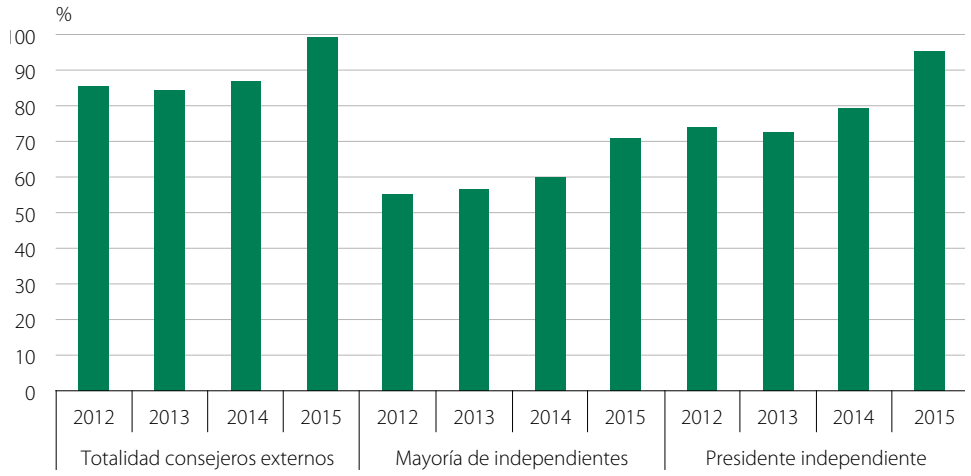
GRÁFICO 9.7



Fuente: IAGC de las empresas y elaboración propia.

Composición de la comisión de nombramientos y retribuciones

GRÁFICO 9.8



Fuente: IAGC de las empresas y elaboración propia.

En la comisión ejecutiva, la representación de consejeros ejecutivos y dominicales disminuye ligeramente hasta situarse en el 27,6 % y el 38,8 % respectivamente (el 28,7 % y el 38,9 % en 2014). Por el contrario, la presencia de consejeros independientes aumentó hasta el 26,2 % (el 25,1 % en 2014).

En el proceso de revisión que hace la CNMV sobre la composición y funcionamiento de las comisiones obligatorias de supervisión y control, se han detectado casos puntuales en los que los consejeros ejecutivos pueden asistir, con voz pero sin voto, a sus reuniones. Estas prácticas podrían resultar contrarias a las disposiciones establecidas en la Ley de Sociedades de Capital dirigidas a favorecer la actuación independiente en el funcionamiento de las comisiones de auditoría y de nombramientos y retribuciones, necesaria para el adecuado ejercicio de su función de supervisión y control.

Información financiera regulada y auditoría de cuentas

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

Respecto a las cuentas anuales correspondientes a 2015, el 47,5 % de las sociedades 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. En las compañías del Ibex 35 esta proporción alcanza el 80 %. Estos porcentajes no han sufrido variación respecto a 2014.

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: los riesgos derivados de las dificultades de financiación, el riesgo de crédito, el impacto derivado de la contención del gasto público, los cambios regulatorios, la ralentización del crecimiento en economías emergentes y la inestabilidad política y social.

Entre los riesgos materializados en 2015 de los que las sociedades informan, destacan, por su recurrencia, los siguientes: el elevado endeudamiento y las dificultades para reestructurar la deuda, la alta exposición al riesgo de crédito, la volatilidad de las divisas, la caída del precio del crudo y las restricciones a la aplicación de créditos fiscales.

Al igual que en años anteriores, la mayoría de las compañías analizadas (91,2 %) señalan que la comisión 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 consejo de administración, la auditoría interna o el comité de riesgos.

9.3.2 Transparencia de las operaciones con partes vinculadas

El importe de las operaciones vinculadas realizadas por las sociedades cotizadas durante el primer semestre de 2016 ascendió a 120.718 millones de euros, lo que supuso un descenso de un 22,0 % con respecto al mismo periodo del año anterior. Un 64,0 % de estas operaciones fueron realizadas con accionistas significativos; un 29,0 % con personas, sociedades o entidades del grupo; un 0,4 % con administradores y directivos; y el resto, con otras partes vinculadas. Los anteriores porcentajes fueron del 62,6 %, 28,0 % y 1,2 %, respectivamente, en el primer semestre de 2015. El cuadro 9.6 muestra los diferentes tipos de transacciones realizadas por las sociedades cotizadas en el primer semestre de 2016, desglosadas por partida y según la naturaleza de la parte vinculada.

En cuanto a las contrapartes de las operaciones, durante el primer semestre del ejercicio 2016, 82 sociedades comunicaron 324 operaciones con accionistas significativos, 60 declararon 136 operaciones con administradores y directivos, 66 señalaron 280 operaciones con personas o entidades del grupo y 70 indicaron haber realizado 223 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	2016	30,0	-78,2	1,6	-61,0	50,4	-59,4	18,0	15,4	3.589	-64,5
	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
Ingresos	2016	38,0	-43,6	0,3	-2,9	52,0	-7,0	9,7	-35,2	3.478	-27,8
	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
Otras transacciones	2016	65,8	-16,6	0,4	-74,9	27,6	-15,3	6,2	-38,9	113.650	-18,8
	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
Total	**2016**	**64,0**	**-20,4**	**0,4**	**-73,4**	**29,0**	**-19,5**	**6,7**	**-36,3**	**120.718**	**-22,0**
	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**

Fuente: IPP de las sociedades cotizadas (1.er 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

	2014		2015		2016	
	Importe	%	Importe	%	Importe	%
Gastos[1]	11.208	4,7	10.105	4,1	3.589	1,4
Ingresos[2]	5.736	2,2	4.820	1,8	3.478	1,3
Otras transacciones[3]	153.758	3,8	139.936	3,3	113.650	2,7

Fuente: IPP de las sociedades cotizadas (1.er 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.

9.3.3 Informe anual de retribuciones del consejo de administración

En el ejercicio 2016, la CNMV publicó, por tercera vez, un informe anual sobre remuneraciones de los consejeros de las sociedades cotizadas, 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 informe anual sobre remuneraciones de los consejeros que publica cada una de dichas sociedades. En este apartado se muestran algunos de los datos más relevantes de ese informe.

La Orden ECC/461/2013, de 20 de marzo, por la que se determina 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 sobre 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[25] 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 ya existía desde la publicación de la Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible, que introdujo un nuevo artículo 61 ter[26] 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.

Remuneraciones devengadas en el ejercicio 2015

Las retribuciones medias por consejo y por consejero experimentan de nuevo un aumento respecto al año anterior, situándose en 2015 en 3,5 millones de euros y 344.000 euros, respectivamente. Estas cantidades suponen un aumento del 7,5 % para el consejo y del 8,2 % por consejero, respecto de las remuneraciones devengadas en 2014. Este incremento obedece principalmente al aumento del 34,7 % de la remuneración media en las empresas que no forman parte del Ibex 35, mientras que en las empresas del índice el promedio ha experimentado un descenso del 5,6 %.

El aumento de las remuneraciones en las compañías que no pertenecen al Ibex 35 se explica, fundamentalmente, por la existencia de importantes pagos no recurrentes en dos sociedades (15,9 millones de euros en Abengoa y 21,6 millones en Talgo). Descontados estos pagos, el incremento anual del promedio por consejo no habría sufrido variaciones significativas respecto del ejercicio anterior.

---

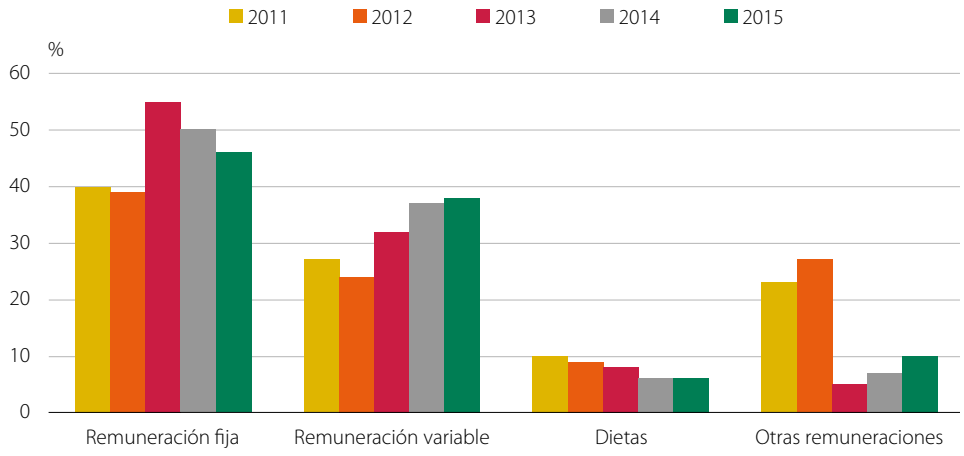
25 El apartado B del modelo anexo I de la Circular 4/2013 queda derogado por la disposición derogatoria única de la Circular 7/2015, de 22 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se modifica la Circular 5/2013, de 12 de junio, que establece los modelos de informe anual 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.

26 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.

En el caso de las sociedades del Ibex 35, el descenso de la remuneración media devengada por los consejos de administración se explica por los cambios en la composición del índice, del que salen Abengoa y Jazztel y se incorporan Aena y Merlín. Sin estos cambios, el aumento de la retribución del consejo de las sociedades del Ibex 35 habría sido de aproximadamente un 3 %.

El gráfico 9.9 muestra la remuneración del consejo distribuida por conceptos.

Remuneración por conceptos GRÁFICO 9.9



Fuente: IAGC de las empresas y elaboración propia.

Aunque su peso específico se ha reducido en 2015, el importe más significativo de los componentes que conforman la remuneración sigue correspondiendo a la retribución fija, que representa el 46 % del total. Por su parte, el porcentaje que supone la remuneración variable respecto al total sigue adquiriendo mayor importancia y es más relevante en las empresas de elevada capitalización.

10 Supervisión de los mercados

Dentro de sus actividades de supervisión en los mercados secundarios, la CNMV continuó prestando durante el pasado ejercicio una atención destacada al cumplimiento de las obligaciones de información de los intermediarios financieros en la comunicación tanto de las operaciones ejecutadas, a las que se refieren los artículos 89 a 92 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores (TRLMV), aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, como de las operaciones sospechosas (artículo 232 del TRLMV), que resulta esencial para la detección de conductas de abuso de mercado y otras infracciones.

También siguió dedicando una atención primordial a operaciones o situaciones especialmente sensibles para la transparencia del mercado y la formación de precios, entre ellas la publicación de hechos relevantes y las suspensiones de negociación por falta de información, la colocación acelerada de grandes paquetes de acciones, las operaciones de autocartera y la comunicación de posiciones cortas. Asimismo, hay que destacar la remisión de dos comunicaciones al mercado en las que se recuerda la prohibición de operar en determinados periodos para los directivos de las compañías cotizadas, que se contempla en el artículo 19 del Reglamento sobre abuso de mercado.

Como se indica en el capítulo 5, en abril del pasado ejercicio se inició la primera fase de la reforma del sistema de compensación, liquidación y registro en España (véase recuadro 5.1). La puesta en marcha de la reforma también requirió un importante esfuerzo supervisor por parte de la CNMV, del que se da cuenta en este capítulo.

El capítulo se inicia con un recuadro (10.1) relativo al Reglamento (UE) 2016/1011 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2016, sobre los índices utilizados como referencia en los instrumentos financieros y en los contratos financieros o para medir la rentabilidad de los fondos de inversión, y por el que se modifican las Directivas 2008/48/CE y 2014/17/UE y el Reglamento (UE) n.º 596/2014 (en adelante, Reglamento Europeo sobre Índices de Referencia), que trata de dar respuesta en el ámbito europeo a las debilidades puestas de manifiesto por los casos de manipulación de índices detectados durante los últimos años. La norma confiere nuevas competencias a las autoridades y prevé la constitución de colegios de supervisores supranacionales para los índices con potencial para afectar a la estabilidad financiera. Es el caso del Euribor, cuyo colegio de supervisores se puso ya en marcha durante el pasado año. La CNMV forma parte del mismo como autoridad competente, dado que cuatro entidades contribuidoras de este índice son bancos españoles.

Nuevo reglamento europeo sobre índices de referencia: participación de la CNMV en el Colegio de Supervisores del Euribor

RECUADRO 10.1

El Reglamento Europeo sobre Índices de Referencia entró en vigor al día siguiente de su publicación y será de aplicación a partir del 1 de enero de 2018. Algunas de sus disposiciones, como las relativas a los índices cruciales (también conocidos como índices críticos) y a los colegios de supervisores, son de aplicación desde el 30 de junio de 2016.

El objetivo del Reglamento es mejorar el funcionamiento y la gestión de los índices de referencia y asegurar que los índices producidos y utilizados en la Unión Europea son robustos, fiables, representativos y adecuados para sus fines, así como no susceptibles de manipulación.

Esta norma, que está en línea con las recomendaciones y principios publicados por el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) e IOSCO en 2014, forma parte de la respuesta global de las autoridades y los reguladores a los casos de manipulación detectados durante los últimos años en los índices de tipos de interés más importantes del mundo, que evidenciaron su vulnerabilidad y los efectos adversos que esta puede acarrear para los consumidores e inversores, la confianza en el mercado y la estabilidad del sistema financiero.

Para cubrir estas debilidades, el reglamento define un marco normativo y de supervisión adaptado a cada tipo de índice (materias primas, tipos de interés u otros índices financieros como los bursátiles) y proporcional a su importancia en el sistema financiero (distinguiendo entre índices cruciales, significativos y no significativos). En resumen, el nuevo reglamento:

- Refuerza la gobernanza, regulando los requisitos exigibles a los administradores, que deberán contar con una estructura organizativa y medios para la adecuada gestión de los conflictos de interés.

- Refuerza también la metodología, evitando que el cálculo de los índices quede expuesto a influencias indebidas y exigiendo que se fundamente, a ser posible, en transacciones reales en lugar de hacerlo en estimaciones como hasta ahora. Al tiempo, exige transparencia sobre los datos y la metodología utilizados para la determinación del índice.

- Regula a los contribuidores de datos de los índices, que quedan sujetos al control de una autoridad encargada de administrar el índice y al cumplimiento de un código de conducta que garantice la exactitud e integridad de los datos suministrados.

- Sujeta a normas más estrictas a los índices cruciales, es decir, los que pueden repercutir en la estabilidad financiera. Entre otras medidas, la autoridad competente puede impedir que las entidades contribuidoras dejen de serlo u obligar a otras entidades a contribuir con el fin de garantizar la continuidad del índice, previa consulta al colegio de supervisores, del que también forman parte las autoridades supervisoras de los contribuidores y ESMA.

– Establece un régimen de equivalencia, reconocimiento o validación de índices administrados en terceros países para su uso por parte de las entidades supervisadas en el territorio de la Unión Europea.

– Confiere a las autoridades nuevas competencias en materia de autorización e inscripción de los administradores, así como de supervisión, inspección y sanción de los administradores, contribuidores y de cuantas personas intervengan en la elaboración de los índices de referencia, incluyendo la revisión y verificación de que el contenido de los códigos de conducta aplicables a los contribuidores de índices críticos se ajusta a los requisitos del reglamento.

Dada la importancia sistémica del Euribor en Europa y en algunos Estados miembros en particular —por ejemplo en España, debido a la alta proporción de hipotecas minoristas referenciadas al índice—, las instituciones europeas han tramitado la puesta en marcha de las competencias que el nuevo reglamento atribuye a las autoridades.

Así, el pasado 12 de agosto se publicó la resolución de la Comisión Europea, que considera el Euribor como índice crucial. La autoridad belga encargada de la supervisión del administrador del Euribor, la Financial Services and Markets Authority (FSMA), ha puesto en marcha la constitución del colegio de supervisores del Euribor, en el que participa la CNMV como autoridad competente, ya que cuatro de las entidades contribuidoras son bancos españoles.

Se debe consultar al colegio en relación con diversas decisiones que puede adoptar la autoridad competente del administrador del índice y que, por su relevancia, pueden afectar a otras jurisdicciones. Entre ellas, la decisión de obligar a los contribuidores a continuar aportando datos de cálculo cuando se entienda que su cesación resulte perjudicial para la continuidad del índice. La contribución obligatoria también puede alcanzar a entidades que aún no sean contribuidoras del índice. ESMA está facultada para ejercer una mediación vinculante ante desacuerdos de los miembros del colegio sobre contribuciones obligatorias.

La actividad desarrollada por el colegio en los primeros meses desde su creación se ha centrado en el seguimiento de la reforma en curso del índice para adaptarse a las recomendaciones y principios publicados por el FSB e IOSCO en 2014 y a la regulación europea que resultará de aplicación a partir de enero de 2018.

10.1 Actuaciones destacadas de la CNMV sobre contratación y poscontratación

El número de operaciones en los mercados e infraestructuras de poscontratación supervisados por la CNMV ha disminuido en un 32,6 % en 2016 respecto del año anterior. La mayor parte del descenso se concentró en las operaciones de liquidación y vino motivado por el inicio de la reforma del sistema de compensación, liquidación y registro, que afecta en una primera fase a la renta variable, como se indica en el recuadro 5.1. Desde el 27 de abril de 2016, es obligatoria la interposición de una cámara de

compensación en las operaciones de compraventa de acciones y derechos de suscripción realizadas a través de los segmentos de negociación multilateral de la renta variable bursátil, incluidas las operaciones cerradas en el MAB y Latibex. La interposición conlleva el neteo de operaciones, lo que se ha traducido en una sustancial disminución de las operaciones de liquidación en Iberclear (véase apartado 5.2 para mayor detalle).

La CNMV remitió durante el pasado ejercicio un total de 207 requerimientos (17 menos que en 2015) relacionados con sus labores de supervisión en este ámbito. La contratación de renta variable siguió concentrando el mayor número de requerimientos, como se advierte en el cuadro 10.1. En el resto de segmentos destaca el aumento de los requerimientos en la contratación de productos derivados y en las operaciones de liquidación, no tanto por su número como por el motivo. Así, en el primer caso, ese incremento guarda relación con los análisis realizados sobre la calidad de la información que se remite a los registros de operaciones (*trade repositories*). En el segundo caso, todos los requerimientos enviados están relacionados con la implementación de la reforma del sistema de compensación, liquidación y registro.

Resumen de la actividad supervisora de los mercados

CUADRO 10.1

			Informes		
Mercados	Número de operaciones (en miles)	Requerimientos	Supervisión	A otras direcciones u organismos	Periódicos
Renta variable					
2015	61.964	135	57	29	26
2016	54.444	127	70	26	26
Renta fija					
2015	117	14	4	40	12
2016	94	5	4	4	12
Derivados					
2015	6.116	19	8	4	39
2016	5.033	24	8	2	41
Liquidación					
2015	45.433	7	-	-	12
2016	17.015	11[2]	1	1	4
Otros					
2015	-	49	9	-	52
2016	-	40	9	-	52
Total[1]					
2015	**113.630**	**224**	**78**	**73**	**141**
2016	**76.586**	**207**	**92**	**33**	**135**

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. (2) Una de las cartas de requerimiento se envió a 64 entidades.

Uno de los principales objetivos de la supervisión de los mercados secundarios es la detección de posibles conductas de abuso de mercado. La CNMV recurre con esta finalidad a diversas fuentes de información, entre las que sobresale la comunicación diaria de las operaciones sobre instrumentos financieros ejecutadas por

las empresas de servicios de inversión, las entidades de crédito y las sucursales en España de ambos tipos de entidades. La información contenida en estas comunicaciones alimenta un sistema de alarmas, denominado sistema avanzado de monitorización de mercados secundarios (SAMMS). Otra importante fuente de información es la comunicación de operaciones sospechosas por parte de las entidades.

La evolución de estos dos tipos de comunicaciones se revisa en los subapartados 10.1.1 (comunicación de operaciones ejecutadas sobre instrumentos financieros) y 10.1.2 (comunicación de operaciones sospechosas). En lo que resta del apartado 10.1 se da cuenta de aspectos relevantes en la supervisión de los mercados de renta variable (10.1.3), renta fija (10.1.4), productos derivados (10.1.5) y actividades de compensación, liquidación y registro (10.1.6).

10.1.1 Comunicación de operaciones ejecutadas sobre instrumentos financieros

El artículo 89 del TRLMV establece la obligación para las empresas de servicios de inversión, las entidades de crédito y las sucursales de unas y otras 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 indebido de información privilegiada, pudieran constituir abuso de mercado. La comunicación correcta de operaciones facilita también la supervisión de posibles incumplimientos de las normas de conducta, así como el estudio de determinados comportamientos de mercado.

En 2016 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 conclusiones obtenidas en las pruebas generales de calidad, ha revisado individualmente la comunicación de operaciones de determinadas entidades. Como consecuencia de ello, se han remitido durante el ejercicio 37 requerimientos, referidos tanto a la falta de calidad en el contenido de los reportes como a la omisión de comunicación de operaciones.

Además, se remitieron tres escritos a entidades que venían repitiendo errores u omisiones, solicitando información sobre los procedimientos y controles de la comunicación de operaciones y sobre los informes de sus unidades de control interno o cumplimiento normativo. Estos procedimientos y controles son fundamentales para realizar un correcto seguimiento del reporte a la CNMV.

Para subsanar las incidencias, las entidades envían a la CNMV ficheros de remisión complementaria (RC), anulando o corrigiendo las operaciones reportadas incorrectamente. También se incluyen en estos ficheros operaciones omitidas en su momento. Durante el pasado ejercicio se han incorporado 131 ficheros de este tipo.

La CNMV ha recibido durante el año más de 119 millones de registros de un total de 133 entidades obligadas a remitir comunicaciones de operaciones ejecutadas sobre instrumentos financieros, 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 14 %, en consonancia con el descenso de la negociación, más acusada en el segundo semestre del año (véase capítulo 2).

Por último, durante 2016 se han recibido más de 247 millones de registros de las autoridades competentes de otros Estados miembros de la Unión Europea, lo que supone un aumento del 3 % con respecto al año anterior. Por su parte, la CNMV ha enviado más de 29 millones de registros, lo que representa una disminución del 21 % respecto a 2016, a las autoridades competentes de otros Estados miembros.

10.1.2 Comunicación de operaciones sospechosas

Como se ha indicado, la comunicación de operaciones sospechosas (COS) constituye una de las principales fuentes de información de la CNMV en la investigación de posibles infracciones por abuso de mercado. En relación con estas comunicaciones, hay que destacar en primer lugar el cambio de la norma reguladora como consecuencia de la aplicación, desde el 3 de julio de 2016, del Reglamento (UE) n.º 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre el abuso de mercado y por el que se derogan la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, y las Directivas 2003/124/CE, 2003/125/CE y 2004/72/CE de la Comisión (en adelante, Reglamento sobre abuso de mercado o, por sus siglas en inglés, MAR) y el Reglamento Delegado (UE) 2016/957 de la Comisión, de 9 de marzo de 2016, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación aplicables a los mecanismos, sistemas y procedimientos apropiados, así como a las plantillas de notificación, que deben utilizarse para prevenir, detectar y notificar prácticas abusivas u órdenes u operaciones sospechosas.

La CNMV recibió en 2016 un total de 194 comunicaciones de este tipo, un 40 % más que en 2015, de las que 106 corresponden a las antiguas COS, remitidas en virtud del artículo 232 del TRLMV, y las restantes a las comunicaciones sobre transacciones y órdenes sospechosas (*suspicious transaction and order reports,* STOR) reportadas de conformidad con el MAR.

Atendiendo al tipo de conducta contemplado en las comunicaciones[1], en las recibidas durante el pasado año volvieron a ser mayoritarias las referidas al uso en las transacciones de información privilegiada, que supusieron el 56 % de las COS y el 48 % de las STOR. A ellas hay que añadir un 2 % del total, referidas a intentos de operar con información privilegiada (la nueva normativa obliga también a comunicar posibles intentos de infracción y no solo posibles infracciones ya consumadas). La mayoría de estas comunicaciones apuntan a la posible utilización de información privilegiada en el contexto de la publicación de hechos relevantes referidos, principalmente, a operaciones corporativas y a la publicación de resultados.

El resto de las comunicaciones se referían a la manipulación del mercado, predominando las correspondientes a sospechas de manipulación ya consumada, aunque un número significativo de las STOR, concretamente el 23 %, apuntaba a posibles intentos de infracción.

En relación con los mercados a los que se refieren las comunicaciones, se observa en 2016 una reducción notable de las correspondientes a transacciones ejecutadas en el

1 El Reglamento Delegado (UE) 2016/957, en su artículo 1 clasifica las operaciones sospechosas en: manipulación de mercado; operaciones con información privilegiada; intento de manipular el mercado; e intento de operar con información privilegiada.

MAB (hasta el 11 % desde el 15 % de 2015). Estas comunicaciones se refieren principalmente a manipulación de mercado. En el ámbito de la renta variable bursátil, el 18 % de las comunicaciones recibidas se concentra en tres valores del mercado continuo. En el ámbito de la renta fija se ha registrado un aumento de las comunicaciones, aunque siguen siendo escasas.

Las comunicaciones de operaciones sospechosas sobre instrumentos españoles recibidas de otros reguladores supusieron el 26 % del total y duplicaron prácticamente el número de las recibidas en 2015. Respecto a las redirigidas por la CNMV a otros reguladores, su número se redujo a la mitad en comparación con el año anterior y representaron un 4 % del total.

10.1.3 Renta variable

Suspensiones de negociación por difusión de información

En 2016 disminuyeron significativamente tanto el número de emisores afectados por suspensiones de negociación como el número de suspensiones. En el primer caso, la disminución fue del 47 % y del 40 % en el segundo.

Ocho de las nueve suspensiones acordadas durante el ejercicio se produjeron por la necesidad de difundir información, relacionada principalmente con operaciones corporativas y la exclusión de negociación de las sociedades emisoras.

Suspensiones temporales de cotización en bolsa CUADRO 10.2

	2015	2016
Número de emisores suspendidos	15	8
Número de suspensiones	15	9
Por necesidad de difundir información relevante	10	8
Por finalización del plazo de aceptación de opa de exclusión	3	1
Otras	2	0

Fuente: CNMV.

Publicación de hechos relevantes

Nuevo marco legal y supervisión de la CNMV

El Reglamento sobre abuso de mercado que, como se ha indicado, resulta aplicable desde julio del pasado año, establece un marco único para la regulación del abuso de mercado y, en particular, del concepto de información privilegiada y su difusión pública. Como consecuencia de ello, en el marco de las labores de asesoramiento que la CNMV presta a la Secretaría General del Tesoro y Política Financiera en la trasposición e implementación de este reglamento, se está trabajando en la revisión de la normativa actual sobre hechos relevantes y en la distinción de este concepto respecto del de información privilegiada.

A este respecto, es importante señalar que una de las principales labores de la CNMV se centra en la supervisión de la información privilegiada que las sociedades

emisoras están obligadas a remitir en aplicación de lo dispuesto en el Reglamento sobre abuso de mercado. Esta labor está fuertemente vinculada a las funciones que la Ley del Mercado de Valores atribuye a la CNMV, consistentes en velar por la transparencia de los mercados y la correcta formación de los precios, promoviendo la difusión de la información necesaria al objeto de asegurar la consecución de estos fines.

En este sentido, la CNMV supervisa que la información verdaderamente sensible para la cotización de los valores se ponga a disposición del público de manera que no se produzcan asimetrías de información y que, además, sea posible su evaluación completa, correcta y oportuna por parte del público. La inmediatez es especialmente importante y, en este sentido, el Reglamento sobre abuso de mercado señala que la difusión de la información privilegiada debe hacerse tan pronto como sea posible.

No obstante, la norma de la Unión Europea permite que las sociedades emisoras retrasen, bajo su propia responsabilidad, la difusión de la información privilegiada siempre y cuando se cumplan las siguientes condiciones: i) que la difusión inmediata pueda perjudicar los intereses legítimos del emisor; ii) que el retraso en la difusión no pueda inducir al público a confusión o engaño; y iii) que el emisor esté en condiciones de garantizar la confidencialidad de la información. En la medida en que alguna de estas condiciones no se cumpla, el emisor no podrá seguir retrasando la difusión de la información y deberá proceder a su publicación inmediata. En el caso de que el emisor retrase la difusión de la información privilegiada, debe comunicarlo a la CNMV inmediatamente después de hacer pública la información.

Al objeto de clarificar las situaciones en las que las sociedades emisoras pueden tener intereses legítimos para el retraso de la difusión de información privilegiada, ESMA publicó el 20/10/16 las Directrices relativas a los intereses legítimos de los emisores de retrasar la difusión de información privilegiada y situaciones en las que el retraso puede inducir a confusión al público, habiendo acordado la CNMV comunicar a ESMA su intención de cumplir con estas e incorporarlas a sus labores de supervisión.

Principales datos sobre informaciones relevantes publicadas en 2016

El número de comunicaciones remitidas a la CNMV como información relevante durante el año 2016 ascendió a 8.736, un 14,3 % menos que en el ejercicio anterior. En el cuadro 10.3 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 54,9 % del total. Las agrupadas bajo el epígrafe «negocio y situación financiera» alcanzaron un 23,6 %, «gobierno corporativo y convocatorias oficiales» un 16,3 % y «operaciones corporativas» un 5,2 %. En todos estos epígrafes se registraron menos comunicaciones que el año anterior. Como puede apreciarse en el cuadro 9.8, los descensos más acusados tanto en términos relativos como absolutos se produjeron en «instrumentos financieros» (837 comunicaciones menos) y en «gobierno corporativo y convocatorias oficiales» (406 menos).

Dentro del epígrafe «instrumentos financieros», las caídas afectaron a todos los subepígrafes, salvo a «información sobre dividendos», en el que las comunicaciones aumentaron muy ligeramente. Las más importantes en términos absolutos se produjeron en «fondos de titulización» (584 comunicaciones menos que en 2015), «aumentos y reducciones de capital» (79) y «calificaciones crediticias» (41), así como en «otras comunicaciones sobre instrumentos financieros» (96).

En el epígrafe «negocio y situación financiera», el descenso se concentró en «situaciones concursales» (38 comunicaciones menos) y, sobre todo, en «otras comunicaciones sobre negocio y situación financiera» (158), mientras que en el subepígrafe más importante, el de «información sobre resultados», las comunicaciones se situaron un poco por encima de las de 2015.

En cuanto al epígrafe «operaciones corporativas», los descensos afectaron a tres de sus cuatro componentes, entre ellos a los dos con mayor peso en el total: «transmisiones y adquisiciones de participaciones societarias» (15 comunicaciones menos que el año anterior) y «otras comunicaciones sobre operaciones corporativas» (24 menos). El cuarto, «transformaciones, fusiones, escisiones y disoluciones», registró un aumento notable (29 comunicaciones más que en 2015).

Finalmente, en el epígrafe «gobierno corporativo y convocatorias oficiales», destacaron las caídas de las comunicaciones sobre «composición del consejo de administración» (142) y «otras comunicaciones sobre gobierno corporativo» (234).

Hechos relevantes recibidos en la CNMV

CUADRO 10.3

Tipo	2015	2016	% var. 16/15
Instrumentos financieros	**5.631**	**4.794**	**-14,9**
Aumentos y reducciones del capital social	268	189	-29,5
Ofertas públicas de suscripción y venta	63	47	-25,4
Información sobre dividendos	192	195	1,6
Colocación de grandes paquetes accionariales	57	36	-36,8
Suspensiones y levantamientos de negociación	20	17	-15,0
Calificaciones crediticias	127	86	-32,3
Fondos de titulización	3.803	3.219	-15,4
Otros sobre instrumentos financieros	1.101	1.005	-8,7
Negocio y situación financiera	**2.256**	**2.067**	**-8,4**
Información sobre resultados	1.522	1.529	0,5
Situaciones concursales	49	11	-77,6
Otros sobre negocio y situación financiera	685	527	-23,1
Operaciones corporativas	**472**	**451**	**-4,4**
Transformaciones, fusiones, escisiones y disoluciones	36	65	80,6
Acuerdos estratégicos con terceros	38	27	-28,9
Transmisiones y adquisiciones de participaciones societarias	163	148	-9,2
Otros sobre operaciones corporativas	235	211	-10,2
Gobierno corporativo y convocatorias oficiales	**1.830**	**1.424**	**-22,2**
Convocatorias y acuerdos de juntas y asambleas generales	545	520	-4,6
Composición del consejo de administración	419	277	-33,9
Informe anual de gobierno corporativo	177	172	-2,8
Otros sobre gobierno corporativo	689	455	-34,0
Total	**10.189**	**8.736**	**-14,3**

Fuente: CNMV.

Colocaciones aceleradas de grandes paquetes de acciones

En 2016 se llevaron a cabo un total de doce colocaciones aceleradas de grandes paquetes accionariales que afectaron a nueve emisores. Las acciones de Abertis, Applus y Caixabank fueron objeto de dos colocaciones aceleradas.

En una de las operaciones, las acciones colocadas aceleradamente formaban parte de la autocartera de la sociedad emisora, mientras que en el resto se colocaron acciones procedentes de accionistas significativos de la sociedad emisora. Los porcentajes de colocación oscilaron entre el 0,51 % y el 13,97 %.

La totalidad de las colocaciones se realizó con descuento respecto al precio de cierre de la sesión. Los descuentos oscilaron entre el 1,02 % y el 8,88 %. Todas ellas comenzaron tras el cierre de mercado y finalizaron con anterioridad al inicio de la sesión bursátil siguiente.

Como se ha indicado, el 3 de julio de 2016 se inició la aplicación del MAR. Entre las novedades que introduce este reglamento se encuentra la regulación de las prospecciones de mercado. En consecuencia, tal como hizo público la CNMV el pasado 5 de julio de 2016, los criterios sobre operaciones de colocación o compra de grandes paquetes accionariales que había aprobado el Consejo de la CNMV el 19 de diciembre de 2007 dejaron de estar en vigor.

El Reglamento sobre abuso de mercado y su normativa de desarrollo definen lo que se entiende por prospección de mercado y señalan las obligaciones que deben cumplirse para que se considere que la comunicación de información privilegiada que se realice en el marco de una prospección de mercado se efectúa en el normal ejercicio del trabajo y que, por tanto, no se trata de una comunicación ilícita de información privilegiada.

Dichas obligaciones afectan tanto al participante del mercado que comunica información en el marco de una prospección como a los que la reciben, y se refieren a la valoración que deberán hacer sobre si están en posesión de información privilegiada, a la elaboración y conservación de registros de la información que transmiten, y a la conservación del registro de los potenciales inversores con los que contactan.

Operativa de autocartera

La CNMV mantuvo en 2016 el seguimiento de la operativa desarrollada por los emisores mediante programas de recompra al amparo del Reglamento (CE) nº 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. Desde su entrada en vigor, el pasado 3 de julio, el seguimiento de la citada operativa se realiza al amparo del Reglamento sobre abuso de mercado y de su norma de desarrollo, el Reglamento Delegado (UE) 2016/1052.

Con el objeto de informar al mercado y a sus entidades participantes del cambio normativo, la CNMV comunicó el 30 de junio de 2016 que los programas de recompra de acciones que estuviesen en vigor y todos los que se suscribiesen con posterioridad debían ajustarse, a partir del 3 de julio, a lo previsto en la nueva normativa. Asimismo, la CNMV remitió un escrito informando de esta circunstancia a las

sociedades emisoras que en ese momento tenían en vigor un programa de recompra, así como a los gestores de dichos programas.

Al igual que establecía el Reglamento (CE) n.º 2273/2003, el Reglamento sobre abuso de mercado 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.

La principal novedad en la operativa consiste en que durante la fase de subasta no se deben transmitir ni modificar órdenes, salvo que las acciones se negocien únicamente mediante subastas, en cuyo caso las órdenes deben transmitirse con tiempo suficiente de reacción para otros participantes.

Durante este año estuvieron en vigor catorce programas de recompra correspondientes a trece emisores (un emisor tuvo dos programas de recompra a lo largo del ejercicio), de los que seis tuvieron como objeto la compra de acciones propias para su posterior amortización y los ocho restantes atender programas de opciones sobre acciones.

La supervisión del cumplimiento de las obligaciones y condiciones contempladas por la normativa 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. Al igual que en ejercicios anteriores, la supervisión 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, al objeto de verificar que el emisor no compró más del 25 % del volumen medio diario de las acciones; iv) supervisión de la operativa en las subastas; y v) supervisión del cumplimiento de las restricciones a la operativa desarrollada en el marco del programa de recompra.

Además, el Reglamento sobre abuso de mercado y el Reglamento Delegado (UE) 2016/1052 coinciden con la normativa anterior en las condiciones que deberá reunir la estabilización de un instrumento financiero al objeto de que la operativa desarrollada pueda beneficiarse de un puerto seguro. La supervisión de las operaciones de estabilización se ha centrado en verificar el cumplimiento de las obligaciones de transparencia y las operativas, fundamentalmente en que las operaciones ejecutadas como parte de la estabilización no pueden realizarse en ningún caso por encima del precio de oferta.

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 venido promoviendo 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 2016 un total de 29 emisores mantenían operativos contratos de liquidez sujetos a la Circular 3/2007.

Al igual que en anteriores ejercicios, 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 y del efectivo empleado y obtenido, así como del 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 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.

En el marco 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.

La CNMV efectuó en octubre de 2015 una consulta pública como parte del procedimiento que debía llevarse a cabo para establecer los contratos de liquidez como una práctica de mercado aceptada a los efectos de lo dispuesto en el Reglamento sobre abuso de mercado. A la luz de los resultados de dicha consulta e inmediatamente después de la entrada en funcionamiento del MAR, la CNMV notificó a ESMA la práctica de mercado actualmente aceptada y la práctica que tiene previsto que la sustituya. Esta última incorpora diversos cambios con el objeto de adaptarla al MAR y mejorar su funcionamiento. ESMA, en aplicación de lo previsto en el dicho reglamento, publicó el pasado 16 de diciembre de 2016 su dictamen sobre esta notificación de la CNMV, en el que concluye que la práctica de mercado propuesta es compatible con el artículo 13.2 del MAR y, además, contiene los mecanismos necesarios para asegurar que se mantiene la confianza en el mercado.

Por último, 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 denominada operativa discrecional de autocartera. Estas recomendaciones, que se recogen en el documento «Criterios que la Comisión Nacional del Mercado de Valores recomienda sean observados por los emisores de valores y los intermediarios financieros que actúen por cuenta de los emisores en su operativa discrecional de autocartera», fueron aprobadas por la CNMV en julio de 2013 y se refieren, entre otros, a los siguientes aspectos: la forma de llevar a cabo esta operativa en términos de volumen, precio y tiempo; la organización interna y el control de la actividad de autocartera, y la información que debe suministrarse al supervisor y al mercado.

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 de detectar posibles distorsiones de la negociación en el mercado tendentes a favorecer la permanencia o entrada de algún valor.

En 2016, el Comité Asesor Técnico del Ibex 35 acordó, en la primera revisión ordinaria de junio, incorporar las acciones de Cellnex y Viscofan en sustitución de Sacyr

y OHL. En la segunda revisión ordinaria, correspondiente al mes de diciembre, acordó mantener la composición del índice sin variaciones.

Adicionalmente, en julio, el Comité Asesor Técnico acordó, atendiendo a las circunstancias que concurrían en FCC derivadas de la opa formulada sobre sus acciones, excluir a la sociedad del Ibex 35. Posteriormente acordó en reunión extraordinaria la sustitución de FCC por Meliá Hotels.

Operaciones de directivos en periodos cerrados

Como consecuencia de la entrada en vigor del Reglamento sobre abuso de mercado han surgido nuevas obligaciones en materia de supervisión para la CNMV. Una importante novedad es la que recoge el artículo 19 del reglamento y que consiste en la prohibición a las personas con responsabilidades de dirección en un emisor –según la definición de este término en el artículo 3 del Reglamento– de realizar operaciones por su cuenta o por cuenta de un tercero, directa o indirectamente, con acciones o instrumentos de deuda del emisor, o con instrumentos derivados u otros instrumentos financieros vinculados, durante un periodo limitado (*closed period*) de 30 días naturales anteriores a la publicación del informe financiero intermedio o anual que el emisor deba publicar conforme a las normas del centro de negociación en el que las acciones estén admitidas a negociación o conforme al –derecho nacional. El informe financiero intermedio incluye tanto el informe semestral como la declaración intermedia correspondiente al primer y tercer trimestres del ejercicio, en la medida en que contengan información financiera.

Tal y como se desprende del documento de preguntas y respuestas aprobado en julio de 2016 por la Junta de Supervisores de ESMA, la publicación por parte de una sociedad emisora de información que contenga variables o datos fundamentales sobre los resultados financieros que vayan a estar incluidos en el informe financiero intermedio o anual a los que se refiere el párrafo anterior determina la fecha desde la que debe realizarse el cómputo de los 30 días del periodo limitado. El documento de preguntas y respuestas de ESMA añade que en la medida en que la información anunciada cambie tras su publicación, esta circunstancia no desencadenaría otro periodo limitado y, en todo caso, las personas con responsabilidades de dirección en un emisor están sujetas, en todo momento, a lo dispuesto en los artículos 14 («Prohibición de las operaciones con información privilegiada y de la comunicación ilícita de información privilegiada») y 15 («Prohibición de la manipulación de mercado») del Reglamento sobre abuso de mercado.

No obstante, el Reglamento sobre abuso de mercado prevé que la sociedad emisora pueda autorizar a las personas con responsabilidades de dirección a operar durante un periodo limitado en determinadas circunstancias siempre que se cumpla una serie de requisitos que aparecen desarrollados en el Reglamento Delegado (UE) 2016/522 de la Comisión, de 17 de diciembre de 2015, por el que se completa el Reglamento sobre abuso de mercado.

El artículo 19 del Reglamento sobre abuso de mercado también establece la obligación para las sociedades emisoras de notificar por escrito a las personas con responsabilidades de dirección sus obligaciones, en virtud de lo dispuesto en dicho artículo, y elaborar una lista de todas las personas con responsabilidades de dirección y personas estrechamente vinculadas con ellas.

En la medida en que el Reglamento sobre abuso de mercado extiende su ámbito de aplicación a los sistemas multilaterales de negociación y a los sistemas organizados de contratación, las obligaciones y prohibiciones referidas se extienden a las sociedades emisoras con valores en dichos centros de negociación y a las personas con responsabilidades de dirección en ellas.

Desde la entrada en vigor del Reglamento sobre abuso de mercado, la CNMV ha realizado dos comunicaciones dirigidas al mercado y sus participantes al objeto de recordar las obligaciones y prohibiciones señaladas.

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:

– 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 desciendan 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 de ese valor, así como cada tramo adicional del 0,1 % que se alcance por encima de dicho porcentaje.

  En 2016 se recibieron un total de 5.273 comunicaciones de posiciones cortas netas en acciones, lo que supone un promedio diario de 20,3 comunicaciones. Se observa, por tanto, un incremento con respecto al número de comunicaciones recibidas en 2015 –concretamente del 5 %–, lo que sugiere una mayor familiaridad de los inversores con las obligaciones señaladas en el reglamento, a la que ha contribuido la intensa labor supervisora desarrollada en este ámbito.

  A lo largo del ejercicio, remitieron notificaciones 201 inversores en total, *hedge funds* norteamericanos y británicos en su gran mayoría, al igual que en años anteriores. Al cierre del ejercicio, 63 emisores mantenían posiciones cortas netas; sin embargo, un total de 79 se vieron afectados por estas en algún momento del año (73 emisores en 2015). La media ponderada por capitalización de mercado de todas las posiciones cortas netas agregadas se situaba a finales de 2016 en el 1,04 % del capital, frente al 0,86 % en la misma fecha del ejercicio anterior.

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 fin de determinar si estas se mantienen vigentes o no. Esto que 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.

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

  En 2016 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 se enviaron a distintas 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[2] en la que se recordaba que: «[...] la mera realización de servicios de intermediación y, en particular, la facultad de los miembros de los centros de negociación de recepción y gestión de órdenes dadas por clientes no pueden enmarcarse dentro de los supuestos de pretensión absolutamente ejecutoria por derecho contractual o derecho de propiedad a que se les transfiera la propiedad de un número correspondiente de valores en los términos previstos en la letra b) del artículo 12 del Reglamento sobre ventas en corto». En el comunicado se añadía que, en consecuencia: «[...] este tipo de operativa, en la medida en que dé lugar a una operación de venta en corto, deberá cumplir lo establecido en el artículo 12 del Reglamento sobre ventas en corto salvo que la misma se desarrolle como parte de las actividades de creación de mercado de una entidad que haga uso de la exención en los términos previstos en el artículo 17 del Reglamento sobre ventas en corto».

10.1.4 Renta fija

Entre las labores de supervisión de los mercados secundarios de valores de renta fija, pueden citarse las desarrolladas sobre la información relevante publicada y las suspensiones de cotización, así como el análisis de las comunicaciones de operaciones sospechosas recibidas en la CNMV. Además, este año cabe mencionar la ayuda que ha supuesto el SAMMS en las labores de vigilancia gracias a su sistema de alarmas.

2 Disponible en: http://www.cnmv.es/portal/ALDIA/Informacion-Sector.aspx?ejercicio=2016&page=2.

En relación con la supervisión de la actividad de los mercados de renta fija, es importante distinguir entre las operaciones de inversores minoristas, que en 2016 han representado un 0,54 % del volumen total negociado y el 60,17 % del número total de operaciones, y las realizadas por inversores institucionales, que han supuesto un 99,46 % del volumen y el 39,83 % restante, respectivamente.

Por lo que se refiere a las operaciones de inversores minoristas, además de la vigilancia en materia de abuso de mercado, se dedica especial atención a la detección de prácticas discriminatorias por parte de las entidades con algunos de sus clientes, consistentes básicamente en realizar operaciones de compraventa de valores con ellos en las que la entidad actúa por cuenta propia y añade diferenciales significativos. Se trata de operaciones bilaterales ejecutadas fuera del Sistema Electrónico de Negociación de Deuda (SEND).

En materia de abuso de mercado, se han supervisado las operaciones realizadas sobre 112 emisiones, correspondientes a 29 emisores, que fueron amortizadas anticipadamente, sin que se haya detectado ningún indicio de uso de información privilegiada.

Respecto a la supervisión de las incidencias en la liquidación de las operaciones sobre valores de renta fija, son especialmente relevantes las relativas a la actividad de los inversores institucionales, por tratarse de operaciones bilaterales realizadas al margen del mercado. En 2016 se han producido 1.086 descubiertos por un importe de 16.000 millones de euros; este importe ha representado un 0,07 % del total del volumen liquidado, que ha ascendido a 21,8 billones de euros, de los que 21,5 billones corresponden a deuda soberana y 222.000 millones a deuda corporativa.

En relación con las resoluciones de estas incidencias, destacan las solventadas mediante operaciones simultáneas (68,66 %) y las anuladas (20,90 %).

La principal causa de las incidencias sigue siendo la imposibilidad de realizar a tiempo el traspaso de títulos de las cuentas de Euroclear y Clearstream a Iberclear, debido a las diferencias horarias existentes en sus ciclos de liquidación.

10.1.5 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 ope-raciones 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 habituales, así como sobre

casos relacionados con comunicaciones de operaciones sospechosas recibidas de los participantes en el mercado.

Segmento de *warrants*, certificados y otros productos

La labor de supervisión en el segmento de *warrants* se centró en el cumplimiento de las obligaciones de los especialistas del segmento 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. Asimismo, se analizó la operativa relacionada con comunicaciones de operaciones sospechosas, vinculadas tanto con la negociación en contado como con otros mercados de derivados, y la de operaciones que pudieran suponer un traspaso de beneficios entre titulares.

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

10.1.6 Compensación, liquidación y registro

La supervisión de Iberclear corresponde a la CNMV. Hasta el inicio de la reforma del sistema de compensación, liquidación y registro en abril de 2016 (véase recuadro 5.1), las comunidades autónomas correspondientes se encargaban de la supervisión de las centrales depositarias de valores de Barcelona, Bilbao y Valencia. Tras la puesta en marcha de la reforma, se produjo el traslado de los valores registrados en ellas a Iberclear, que en la actualidad centraliza todos los servicios de liquidación y registro.

Como se indica en el capítulo 5, el nuevo sistema de compensación, liquidación y registro comenzó a aplicarse para la renta variable el 27 de abril de 2016, con el envío a la entidad de contrapartida central (ECC), para su compensación, de las operaciones de las plataformas multilaterales sobre estos instrumentos. La primera liquidación según el nuevo sistema se produjo el 2 de mayo.

La CNMV supervisó la adaptación de las entidades, así como de los procesos previos al inicio durante el fin de semana de migración, que incluían la migración de los valores amparados en referencias de registro (RR) a los saldos en las nuevas cuentas de las entidades participantes y su asignación en las nuevas cuentas abiertas por las entidades.

Asimismo, como parte de sus tareas rutinarias, realizó un seguimiento de la eficiencia en la liquidación de cada uno de los participantes, de los retrasos en la liquidación de operaciones, de las recompras y de los niveles de utilización del préstamo de última instancia. Para llevar a cabo la supervisión de la actividad de liquidación de cada participante, se sigue la liquidación de cada uno de los ciclos y otra información de detalle.

El seguimiento de los niveles de eficiencia fue particularmente exhaustivo durante las primeras sesiones, al objeto de aplicar medidas excepcionales si resultaran necesarias. Si bien los mayores problemas se registraron en las operaciones bilaterales, dado que estas también podían llegar a repercutir en las operaciones procedentes de las ECC e influir a sus ratios de eficiencia, se autorizó una extensión del plazo de recompras. La medida afectó a las operaciones con fecha teórica de liquidación entre el 2 y el 20 de mayo, volviéndose después a la normalidad.

Antes de la puesta en marcha de la reforma (desde enero hasta abril), el volumen de actividad se redujo tanto en número de operaciones liquidadas como en volumen, continuando la tendencia que se había iniciado en la segunda mitad de 2015. En ese periodo, los niveles de eficiencia se mantuvieron muy elevados, si bien se redujeron ligeramente tanto en número de operaciones como en términos de efectivo respecto a los del año anterior.

En comparación con esa situación, tras el inicio del nuevo sistema y la interposición de la ECC el número de operaciones a liquidar procedentes del mercado se redujo casi un 93 %, y el efectivo más del 63 %.

En relación con la eficiencia en la liquidación, debe señalarse que, si bien los volúmenes pendientes de liquidar han empeorado en términos porcentuales, al situarse en niveles del 3 %, frente a menos del 1 % en el sistema anterior (enero-abril), por lo que respecta al efectivo no han variado de manera notable. Entre los motivos que justifican la menor eficiencia se encuentra uno de los elementos fundamentales de la reforma: la desaparición del aseguramiento de las compras, ya que los valores para la entrega solo pueden proceder de operaciones ya liquidadas.

La ineficiencia fue mayor en los momentos iniciales del nuevo sistema, pero se estabilizó a partir del segundo mes. Incluso en sesiones de mayor actividad y volatilidad, como la que se produjo tras conocerse el resultado del referéndum sobre la permanencia del Reino Unido en la Unión Europea, los niveles se mantuvieron relativamente estables, como también lo han hecho tras el paso al plazo D+2.

Uno de los elementos que han permitido estos niveles de eficiencia es el préstamo de última instancia (PUI) gestionado por BME Clearing. En promedio, esta facilidad ha posibilitado la liquidación de algo más de un 2 % adicional en cada fecha teórica de liquidación. No obstante, la importancia del PUI se ha ido reduciendo progresivamente desde unos niveles del 3,6 % en mayo al 1,7 % en diciembre.

La CNMV realizó un seguimiento de aquellas entidades con mayores niveles de actividad y cuyos fallidos en la liquidación podrían tener un mayor impacto en el conjunto del sistema. Con motivo de este análisis y en coherencia con el artículo 45.6 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,** se solicitó a Iberclear información sobre los mecanismos para la identificación, control, gestión y mitigación de los riesgos que pueden suponer para el sistema las entidades con mayor complejidad en su actuación.

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 la entidad de contrapartida central española, 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), que impone a las autoridades competentes la obligación de realizar una validación, al menos anualmente.

En este sentido, parte de la evaluación se ha llevado a cabo a través de la información presentada para la autorización de la extensión de actividades de compensación

de contratos sobre gas natural y gas natural licuado con entrega física, la cual aún no ha finalizado y que incluye las modificaciones necesarias para el cumplimiento del Reglamento EMIR en este segmento.

Adicionalmente, se ha realizado un especial seguimiento en relación con el inicio de los nuevos segmentos de actividad de la ECC, como son los derivados OTC sobre tipos de interés y las operaciones de valores de renta variable negociadas en las bolsas.

En los segmentos con menos actividad (MEFFRepo, MEFFPower e IRS), se supervisaron en detalle las operaciones registradas y sus plazos. En el segmento de renta variable, la supervisión se centró en la eficiencia en la liquidación de las operaciones de la ECC y en la evolución del préstamo de última instancia (herramienta utilizada para facilitar la liquidación de las operaciones). El seguimiento fue especialmente intenso durante las sesiones iniciales de la puesta en marcha y en las posteriores al acortamiento del plazo de liquidación de D+3 a D+2 (3 de octubre), así como con motivo del referéndum sobre la permanencia del Reino Unido en la Unión Europea.

Para todos los segmentos se analizó la evolución de la posición abierta y de las garantías solicitadas en cada uno de ellos, al objeto de verificar que estas cubrían adecuadamente el riesgo registrado. En especial, tras la puesta en funcionamiento del segmento de renta variable se hizo un seguimiento del *default fund* solicitado por BME Clearing. Este tuvo que ajustarse al riesgo real, ya que el establecido inicialmente se había determinado en función de estimaciones.

También se realizó el seguimiento del cumplimiento por parte de la ECC de las obligaciones de difusión de información de acuerdo con los Principios para Infraestructuras de Mercado de CPMI-IOSCO y del Reglamento (UE) n.º 575/2013.

Proyecto de reforma del sistema de compensación y liquidación de valores

Si bien la primera fase de la reforma se inició en el segundo trimestre de 2016, el proceso de reforma no termina con la migración a la nueva plataforma y la reducción del plazo de liquidación a D+2, sino que, como se indica en el recuadro 5.1, debe abordarse además la migración de la plataforma CADE de liquidación de renta fija al nuevo sistema y la incorporación de Iberclear a TARGET2-Securities (T2S) en septiembre de 2017. Esa última fase precisa de cambios regulatorios y procedimentales ya iniciados. Estas modificaciones, además de concretar el marco jurídico para la liquidación y registro de los valores de renta fija, incluyen adicionalmente otras adaptaciones que se consideren necesarias para un funcionamiento mejor y más competitivo del sistema en el contexto de T2S y del marco establecido por 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 (CSDR).

10.2 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 situaciones en las que ha podido utilizarse información privilegiada o puede haber habido prácticas de

manipulación de mercado. Además comprueba otros aspectos relevantes. Así, revisa el cumplimiento de las obligaciones de salvaguarda de la información privilegiada impuestas a los emisores de valores, las entidades proveedoras de servicios de inversión y, en general, a cualquier persona o entidad que posea información privilegiada.

La UVM también verifica que las entidades que median en operaciones de instrumentos financieros comunican a la CNMV aquellas operaciones sospechosas de haberse realizado utilizando información privilegiada o prácticas que pudieran falsear la libre formación de los precios. En estas revisiones se comprueba que los reglamentos internos de conducta y los procedimientos internos de las entidades contienen normas adecuadas para prevenir y detectar el abuso de mercado.

De manera recurrente y desde su creación, la UVM acude a los supervisores y reguladores de otras jurisdicciones para solicitar su colaboración al amparo de los acuerdos multilaterales o bilaterales de consulta, cooperación e intercambio de información suscritos por la CNMV. Los principales receptores durante 2016 de estas solicitudes de colaboración han sido los supervisores de la Unión Europea, en especial del Reino Unido.

Tras la finalización de las investigaciones de la UVM, el Comité Ejecutivo de la CNMV decide la posible aplicación de medidas, entre ellas medidas disciplinarias. Así, durante 2016 se incoaron cinco expedientes sancionadores a diez personas, jurídicas o físicas, por diversas actuaciones, en los que se realizan las siguientes imputaciones:

– A una sociedad de valores, por manipulación de mercado por órdenes y operaciones para su cuenta propia.

  La sociedad de valores introducía, durante las subastas de apertura de un valor negociado en el mercado regulado, dos tipos de órdenes de compra para su cuenta propia. Por un lado y al inicio de las subastas, órdenes voluminosas destinadas a su cancelación; estas órdenes de compra acaparaban la demanda que se mostraba durante toda la subasta, al incorporar el precio comprador más elevado. Por otro lado, órdenes de menor volumen y precio, que solo forman parte de la mejor demanda cuando se cancelan las primeras órdenes; la cancelación se realizaba un segundo antes del periodo aleatorio en el que finalizaba la subasta de apertura y provocaba una caída relevante del precio de equilibrio, tanto respecto del precio de cierre de la sesión inmediata previa como del posible precio de equilibrio mostrado durante las subastas. De esta forma, la sociedad de valores falseaba la libre formación de los precios durante todo el periodo en el que discurrían las subastas de apertura y conseguía comprar a precios artificialmente reducidos.

– A un emisor, por manipulación de mercado por la operativa realizada sobre sus propias acciones.

  En este caso el emisor no había optado por suscribir un contrato de liquidez, al amparo de lo establecido 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 emisor realizaba una operativa discrecional de autocartera, pero alejada de los criterios que la CNMV recomienda sean observados, que se publicaron en julio de 2013.

  Las operaciones del emisor sobre sus propias acciones representaban un volumen significativo de la negociación, por lo que distorsionaban la libre

formación de los precios, en tanto suponían una sustitución en el mercado de las posiciones de demanda de terceros independientes, elementos que deben conformar la libre formación de precios. Adicionalmente, el emisor ostentaba una clara posición de dominio en la demanda de acciones propias, que utilizaba para modificar al alza el precio de equilibrio que terceros provocan en las subastas, especialmente cuando estos generan bajadas de los precios de referencia. Como consecuencia de ello, el precio de las subastas no se formaba libremente por la concurrencia de los diferentes agentes del mercado.

También se incoó un expediente sancionador al consejero delegado del emisor, como responsable y partícipe en la estrategia de manipulación de mercado desarrollada, y al miembro de mercado que intermedió las operaciones, por no realizar una comunicación de operación sospechosa.

– A una persona física y a una empresa de servicios de inversión, por la realización de prácticas de manipulación de mercado.

El titular de las operaciones investigadas fue una persona física que recurrentemente participaba en la negociación de uno o más valores o instrumentos financieros con diversas estrategias de corto plazo. Únicamente en uno de los valores utilizaba un programa automático de introducción de órdenes, puesto a su disposición y generado a petición suya por la empresa que le prestaba servicios de inversión. Mediante ese programa se introducían en el mercado numerosas órdenes de compra de un reducido número de acciones, a precio de mercado, siempre que el precio de la última ejecución fuera menor que el mejor precio de oferta en el carné de órdenes. Estas órdenes provocaban ejecuciones que subían el precio (en muchas sesiones, más de la mitad de todas las subidas de precio) y no estaban destinadas a formar una posición en el valor, sino que pretendían dar una imagen falsa o engañosa de la evolución del precio que permitiera deshacer posiciones del titular en el valor a precios superiores a su coste medio de adquisición.

– A un consejero de una sociedad emisora, por uso de información privilegiada en el marco de una oferta pública de adquisición de sus acciones.

Los procesos encaminados a la formulación de una opa son situaciones susceptibles de uso de información privilegiada, debido a que en su práctica totalidad 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 ya sea con la formulación de la opa, la cotización de las acciones experimenta incrementos significativos, que superan en ocasiones incluso el propio precio ofertado.

En este caso, el consejero del emisor tenía conocimiento, en el marco de sus funciones, del proceso iniciado por los accionistas significativos para la formulación de una opa de exclusión de la negociación de las acciones del emisor. A los pocos días de conocer este proceso, instruyó a una entidad para la adquisición de acciones del emisor a favor de una de sus hijas, que de esta forma incrementó la posición que ya tenía en el valor.

– Al presidente de una sociedad emisora, por transmisión de información privilegiada en el marco de una oferta pública de adquisición de sus acciones, y al presidente de una organización sin ánimo de lucro, que la utiliza adquiriendo acciones para la organización, para él mismo, su cónyuge y su hija.

La organización sin ánimo de lucro mantenía una cartera de renta fija, para desarrollar sus fines, que redujo de forma significativa, con lo que modificó sustancialmente su perfil inversor mediante la compra de acciones del emisor antes de la opa. La decisión de inversión provino del presidente de la organización, quien también decidió la compra de acciones del emisor, tanto para él y su cónyuge como para su hija. Teniendo en cuenta que el presidente de la sociedad emisora estaba vinculado estrechamente a la organización sin ánimo de lucro y que durante muchos años mantuvo relaciones profesionales con el presidente de dicha organización, se le incoó el expediente sancionador por estimarse que fue la fuente de la información privilegiada.

Por último, el Comité Ejecutivo decidió la remisión durante 2016 de seis cartas admonitorias o comunicaciones formales. La mayor parte de ellas se remitieron a distintos emisores para que adoptaran o reforzaran medidas tendentes a que la gestión discrecional de su operativa en acciones propias no interfiera en la libre formación de los precios.

10.3 Agencias de calificación crediticia

En el ámbito de las competencias relativas a la regulación de agencias de calificación crediticia[3], la CNMV inició a comienzos del año 2016 la supervisión del cumplimiento de la obligación por parte de los emisores nacionales de considerar la contratación de agencias de calificación[4] pequeñas cuando se designen a dos o más agencias para la calificación de sus emisiones o del propio emisor. Asimismo, la CNMV participa en un grupo de trabajo europeo que trata de armonizar la aplicación de esta obligación y la documentación que constate las razones por las que no se contrata a una agencia pequeña.

La CNMV ha colaborado activamente con la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) en las labores de desarrollo normativo de las agencias de calificación, así como en los procedimientos sancionadores, y autorizaciones y denegaciones de registro de nuevas agencias en Europa.

Así, durante 2016 se aprobaron guías sobre validación y revisión de las metodologías de las agencias de calificación crediticia y un informe de buenas prácticas de supervisión para reducir la dependencia mecánica en las calificaciones crediticias por parte de instituciones financieras dirigido a las autoridades nacionales competentes.

En el ámbito sancionador, cabe destacar la multa impuesta por ESMA a Fitch Ratings Limited por deficiencias detectadas en sus sistemas de control interno para la publicación y difusión de calificaciones crediticias.

---

3 Reglamento (UE) n.º 462/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de mayo de 2013, por el que se modifica el Reglamento (CE) n.º 1060/2009 sobre agencias de calificación crediticia.

4 El artículo 8 quinquies del Reglamento de agencias, relativo al uso de varias agencias de calificación crediticia por un emisor, establece que aquellos emisores que se propongan contratar por lo menos a dos agencias de calificación crediticia para la calificación de la misma emisión o entidad deberán considerar la posibilidad de designar por lo menos a una agencia pequeña, con una cuota no superior al 10 % del mercado total (de acuerdo con la cifra total de ingresos) de entre la lista de agencias publicada por ESMA, siempre que el emisor la considere capaz de calificar la emisión o la entidad en cuestión.

11 Supervisión de entidades

La comercialización de productos de inversión complejos entre clientes minoristas volvió a ser objeto de una atención preferente por parte de la CNMV en sus actuaciones supervisoras con respecto a la prestación de servicios de inversión durante 2016, destacando la atención prestada a los contratos financieros por diferencias. Durante el ejercicio se obtuvo nueva evidencia de que el resultado de la inversión en estos productos es negativo en la gran mayoría de los casos. Tras la advertencia difundida en julio de 2016 sobre los riesgos que comporta la operativa con dichos productos, el pasado 21 de marzo de 2017 la CNMV remitió una comunicación al sector exigiendo la adopción de determinadas medidas para reforzar la protección del inversor en relación con estos contratos.

Una novedad igualmente destacada del pasado ejercicio ha sido el recurso por primera vez a clientes simulados para comprobar *in situ* las prácticas de comercialización de productos de inversión en las oficinas bancarias (véase recuadro 11.1). La experiencia, además de aportar información valiosa para la supervisión, ha sido muy interesante para valorar las posibilidades de esta nueva herramienta supervisora.

Por otra parte, la CNMV inició en 2016 sus actuaciones como autoridad de resolución de empresas de servicios de inversión en la fase preventiva. Durante el ejercicio se redactaron los primeros planes de resolución y se colaboró con otras autoridades, nacionales e internacionales, en la elaboración de criterios y metodologías en el área de resolución preventiva.

El aumento que ha experimentado la inversión en productos de inversión colectiva durante los últimos años ha exigido de la CNMV un esfuerzo si cabe mayor en la supervisión de este sector. Junto con los controles recurrentes, destinados fundamentalmente a verificar el cumplimiento de los límites prudenciales de las carteras administradas y las obligaciones de las sociedades gestoras en materia de prevención de los conflictos de interés y de suministro de información adecuada a partícipes y accionistas, destacó durante el pasado año la realización de diversas revisiones puntuales, entre ellas las referidas a los procedimientos de gestión de la liquidez, a los informes sobre remuneraciones previstos en el informe anual de las instituciones de inversión colectiva (IIC), y a los fondos índices y fondos referenciados. Asimismo, en 2016 y primeros meses de 2017, la CNMV adoptó una serie de iniciativas destinadas a reforzar la transparencia en las IIC y orientar a sus sociedades gestoras en el cumplimiento de sus obligaciones (véase recuadro 11.2).

11.1 Entidades proveedoras de servicios de inversión

La supervisión de los procesos de comercialización de productos de inversión dirigidos a clientes minoristas volvió a recibir una atención prioritaria de la CNMV

durante el pasado año, sobre todo en lo que se refiere a productos complejos. Conforme a lo previsto en el Plan de Actividades, una parte significativa de la labor supervisora se derivó del ejercicio de las nuevas competencias atribuidas por la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial. A su vez, esta norma ha facilitado que la CNMV pueda utilizar nuevas herramientas, como se comentará más adelante.

La CNMV remitió durante el ejercicio un total de 1.125 requerimientos a las entidades supervisadas, 295 más que el año anterior, de los que 912 tuvieron su origen en la supervisión a distancia. El aumento se concentró fundamentalmente en las solicitudes de información (320 más que en 2015), destacando las relacionadas con el ejercicio de recopilación de información realizado por la EBA de cara a la modificación del régimen prudencial de las entidades de crédito y de las empresas de servicios de inversión. También aumentaron los requerimientos de adopción de medidas correctoras o recomendaciones (71 más), mientras que se redujeron los remitidos por información fuera de plazo (72 menos).

Supervisión de ESI/ECA: requerimientos remitidos por la CNMV en 2016 CUADRO 11.1

Tipo de requerimiento	A distancia	*In situ*	Total
Por información fuera de plazo	234	2	236
Solicitud de información	486	118	604
Medidas correctoras o recomendaciones	81	21	102
Otras comunicaciones	111	72	183
Total	**912**	**213**	**1.125**

Fuente: CNMV.

El ejercicio también registró una intensa actividad en el ámbito normativo, relacionada sobre todo con el desarrollo y la implementación de la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros (MiFID II) y del 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). Asimismo volvió a destacar la publicación de normativa europea derivada 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 del Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión.

11.1.1 Normas de conducta y requisitos organizativos

En este subapartado se comentan actuaciones supervisoras destacadas en relación con el cumplimiento de las normas de conducta y de los requisitos organizativos.

Diseño del modelo de supervisión de las plataformas de financiación participativa (*crowdfunding*)

Una de las novedades más destacadas de la Ley de fomento de la financiación empresarial fue la regulación por primera vez de este tipo de plataforma, cuya autorización y supervisión ha sido atribuida a la CNMV. En el capítulo 8 puede encontrarse un resumen de las modalidades de esta actividad y de los requisitos de autorización contemplados por la normativa, así como datos de las solicitudes de autorización presentadas y las autorizaciones concedidas.

En lo que se refiere a la supervisión, se completó durante el año el diseño de los mecanismos de control que la CNMV utilizará para este tipo de plataformas. Inicialmente, la supervisión se basará en los informes que elaborará un experto independiente.

Primera comprobación de las prácticas comercializadoras de las entidades financieras mediante clientes simulados (*mystery shopping*)

De acuerdo con el Plan de Actividades del ejercicio, la CNMV utilizó en 2016 por primera vez, a modo de prueba, esta nueva herramienta en la supervisión de los procesos de comercialización de productos de inversión en la red de oficinas bancarias. Consiste en la personación de empleados de la CNMV o, como en este caso, de una empresa contratada por esta, en oficinas bancarias o de otras entidades que prestan servicios de inversión, simulando ser clientes interesados en la adquisición de productos o en servicios de inversión.

Esta primera actuación, que se llevó a cabo sobre una muestra representativa de entidades, se centró en la información que el personal comercial de estas transmite verbalmente a los clientes sobre su oferta de productos. A raíz de esta actuación se detectaron debilidades que dieron lugar a la publicación de un comunicado y que se pusieron en conocimiento de las entidades.

El recuadro 11.1 recoge las principales características del control y las incidencias más importantes que se detectaron.

Control piloto de la comercialización de productos de inversión en las oficinas bancarias mediante clientes simulados

RECUADRO 11.1

La CNMV realizó el pasado año una prueba piloto de utilización de esta herramienta, conocida comúnmente por el término en inglés *mystery shopping*. Para ello se contó con la colaboración de una firma externa que, siguiendo las indicaciones de la CNMV, ha simulado visitas de clientes o potenciales clientes a diversas entidades al objeto de comprobar el modo en que se comercializan una serie de productos financieros.

La actuación se dirigió a una muestra representativa de entidades que aglutinan en torno al 50 % de las sucursales bancarias. Entre los meses de septiembre y noviembre, un total de 179 «clientes espía» han realizado 450 visitas a oficinas localizadas en 20 grandes poblaciones distribuidas por todo

el territorio nacional. En ninguna simulación llegó a completarse la compra del producto.

Tal como se destaca en el comunicado que la CNMV hizo público el 22 de febrero de 2017 (puede consultarse en http://www.cnmv.es/portal/AlDia/Informacion-Sector.aspx), esta primera y novedosa experiencia ha resultado útil, en particular por la posibilidad de analizar la información y las indicaciones verbales dadas por las entidades a los clientes, que constituyen muchas veces un elemento clave del proceso de decisión inversora.

El ejercicio permitió identificar algunas debilidades en las prácticas comerciales de las entidades, entre las que destacan las siguientes:

– Se detectó que con frecuencia se formulan verbalmente recomendaciones implícitas que los clientes perciben como asesoramiento, en las que se destacan a menudo productos concretos y, además, se hace alusión a las circunstancias personales del cliente. Ello viene a confirmar la percepción obtenida por la CNMV en su experiencia supervisora de que, en ocasiones, se presta un verdadero servicio de asesoramiento sin que el cliente lo advierta con claridad y sin que las propias entidades lo clasifiquen o reconozcan como tal y, en consecuencia, sin que apliquen las normas de conducta exigibles en la prestación de ese servicio.

  En la *Guía de la CNMV sobre la prestación del servicio de asesoramiento en materia de inversión*, de diciembre de 2010, se analizan en detalle los aspectos que hacen que, en determinadas situaciones, los mensajes verbales que se transmiten a los clientes deban considerarse recomendaciones implícitas, que sitúan la relación con el cliente en el ámbito del asesoramiento en materia de inversión.

  La CNMV estima que las entidades deben implementar procedimientos de formación y de transmisión de información e instrucciones a su red comercial, incluyendo los controles oportunos, para minimizar el riesgo de que el servicio de asesoramiento en materia de inversión se preste de manera inadvertida y no reconocida. En particular, deberían transmitir instrucciones claras al personal de la red comercial para que este sea especialmente cuidadoso en las conversaciones mantenidas con clientes no asesorados.

– Se observó una gran concentración de la oferta de productos en fondos de inversión, lo que resulta comprensible en el contexto actual del mercado. En concreto, en aproximadamente el 90 % de las visitas la oferta inicial incluyó fondos de inversión. Respecto de este hecho puede destacarse lo siguiente:

  i) Con frecuencia, las entidades entregaron fichas comerciales en lugar de facilitar los documentos de datos fundamentales para el inversor (DFI). En algunos casos, dichas fichas no reflejaban correctamente todos los datos fundamentales sobre el producto recogidos en el DFI o lo hacían de forma imprecisa o incorrecta y, aunque incluyesen las mismas advertencias para el inversor que se destacan

en los DFI, la forma de presentarlas (pie de página, letra pequeña, etc.) las minusvaloraba.

ii) En algunos casos de ofertas combinadas de fondos de inversión y depósitos bancarios tradicionales, los documentos informativos entregados a los clientes simulados incluían el marcador de riesgo previsto en la Orden ECC/2316/2015, de 4 de noviembre, relativa a las obligaciones de información y clasificación de productos financieros, para el depósito bancario (al que corresponde el nivel mínimo de riesgo), pero sin aclarar que dicho marcador se refería en exclusiva a este producto (la CNMV no valora los indicadores de riesgo de los productos bancarios) y que al fondo de inversión le correspondía su propio marcador de riesgo, que podría ser más elevado.

iii) La totalidad de los fondos ofrecidos fueron fondos gestionados por el propio grupo de la entidad correspondiente. Ello, unido al riesgo antes mencionado de recomendaciones verbales implícitas, hace necesario recordar el deber de gestionar adecuadamente los conflictos de interés en el contexto de la comercialización de productos de inversión.

– Se pusieron de relieve deficiencias en otros aspectos de la información ofrecida verbalmente a los clientes durante la actividad de comercialización previa a la prestación de servicios de inversión, que aconsejan que las entidades analicen y refuercen los procedimientos empleados para la transmisión de información a los clientes minoristas. Entre ellos destacan los siguientes:

  i) Insuficiente información verbal con respecto a las comisiones, costes y gastos aplicables a los instrumentos ofertados.

  ii) Durante la explicación oral de la naturaleza de los instrumentos financieros ofertados, con cierta frecuencia se hizo hincapié en las ventajas de estos haciendo una insuficiente referencia a sus riesgos, lo que supone una presentación poco equilibrada del producto. En ocasiones, cuando el personal comercial anticipó verbalmente al cliente simulado que el producto ofertado podía no resultar conveniente, se minusvaloró este hecho restándole importancia.

  iii) Ocasionalmente, cuando se ofertaron productos estructurados sin compromiso de devolución del principal a vencimiento, se informó verbalmente de forma incorrecta respecto de su naturaleza, señalando que estos no eran instrumentos complejos. En algunos casos, pese a solicitarlo el cliente simulado, no se le entregó ningún documento informativo referido a este tipo de instrumentos.

Las normas de conducta del mercado de valores establecen un deber general de información por parte de las entidades prestadoras de servicios de inversión a sus clientes. Los clientes minoristas, en particular, deben ser adecuadamente informados, debiendo ser la información que se les facilite –incluida la

verbal– imparcial, clara y no engañosa, sin que puedan destacarse los beneficios potenciales de los instrumentos ofertados sin detallar también, de forma equilibrada, sus riesgos.

Tras esta experiencia, a la vista de los resultados obtenidos en esta prueba piloto, que se van a tener en cuenta en las actuaciones de supervisión ordinaria, la CNMV tiene intención de seguir utilizando en el futuro esta herramienta basada en clientes simulados.

Interacción con el sector con motivo de la próxima entrada en vigor de la nueva legislación europea en el ámbito de los servicios de inversión

Siguiendo una de las líneas estratégicas recogidas en el Plan de Actividades de 2016 (potenciar la interacción con el sector), la CNMV mantuvo a lo largo del año diversos contactos con las instituciones y asociaciones relevantes de la industria financiera española con motivo de la entrada en vigor, en enero de 2018, de la nueva normativa europea que afecta a la prestación de servicios de inversión, concretamente de la Directiva 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 –conocido como MiFIR– y el Reglamento PRIIPS.

La nueva normativa requerirá un importante esfuerzo de adaptación por parte de la industria. La CNMV ha mantenido una actitud de escucha activa respecto de las inquietudes y necesidades del sector, tratando de resolver las dudas que se plantean acerca de la implementación de estas normas, y ha promovido en los grupos internacionales en los que participa una adecuada convergencia interpretativa y supervisora.

Comunicaciones públicas dirigidas al sector

También con el propósito de promover y facilitar el cumplimiento de la normativa, la CNMV difundió públicamente durante el año diversas comunicaciones dirigidas al sector, entre las que destacan las referidas a: i) la distribución de instrumentos financieros sometidos a 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 (Directiva sobre Recuperación y Resolución Bancaria); y ii) la distribución a clientes de clases de acciones de IIC y fondos clónicos[1].

En la primera de estas comunicaciones la CNMV se hace eco del comunicado que publicó ESMA el pasado 2 de junio de 2016 recordando a las entidades de crédito y

1 Publicada la primera comunicación el 23 de junio de 2016 y la segunda el 24 de octubre. Pueden consultarse ambas en http://www.cnmv.es/portal/ALDIA/INFORMACION-SECTOR.ASPX.

empresas de servicios de inversión su obligación de actuar en el mejor interés de sus clientes en la venta de instrumentos financieros considerados como pasivos admisibles para la recapitalización interna tras la entrada en vigor, el 1 de enero de 2016, de la Directiva sobre Recuperación y Resolución Bancaria[2].

El comunicado de ESMA clarifica cómo se espera que las entidades de crédito y las empresas de servicios de inversión apliquen las normas de conducta correspondientes en la distribución de estos instrumentos a los clientes. En particular, señala que se debe indicar de forma clara y sencilla que los instrumentos no están garantizados, que se hallan sometidos al régimen de resolución definido por la directiva y que el impacto para los inversores en caso de que se materialice un escenario de resolución variará en función de la posición acreedora en la jerarquía de resolución. También se debe informar de los efectos sobre la inversión que podría tener una resolución (pérdida total, conversión en acciones ordinarias u otros instrumentos que absorban pérdidas, suspensión del pago de intereses, modificación del plazo de vencimiento, etc.). Asimismo, se indica que, cuando la entidad vende instrumentos de recapitalización emitidos por ella misma o por entidades de su grupo, se considera extremadamente probable que se hagan recomendaciones personales y que, en esos casos, las entidades deberían realizar una amplia evaluación de idoneidad. Se considera que las entidades deberían además asegurarse de que ningún objetivo comercial de venta de estos instrumentos financieros pueda comprometer la obligación general de actuar en el mejor interés del cliente.

En la comunicación sobre la distribución a clientes de clases de acciones de IIC y fondos clónicos, se retoma una problemática que ha venido destacando ya en los últimos años. La CNMV señala que, en aplicación del deber de actuar en el mejor interés de sus clientes, los distribuidores de IIC deben ofrecerles, de entre las clases de acciones de la IIC con igual política de inversión o IIC clónicas disponibles, aquellas con las condiciones económicas más beneficiosas a las que objetivamente, según las condiciones informadas en el folleto de la IIC, puedan individualmente acceder. Sin embargo, en su actividad supervisora, la CNMV sigue detectando prácticas que deben modificarse. De hecho, varias actuaciones supervisoras realizadas (diez hasta la fecha) han concluido con propuestas de medidas disciplinarias por incumplimientos en esta materia.

La CNMV identifica en esta comunicación diversas prácticas observadas en sus actuaciones de supervisión en el ámbito de la gestión discrecional de carteras y la prestación de asesoramiento en materia de inversión que implican no actuar en el interés óptimo del cliente y que, en consecuencia, constituyen un incumplimiento de las normas de conducta.

Nuevas medidas en relación con la comercialización de contratos por diferencias (CFD) y otros productos complejos entre clientes minoristas

En esta área destaca la actualización del estudio realizado en 2013 sobre los resultados obtenidos por este tipo de clientes en la operativa con CFD. Las conclusiones son muy parecidas a las del primer estudio y coinciden, asimismo, con las de estudios similares realizados por otros supervisores europeos.

2 La comunicación de ESMA puede consultarse, junto con la de la CNMV del 23 de junio en http://www.cnmv.es/portal/ALDIA/INFORMACION-SECTOR.ASPX.

El estudio, que cubre el periodo que se extiende entre el 1 de enero de 2015 y el 30 de septiembre de 2016, analiza los resultados obtenidos por 30.656 clientes. Durante este periodo, el 82 % de los clientes que realizaron operaciones con CFD sufrieron pérdidas que ascendieron en total a 142 millones de euros (52 millones por materialización del riesgo de mercado más 90 millones por comisiones y otros costes).

La comercialización de este tipo de productos entre clientes minoristas viene preocupando desde hace tiempo a la CNMV. En octubre de 2014 divulgó una advertencia sobre los riesgos y la elevada probabilidad de que los clientes sufran pérdidas cuando invierten en CFD y en julio de 2016, con motivo de un comunicado de ESMA sobre la operativa con CFD, opciones binarias y otros productos especulativos, difundió una nueva advertencia sobre los riesgos que comporta la operativa con estos productos.

A estas advertencias se suma ahora la adopción de medidas para reforzar la protección del inversor. Sin descartar acciones adicionales, la CNMV ha tomado recientemente medidas en esta dirección, consistentes esencialmente en advertencias que se especifican en un comunicado dirigido a las entidades comercializadoras de esos productos, difundido el pasado 21 de marzo de 2017[3].

Controles en entidades que prestan servicios de asesoramiento o gestión con un elevado componente de automatización (*robo-advisors*)

Por su aspecto novedoso, destaca entre las actuaciones supervisoras de 2016 la revisión temprana de una de las primeras entidades que presta en España servicios de asesoramiento o gestión con un alto componente de decisión automatizada. Las revisiones tempranas son actuaciones supervisoras en las que se persigue analizar un determinado aspecto con la mayor inmediatez posible y en sus primeras fases de desarrollo, por lo que se planifican atendiendo a las tendencias observadas en el sector. Tienen una finalidad esencialmente preventiva, centrándose en la detección de debilidades que pudieran suponer un riesgo desde el punto de vista de la protección del inversor y, en general, para el cumplimiento de los requisitos de la regulación. En el caso revisado, la gestión se circunscribía a un número reducido de fondos de inversión[4].

Análisis de tendencias en los productos comercializados entre clientes minoristas

La CNMV recibe desde 2015 información detallada con carácter trimestral sobre los productos que las principales entidades comercializan a clientes minoristas. En 2016, en el marco de las tareas de supervisión que se realizan con carácter recurrente, se ha reforzado el análisis temprano de las tendencias de inversión que se reflejan en los datos recibidos, con el objetivo de detectar productos o tendencias con especial interés supervisor que pudieran demandar alguna actuación por parte de la CNMV.

---

3 Disponible en http://www.cnmv.es/portal/ALDIA/INFORMACION-SECTOR.ASPX.

4 En relación con los servicios de *robo-advising*, resulta de interés un informe publicado en diciembre de 2016 por el Joint Committee, integrado por las tres autoridades de supervisión financiera europeas, en el que se analizan sus riesgos y beneficios potenciales para los consumidores y las instituciones financieras. Disponible en https://esas-joint-committee.europa.eu/library.

Respecto a las características de los productos comercializados, la tendencia más destacable es el alargamiento de los plazos, con un aumento de productos con vencimiento en el tramo de 6-10 años, tanto en las IIC estructuradas o con objetivo de rentabilidad como en las notas estructuradas. Esta tendencia parece responder al actual escenario de bajos tipos de interés, que impide ofrecer rentabilidades atractivas a plazos más cortos sin asumir riesgo.

Dada la dificultad que los clientes menos sofisticados pueden tener para reconocer y valorar el riesgo que implican estos plazos largos, en especial en la coyuntura actual de mercado, la CNMV ha considerado que la comercialización de estos productos tiene un especial interés para la supervisión y ha incluido entre sus prioridades los controles en esta área.

Principales incidencias detectadas en las revisiones recurrentes sobre cumplimiento de las normas de conducta y de los requisitos organizativos

Las actuaciones de comprobación en este ámbito se centraron fundamentalmente en entidades de crédito y, como en años anteriores, en el análisis de los procedimientos de evaluación de la adecuación de los productos para los clientes (evaluación de la conveniencia y de la idoneidad) y en el cumplimiento de las obligaciones de información sobre los instrumentos financieros. También fueron áreas de interés supervisor la remuneración variable del personal comercial y la estructura organizativa de las áreas de control interno en relación con las actividades sobre las que la CNMV tiene facultades de supervisión.

A continuación se destacan las principales incidencias detectadas en las inspecciones realizadas:

– Deficiencias en la evaluación de la conveniencia y de la idoneidad. En el primer caso, por estar referida a familias de instrumentos con productos demasiado heterogéneos o por una insuficiente valoración de los conocimientos y experiencia del cliente; en el segundo, por una incorrecta valoración de los objetivos de inversión o la situación financiera del cliente, o por la posibilidad de incoherencias entre las respuestas del cliente.

– Desajustes entre el perfil de riesgo de los clientes y el riesgo de los productos o de las carteras gestionadas o asesoradas.

– Debilidades en la clasificación del riesgo o complejidad de productos o deficiencias en la medición y control del riesgo de las carteras gestionadas.

– Deficiencias en la información a clientes sobre riesgos, incentivos y costes y, en algún caso, falta de acreditación de la entrega al cliente de la documentación informativa respecto a la naturaleza y riesgos de los productos; deficiencias en los procedimientos de trazabilidad de operaciones con origen en un asesoramiento previo de la entidad.

– Deficiencias en las políticas y esquemas de retribución variable del personal comercial.

– Estructuras organizativas que podrían dificultar la necesaria autoridad e independencia de las funciones de control, así como una escasa implicación por

parte de la alta dirección en aspectos de control. También se ha detectado en algunos casos que la información reportada a la alta dirección sobre deficiencias observadas y medidas correctoras propuestas resulta insuficiente o incompleta.

– Se ha seguido observando la inclusión en las carteras gestionadas y la formulación de recomendaciones de clases de IIC menos ventajosas para el inversor que otras a las que podría acceder.

– Realización de servicios y actividades de inversión para las que no se cuenta con la debida autorización o, en su caso, realización de estas actividades mediante colaboradores que no forman parte del personal de la entidad y que no están registrados como agentes.

Informes de protección de activos de clientes

Las entidades deben remitir estos informes anuales en el primer semestre del siguiente ejercicio. En 2016 se recibieron 199 informes correspondientes a 2015, cuyo detalle por tipo entidad se presenta en el cuadro 11.2.

Las salvedades manifestadas por los auditores no han 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

	2015					2014				
		Opinión del auditor								
	N.º	Limpia		Salvedades		N.º	Limpia		Salvedades	
Tipo de entidad	IPAC	N.º	%	N.º	%	IPAC	N.º	%	N.º	%
Entidades de crédito	113	77	68	36	32	115	100	87	15	13
Sociedades y agencias de valores	48	45	94	3	6	48	43	90	5	10
Sucursales entidades de crédito extracomunitarias	2	2	100	0	0	2	2	100	0	0
Sociedades gestoras de carteras	1	1	100	0	0	4	3	75	1	25
Sociedades gestoras de IIC	35	33	94	2	6	33	31	94	2	6
Total	**199**	**158**	**79**	**41**	**21**	**202**	**179**	**89**	**23**	**11**

Fuente: CNMV.

11.1.2 Requisitos prudenciales

La supervisión prudencial de las empresas de servicios de inversión se realiza, por un lado, mediante el análisis de su situación económico-financiera y su viabilidad patrimonial y, por otro, mediante la verificación del cumplimiento de las exigencias de solvencia requeridas por la normativa específica. En última instancia, el objetivo es asegurar que estas entidades disponen de un nivel de fondos propios adecuado, teniendo en cuenta los riesgos asociados a la actividad que desarrollan. Gran parte de la supervisión se basa en el análisis de la información remitida de forma periódica a la CNMV por las entidades, lo que se complementa con inspecciones *in situ*.

Como en otros años, el sector presentó en su conjunto una situación holgada de fondos propios durante el pasado ejercicio (véase capítulo 7). Dentro de las tareas de supervisión, se ha mantenido un estrecho seguimiento de las entidades en las que se han puesto de manifiesto incidencias patrimoniales o de solvencia.

Junto con los controles periódicos de cumplimiento de coeficientes y la revisión del contenido de las cuentas anuales auditadas, también resultan relevantes en determinados aspectos de la supervisión prudencial las revisiones de los informes de autoevaluación del capital y de solvencia que realizan las entidades.

Desde 2015 se solicita a las empresas de servicios de inversión que incluyan en los informes anuales de autoevaluación del capital escenarios de estrés relacionados con los riesgos de crédito, de mercado, operativo y de actividad económica. En 2016, con la finalidad de simplificar la realización de las pruebas de estrés, se ofreció a las entidades la posibilidad de utilizar un único escenario conjunto para todos los riesgos mencionados. La práctica totalidad de las entidades se acogieron a esta posibilidad. Del resultado de las autoevaluaciones de estrés puede concluirse que, con carácter general, las entidades están adecuadamente capitalizadas, sin que se observen grandes debilidades.

El análisis de la información contenida en los mencionados informes de autoevaluación, así como los resultados de las pruebas de estrés se han utilizado para la elaboración del programa supervisor de 2017, que se revisará a lo largo del año.

Durante el ejercicio se han continuado aplicando los procedimientos y metodologías comunes para el proceso de revisión y evaluación supervisora (PRES). De acuerdo con estos procedimientos, la autoridad supervisora debe otorgar diferentes calificaciones a cada entidad, que servirán de base no solo a efectos de la supervisión de las entidades sino también para fijar el momento en que deban iniciarse las medidas de recuperación previstas por las propias entidades.

Asimismo, de acuerdo con lo previsto en la normativa sobre resolución de empresas de servicios de inversión, se han revisado en 2016 los primeros planes de recuperación presentados por las entidades sujetas a esta obligación, así como los primeros planes de resolución elaborados por la propia CNMV como autoridad de resolución en la fase preventiva (véase apartado 11.1.3 para mayor detalle).

11.1.3 Actuaciones de la CNMV en el ejercicio de sus funciones como autoridad de resolución (fase preventiva) de empresas de servicios de inversión

La normativa española de recuperación y resolución ha optado por un modelo que distingue entre funciones de resolución en fase preventiva, que se encomiendan a la CNMV respecto de las empresas de servicios de inversión y al Banco de España respecto de las entidades de crédito, y en fase ejecutiva, que se asignan al Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) para ambos tipos de entidades. El personal encargado de estas tareas debe gozar de independencia, jerárquica y funcional, con respecto de la actividad de supervisión de la CNMV y del Banco de España como organismos supervisores.

La CNMV inició sus actuaciones como autoridad de resolución de empresas de servicios de inversión en 2016, tras una primera fase preparatoria en la que, entre otras tareas, se abordó la creación de la unidad encargada de estas funciones

y la dotación de medios para ejercerlas, se adoptaron las guías de la EBA en materia de resolución y se elaboraron manuales y pautas de actuación. En esa fase previa también se organizó una sesión informativa dirigida a las empresas de servicios de inversión con el fin de dar a conocer las implicaciones de la nueva normativa.

En 2016 se redactaron los primeros planes de resolución, al tiempo que se ha colaborado con otras autoridades, nacionales e internacionales, en la elaboración de criterios y metodologías en el área de resolución preventiva.

También se trabajó en la redacción de acuerdos de colaboración entre la CNMV y el FROB y se preparó un documento, en forma de instrucción interna, sobre los potenciales conflictos de interés que pudieran surgir en el ejercicio de las funciones de supervisión y de resolución que corresponden a la CNMV, incluido el procedimiento de cooperación, coordinación e intercambio de información entre dichas áreas funcionales, de acuerdo con lo dispuesto en la disposición adicional primera de la Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión (Ley de recuperación y resolución) y en el artículo 3, apartados 3 y 4, de la Directiva sobre Recuperación y Resolución Bancaria.

Planes de resolución

La CNMV, como autoridad de resolución en la fase preventiva, debe elaborar y aprobar, previo informe del FROB y del supervisor, el plan de resolución de cada empresa de servicios de inversión[5] o grupo objeto de supervisión en base consolidada con el fin de identificar la mejor estrategia de resolución para cada empresa en caso de que devenga inviable. Al elaborar el plan de resolución, la CNMV realiza una evaluación de la entidad para determinar si, en caso de que resulte inviable, podría llevarse a cabo su resolución o liquidación de forma creíble y factible, sin menoscabo de la continuidad de funciones críticas, identificando y, en su caso, eliminando los obstáculos que pudieran dificultarlas.

Tanto la función de supervisión de la CNMV como la de resolución deben tener previsto cómo afrontar una situación crítica o una eventual resolución de cualquier entidad. Para ello se requiere que las entidades elaboren planes de recuperación y la CNMV, planes de resolución. Ambos documentos se configuran como si se tratase de un testamento vital que permitirá a la entidad y a las autoridades hacer frente a una situación de crisis o inviabilidad de manera ordenada, de modo que se eviten o reduzcan las repercusiones negativas tanto en los activos de los clientes como, en su caso, para la estabilidad del sistema financiero y de la economía.

Durante 2016 se elaboraron los planes de resolución de siete empresas de servicios de inversión, habiéndose aplicado los siguientes criterios y pautas de actuación:

5 El ámbito de aplicación se limita a las empresas de servicios de inversión cuyo capital social mínimo legalmente exigido sea igual o superior a 730.000 euros, por lo que solo afecta a las sociedades de valores.

– Estrategia de resolución. En los planes de resolución redactados se ha concluido que, en un supuesto de inviabilidad, la liquidación de acuerdo a un procedimiento concursal ordinario es un procedimiento creíble y factible en la medida en que permitiría alcanzar razonablemente y, al menos en la misma medida que un proceso de resolución, los objetivos de resolución que establece la Ley de recuperación y resolución.

– Resolubilidad. Algunas de las entidades mantienen un volumen significativo de activos de clientes (efectivo e instrumentos financieros). En un supuesto de inviabilidad, la resolubilidad de la entidad podría verse afectada por dificultades y retrasos en la restitución o el traslado de estos a otras entidades en el curso de una liquidación por procedimientos concursales ordinarios.

  Aunque en ninguno de los casos analizados tales circunstancias se han considerado impedimentos sustanciales que exigieran la formulación de requerimientos de adopción de medidas para su eliminación, la CNMV ha propuesto a las entidades medidas preventivas como la suscripción de acuerdos con terceras entidades cuando se alcancen determinados umbrales de alerta temprana, para que, en caso de inviabilidad, se garantice el traspaso y reembolso de los activos de los clientes, ya sea de forma provisional o definitiva, sin incidencias y en el menor tiempo posible.

– Requisitos mínimos de recursos propios y pasivos admisibles (MREL). En el transcurso de la evaluación de la resolubilidad y elaboración de los planes de resolución, la CNMV también debe analizar si la entidad cuenta con recursos propios y pasivos admisibles mínimos suficientes para absorber pérdidas y poder llevar a cabo la estrategia (resolución o liquidación) elegida. En los casos analizados, la CNMV no ha considerado necesario exigir recursos adicionales para recapitalizar las entidades, puesto que se ha concluido que la estrategia propuesta (liquidación por procedimientos ordinarios) permite alcanzar los objetivos de resolución en la misma medida que una estrategia de resolución alternativa.

– Obligaciones simplificadas. La normativa permite que la CNMV establezca, para determinadas entidades, obligaciones simplificadas en la elaboración de planes de recuperación y de resolución. Para ello, de acuerdo con los criterios y directrices elaborados por la EBA, se toman como base indicadores del tamaño, tipo de actividad, riesgo, interconexiones e impacto de la entidad o del grupo en los mercados y en la economía. De este modo, la CNMV ha optado por elaborar planes de resolución simplificados, que deberán actualizarse al menos anualmente y, en cualquier caso, cuando se produzca algún cambio en la entidad que pudiera afectar a su eficacia.

Revisión de planes de recuperación

Como se ha indicado en el apartado 11.1.2, durante el pasado ejercicio todas las empresas de servicios de inversión comprendidas en el ámbito de aplicación de la normativa de resolución presentaron sus planes de recuperación. Estos planes han sido revisados de forma independiente en las áreas funcionales de supervisión microprudencial y resolución de la CNMV, así como por el FROB, en calidad de autoridad de resolución en la fase ejecutiva, y se ha concluido en todos los casos que su contenido no afectaba negativamente a la resolubilidad de las entidades.

Coordinación con otras autoridades y actividad internacional

Coincidiendo con la asunción de las nuevas competencias de resolución por parte de la CNMV, su Vicepresidenta entró a formar parte de la comisión rectora del FROB. Este mecanismo institucional favorece la coordinación entre ambas autoridades, de especial importancia debido a las funciones que tienen asignadas. En un plano más formal, la colaboración entre el FROB y la CNMV se verá reforzada por la firma de un acuerdo que define los roles de las autoridades en cada fase y la forma de cooperar y compartir información, todo ello con el objetivo de desempeñar del modo más eficiente posible las funciones que tienen encomendadas.

La CNMV participa activamente, en estrecha colaboración con las otras autoridades de resolución españolas, en foros europeos e internacionales en los que se discuten asuntos relacionados con la resolución. En particular, la CNMV es miembro del Comité de Resolución (ResCo) de la EBA, junto con el FROB y el Banco de España. Durante 2016, gran parte de la actividad de ResCo se ha centrado en la fijación de estándares relativos a la elaboración de planes de resolución y a la determinación de los MREL contemplados en la Directiva de recuperación y resolución bancaria.

También efectúa un estrecho seguimiento de los trabajos y recomendaciones en esta materia, tanto de instituciones europeas (Junta Única de Resolución y Junta Europea de Riesgo Sistémico) como de los comités y grupos de trabajo del Consejo de Estabilidad Financiera.

11.1.4 Cambios normativos

El desarrollo de las iniciativas legislativas europeas continuó exigiendo un esfuerzo notable a la CNMV y al resto de las autoridades nacionales de supervisión. En particular, el trabajo en la elaboración de las normas de desarrollo de la Directiva MiFID II, el Reglamento MiFIR y el Reglamento PRIIPS, que afectan de manera esencial a la protección del inversor en el ámbito de los servicios de inversión, continuó siendo intenso a pesar del retraso de la entrada en vigor de estas normas, inicialmente prevista para enero de 2017, hasta enero de 2018. Cabe recordar que la Comisión Europea ha justificado el diferimiento de MiFID II y MiFIR por su complejidad técnica, en aras de garantizar una mayor seguridad jurídica para el sector y una implementación más fluida para los consumidores. En el caso del Reglamento PRIIPS, el retraso se produce después de que el Parlamento Europeo rechazara en primera instancia las normas técnicas relativas a la metodología utilizada para la elaboración del documento de información clave (KID, por sus siglas en inglés).

En el ámbito de la regulación prudencial, en 2016 se aprobó una veintena de nuevos reglamentos delegados y de ejecución, de aplicación directa, en relación con la directiva 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 el reglamento sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, hasta superar ampliamente los 60. A ello hay que añadir la publicación durante el ejercicio de directrices por parte de la EBA.

La CNMV y el resto de las autoridades de supervisión de valores europeas continuaron colaborando con la EBA en el desarrollo de un régimen prudencial específico para las empresas de servicios de inversión. Durante 2016 se realizó una primera consulta pública y se recopilaron datos necesarios para efectuar un ejercicio de

calibración. Es previsible que en 2017 la EBA presente una propuesta concreta a la Comisión Europea, que supondría una simplificación de la regulación aplicable a las empresas de servicios de inversión de tamaño reducido y que no realicen una actividad similar a la de las entidades de crédito.

En cuanto a la Directiva sobre Recuperación y Resolución Bancaria y el Reglamento (UE) n.º 806/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de julio de 2014, por el que se establecen normas y un procedimiento uniformes para la resolución de entidades de crédito y de determinadas empresas de servicios de inversión en el marco de un Mecanismo Único de Resolución y un Fondo Único de Resolución, se han publicado un total de 16 reglamentos delegados y de resolución, 12 de ellos en 2016.

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

Los análisis preventivos concentraron nuevamente la mayor parte de la actividad supervisora respecto a los fondos de inversión (FI) y sociedades de inversión de carácter financiero (SICAV). Su propósito es asegurar que las sociedades gestoras de IIC cumplen de forma adecuada con las obligaciones que impone la normativa, entre ellas la de resolver apropiadamente los conflictos de interés y la de proporcionar a los partícipes y accionistas información suficiente sobre sus inversiones.

La CNMV combina en esta tarea la supervisión a distancia con las inspecciones presenciales. La primera se basa, sobre todo, en el análisis de los estados de información financiera de las IIC que estas o sus sociedades gestoras remiten con periodicidad mensual a la CNMV, incluido el listado de posiciones individuales de los activos en cartera y de productos derivados. Por su parte, la verificación *in situ* se centra, sobre todo, en los aspectos menos estandarizados o más específicos de las IIC, que no trascienden en los modelos de información estandarizados.

Dentro de la supervisión se realizan análisis tanto periódicos como no recurrentes. Entre los primeros se cuentan los que, con carácter general para el sector, verifican el cumplimiento de aspectos tales como la suficiencia de medios de las sociedades gestoras, la adecuación de sus controles internos, la prevención de los conflictos de interés o el cumplimiento de coeficientes legales y de la aptitud de las inversiones. Los controles no recurrentes, por su parte, pueden ser generales o específicos y se centran en aspectos de la actividad de los gestores cuyo interés se detecta en la dinámica supervisora.

En 2016, como resultado de todas las actuaciones de supervisión desarrolladas, se enviaron 1.648 escritos a las entidades supervisadas. De este total, 1.503 correspondían a actuaciones de supervisión a distancia y los restantes derivaron de actuaciones *in situ* o visitas a las entidades.

Como se aprecia en el cuadro 11.3, el mayor número de escritos correspondió a requerimientos por información fuera de plazo y por solicitud de medidas correctoras o recomendaciones. En el primer caso, los requerimientos por auditorías no presentadas durante el primer semestre supusieron una parte importante del total. Respecto a las medidas correctoras, destaca la solicitud de cambios en la información

reservada enviada por las sociedades gestoras debido a la modificación de los estados reservados de estas entidades, que ha comportado la aplicación de nuevos controles de información.

Supervisión de IIC: requerimientos remitidos por la CNMV en 2016 CUADRO 11.3

	Actuaciones		
	A distancia	*In situ*	Total
Por información fuera de plazo	698	0	698
Solicitud de información	76	55	131
Medidas correctoras o recomendaciones	727	45	772
Otras comunicaciones	2	45	47
Total	**1.503**	**145**	**1.648**

Fuente: CNMV.

En lo que sigue de este subapartado se resumen los principales controles realizados en 2016.

Controles de carácter periódico

– Controles de legalidad. Se comprueba el cumplimiento de los coeficientes y límites de diversificación, así como de los mínimos en cuanto a patrimonio y número de partícipes y accionistas requeridos por la normativa para considerar como tal a una IIC.

  Los incumplimientos de carácter sobrevenido en los límites de diversificación –esto es, motivados por la concurrencia de circunstancias ajenas a la voluntad de las sociedades gestoras (por ejemplo, revalorizaciones asociadas al comportamiento del mercado)– continuaron siendo las incidencias más numerosas en las revisiones de este tipo realizadas en 2016, aunque en su inmensa mayoría se regularizaron en los plazos legales.

– Análisis de los límites de la operativa en derivados. El cumplimiento de estos límites es objeto de una revisión específica, analizándose especialmente la capacidad de las propias gestoras para detectar debilidades en sus sistemas de control de esta operativa. Los excesos de apalancamiento identificados en las revisiones del pasado ejercicio fueron puntuales y de escasa cuantía.

– Información a partícipes. Se han continuado realizando revisiones del contenido de la información incluida en los informes públicos periódicos a partícipes. En estos análisis se ha prestado especial atención a la información descriptiva, con el objeto de asegurar que se trate de una información útil, comprensible y suficiente para los inversores de la IIC, de forma que estos puedan comprender su evolución.

– Análisis de rentabilidades y de valoraciones de activos. A través del análisis de regresión, se comparan los valores liquidativos de las IIC con otros estimados a partir de la evolución de los mercados, lo que permite identificar rentabilidades que podrían calificarse como atípicas y que podrían poner de manifiesto incidencias en los procedimientos de valoración y control, así como otras

relacionadas con la contabilización de operaciones, conflictos de interés, etc. Adicionalmente, se realizan análisis comparativos de las valoraciones aplicadas por las entidades para un mismo activo con el objetivo de detectar también posibles errores y deficiencias en los controles aplicados.

– Análisis de las auditorías de IIC. La normativa prevé el envío telemático a la CNMV de los informes de auditoría y de las cuentas anuales de las IIC, información que debe entregarse a los inversores como parte del informe anual. En el ejercicio 2016 no se han detectado incidencias relevantes en las auditorías de IIC, siendo el número de salvedades muy reducido.

Controles no recurrentes

– Gestión de la liquidez. Se han continuado realizando análisis de los niveles de liquidez mantenidos por las IIC en activos de renta fija o variable, así como de los procedimientos que estas deben tener implantados de acuerdo con la normativa vigente. Entre las medidas exigidas están la realización periódica de pruebas de estrés de las carteras, considerar las posiciones en valores de una forma global y respetar la equidad entre partícipes en caso de ventas por reembolsos masivos. Todas las deficiencias detectadas han sido objeto de requerimientos.

– Información sobre remuneraciones. Se revisó la información sobre remuneraciones que se debe incluir en el informe anual de las IIC, que se corresponde con el informe semestral del mes de diciembre. La exigencia de esta información se encuentra en las directivas de UCITS y AIFMD, y ha sido traspuesta a la norma española recientemente. En concreto, se requiere informar de forma agregada sobre los importes globales de remuneración fija y variable, indicando el número de beneficiarios y proporcionando información cualitativa sobre los procedimientos de remuneración de la gestora.

– Fondos índices y referenciados. De acuerdo con la normativa, estos fondos deben regirse por unos parámetros específicos (*tracking-error* y coeficiente de correlación respecto del índice que siguen) e incluir en la información periódica determinada información cualitativa y cuantitativa en relación con las desviaciones respecto al índice. El análisis verificó el cumplimiento de los parámetros y las exigencias de información.

– Posibles conflictos de interés en adquisiciones de acciones en OPV. El pasado año se realizaron varias ofertas públicas de venta de valores del mercado continuo en las que participaron entidades integradas en el mismo grupo financiero que determinadas sociedades gestoras, por lo que se analizó la colocación de las acciones en las carteras de las IIC a efectos de detectar posibles conflictos de interés no adecuadamente resueltos.

– Gastos de las IIC. En ejercicios anteriores la CNMV analizó los gastos cargados a las IIC en concepto de comisiones de gestión y depósito y gastos de intermediación. En 2016 se complementaron estos controles con un nuevo análisis sobre los otros conceptos de gasto cargados a las IIC (gastos de auditoría, comisiones bancarias, gastos registrales, remuneraciones de los miembros del consejo de administración en caso de las SICAV, etc.) con el fin de comprobar su razonabilidad y cuantía.

– Fondos de inversión de retorno absoluto. Se ha analizado la publicidad difundida por las gestoras en la comercialización de esta categoría de fondos, así como de la evolución de sus valores liquidativos durante 2016, con el objetivo de verificar si se han cumplido los límites de volatilidad establecidos en sus folletos informativos.

Además de estos análisis realizados a escala sectorial, se han efectuado también numerosos controles por cuestiones concretas que afectaban a entidades individuales (valoración de activos, inversiones en liquidez o activos no aptos, conflictos de interés, etc.).

Refuerzo de la transparencia en las IIC

RECUADRO 11.2

A lo largo de 2016 y principios de 2017, la CNMV ha adoptado una serie de iniciativas con el objetivo de reforzar la transparencia en las instituciones de inversión colectiva y orientar a sus sociedades gestoras en lo referente al cumplimiento de las diferentes obligaciones que exige el marco normativo vigente.

Estas iniciativas se concretaron en la publicación de los siguientes documentos[1]:

– Comunicación de la CNMV sobre el contenido de la información pública periódica de las IIC (23/06/2016). Este documento establece las pautas a las que deberá ajustarse la información ofrecida en los informes públicos periódicos de las IIC (regulada en la Circular 4/2008, de 11 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores sobre el contenido de los informes trimestrales, semestral y anual de instituciones de inversión colectiva y del estado de posición), en especial para que no se omita ningún aspecto relevante ni se induzca a error a sus destinatarios. Tales pautas se agrupan en tres bloques: información sobre la visión del mercado y las inversiones realizadas por la IIC; información sobre las políticas en relación con los derechos de voto y sobre el ejercicio de los mismos; y explicación de las cifras de gastos, rentabilidad y medidas de riesgo.

– Consultas sobre la normativa de IIC, ECR y otros vehículos de inversión colectiva cerrados (13/10/2016). El documento actualiza uno anterior en el que se recogían las respuestas y aclaraciones de la CNMV sobre consultas realizadas por el sector en relación con la interpretación de determinados aspectos de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva (Ley de IIC), y su reglamento de desarrollo. Esta actualización ha estado motivada por las modificaciones introducidas en la Ley de IIC por 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 (en adelante, Ley 22/2014). Asimismo se han recogido nuevas consultas relacionadas con el capital-riesgo.

– Guía Técnica sobre el refuerzo de la transparencia de fondos de inversión con objetivo de rentabilidad a largo plazo (19/01/2017). Como

consecuencia de la situación actual de bajos tipos de interés, las gestoras de IIC han alargado los plazos de los vencimientos de los fondos con objetivo de rentabilidad. La posibilidad de que se produzca una subida de tipos, junto con el elevado plazo de duración al que se lanzan estos productos, introduce riesgos para los partícipes de dichos fondos de sufrir pérdidas significativas, en el supuesto de que reembolsen antes del vencimiento. Por ello, de acuerdo con esta guía técnica, se requiere en el documento de datos fundamentales para el inversor y en la documentación comercial de este tipo de fondos la inclusión de determinadas advertencias sobre esos riesgos.

– Guía Técnica sobre operaciones vinculadas relativas a instrumentos financieros realizadas por las sociedades gestoras de IIC (19/01/2017). En esta guía técnica se transmiten una serie de criterios y pautas de actuación que las gestoras habrán de tener en cuenta en la aplicación de sus procedimientos para la aprobación de operaciones de compraventa de activos para las carteras de las IIC con partes vinculadas, con el objetivo de prevenir los conflictos de interés y asegurar que estas operaciones se realicen en interés exclusivo de la IIC y a precios o en condiciones iguales o mejores que los de mercado, tal y como exige la norma.

1 Pueden consultarse todos ellos en http://www.cnmv.es/portal/ALDIA/INFORMACION-SECTOR.ASPX.

11.2.2 Supervisión de IICIL e IIC de IICIL

El patrimonio de las IIC de inversión libre (IICIL) continuó manteniéndose en niveles reducidos durante el pasado ejercicio. Por su parte, las IIC de IICIL o se encuentran en liquidación o están altamente participadas por entidades pertenecientes al grupo financiero de la sociedad gestora.

En este contexto, la supervisión de las IICIL se ha centrado fundamentalmente en el análisis de los niveles de riesgo y el cumplimiento de los requisitos estructurales (patrimonio y número mínimo de partícipes y accionistas).

En cuanto a las IIC de IICIL, la supervisión se centró en el seguimiento de los procesos de liquidación con la finalidad de verificar si las sociedades gestoras actúan con la debida diligencia y proporcionan una adecuada información a los inversores sobre estos procesos.

11.2.3 Supervisión de las IIC inmobiliarias

En el ámbito de la supervisión de las IIC inmobiliarias, hay que destacar que en la actualidad solo existen registrados tres fondos de inversión inmobiliarios y que todos ellos se hallan en proceso de liquidación. De ahí que la actuación supervisora se haya concentrado durante el pasado ejercicio en el seguimiento de estos procesos y en asegurar que los partícipes reciben información adecuada sobre ellos.

11.2.4 Supervisión de entidades de inversión de tipo cerrado

Finalizado el periodo de adaptación establecido por 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, los trabajos de supervisión durante 2016 se centraron en el control del cumplimiento de los nuevos criterios establecidos para el cálculo de los coeficientes obligatorios de inversión y diversificación exigidos para este tipo de entidades.

En los trabajos de supervisión realizados se prestó una especial atención a la información facilitada en las memorias respecto de los métodos de valoración utilizados en las distintas inversiones en cartera, así como a las explicaciones existentes en los casos en los que se ha modificado el método de valoración. El objeto del análisis ha sido verificar la adecuada valoración de los vehículos.

11.3 Supervisión de entidades gestoras: SGIIC Y SGEIC

La labor de supervisión de las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva (SGIIC) y las sociedades gestoras de entidades de inversión cerradas (SGEIC) realizada durante 2016 estuvo marcada por los cambios introducidos en la Circular 4/2015, de 28 de octubre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se modifica la Circular 7/2008, de 28 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.

La nueva normativa actualiza la información recabada mediante los estados reservados establecidos en la Circular 7/2008. Por un lado, se adapta esa información a las novedades legislativas que entraron en vigor en 2015, en concreto, las introducidas por el Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva y que afectan a las SGIIC, y por la Ley 22/2014, aplicable a las SGEIC. Las modificaciones, que han quedado convenientemente plasmadas en los nuevos modelos de estados reservados, se refieren, entre otros aspectos, a la ampliación de servicios de inversión que las SGEIC pueden prestar, a la nueva definición de recursos propios aplicable tanto a las SGIIC como a las SGEIC, y a la obligación de estas gestoras de informar sobre el número de reclamaciones recibidas y tramitadas por los servicios de atención al cliente.

Por otro lado, la Circular 4/2015 amplía el calendario de envío de la información periódica de las SGEIC, que pasa a ser semestral, con el objetivo de disponer de la información reservada con igual periodicidad para todas las entidades gestoras.

Todo ello ha supuesto un esfuerzo de adaptación para estas sociedades que redunda en una mayor calidad de la información que se recibe y permite una supervisión más eficiente de estas gestoras.

Como se indica en el capítulo 6, durante el pasado año se produjo un aumento del número de sociedades registradas en la CNMV, así como del patrimonio gestionado

por ellas. La CNMV ha mantenido el seguimiento de los niveles de recursos propios de estas entidades, que se situó en niveles similares a los del ejercicio 2015, con un margen holgado sobre los recursos propios mínimos exigidos para este tipo de sociedades.

Con respecto a las SGEIC, el pasado año fue el primero en el que se supervisó el cumplimiento del requisito de recursos propios mínimos establecido por la Ley 22/2014, tras finalizar el 14 de noviembre de 2015 el periodo de adaptación previsto en esta norma. Los datos enviados por las SGEIC muestran que el sector mantenía un elevado superávit de recursos propios a 31 de diciembre de 2015, situación que se mantuvo durante los seis primeros meses de 2016[6]. Algunas sociedades gestoras presentaron incidencias en cuanto a su nivel de recursos propios que fueron solventadas a lo largo del ejercicio.

11.4 Supervisión de entidades depositarias

Durante 2016 se desarrollaron en este ámbito diversas actuaciones de supervisión a distancia, entre las que destaca como tarea recurrente el análisis de los informes semestrales sobre la función de supervisión y vigilancia de los depositarios que estos deben remitir a la CNMV. En este informe, los depositarios deben incluir todos los incumplimientos normativos o anomalías que hayan detectado en la gestión o administración de las IIC, tanto de carácter financiero como inmobiliarias, junto con las observaciones que la sociedad gestora o, en su caso, la SICAV hayan realizado como consecuencia de la comunicación de la anomalía por parte del depositario.

En estos controles se 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.

Las revisiones anteriores se vieron complementadas por la supervisión a distancia del cumplimiento de la función de depositaría 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 entidad depositaria.

Por lo que respecta a la supervisión *in situ*, durante el pasado ejercicio no se llevó a cabo ninguna actuación específica en el caso de los depositarios, si bien en las inspecciones realizadas a las SGIIC se evaluó el grado de cumplimiento de las obligaciones que aquellos tienen encomendadas, en particular las referidas a la custodia de los valores de las IIC y a la vigilancia y supervisión de la actividad de las SGIIC.

Finalmente, es de destacar que durante el pasado ejercicio se aprobó la Circular 4/2016, de 29 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre las funciones de los depositarios de instituciones de inversión colectiva y entidades reguladas por 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

6 Las SGEIC tienen de plazo hasta el 30 de abril de 2017 para el envío a la CNMV de la información periódica con fecha de referencia 31 de diciembre de 2016.

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, que precisa y detalla cómo deben realizar los depositarios sus funciones, tanto de custodia y registro como de vigilancia y supervisión de la actividad de las gestoras. La circular, que entró en vigor el 13 de octubre de 2016 y, por tanto, influirá en las labores de supervisión de depositarios que se realicen en 2017, es consecuencia de la Directiva 2014/65/UE (MiFID) y no ha supuesto grandes cambios, dado que en este aspecto la normativa española respondía ya a un planteamiento muy similar al de la citada directiva, que pone el acento en las funciones de vigilancia del depositario.

11.5 Supervisión de las sociedades gestoras de fondos de titulización (SGFT)

La actividad supervisora del pasado ejercicio con relación a estas sociedades se apoyó fundamentalmente en la revisión de los informes de los auditores, cuyo papel es esencial para asegurar la exactitud de la información transmitida por las firmas y el adecuado control del cumplimiento de la normativa.

Además, ante las novedades introducidas por la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial, en el régimen de las titulizaciones –en particular con respecto a los requisitos relativos a recursos propios que debían empezar a cumplir las SGFT a partir de noviembre de 2016–, se realizó un ejercicio de simulación del estado de estos con los datos de 2015, en el que no se detectaron incumplimientos.

11.6 Colaboración en la prevención del blanqueo de capitales

El Servicio Ejecutivo de la Comisión de Prevención de Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias (SEPBLAC) y la CNMV han aplicado el convenio de colaboración suscrito entre ambas entidades en el que se tienen en cuenta tanto el plan de supervisión de la CNMV como las prioridades determinadas por el SEPBLAC en su análisis de riesgos en materia de blanqueo. En aplicación de dicho convenio, durante el ejercicio la CNMV remitió a este organismo comunicaciones con las conclusiones alcanzadas sobre el grado de cumplimiento de las obligaciones en materia de prevención del blanqueo de capitales por parte de las empresas de servicios de inversión y de las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva incluidas en las revisiones acordadas previamente entre la CNMV y el SEPBLAC.

Asimismo se remitió al SEPBLAC información obtenida en el ejercicio de las funciones de supervisión sobre determinadas entidades, por observarse la existencia de indicios de operaciones sospechosas de estar relacionadas con el blanqueo de capitales.

Por último, un representante de la CNMV asiste a las reuniones del Comité Permanente de la Comisión de Prevención de Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias, 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.

12 Atención al inversor

La atención de las reclamaciones, quejas y consultas de los inversores figura siempre entre las prioridades de la CNMV, que dedica a esta tarea una parte considerable de sus recursos. El esfuerzo se justifica no solo porque supone la prestación de un servicio absolutamente necesario para los inversores, sino porque que se trata de una fuente de información muy valiosa para la CNMV, de la que a menudo se derivan actuaciones supervisoras destinadas a garantizar la protección de estos.

Durante el pasado ejercicio se registró un nuevo descenso en el número de las presentadas ante la CNMV, muy alejado ya de los picos que se alcanzaron en 2012 y 2013. El distanciamiento respecto a esos años también se aprecia en los motivos de reclamación. En particular, las reclamaciones relativas a información previa a la compra de productos de inversión –tanto información que deben recabar las entidades para cumplir con su obligación de evaluar la adaptación del producto al perfil inversor del cliente como la que deben facilitar a este sobre las características del producto– han pasado a representar menos de la mitad de las tramitadas con informe final al reclamante, cuando en 2014 todavía suponían casi el 87 %. Igualmente, dentro de este grupo, es muy significativo el aumento de las reclamaciones en el ámbito de la inversión colectiva y de los productos convertibles, mientras que las participaciones preferentes y la deuda subordinada tienen ahora un peso muy reducido.

Las advertencias sobre entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión constituyen una pieza de especial relieve dentro de la información que la CNMV difunde entre el público a través de su sitio web. Las advertencias se refieren a entidades detectadas tanto por la CNMV como por supervisores de otros países. Una novedad destacable del pasado ejercicio es la mejora del formato de difusión, por parte de la CNMV, de las comunicaciones recibidas de otros supervisores, que en ocasiones agrupan a varias entidades en una misma comunicación. Desde 2016 la CNMV está difundiendo en su sitio web comunicaciones de advertencia individualizadas, lo que facilita la búsqueda de antecedentes por entidad a través de este medio.

La CNMV también ha continuado dedicando una atención preferente a la educación financiera, especialmente en lo que se refiere al desarrollo del Plan de Educación Financiera, tarea que realiza conjuntamente con el Banco de España y en la que participan numerosas instituciones públicas y privadas. Dentro de las actividades vinculadas a dicho plan, volvieron a destacar las relacionadas con la promoción de la formación financiera en el ámbito educativo, sobre todo en la Enseñanza Secundaria Obligatoria.

12.1 Atención de reclamaciones

Los inversores pueden presentar ante el Servicio de Reclamaciones de 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 2016 los inversores presentaron un total de 1.205 reclamaciones y quejas, lo que supuso un descenso del 13,9 % con respecto a 2015. El descenso de reclamaciones y quejas presentadas resulta más moderado que en años anteriores.

Las reclamaciones y quejas presentadas no se tramitan en caso de incumplimiento de los requisitos de admisión insubsanables o no subsanados en plazo. Por este motivo se denegó la admisión a trámite de 400 reclamaciones y quejas en 2016. 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. Concretamente, esto puede suceder porque se produzca el allanamiento de la entidad, desistimiento del reclamante o avenimiento entre las partes o porque el asunto quede al margen de la competencia de la CNMV. Del total de quejas y reclamaciones tramitadas, un 14,8 % no requirió la emisión del informe final motivado, dado que se produjo un allanamiento de la entidad a las pretensiones del reclamante o un avenimiento entre este y aquella; un 2,6 % no la requirió por desistimiento del reclamante y un 1,6 %, por encontrarse el asunto planteado fuera de las competencias de la CNMV.

En el resto de los casos, la tramitación finaliza con la emisión de un informe motivado en el que se concluye poniendo de manifiesto 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 finales motivados respecto de 602 quejas y reclamaciones (el 81 % de las tramitadas), lo que supone un descenso del 53,8 % con relación al año anterior. Los reclamantes obtuvieron un informe favorable en el 51,3% de los casos y uno desfavorable en el 48,7 % restante. En 2015 estos porcentajes fueron del 58,4 % y 41,6 %, respectivamente.

El número de reclamaciones y quejas pendientes de tramitación al finalizar el ejercicio fue de 295, 62 más que el año anterior. El principal motivo de este aumento está relacionado con la reforma de la normativa reguladora del procedimiento administrativo común, según la cual se consideran inhábiles los sábados a efectos del cómputo de plazos por días. Dado que los distintos plazos a los que están sometidos los diversos trámites del procedimiento de reclamaciones están fijados en días, esta modificación ha acarreado un aumento en los días naturales que han de esperarse para considerar concluido cada trámite. A ello se une el hecho de que las entidades solicitan con bastante asiduidad prorrogar los plazos que les corresponden para formular alegaciones. También ha influido en el retraso la heterogeneidad y complejidad de los contenidos de buena parte de las reclamaciones presentadas, lo que ha obligado a la CNMV a solicitar en muchas ocasiones a las entidades reclamadas o, incluso, a terceras entidades aclaraciones adicionales para emitir un pronunciamiento adecuado sobre las cuestiones de fondo planteadas por los reclamantes en sus escritos.

Reclamaciones tramitadas según tipo de resolución

CUADRO 12.1

Número de reclamaciones y quejas

	2014		2015		2016		
	Núm.	%	Núm.	%	Núm.	%	% var. 15/16
Registradas en el Servicio de Reclamaciones de la CNMV	**2.393**	**–**	**1.400**	**–**	**1.205**	**–**	**-13,9**
No admitidas a trámite	**592**	**–**	**547**	**–**	**400**	**–**	**-26,9**
Tramitadas	**4.520**	**100**	**1.516**	**100,0**	**743**	**100,0**	**-51,0**
Sin informe final motivado	**766**	**16,9**	**213**	**14,1**	**141**	**19,0**	**-33,8**
Allanamiento o avenimiento	260	5,8	139	9,2	110	14,8	-20,9
Desistimiento	42	0,9	28	1,8	19	2,6	-32,1
Fuera de competencias	464	10,3	46	3	12	1,6	-73,9
Con informe final motivado	**3.754**	**83,1**	**1.303**	**85,9**	**602**	**81,0**	**-53,8**
Informe favorable al reclamante	2.700	59,7	761	50,2	309	41,6	-59,4
Informe desfavorable al reclamante	1.054	23,3	542	35,8	293	39,4	-45,9
En trámite al cierre del ejercicio	**896**	**–**	**233**	**–**	**295**		**26,6**

Fuente: CNMV.

Como se indica en el cuadro 12.2, las reclamaciones resueltas con informe motivado en 2016 sobre la información recibida por los inversores con carácter previo a la contratación de productos financieros representaron un 42,2 % del total y se redujeron un 61,3 % en comparación con 2015. 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 ellos.

Atendiendo al tipo de producto sobre el que versaba la información previa, las reclamaciones relativas a instituciones de inversión colectiva (IIC) destacaron por su incremento respecto al año anterior (200 %) y constituyeron el grupo más numeroso (14,5 % de las reclamaciones tramitadas con informe motivado). El aumento en este tipo de reclamaciones refleja sobre todo el auge de la comercialización de estos productos durante los últimos años (véase capítulo 6). Las relativas a productos convertibles también se significaron por su aumento (63,6 %) y por su número (12 % del mismo total).

En cambio, descendieron un 87,6 % las reclamaciones por deficiencias en la información previa en el caso de las participaciones preferentes y la deuda subordinada y un 91,9 % en el de las permutas financieras. Además, el peso relativo de estas reclamaciones sobre el total de las tramitadas con informe motivado se redujo de un 14,2 % en 2015 a un 3,8 % en 2016 para las primeras y de un 2,8 % a un 0,5 % para las segundas.

Las reclamaciones resueltas por información previa sobre productos distintos de los anteriores se redujeron un 80,9 % con respecto al año anterior y representaron el 11,5 % del total. El grueso de este grupo está integrado por reclamaciones referidas a acciones (25) y a productos estructurados adquiridos a través de emisiones internacionales o contratos financieros atípicos (31).

Motivos de las reclamaciones y quejas tramitadas con emisión de informe final motivado

CUADRO 12.2

Número de reclamaciones y quejas

	2014		2015		2016		
	Núm.	%	Núm.	%	Núm.	%	% var. 15/16
Información previa del producto y/o adaptación del producto al cliente	**3.262**	**86,9**	**657**	**50,4**	**254**	**42,2**	**-61,3**
Participaciones preferentes y deuda subordinada nacional	2.550	67,9	185	14,2	23	3,8	-87,6
Productos convertibles	226	6	44	3,4	72	12,0	63,6
Permutas financieras	31	0,8	37	2,8	3	0,5	-91,9
IIC	17	0,5	29	2,2	87	14,5	200,0
Otros	438	11,7	362	27,8	69	11,5	-80,9
Incidencias en ejecución de órdenes	**117**	**3,1**	**241**	**18,5**	**147**	**24,4**	**-39,0**
Valores[1]	64	1,7	184	14,1	86	14,3	-53,3
IIC	53	1,4	57	4,4	61	10,1	7,0
Comisiones	**148**	**3,9**	**187**	**14,4**	**60**	**10,0**	**-67,9**
Valores[2]	112	3	139	10,7	52	8,6	-62,6
IIC[3]	36	1	48	3,7	8	1,3	-83,3
Información posterior a la contratación	**70**	**1,9**	**71**	**5,4**	**45**	**7,5**	**-36,6**
Valores	43	1,1	63	4,8	33	5,5	-47,6
IIC	27	0,7	8	0,6	12	2,0	50,0
Otros motivos	**157**	**4,2**	**147**	**11,3**	**96**	**15,9**	**-34,7**
Total tramitadas con informe final motivado	**3.754**	**100,0**	**1.303**	**100,0**	**602**	**100,0**	**-53,8**

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 resueltas con informe final motivado por incidencias en la ejecución de órdenes de compra, venta o traspaso de valores disminuyeron un 53,3 % respecto del año anterior, si bien han mantenido su porcentaje sobre el total de reclamaciones tramitadas con informe motivado. Las relativas a órdenes de compraventa de acciones supusieron la parte más importante de este epígrafe (45 reclamaciones), seguidas de las referidas a órdenes de traspaso de acciones (17) y a órdenes sobre derechos de suscripción preferente (10).

Las reclamaciones referidas a la ejecución de órdenes de suscripción, reembolso y traspaso de IIC han aumentado ligeramente, en concreto un 7 %, y representan el 10,1 % del total de reclamaciones tramitadas con informe final motivado, frente al 4,4 % en 2015.

Respecto de las reclamaciones resueltas sobre comisiones aplicadas por los intermediarios, se produjo una disminución del 67,9 % respecto a 2015 y se redujo su peso relativo sobre el total de reclamaciones tramitadas con informe final motivado (10 % en 2016). El descenso se ha experimentado tanto en las comisiones por operaciones de valores (ejecución de operaciones bursátiles, administración y depósito, traspaso,

cambio de titularidad, etc.) como en las comisiones por operaciones de IIC (suscripción, reembolso, traspaso, etc.).

En cuanto a las reclamaciones resueltas con informe motivado por información posterior a la contratación del producto, su número disminuyó un 36,6 %. 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 34,7 %. Este apartado incluye una amplia variedad de incidencias, entre ellas las relativas a la titularidad de los contratos, la tramitación de testamentarías, los contratos de depósito y administración de valores, la liquidación y cancelación anticipada de los contratos financieros atípicos 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 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 el deber de comunicación, se considera que la entidad no ha aceptado los criterios recogidos en el informe.

De las 309 reclamaciones resueltas en 2016 con informe favorable al reclamante, las entidades informaron en el 43 % de los casos de la aceptación de los criterios y de la rectificación de la situación planteada en el informe. Así pues continúa aumentando este porcentaje, que en 2015 se había situado en el 30 % y en 2014 en el 6 %.

En un 29,1 % de las reclamaciones resueltas en 2016 con informe favorable al reclamante, las entidades comunicaron que disentían del informe o remitieron escritos de los que no se desprendía la aceptación de los criterios ni la rectificación de la situación.

Reclamaciones especialmente significativas

A diferencia de años anteriores, las reclamaciones y quejas sobre información previa a la compra de productos de inversión –información recabada por las entidades para evaluar la adaptación del producto al perfil inversor del cliente o que le facilitaron sobre las características de dicho producto– han representado menos de la mitad del total de reclamaciones resueltas en 2016.

También se aprecia una variación en los tipos de productos financieros a los que se referían estas reclamaciones. Destaca, en particular, el aumento de las reclamaciones por bonos convertibles, relacionado con una emisión de instrumentos de este tipo que se ofreció como canje voluntario a los titulares de otra emisión previa de la misma entidad.

Por otra parte, se han fijado nuevos criterios en relación con los acontecimientos y operaciones que, afectando a un instrumento financiero, han de comunicarse a los inversores

por parte de las entidades depositarias de estos instrumentos. Esta novedad afecta, por tanto, a las reclamaciones referidas a la información que se ha de proporcionar a los inversores con posterioridad a la contratación de un instrumento financiero.

Así pues, se ha considerado que las entidades depositarias de instrumentos financieros no solo deben comunicar a sus clientes, con carácter previo a su efectiva realización, operaciones en las que el inversor tenga la facultad de tomar alguna decisión como, por ejemplo, ampliaciones de capital o programas de retribución al accionista mediante ampliaciones de capital liberadas. También se ha considerado una buena práctica que la entidad depositaria informe a sus clientes de otros tipos de operaciones corporativas tales como los «contra-split», antes de que estas se realicen.

Asimismo, también supone una buena práctica que, en los supuestos de ampliaciones de capital, la entidad informe sobre ellas a sus clientes antes de que se produzca la apertura de la sesión en el primer día de cotización de los derechos de suscripción preferente. En todo caso, la comunicación debe hacerse con tiempo suficiente para que el accionista pueda cursar órdenes sobre sus derechos, si así lo considera conveniente, al inicio de dicha sesión. En este sentido, se considera adecuado que, en el caso de las comunicaciones electrónicas, la información se remita en cualquier momento previo al primer día de cotización y hasta la hora de apertura de la sesión y que, en el caso de las comunicaciones por correo postal, estas se realicen con el tiempo que se estime suficiente para que el inversor también las reciba antes de la apertura de la sesión en el primer día de cotización.

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, la CNMV asiste a los inversores en la búsqueda de información contenida en los registros públicos oficiales de la propia institución y en otros documentos públicos difundidos por esta. También atiende las consultas 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. En esta última, accesible a través de la página web de la CNMV (www.cnmv.es), hay una sección destinada a la presentación de reclamaciones, quejas y consultas que requiere la identificación de quien las presenta a través de un certificado o DNI electrónico o de un nombre de usuario con su correspondiente contraseña, que se podrán utilizar en futuras consultas o reclamaciones ante la CNMV una vez obtenidos.

En 2016 se atendieron 8.028 consultas, lo que supone un descenso del 9,5 % respecto a 2015, más moderado que el experimentado en el año anterior. Esta moderación en la reducción del número de consultas refleja, fundamentalmente, el impacto al alza que tuvo la situación concursal de Banco de Madrid, S.A. durante dicho año 2015.

La disminución afectó a las tres vías de consulta, aunque de forma más intensa en términos relativos a las recibidas a través de la sede electrónica. Como se aprecia en el cuadro 12.3, la mayoría siguieron realizándose por vía telefónica (81,2 %) y fueron atendidas por los operadores de un centro de llamadas. Estas consultas se limitaron a solicitar información contenida en los registros oficiales y en la página web de la CNMV. El segundo medio más utilizado fue la sede electrónica (14,7 %), seguido del correo ordinario o la presentación a través del registro general (4,1 %).

Respecto a los plazos de respuesta, sin tomar en consideración los de las consultas recibidas por teléfono, que se atienden en el mismo día, el plazo medio en 2016 fue de diez días naturales.

Consultas atendidas según canal de recepción

CUADRO 12.3

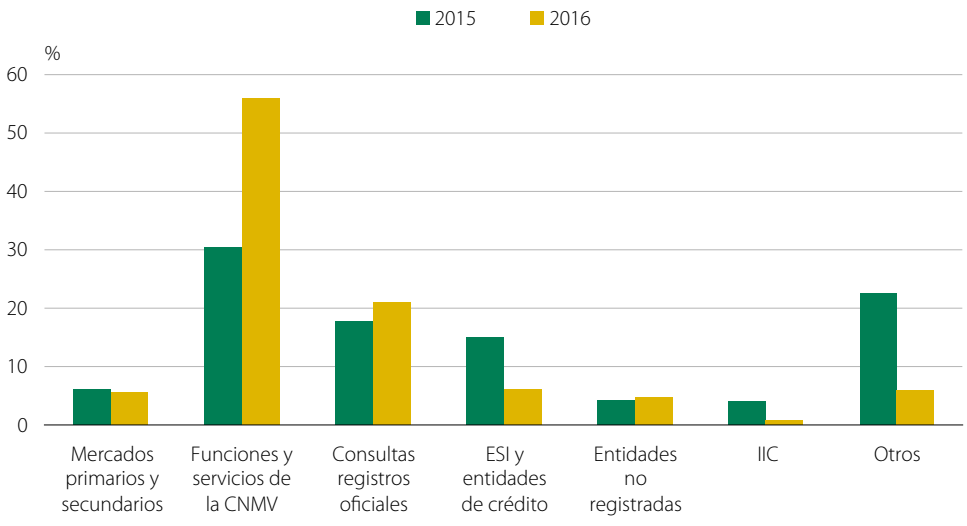
	2014		2015		2016		% var.
	Núm.	% s/ total	Núm.	% s/ total	Núm.	% s/ total	16/15
Teléfono	5.307	73,5	6.974	78,7	6.514	81,1	-6,6
Correo postal	397	5,5	512	5,8	331	4,1	-35,4
Formulario/Sede electrónica	1.517	21,0	1.380	15,6	1.183	14,7	-14,3
Total	**7.221**	**100,0**	**8.866**	**100,0**	**8.028**	**100,0**	**-9,5**

Fuente: CNMV.

En cuanto a los asuntos objeto de consulta, los inversores solicitaron, como en años anteriores, información sobre datos disponibles en los registros oficiales de la CNMV: 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. Sin embargo, como se aprecia en el gráfico 12.1, las consultas más numerosas fueron las referidas a las funciones y servicios de la CNMV, destacando, en particular, las relativas al 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 cuando la CNMV no tenía competencias en las materias objeto de consulta (estas consultas están catalogadas dentro del apartado «Otros» en el gráfico 12.1).

Materias objeto de consulta

GRÁFICO 12.1



Fuente: CNMV.

Entre las consultas atendidas durante el pasado año cabe señalar, por su interés, las siguientes:

– Consultas relacionadas con la decisión de Bankia, S.A. de llevar a cabo la devolución de las inversiones realizadas por accionistas minoritarios en su salida a bolsa.

– Desde la CNMV se informó, de acuerdo con el hecho relevante comunicado por la entidad el 17 de febrero de 2016 a la propia Comisión, del colectivo de inversores que se verían beneficiados en el proceso iniciado por Bankia, S.A., del que quedaban excluidos aquellos inversores que adquirieron las acciones con posterioridad a su salida a bolsa y, por tanto, en el mercado secundario.

– Consultas relativas a la inversión en opciones binarias, CFD y otros productos especulativos orientados al pequeño inversor, los cuales en un porcentaje elevado se anuncian a través de plataformas *online*.

  En estos casos se ha informado a los inversores de que se trata de productos no estandarizados, de riesgo, complejos y especulativos, que requieren un seguimiento continuo[1].

– Al igual que en el año 2015, se atendieron dudas e incidencias relacionadas con empresas de servicios de inversión chipriotas inscritas en los registros oficiales de la CNMV en régimen de libre prestación de servicios (es decir, sin establecimiento permanente en España).

  Conforme al comunicado publicado en la página web de la CNMV el 28 de julio de 2016, se informó a los interesados de que, desde mediados de 2015, la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) está coordinando un grupo de reguladores nacionales cuyo trabajo se ha centrado en cuestiones relativas a varias empresas de inversión con sede en Chipre, que comercializan contratos por diferencias (CFD) y opciones binarias en toda la Unión Europea de acuerdo con el régimen de libre prestación de servicios previsto por la legislación europea, esto es, sin establecimiento físico en el Estado miembro de acogida.

  También se informó de que la Comisión de Valores de Chipre (CySEC) había impuesto multas en algunos casos o alcanzado acuerdos en otros, que afectaban a un total de ocho empresas de inversión[2], por un importe de 2,072 millones de euros, y que había suspendido la licencia de Pegase Capital, Ltd.

– Consultas relativas a la modificación en el cálculo de las comisiones por traspaso de valores.

  Tras la entrada en vigor de la Circular 3/2016, de 20 de abril, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se modifica la Circular 7/2011, de

1 Puede consultarse para mayor detalle la comunicación difundida por la CNMV a través de su página web el 21 de marzo de 2017 (http://www.cnmv.es/portal/ALDIA/Informacion-Sector.aspx?ejercicio=2017). Con anterioridad, la CNMV había emitido dos advertencias sobre los riesgos y la elevada probabilidad de que los clientes sufran pérdidas cuando invierten en CFD, la primera en octubre de 2014 y la segunda en julio de 2016, esta última con motivo de un comunicado de ESMA sobre la operativa con CFD, opciones binarias y otros productos especulativos.

2 Depaho Ltd., Reliantco Investments Ltd., IronFx Global Ltd., WGM Services Ltd., Pegase Capital Ltd., Rodeler Ltd., Banc de Binary Ltd. y Ouroboros Derivatives Trading Ltd.

12 de diciembre, sobre folleto informativo de tarifas y contenido de los contratos-tipo, la normativa aplicable dispone, respecto de las comisiones de traspaso, que las entidades deben establecer en el folleto de tarifas una tarifa de traspaso de valores nacionales o extranjeros, expresada en tanto por ciento sobre el importe de los valores traspasados, con la obligación de establecer un importe máximo y sin posibilidad de establecer un importe mínimo.

En cualquier caso, se indicaba a los interesados que lo establecido en el folleto de tarifas de cada entidad son las tarifas máximas que pueden cobrar a sus clientes y que ello no limita en modo alguno la posibilidad de que la entidad acuerde con sus clientes comisiones más favorables para estos.

A su vez, se ponía de manifiesto que la comisión de traspaso no debe tener nunca un carácter penalizador ni disuasorio, sino que su objeto solo debe ser remunerar de forma proporcionada el servicio prestado por la empresa de servicios de inversión.

– Consultas relativas a operaciones de opas autorizadas por la CNMV a lo largo del ejercicio 2016. En concreto, sobre las ofertas públicas de adquisición lanzadas sobre las sociedades Realia Business, S.A.; Fomento de Construcciones y Contratas, S.A.; Inverfiatc, S.A.; Fersa Energías Renovables, S.A.; y Cementos Portland Valderrivas, S.A.

  De las citadas opas, las que generaron mayor número de consultas o quejas fueron las relativas a la oferta pública obligatoria de adquisición de acciones de Fomento de Construcciones y Contratas, S.A., formulada por Control Empresarial de Capitales, S.A. de C.V., así como la oferta pública de adquisición de acciones de Cementos Portland Valderrivas, S.A., formulada por Fomento de Construcciones y Contratas, S.A., con el fin de proceder a la exclusión de negociación en las bolsas de valores de las acciones de Cementos Portland Valderrivas, S.A. El grueso de los escritos recibidos se manifestaba en contra del precio de opa propuesto por el oferente.

– Consultas relativas a las comisiones de administración y custodia de valores suspendidos o excluidos de cotización.

  Este tipo de consultas resulta recurrente. Entre ellas tuvieron especial relevancia las atendidas acerca de las sociedades excluidas de cotización: La Seda de Barcelona, S.A. (en liquidación); Fergo Aisa, S.A. (en liquidación); Martinsa Fadesa, S.A. (en liquidación); Indo Internacional, S.A. (en liquidación); y Nissan Motor Ibérica, S.A.

  En relación con estas consultas, se trasladó la importancia de informarse previamente de las comisiones y gastos que las entidades depositarias hubieran previsto en sus folletos de tarifas por la gestión de dicho procedimiento.

– Consultas de carácter profesional.

  Destacan, en particular, las recibidas sobre los requisitos para la constitución de plataformas de financiación participativa tras la aprobación de la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial; y las enmarcadas dentro del sector *FinTech* que, desde finales de 2016, han pasado a ser tramitadas por el grupo especializado creado al respecto.

12.3 Advertencias sobre entidades no autorizadas

A través de su página web, la CNMV publica advertencias dirigidas a los inversores sobre entidades que no están autorizadas para prestar los servicios de inversión previstos en la norma y que han sido detectadas por la propia Comisión o por otros supervisores.

En el año 2016, se difundieron las siguientes advertencias (véase anexo estadístico III.5):

– 35 advertencias (38 en el año anterior) en las que se alerta contra personas físicas, jurídicas o páginas web, en virtud de lo establecido en el artículo 17 del texto refundido 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 del 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 sin 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.

– 424 advertencias (212 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 17 incluidas en el apartado «Otras advertencias», con alertas relativas a determinadas conductas o actuaciones irregulares.

El incremento de esas advertencias, con respecto a las realizadas el año anterior, se debe a la difusión individualizada, por parte de la CNMV, de una comunicación para cada una de las entidades no autorizadas recogidas en las comunicaciones que algunos organismos supervisores realizan de forma conjunta y que engloban a varias entidades.

Con este cambio en la forma de difundir las comunicaciones recibidas en la CNMV de otros organismos supervisores, se ha logrado optimizar la búsqueda de antecedentes por entidades, dado que las comunicaciones conjuntas de entidades no autorizadas no permitía la localización individualizada a través de la página web de la CNMV.

Se recuerda que en el año 2010 IOSCO puso en marcha, a través de su página web, un servicio de alerta sobre entidades no habilitadas que incluye 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, se recomienda visitar la sección correspondiente en la página web de IOSCO[3] dedicada a las entidades no autorizadas para obtener mayor información.

3 http://www.iosco.org/investor_protection/?subsection=investor_alerts_portal.

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 no están cubiertos por el fondo y tampoco lo están los clientes de las entidades extranjeras que operan en España, salvo que estas lo hagan 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 2016 a 142, 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	2013	2014	2015	2016
SAV	82	77	77	81
SGC	5	5	3	2
SGIIC	46	48	56	58
SGEIC	–-	–	–	1
Total	**133**	**130**	**136**	**142**

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. Una parte del patrimonio también se invirtió en depósitos bancarios.

El patrimonio del fondo alcanzó al cierre del ejercicio un importe de 80,2 millones de euros, lo que supone un incremento del 23,4 % respecto a 2015. Este considerable aumento se produjo como consecuencia de las aportaciones de las entidades adheridas y del rendimiento de las inversiones, así como de los importes recuperados por el FOGAIN durante el ejercicio. Así, en 2016, el fondo ha recuperado 9,5 millones de euros del concurso de acreedores de Interdín Bolsa, SV, S.A., lo que supone aproximadamente el 49,2 % del importe total satisfecho por el FOGAIN a los clientes de dicha entidad. La gestora del FOGAIN ha continuado centrando su actividad en el pago de indemnizaciones a los inversores de entidades cubiertas por el Fondo, así como en la recuperación de las cantidades desembolsadas:

– Respecto al pago de indemnizaciones, estas tuvieron un carácter residual en 2016, puesto que la mayoría de los clientes de las entidades cubiertas ya habían sido indemnizados en ejercicios anteriores. Cabe recordar que desde su creación en 2001, con independencia de los siniestros producidos con anterioridad

a esa fecha, que fueron cubiertos en aplicación de la retroactividad de la normativa, la intervención del FOGAIN solo ha sido necesaria en dos casos, motivados por la entrada en concurso de acreedores de Sebroker Agencia de Valores, S.A., en 2010 y la de Interdín Bolsa, SV, S.A. en 2015.

– 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. Así, ha conseguido recuperar 900.000 euros por el procedimiento seguido contra Gescartera Dinero, AV, S.A., que se suman a los más de 6 millones recuperados en ejercicios anteriores y, como se ha mencionado anteriormente, a los 9,5 millones de euros recuperados en relación con el concurso de acreedores de Interdín Bolsa, SV, S.A., en el que figura como acreedor por las cantidades pagadas a clientes de esta entidad, cuyo total ascendió a 19,3 millones de euros.

Por último, el FOGAIN continúa dando a conocer entre los inversores su cobertura, las entidades cubiertas y los procedimientos para solicitar, en su caso, una indemnización. Este servicio de información a los inversores es otra de las funciones que el fondo tiene legalmente asignadas y lo presta tanto por vía telefónica como a través de su página web (www.fogain.com).

12.5 Formación del inversor

12.5.1 Plan de Educación Financiera

La CNMV continuó dedicando el pasado año una atención preferente al impulso de la educación financiera en el ámbito nacional. La necesidad de este impulso tiene un reconocimiento social cada vez mayor, como se desprende del número creciente de entidades públicas, instituciones financieras y organizaciones sin ánimo de lucro que participan activamente en esta estrategia, cuyo objetivo último es mejorar la cultura financiera de los ciudadanos.

La CNMV ha seguido trabajando junto con el Banco de España en el desarrollo del Plan de Educación Financiera. Gran parte de las acciones llevadas a cabo durante 2016 en este ámbito han ido encaminadas a ampliar el alcance y la eficacia de las actividades desarrolladas en el marco de este plan. Con esta finalidad, se ha realizado una reflexión centrada en el análisis de los primeros ocho años de vida del plan y en el diseño de las iniciativas por desarrollar durante los próximos cinco años. En particular, se ha trabajado en la elaboración de una estrategia sostenida destinada a promover el conocimiento por parte de los inversores de los recursos que pone a su disposición el Plan de Educación Financiera.

La promoción de la educación financiera en los colegios continuó concentrando una parte sustancial del esfuerzo desarrollado en el marco del plan. En concreto, durante 2016, se han realizado visitas a todas las Consejerías de Educación y de Economía de las diferentes comunidades autónomas, con el fin de facilitar la difusión del Programa de Educación Financiera entre los centros de formación de sus respectivos territorios. Asimismo, durante el curso escolar 2015/2016 se ha desarrollado la quinta edición del citado programa, que ha contado, como novedad con respecto a años anteriores, con la traducción de los materiales didácticos a las lenguas cooficiales de España y al inglés. Durante este curso escolar se inscribieron

en el programa aproximadamente 400 centros educativos y participaron más de 41.000 alumnos.

Otra iniciativa enmarcada en el ámbito del Plan de Educación Financiera que se desarrolló durante el ejercicio fue la celebración, el pasado 3 de octubre, del Día de la Educación Financiera, implantado por primera vez en 2015. Durante esta jornada y los días anteriores y posteriores a ella se realizaron numerosas actividades de educación financiera (seminarios, publicaciones, talleres para jóvenes, debates, juegos, etc.) en las que participaron activamente los colaboradores del plan. Asimismo, para la promoción de este día se diseñó una web específica (www.diadelaeducacionfinanciera.es) y se elaboró un vídeo promocional. El evento central de esta jornada se organizó en la sede de la CNMV y contó con la presencia, junto con la de la Presidenta de la CNMV, del Gobernador del Banco de España y del Secretario de Estado de Economía.

Por otro lado, en 2016 se hizo público y comenzó a aplicarse el código de buenas prácticas para las iniciativas de educación financiera elaborado en el marco del Plan de Educación Financiera. Su objetivo es evitar los potenciales conflictos de interés que pudieran surgir entre la actividad comercial de las entidades financieras y sus iniciativas en materia de educación financiera.

Asimismo, durante el pasado año ha comenzado a realizarse en el marco del Plan la primera Encuesta de Competencias Financieras, cuyos resultados se harán públicos a finales de 2017. La encuesta, que tiene por objeto medir las competencias financieras de la población adulta en España, forma parte del Plan Estadístico Nacional y cuenta con la colaboración del Instituto Nacional de Estadística, que ha preparado una muestra amplia de individuos seleccionados al azar, representativa de todo el territorio español y de cada una de las comunidades autónomas.

Por último, la CNMV ha promovido activamente la difusión del Plan y de la educación financiera a través de los medios de comunicación. En particular, se ha participado de manera periódica en programas educativos de radio –concretamente en Radio 5 y Radio Aragón– y se han difundido, a través de las redes sociales, noticias de interés y trabajos sobre temas formativos, especialmente con motivo de la celebración del Día de la Educación Financiera.

Foros internacionales sobre educación financiera

En el ámbito internacional, la CNMV ha participado en los encuentros y reuniones técnicas de la Red Internacional de Educación Financiera de la OCDE, principal foro de educación financiera a nivel mundial, y ha colaborado activamente en los trabajos desarrollados. Asimismo, ha intervenido en los foros y seminarios internacionales sobre finanzas conductuales que ha organizado este año la Comisión de Valores Mobiliarios (CVM) de Brasil.

La CNMV también ha participado activamente en las iniciativas que desarrolla el Comité de Inversores Minoristas (C8) de IOSCO para la mejora de la formación financiera de los inversores. En 2016, el trabajo de este comité se ha centrado en tres aspectos especialmente relevantes en materia de educación y protección del inversor: la vulnerabilidad de los inversores de la tercera edad, la aplicación de las ciencias del comportamiento en la mejora de la protección del inversor y las repercusiones de las nuevas tecnologías en el ámbito de la educación de los inversores.

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 en productos y servicios financieros que se enmarcan en su ámbito competencial.

Publicaciones y recursos para inversores

La Sección del Inversor de la página web ofrece noticias e información de interés para los inversores no profesionales y advertencias al público. Además, se pueden descargar y consultar *online* las publicaciones destinadas a los inversores (fichas y guías del inversor), así como suscribirse directamente a estas. Adicionalmente, desde esta sección, los usuarios de servicios de inversión pueden formular consultas, reclamaciones y quejas.

Asimismo, en esta sección se informa sobre la participación de la CNMV en ferias en las que se ofrece atención y orientación personalizadas sobre las cuestiones que plantean los inversores acerca de los mercados de valores. En relación con estos eventos, destaca la participación de la CNMV en Forinvest, feria destinada a los inversores, que se celebró en Valencia en marzo de 2016.

Conferencias y seminarios formativos

Como en años anteriores, la CNMV participó el pasado ejercicio en numerosas conferencias y seminarios formativos. Se han impartido, entre otras, charlas formativas sobre protección del inversor en universidades (UNED y Universidad de Ciudad Real) y en el Instituto BME.

La CNMV también ha participado en el IOSCO/PIFS-HLS Global Certificate Program, donde presentó sus principales actuaciones en el ámbito de la educación al inversor, así como las conclusiones más destacadas del informe *Sound Practices on Investment Risk Education* elaborado por el Comité número 8 de IOSCO.

13 Actuaciones disciplinarias

El acortamiento de los plazos de tramitación de los expedientes disciplinarios sigue siendo un objetivo prioritario de la CNMV. En 2016, se ha vuelto a realizar un esfuerzo en esta dirección y el tiempo medio de tramitación se ha mantenido en ocho meses, a pesar de la complejidad de muchos expedientes.

13.1 Expedientes sancionadores

13.1.1 Descripción de los expedientes

Durante 2016, el Comité Ejecutivo de la CNMV acordó la incoación de 18 nuevos expedientes sancionadores, en los que se imputan un total de 28 presuntas infracciones (véanse cuadros 13.1 y 13.2). En los expedientes abiertos se contemplan seis infracciones por incumplimiento de normas de conducta en la relación con clientes o inversores, nueve por abuso de mercado (manipulación de mercado y uso de información privilegiada), una por la incorrecta comunicación de participaciones significativas, dos por incumplimiento de la normativa sobre ventas en corto, una por incumplimiento de la reserva de actividad y el resto por vulneraciones de la normativa general de ESI e IIC.

Expedientes abiertos y concluidos CUADRO 13.1

	2015	2016
Número de expedientes abiertos	**23**	**18**
Número de expedientes concluidos	**41**	**23**
De los cuales:		
Abiertos en 2013	4	–
Abiertos en 2014	31	–
Abiertos en 2015	6	16
Abiertos en 2016	–	7

Fuente CNMV.

En el curso del ejercicio, la CNMV concluyó 23 expedientes que incluían 36 infracciones. Dieciséis de estos expedientes fueron iniciados en 2015 y siete en 2016. En el cuadro 13.2 puede consultarse la naturaleza de las infracciones tratadas en los diferentes expedientes sancionadores concluidos en 2016 y en el anexo estadístico III.3 consta 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 41 multas, por un importe de 10.058.000 euros, y una sanción de suspensión de la condición de miembro del mercado a una ESI por un plazo de seis meses.

Número de infracciones de cada tipo en los expedientes sancionadores

CUADRO 13.2

		Abiertos		Cerrados	
		2015	2016	2015	2016
Infracciones muy graves		**22**	**21**	**50**	**24**
I.	No declaración/incorrecta comunicación de participaciones significativas u operaciones de autocartera	11	1	15	9
II.	Incumplimiento reserva de actividad	–	1	–	–
III.	Incumplimiento normas de conducta	3	6	26	5
IV.	Incumplimiento normativa general de las ESI	2	6	1	5
V.	Incumplimiento normativa general de las ECR	–	1	–	–
VI.	Incumplimiento normativa general de las IIC	1	–	1	–
VII.	Incumplimiento deberes supervisión por rectoras de SMN	–	–	1	–
VIII.	Incumplimiento normativa sobre ventas en corto	2	2	5	2
IX.	Manipulación de mercado	–	1	–	–
X.	Información privilegiada	3	3	1	3
Infracciones graves		**15**	**7**	**27**	**12**
I.	Incumplimiento en materia de gobierno corporativo	–	–	1	–
II.	Incumplimiento en materia de abuso de mercado	2	1	6	1
III.	Incumplimiento en materia de servicio de atención al cliente	2	–	–	2
IV.	Incumplimiento normativa general de las ESI	–	–	2	–
V.	Incumplimiento normativa general de las IIC	3	2	5	2
VI.	Incumplimiento normas de conducta	–	–	1	–
VII.	Incumplimiento normativa sobre ventas en corto	2	–	-	2
VIII.	Información privilegiada	1	1	-	-
IX.	Manipulación de mercado	5	3	12	5
Infracciones leves		**-**	**-**	**2**	**-**

Fuente: CNMV.

Sanciones impuestas

CUADRO 13.3

	2015			2016		
	Número	Importe[1]	Periodo[2]	Número	Importe[1]	Periodo[2]
Multa	90	20.069	–	41	10.058	–
Separación/inhabilitación general	–	–	–	–	–	–
Suspensión miembro del mercado	–	–	–	1	–	6

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

13.1.2 Registro público de sanciones por infracciones graves o muy graves

El registro público de sanciones incorporó en 2016 las siguientes resoluciones sancionadoras relativas a infracciones graves o muy graves:

– Resolución de 26 de enero de 2016, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publica la sanción por infracción muy grave impuesta a don Jaime Botín-Sanz de Sautuola y García de los Ríos.

- Resolución de 2 de febrero de 2016, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publican las sanciones por infracciones muy graves impuestas a Banco de Caja España de Inversiones, Salamanca y Soria, S.A., como sucesor en la responsabilidad declarada de Caja España de Inversiones, Caja de Ahorros de Salamanca y Soria, Caja España de Inversiones, Salamanca y Soria, Caja de Ahorros y Monte de Piedad.

- Resolución de 8 de marzo de 2016, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publica la sanción por infracción grave impuesta a Gestifonsa, SGIIC, S.A.U.

- Resolución de 9 de mayo de 2016, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publican las sanciones por infracciones muy graves impuestas a don José Luis Bartibás Herrero, don José Luis Bartibás Larragay, don Carlos Bartibás Herrero, don Roberto Bartibás Herrero, Inversión en Activos Urbanos, S.L. y El Tajaderón, S.L.

- Resolución de 17 de mayo de 2016, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publican las sanciones por infracciones muy graves impuestas a Santander Asset Management, SGIIC, S.A.

- Resolución de 17 de mayo de 2016, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publican las sanciones por infracciones muy graves impuestas a Mercados y Gestión de Valores, AV, S.A. y a don Rafael Collada Barreno.

- Resolución de 17 de mayo de 2016, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publican las sanciones por infracciones graves impuestas a don Fernando Bravo Lidón.

- Resolución de 18 de julio de 2016, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publica la sanción por infracción grave impuesta a Unicredit Bank AG.

- Resolución de 22 de julio de 2016, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publica la sanción por infracción muy grave impuesta a Banco Popular Español, S.A.

- Resolución de 16 de septiembre de 2016, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publican las sanciones por infracciones muy graves impuestas a Bankinter, S.A.

- Resolución de 16 de septiembre de 2016, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publican las sanciones por infracciones muy graves y graves impuestas a Neila Capital Partners, SGIIC, S.A. y a don José Velasco Meseguer.

- Resolución de 16 de septiembre de 2016, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publica la sanción por infracción grave impuesta a JB Capital Markets, SV, S.A.

- Resolución de 16 de septiembre de 2016, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publica la sanción por infracción muy grave impuesta a Caja Laboral Popular Cooperativa de Crédito.

– Resolución de 18 de octubre de 2016, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publican las sanciones por infracciones graves impuestas a Construcciones y Auxiliar de Ferrocarriles, S.A. y a los miembros de su consejo de administración: don Alejandro Legarda Zaragüeta; Kutxabank, S.A.; don José María Baztarrica Garijo; don Andrés Arizkorreta García; don Luis Miguel Arconada Echarri; don Fermín Arrese Arratibel; don Juan José Arrieta Sudupe; don José Ignacio Berroeta Echevarría; don José Miguel de la Rica Basagoiti; y don Xabier Garaialde Maiztegui.

– Resolución de 18 de octubre de 2016, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publican las sanciones por infracciones graves impuestas a Caixabank, S.A., como sucesor en la responsabilidad declarada de Banca Cívica, S.A., y a Ahorro Corporación Financiera, SV, S.A.

– Resolución de 18 de octubre de 2016, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publica la sanción por infracción muy grave impuesta a Jefferies International Limited.

– Resolución de 18 de octubre de 2016, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publica la sanción por infracción grave impuesta a don Juan José Medina López.

– Resolución de 18 de octubre de 2016, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publica la sanción por infracción grave impuesta a don Joan Casas Casanovas.

– Resolución de 27 de octubre de 2016, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publica la sanción por infracción muy grave impuesta a Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.

– Resolución de 27 de octubre de 2016, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publica la sanción por infracción grave impuesta a Bankia, S.A.

– Resolución de 27 de octubre de 2016, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publican las sanciones por infracciones graves impuestas a Renta 4 Banco, S.A. y Renta 4, SV, S.A.

– Resolución de 27 de octubre de 2016, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publica la sanción por infracción muy grave impuesta a don Antonio José Bustos Delgado.

– Resolución de 27 de octubre de 2016, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publica la sanción por infracción muy grave impuesta a Auriga Global Investors, SV, S.A.

– Resolución de 24 de noviembre de 2016, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publica la sanción por infracción grave impuesta a Banco Mare Nostrum, S.A.

– Resolución de 24 de noviembre de 2016, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publican las sanciones por infracciones muy graves impuestas a Popular Banca Privada, S.A.

13.2 Servicio contencioso: revisión judicial de resoluciones sancionadoras y otras actuaciones ante los órganos jurisdiccionales

En 2016 se interpusieron 17 recursos administrativos contra resoluciones sancionadoras ante el Ministerio de Economía y Competitividad (14 de alzada y 3 de reposición), habiéndose desestimado hasta el momento (cierre de 2016) tres recursos de alzada y uno de reposición en el mismo ejercicio. Además, el Ministerio desestimó once recursos de alzada y nueve de reposición formulados en 2015 (véase cuadro 13.4). Asimismo, la CNMV inadmitió uno de los dos recursos de reposición interpuestos en 2016 contra sendos acuerdos de archivo de denuncia.

En vía judicial, en el ejercicio 2016 se tuvo conocimiento de la interposición de 27 recursos contencioso-administrativos, 20 de los cuales se dirigieron contra resoluciones sancionadoras, uno contra el acuerdo de archivo de una denuncia y otro contra la resolución de un expediente de indemnización de daños y perjuicios por incumplimiento de un contrato administrativo. Los otros cinco recursos se han interpuesto contra resoluciones desestimatorias de reclamaciones de responsabilidad patrimonial, si bien en dos de ellos se ha producido el desistimiento de los recurrentes en el mismo ejercicio.

De igual manera, los tribunales dictaron 25 sentencias, 20 de ellas en relación con expedientes sancionadores. De las 16 sentencias dictadas en materia sancionadora por la Audiencia Nacional y los Juzgados Centrales de lo Contencioso-Administrativo, 15 confirmaron íntegramente las resoluciones impugnadas, y una sentencia anuló una de las sanciones impuestas. Por su parte, el Tribunal Supremo resolvió cuatro recursos de casación, todos de forma favorable a la CNMV. En concreto, tres sentencias ratificaron las resoluciones sancionadoras impugnadas y una confirmó una sentencia de la Audiencia Nacional que inadmitió un recurso contencioso-administrativo por el procedimiento especial de protección de los derechos fundamentales, interpuesto contra un acuerdo de incoación de un expediente sancionador (véanse cuadro 13.4 y anexo estadístico III.4).

Por lo que se refiere a los cinco procedimientos judiciales relativos a otras resoluciones, todas las sentencias fueron favorables a la CNMV, con excepción de una dictada por el Tribunal Supremo en un recurso de casación que supuso la anulación de un acuerdo de archivo de denuncia. De las restantes sentencias destaca la desestimación de un recurso interpuesto contra una resolución desestimatoria de una reclamación de responsabilidad patrimonial, y la inadmisión de un recurso de casación por el Tribunal Supremo que conllevó la ratificación de la resolución por la que se revocó la autorización de una sociedad de valores.

Por último, debe hacerse mención a la situación de los recursos contencioso-administrativos interpuestos en 2014 y 2015 contra la desestimación de sendas reclamaciones de responsabilidad patrimonial, formuladas por una pluralidad de reclamantes contra la CNMV por su actuación en relación con un fondo de inversión y contra el Ministerio de Economía y Competitividad y la CNMV por la salida a bolsa de una entidad financiera, respectivamente, que dieron lugar en 2015 y 2016 a un gran número de procedimientos (216 el primero y 72 el segundo) como consecuencia de la desacumulación de recurrentes acordada por la Audiencia Nacional. A 31 de diciembre de 2016, la práctica totalidad de los procedimientos tramitados por la Audiencia Nacional han sido archivados por desistimiento de los recurrentes o por caducidad. Por su parte, los procedimientos que, por razón de la

cuantía, se sustancian en los Juzgados Centrales de lo Contencioso-Administrativo y aún no han sido archivados se encuentran, en su mayoría, suspendidos.

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 2016 (en concreto, 186) disminuyó respecto del total de las cursadas en el ejercicio anterior, en el que se alcanzaron 283. 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 112) correspondió a la jurisdicción civil. Tales peticiones versaron, esencialmente, sobre información relativa a la emisión y comercialización de instrumentos financieros; titulización de activos; resoluciones sancionadoras dictadas en el marco de los expedientes tramitados por la CNMV; identificación de los valores y titularidad de personas o entidades (cuestión cuyo conocimiento corresponde a las entidades depositarias de dichos valores); información sobre entidades que han infringido la reserva de actividad; 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 2016 CUADRO 13.4

	Interpuestos	Resueltos
Recursos administrativos	**19**	**25**
Alzada	14	14
Reposición	5	10
Recursos contencioso-administrativos	**27**	**25**
		Solicitudes tramitadas
Colaboración con tribunales		186

Fuente: CNMV.

13.3 Denuncias

Durante 2016 se presentaron en la CNMV un total de ocho denuncias, una menos que el año anterior, contra la conducta en los mercados de valores de entidades bancarias, sociedades gestoras de fondos de titulización (SGFT), una sociedad cotizada y otras entidades.

Las denuncias se centraron sustancialmente en presuntos incumplimientos de las obligaciones de información impuestas a las SGFT; irregularidades en el cumplimiento de normas de conducta en el marco de la comercialización de instrumentos financieros, particularmente en lo relativo a la evaluación de la conveniencia realizada a los clientes; presunta manipulación de cotizaciones en su vertiente informativa; y, por último, la posible realización de actividades de financiación participativa sin autorización.

Como es preceptivo, todas las denuncias han dado lugar a las oportunas actuaciones de investigación por parte de la CNMV, cuyo alcance y contenido se encuentra sujeto al deber de secreto. Como se indica en el cuadro 13.5, al cierre del ejercicio se había concluido la tramitación de cinco de las ocho denuncias presentadas durante el mismo.

Denuncias presentadas en 2016

CUADRO 13.5

Entidades contra las que se denuncia	N.º denuncias
Bancos y cajas de ahorro	2
Emisores de valores / sociedades cotizadas	1
Sociedades gestoras / fondos de titulización	3
Otros	2
Total	**8**
Contenido de las denuncias	**N.º denuncias**
Normas de conducta	2
Abuso de mercado	1
Obligaciones de información	3
Obligaciones contables	1
Otros	1
Total	**8**
Situación de las denuncias a 31-12-2016	**N.º denuncias**
En trámite	3
Cerradas	5
Total	**8**

Fuente: CNMV.

14 Actividad internacional

Un año más la actividad internacional ha tenido un papel muy destacado. Cerca de 100 personas de la institución han participado en más de 350 reuniones internacionales, sin incluir las actividades de formación. El presente capítulo se centra, por una parte, en aquellas iniciativas adoptadas por la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) y la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) durante el ejercicio, que han contado con una participación activa de la CNMV; y, por otra, en los trabajos de la CNMV en el seno de la Junta Europea de Riesgo Sistémico (ESRB) y del Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) en cumplimiento de su misión de contribución al mantenimiento de la estabilidad financiera.

14.1 Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA)

La actividad de la Autoridad Europea de Valores y Mercados se desarrolla en torno a cuatro ámbitos: i) la redacción de un «código normativo único» (*single rulebook*); ii) la evaluación de los riesgos que pueden afectar a los inversores, a los mercados y a la estabilidad financiera; iii) la promoción de la convergencia supervisora; y iv) la supervisión directa de determinadas entidades.

Dicha actividad se ha plasmado en un programa de trabajo con tres vertientes: convergencia supervisora, normativa y supervisión, todas ellas dentro del marco de la orientación estratégica formulada para el periodo 2016-2020.

Dado que en 2016 ha finalizado la mayor parte de los desarrollos requeridos por la reforma normativa elaborada como reacción a la última crisis financiera, ESMA ha podido dedicar más recursos a la convergencia supervisora con el objetivo de potenciar la aplicación coherente y eficaz de la normativa. Uno de los asuntos en los que se ha materializado este impulso hacia la convergencia supervisora ha sido el proceso de implantación de la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros –conocida como MiFID II–, así como del 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 –conocido como MiFIR–, que deben entrar en vigor a principios de 2018.

Otra prioridad durante el ejercicio ha sido la recogida y gestión de datos derivada tanto de las obligaciones de comunicación que imponen MiFID II/MiFIR como de las procedentes de la supervisión de las agencias de calificación crediticia o de las obligaciones de protección al inversor, dentro del marco propuesto en el Programa de trabajo de tecnologías de la información para el periodo 2015-2017. En concreto, ESMA se ha centrado en el desarrollo de dos proyectos: i) Sistema de Datos de Referencia de Instrumentos Financieros (FIRDS), en virtud del cual este

organismo se encargará de recoger, almacenar y procesar datos de referencia de instrumentos procedentes de los centros de negociación, con el objetivo de realizar los cálculos de transparencia solicitados en MiFID II, así como de centralizar la información sobre suspensión de las negociaciones; y ii) Acceso a los Registros de Operaciones (TRACE), que facilitará a ESMA un punto de acceso único para obtener la información de los registros de operaciones relativos a contratos de derivados, necesario para que las autoridades nacionales competentes puedan ejercer las funciones de supervisión requeridas 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 –conocido como EMIR.

Por lo que respecta a la participación de la CNMV en ESMA, además de su asistencia regular a las reuniones del Consejo de Supervisores, cabe destacar el nombramiento del Presidente de la CNMV como miembro del Comité Ejecutivo y la presencia de sus expertos en los comités permanentes y grupos de trabajo, así como en un subcomité del Comité Mixto, compuesto por los representantes de las tres autoridades de supervisión europeas.

A continuación, se describen las principales actividades que esta autoridad ha desarrollado a lo largo de 2016.

Protección de los inversores e intermediarios

El Comité Permanente sobre Protección al Inversor e Intermediarios (Investor Protection and Intermediaries Standing Committee) se ha dedicado durante 2016 a la elaboración de directrices y cuestionarios relacionados con la aplicación de MiFID II en esta área, en particular sobre instrumentos complejos de deuda y depósitos estructurados, sobre evaluación de los conocimientos y competencias y sobre las prácticas de ventas cruzadas.

También se han publicado documentos de consulta relativos a asuntos como la evaluación del denominado mercado objetivo (*target market*) por parte de las entidades que diseñen o distribuyan productos de inversión, o las directrices que ESMA emitirá conjuntamente con la Autoridad Europea Bancaria acerca de la valoración de la idoneidad de miembros de los órganos de dirección y de quienes desempeñen funciones clave, conforme a las Directivas 2013/36/UE y 2014/65/UE.

A su vez, un grupo de trabajo –creado específicamente para el análisis de aspectos relativos a la supervisión de las entidades que ofrecen a inversores minoristas contratos financieros por diferencias y otros productos especulativos– ha publicado en el mes de julio una advertencia sobre la inversión en contratos por diferencias, opciones binarias y otros productos especulativos, así como un conjunto de preguntas y respuestas sobre ciertos aspectos clave en la venta de estos productos a inversores minoristas, como el pasaporte de las entidades que los comercializan.

Otros documentos de relevancia estratégica impulsados desde este comité permanente han sido la respuesta de ESMA a la Comisión Europea en relación con el Libro Verde de los servicios financieros para clientes minoristas y la declaración de ESMA sobre las prácticas de venta de instrumentos financieros sujetos al régimen de resolución de la Directiva 2014/59/UE sobre recuperación y resolución bancaria.

Mercados secundarios e integridad del mercado

El Comité Permanente sobre Mercados Secundarios (Secondary Markets Standing Committee) ha dedicado una parte importante de sus recursos a la elaboración de las normas técnicas y directrices pendientes de desarrollo sobre los aspectos de mercado de MiFID II/MiFIR.

En cuanto a las primeras, se han emitido en relación con los acuerdos de compensación indirecta de los derivados extrabursátiles y negociables en un mercado regulado, y sobre las obligaciones de comunicación del artículo 26 de MiFIR en relación con los supuestos que no se consideran operaciones.

Además, se ha iniciado la tramitación de otras normas técnicas que desarrollan aspectos tales como el ámbito de los proveedores de información consolidada para instrumentos distintos de acciones, las categorías de derivados que deben negociarse en los centros de negociación y los paquetes de órdenes para los que hay un mercado líquido.

También se han publicado dos documentos a consulta respecto de los órganos rectores de los operadores de mercados y proveedores de información, y sobre calibración, publicación y remisión de información relativa a las interrupciones de la negociación.

Adicionalmente, se ha preparado un protocolo que recoge los acuerdos de cooperación entre ESMA y las autoridades nacionales competentes en relación con las bases de datos de MiFID, que sirven para realizar los cálculos de transparencia que exigen los artículos 33 y 34 del reglamento de implementación de esta norma respecto a las acciones admitidas a negociación en mercados regulados.

Por otra parte, el Comité Permanente sobre Integridad del Mercado (Market Integrity Standing Committee) se ha ocupado de los desarrollos del Reglamento (UE) n.º 2016/1011 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2016, sobre índices utilizados como referencia en instrumentos financieros y en contratos financieros o para medir la rentabilidad de fondos de inversión (BMR), y el Reglamento (UE) n.º 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre abuso de mercado (MAR).

En concreto, el grupo de trabajo sobre índices de referencia (Benchmarks Task Force) se ha encargado tanto de la redacción de los proyectos de normas técnicas como del asesoramiento técnico a la Comisión Europea previstos en el mencionado BMR. Como resultado de su trabajo al respecto, se ha publicado, en primer lugar, un marco metodológico con acuerdos-tipo escritos (*model written arrangements*) que los administradores de índices de referencia deberán utilizar a los efectos de la constitución de los colegios de supervisores para índices críticos y, en segundo lugar, un informe definitivo sobre asesoramiento técnico en el que, entre otros temas, se aclaran algunos de los criterios para decidir cuándo se puede aceptar un índice de un tercer país para su uso en la Unión Europea y en qué consiste poner a disposición del público un índice.

En el ámbito del abuso de mercado, se ha publicado el informe final del proyecto de normas técnicas de ejecución sobre los procedimientos de intercambio de información entre las autoridades nacionales competentes y ESMA en relación con sanciones, medidas e investigaciones realizadas, y se ha trabajado en la redacción del

proyecto de normas técnicas de regulación sobre acuerdos de cooperación entre las autoridades competentes de los Estados miembros y terceros países, previstos en el artículo 26 del MAR.

Finalmente, este comité permanente ha trabajado para facilitar una acción coordinada y coherente en relación con las cuestiones de abuso de mercado en curso que se puedan producir en las ventas en corto, y se ha aprobado una opinión sobre los contratos de liquidez como práctica de mercado aceptada, notificada por la CNMV, entre otros.

Finanzas corporativas e información financiera y de gobierno corporativo

El Comité Permanente sobre Finanzas Corporativas (Corporate Finance Standing Committee) decidió, a raíz de la publicación en junio del informe final de la evaluación (*peer review*) sobre la eficiencia y la efectividad del proceso de aprobación de folletos por parte de las autoridades nacionales competentes, que sus conclusiones se tuvieran en cuenta en la planificación de la actividad de convergencia supervisora de ESMA y en el proceso de negociación del nuevo reglamento de folletos. Consecuentemente, se ha comenzado a promover una mayor convergencia en lo relativo a folletos de base, incorporación por referencia, factores de riesgo, requisitos de información de los folletos y omisiones de información.

El Comité Permanente sobre Comunicación de Información Financiera y de Gobierno Corporativo (Corporate Reporting Standing Committee), por otra parte, ha elaborado proyectos de normas técnicas relativas al Formato Electrónico Único Europeo (*European Single Electronic Reporting Format*), cuyo objetivo es que la presentación de los estados financieros anuales siga un formato electrónico unificado en la Unión Europea a partir del 1 de enero de 2020.

Poscontratación

El Comité Permanente sobre Poscontratación (Post-Trading Standing Committee) se ha centrado durante 2016, entre otros temas, en los desarrollos previstos en el Reglamento (UE) n.º 2015/2365 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de noviembre de 2015, sobre transparencia de las operaciones de financiación de valores y de reutilización (SFTR) y en el Reglamento (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de julio de 2012, relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones (EMIR).

En el ámbito del SFTR se ha sometido a consulta pública el proyecto de normas técnicas de regulación e implementación requeridas por el citado reglamento. Igualmente, se ha publicado una consulta acerca de las tasas que deben pagarse a los registros de operaciones en virtud del SFTR, el cual contiene, además, una propuesta para modificar ciertas disposiciones sobre tasas del EMIR.

En el ámbito del EMIR, se ha publicado el informe final sobre normas técnicas de regulación de los acuerdos de compensación indirecta para derivados. Posteriormente, se ha publicado otro informe en el que se propone diferir en dos años la aplicación de la obligación de compensación centralizada a las contrapartes financieras con un volumen limitado de actividad, con la consiguiente propuesta de modificación de tres reglamentos de obligación de compensación. ESMA ha

justificado el retraso debido a las dificultades que estas contrapartes encuentran para acceder a las entidades de contrapartida central, así como a que sus posiciones agregadas tienen un impacto reducido en un posible aumento del riesgo sistémico.

En cuanto a los registros de operaciones, cabe destacar la publicación en abril del informe final del proyecto de normas técnicas de regulación del acceso a la información almacenada en los mismos, y sobre la agregación y comparación de información entre registros de operaciones. Adicionalmente, en diciembre se publicó la consulta del proyecto de normas técnicas sobre la información que estos deben publicar en virtud del mismo artículo, así como la de las directrices sobre la transferencia de información entre los registros de operaciones.

Adicionalmente, y en relación con la aplicación del EMIR, se han publicado informes sobre: i) los posibles riesgos sistémicos e implicaciones a nivel de costes de los acuerdos de interoperabilidad entre entidades de contrapartida central; ii) las operaciones de financiación de valores y el apalancamiento en la Unión Europea; iii) los resultados del test de estrés realizado a las entidades de contrapartida central europeas; y iv) la evaluación *inter pares* sobre la aplicación del EMIR, que este año ha tenido por objeto un análisis sobre cómo las autoridades nacionales competentes se aseguran de que las entidades de contrapartida central cumplen con los requisitos de margen y garantías.

Por otro lado, en lo que respecta al 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 (CSDR), se ha publicado el informe final del proyecto de normas técnicas de regulación sobre disciplina en la liquidación y, más tarde, una consulta sobre las directrices aplicables a las normas y procedimientos en caso de incumplimiento de los participantes.

También cabe mencionar la labor realizada sobre el régimen de equivalencia de las entidades de contrapartida central en relación con la tramitación de las solicitudes de reconocimiento de entidades de contrapartida central norteamericanas que quieren operar en la Unión Europea, que ha motivado el reconocimiento durante 2016 de Chicago Mercantile Exchange, Ice Clear Credit LLC, Ice Clear US y Minneapolis Grain Exchange. A su vez, la decisión de equivalencia de la Comisión ha dado lugar a una modificación de la norma técnica de regulación n.º 153/2013 sobre el periodo de riesgo de las garantías, con el objeto de reducir de dos días a uno el plazo en el que la exposición de la entidad de contrapartida central permanece abierta a los efectos del cálculo de las garantías iniciales, siempre que el derivado esté registrado en una cuenta ómnibus en bruto o en una cuenta individual segregada.

Por último, cabe destacar también la actividad que desarrolla el Comité Permanente de Información de Mercado (Market Data Standing Committee), con el objetivo de promover la calidad de la información de mercado notificada por las autoridades nacionales competentes y los registros de operaciones, así como de asegurar la coherencia entre los distintos regímenes de notificación. Gracias a su trabajo y después de un dilatado proceso de consulta iniciado en diciembre de 2015, ESMA publicó en octubre el informe final con las directrices sobre notificación de transacciones, mantenimiento del libro de órdenes y sincronización de relojes, de conformidad con lo previsto en este sentido en MiFID II y en las normas técnicas que desarrollan dicha directiva.

Instituciones de inversión colectiva

El Comité Permanente sobre Gestores de Inversión Colectiva (Investment Management Standing Commitee) ha trabajado durante 2016 en la elaboración de las normas técnicas de regulación de los fondos de inversión a largo plazo europeos, a la vez que ha prestado asesoramiento técnico al Parlamento Europeo, al Consejo y a la Comisión Europea sobre la solicitud del pasaporte por parte de fondos y gestoras de fondos alternativos (AIFMD) de 12 países que no forman parte de la Unión Europea, entre los que se encuentran Australia, Canadá, Hong Kong, Japón, Suiza, Singapur y Estados Unidos.

Por otro lado, se ha publicado el informe final de las directrices sobre las políticas remunerativas adecuadas con arreglo a la Directiva sobre organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios, y una modificación de las publicadas en 2013, relativas a los gestores de fondos de inversión alternativos. En este sentido, ESMA ha enviado una carta a la Comisión Europea proponiendo una revisión de la normativa aplicable que asegure una aplicación coherente de los requisitos de remuneración en todo el sector de gestión de activos.

Asimismo, ESMA ha publicado preguntas y respuestas en relación con la aplicación del 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 (EuVECA); del 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 (EuSEF); de la Directiva sobre organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios, cuya última modificación ha sido la Directiva 2014/94/UE (UCITS V); y de la Directiva sobre gestores de fondos de inversión alternativos. También ha realizado una consulta pública sobre segregación de activos.

Finalmente, otros documentos de interés publicados durante este año han sido: i) una declaración de ESMA sobre la supervisión a seguir respecto de aquellas sociedades gestoras que, en vez de gestionar activamente un fondo, replican índices (*closet index tracking*) y ii) una opinión sobre la concesión de préstamos por parte de los fondos.

Innovación financiera

El Comité Permanente sobre Innovación Financiera (Financial Innovation Standing Committee) –que tiene por objeto el análisis de la innovación en materia financiera, con el propósito de facilitar un enfoque normativo y supervisor coordinado de esta actividad– 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.

Con este propósito, y en relación con las iniciativas de proyectos *FinTech* impulsados tanto por otros reguladores como por el sector privado, ESMA lanzó en diciembre una encuesta dirigida a las autoridades nacionales competentes para conocer sus propuestas relativas a los distintos tipos de facilitadores de innovación: portales (*hubs*), entorno de pruebas (*regulatory sandbox*) y aceleradores.

Las principales áreas de innovación financiera en las que este comité ha trabajado hasta ahora son la financiación participativa (*crowdfunding*) y la tecnología del

registro descentralizado o libro mayor descentralizado, conocida en inglés como *distributed ledger technology* (DLT).

Por lo que respecta a la primera de ellas, ESMA ha enviado a la Comisión Europea la información obtenida de una encuesta realizada entre las distintas autoridades nacionales competentes en 2015, con el objeto de determinar si procede una actuación normativa a nivel comunitario. Además, en otoño se envió una nueva encuesta a las autoridades nacionales competentes sobre las plataformas de *crowdfunding* en las que la inversión en los proyectos se instrumentaliza a través de la emisión de valores (*investment-based*).

En relación con la DLT, en junio se divulgó un documento sometido a consulta pública en el que se analizan sus beneficios potenciales y sus riesgos, así como el encaje de la regulación europea actual en diversos escenarios de aplicación de la tecnología. El informe final, publicado a principios de 2017, constata que la DLT todavía está en desarrollo y que no es posible anticipar con precisión sus posibilidades reales de aplicación en el ámbito de los mercados de valores. No obstante, se intuye que los primeros pasos se producirán en áreas perimetrales de la regulación y no en actividades centrales como podrían ser, por ejemplo, las sujetas a la MiFID.

Por último, este comité ha participado en los trabajos de organización y preparación previa que requiere el ejercicio de los nuevos poderes de intervención temporal de productos y prácticas financieras a partir de enero de 2018, tanto por parte de las autoridades nacionales competentes como de ESMA. En concreto, ESMA ha organizado tres sesiones de formación dirigidas al personal de las autoridades nacionales competentes a las que ha asistido la CNMV.

Convergencia supervisora

En 2016 inició su andadura el nuevo Comité Permanente sobre Convergencia Supervisora (Supervisory Convergence Standing Committee) –presidido hasta octubre por Lourdes Centeno, Vicepresidenta de la CNMV hasta dicha fecha–, cuya actividad se ha articulado en torno a tres líneas de trabajo: i) los Programas anuales de trabajo sobre convergencia supervisora, ii) las herramientas de convergencia y iii) la evaluación del nivel de convergencia de los Estados miembros en la aplicación de la normativa europea, denominada evaluación *inter pares* (*peer review*). Respecto a esta última actividad, ESMA ha concluido dos evaluaciones *inter pares* durante 2016: i) una en relación con la aplicación de los requisitos de idoneidad cuando las entidades prestan asesoramiento financiero a clientes minoristas, en la que se ha llegado a la conclusión de que, aunque la práctica de las autoridades nacionales competentes es aceptable, se cuenta todavía con margen para adoptar medidas de supervisión y de sanción; y ii) otra sobre la eficacia y efectividad de las autoridades nacionales competentes en la aprobación de los folletos y documentación que tienen que preparar los emisores cuando comercializan valores a los inversores europeos, en la que se ha dejado constancia de la existencia de prácticas diferentes entre Estados, por lo que existe margen para un mayor grado de armonización en la aprobación de folletos.

Por último, ESMA ha continuado trabajando a lo largo del año en la definición y aplicación de las herramientas de convergencia supervisora de preparación, implementación o valoración, desarrollando un procedimiento para las evaluaciones *inter pares* relativas a la autorización y supervisión de entidades de contrapartida central que se ha publicado a principios de 2017.

Comité Mixto de las Autoridades Europeas de Supervisión

Por último, en lo que se refiere al Comité Mixto (Joint Committee), integrado por las tres autoridades europeas de supervisión, destaca, por su impacto en el ámbito de los mercados de valores, la actividad que está desarrollando el subcomité dedicado a la protección al consumidor y la innovación financiera y en el que participa la CNMV.

Una parte importante de esta actividad ha continuado estando centrada en la redacción de las normas técnicas necesarias para poner en marcha los documentos de datos fundamentales para el inversor exigibles a partir del 1 de enero de 2018, en relación con los productos financieros de inversión minorista vinculados y los productos de inversión basados en seguros (PRIIP, por sus siglas en inglés).

Otro asunto en el que ha trabajado este subcomité a lo largo del año ha sido el asesoramiento financiero automatizado. En diciembre se publicó un informe final en el que se concluyó que, teniendo en cuenta la fase inicial de desarrollo en la que se encuentra este fenómeno, las tres autoridades habían decidido que no procedía adoptar ninguna medida normativa ni de supervisión por el momento, sin perjuicio de que resultase de aplicación la normativa vigente en función del sector y de que se continuara realizando un seguimiento que, en su caso, podría dar lugar a la adopción de nuevas medidas.

Por último, este subcomité también publicó en diciembre de 2016 un documento a discusión sobre el uso que las entidades financieras están haciendo del *big data*.

Unión de los Mercados de Capitales

RECUADRO 14.1

A lo largo de 2016, la Comisión Europea ha concretado diversas medidas relacionadas con el plan de acción que ha diseñado para alcanzar en 2019 la Unión de los Mercados de Capitales (*Action Plan on Building a Capital Markets Union*). El objetivo pretendido con este plan es canalizar de forma más eficiente los ahorros hacia la inversión y reforzar el sistema financiero europeo proporcionando fuentes alternativas de financiación.

La Comisión informó de los avances realizados en un informe publicado en abril, seguido de una comunicación en la que se indicaban las medidas que adoptaría para acelerar las reformas que precisaba la Unión de los Mercados de Capitales.

En particular, la Comisión Europea ha adoptado durante 2016 medidas en relación con los seis tipos de políticas que distingue el plan:

– Financiar la innovación, las empresas emergentes y empresas no cotizadas.

– Facilitar la entrada y la obtención de capital por parte de las empresas en los mercados públicos.

– Invertir a largo plazo en infraestructuras e inversiones sostenibles.

– Promover la inversión minorista e institucional.

– Aprovechar la capacidad bancaria para dar apoyo a la economía en general.

– Facilitar la inversión transfronteriza.

Por último, con relación a la estrategia sobre convergencia supervisora para mejorar el funcionamiento del mercado único, la Comisión Europea trabaja de forma continua con ESMA para evaluar formas de fortalecer la efectividad y eficiencia de la supervisión a nivel macroprudencial y microprudencial.

14.2 Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO)

Desde el inicio de la crisis financiera, y como no podría ser de otra forma dado su papel fundamental en la adopción a nivel internacional de recomendaciones y propuestas para la regulación y supervisión de los mercados de valores, IOSCO mantiene una estrecha colaboración con el G20 y con el FSB en el desarrollo de los trabajos objeto de la reforma financiera internacional iniciados en los años posteriores a esta. Su contribución, reconocida por el Presidente del FSB, Mark Carney, en la reunión del Consejo de IOSCO celebrada en Madrid, ha sido y es fundamental en áreas de trabajo críticas como la gestión de activos, las entidades de contrapartida central y la conducta de mercado.

Actividades asociadas a la reforma financiera internacional

Destacan en este apartado los trabajos desarrollados por IOSCO, junto con el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS), el Comité de Pagos e Infraestructuras de Mercado (CPMI) y el FSB, en tres áreas relevantes: las entidades de contrapartida central, la gestión de activos y la conducta de mercado.

En relación con la primera, dichas organizaciones acordaron en septiembre de 2015 un plan de trabajo para coordinar sus respectivas estrategias, en el que destacaba el trabajo encaminado a mejorar la resistencia de las entidades de contrapartida central (ECC) ante situaciones de crisis y elaborar planes de recuperación o resolución.

Entre las prioridades identificadas con respecto a la resistencia de las ECC, se incluían la revisión de las estrategias y prácticas existentes en materia de pruebas de estrés y el desarrollo de un marco para que dichas pruebas fueran coherentes, comparables y adecuadas a sus recursos financieros. Asimismo, este marco podría incluir pruebas de estrés de supervisión. Como primer paso, en agosto de 2016 el CPMI e IOSCO sometieron a consulta pública un informe sobre la resistencia y la recuperación de las ECC, ofreciendo una orientación detallada sobre aspectos como la gobernabilidad, las pruebas de estrés sobre crédito y liquidez, la cobertura de los recursos financieros, los márgenes, las contribuciones de sus recursos financieros a pérdidas y la recuperación. El informe propone que las ECC introduzcan los cambios necesarios como máximo a finales de 2017.

En relación con la gestión de activos, IOSCO, a través de su grupo permanente sobre inversión colectiva, ha participado activamente en la identificación de cuatro

importantes vulnerabilidades estructurales asociadas con la actividad de gestión de activos: i) desfases de liquidez entre las IIC, los términos y condiciones de los reembolsos en las participaciones y las acciones de IIC de carácter abierto; ii) apalancamiento dentro de las IIC; iii) riesgos operacionales y desafíos en el traspaso de mandatos de gestión en situaciones de estrés; y iv) actividades de préstamo de valores por parte de los gestores y las IIC.

Con respecto al trabajo en el área de la conducta de mercado, el FSB había acordado ya en mayo de 2015 un plan de trabajo sobre medidas para reducir el riesgo de conductas no apropiadas de los participantes en los mercados mayoristas de renta fija, divisas y derivados sobre materias primas. Como parte de este plan de trabajo y del esfuerzo internacional para reducir el riesgo de mala conducta en los mercados mayoristas, IOSCO constituyó un grupo de trabajo sobre esta materia con el objetivo de sensibilizar a las instituciones financieras y a los particulares sobre las herramientas y enfoques que los miembros de IOSCO utilizan para regular la conducta en los mercados mayoristas y presentar ejemplos de herramientas y enfoques de conducta de mercado con los que ayudar a los miembros de la organización.

El producto final será un conjunto de herramientas regulatorias detalladas para la normalización de la conducta del mercado mayorista, agregando herramientas relevantes utilizadas en la práctica por los supervisores de los mercados.

Contabilidad, auditoría y difusión de información

En diciembre IOSCO hizo pública su posición (FR12/2016) sobre tres nuevas normas internacionales de información financiera (NIIF) aprobadas por la Junta de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB): las NIIF 15, 9 y 16, sobre ingresos de actividades ordinarias procedentes de contratos con clientes, instrumentos financieros y arrendamientos, respectivamente. La organización ha decidido informar de su visión sobre las nuevas NIIF, dada la relación de dichas normas con los objetivos de asegurar mercados justos, eficientes y transparentes y la reducción del riesgo sistémico, así como con el Principio de regulación de los mercados de valores 16, que propugna una difusión completa, precisa y oportuna de los resultados financieros de las entidades y de cualquier otra información que sea importante para las decisiones de los inversores.

En junio se publicó otra declaración sobre las medidas financieras *non-GAAP* (*Generally Accepted Accounting Principles*), es decir, medidas (de tipo numérico) no convencionales, que no se ajustan a los estándares contables comúnmente aceptados pero que los emisores deciden utilizar en la información que presentan a los reguladores o que transmiten al público. Aunque este tipo de medidas pueden ser útiles si contribuyen a dar una visión más completa y específica de las entidades, existe el riesgo de que proporcionen informaciones distorsionadas o confusas sobre su situación financiera. El documento pretende ofrecer orientaciones útiles a los emisores para maximizar la utilidad de estas medidas y evitar el riesgo de transmitir información errónea o engañosa.

Finalmente, en mayo el Consejo de IOSCO aprobó un informe sobre las comisiones de auditoría y la supervisión de los auditores (FR04/2016), que recoge las normas y prácticas vigentes en relación con la labor de supervisión desplegada por esas comisiones sobre los auditores y sobre los procesos de auditoría de las entidades cotizadas en 47 jurisdicciones diferentes.

Intermediarios

En diciembre se hizo pública la actualización de un informe de IOSCO de julio de 2014 (FR04/2014) sobre asesoramiento automatizado, una actividad que se espera siga en el futuro (según un estudio citado en dicho trabajo se espera que este segmento de la industria pase de representar 4.000 millones de dólares en 2015 a 12.000 millones en 2019). Por el momento, el uso de este tipo de herramientas se limita a asesoramientos específicos y gestión de carteras, cubriendo principalmente fondos de inversión y fondos cotizados, pero podría evolucionar hacia actividades de planificación financiera general, como comienza a suceder en ciertas jurisdicciones. Algunos de los riesgos sobre los que el informe llama la atención son las diferencias regulatorias entre jurisdicciones acerca de cuándo un servicio de suministro de información genérica pasa a ser un auténtico servicio de asesoramiento, las posibles vulnerabilidades frente a ataques informáticos y la asignación de responsabilidades cuando la herramienta informática ha sido desarrollada por un tercero fuera del perímetro de la supervisión. Se concluye destacando la autorización de bancos de prueba (*regulatory sandboxes*) y la creación de unidades *FinTech* especializadas, que, en opinión del informe, pueden tener una importancia crítica para una definición adecuada de la estrategia supervisora frente al asesoramiento automatizado.

El otro informe de interés en el ámbito de los intermediarios (FR14/2016) se refiere a la comercialización minorista de ciertos productos fuera de mercado u OTC (*over the counter*) y, en concreto, contratos de cambio de divisas al contado, contratos por diferencias (CFD) y opciones binarias. Son todos ellos productos particularmente complejos a los que, por su naturaleza, prestan una atención especial los miembros de IOSCO, a tal punto que ciertas jurisdicciones prohíben la comercialización de CFD y opciones binarias a los inversores minoristas. Partiendo de la información suministrada por los reguladores de 21 jurisdicciones de todo el mundo, el informe describe las características de estos productos, las empresas que los comercializan, las estrategias de negocio que emplean, la normativa aplicable en cada caso, las quejas y reclamaciones presentadas por los inversores y las reacciones, preocupaciones y retos que estos productos suponen para los supervisores.

Riesgos emergentes. *FinTech* y ciberseguridad

A lo largo de 2016 el Comité de Riesgos Emergentes de IOSCO ha liderado la elaboración de un estudio sobre *FinTech* que ha visto la luz en febrero de 2017 con el título *IOSCO Research Report on Financial Technologies (Fintech)* (FR02/2017). El informe examina los beneficios y riesgos de las tecnologías de la información y la comunicación aplicadas a las finanzas en cuatro ámbitos diferentes: plataformas de financiación alternativa, plataformas de inversión y *trading* minorista, plataformas de inversión institucional y DLT (la tecnología detrás del *bitcoin*). Las tendencias estudiadas apuntan al desarrollo de cambios significativos, en forma de diferentes fenómenos de desintermediación y reintermediación, que se suceden a un ritmo creciente.

Además, el Consejo de IOSCO y el CPMI, dependiente del Banco Internacional de Pagos de Basilea, aprobaron en junio de 2016 una guía sobre ciberresistencia de las infraestructuras de mercado (FR07/2016). La capacidad de las infraestructuras para resistir ataques y fallos informáticos es decisiva para asegurar la resistencia general del sistema financiero y de la economía en su conjunto. El documento desarrolla los Principios sobre infraestructuras de mercado de CPMI-IOSCO, apostando por un marco amplio que pueda dar respuesta a los peligros informáticos mediante medidas

de gobernanza, identificación y protección frente a los riesgos, y detección, respuesta y recuperación frente a los sucesos. Entre los contenidos concretos de la guía destaca la apuesta por que las infraestructuras de mercado que sufran un ciberincidente puedan reanudar sus actividades en un plazo de solo dos horas.

En abril se había hecho público otro trabajo sobre la misma temática pero con una perspectiva más amplia: el informe *Cyber Security in Securities Markets - An International Perspective* (FR02/2016). Reconociendo que los ciberriesgos suponen una amenaza significativa para la integridad, eficiencia y estabilidad de los mercados a nivel global, IOSCO designó a un coordinador especial que lideró los trabajos desarrollados por varios comités en el ámbito de la ciberseguridad, en los que se daba una visión descriptiva general de los diferentes enfoques regulatorios seguidos por los miembros de IOSCO a este respecto.

Índices financieros

En 2016 se ha difundió una guía sobre el cumplimiento de los principios de índices financieros de IOSCO (FR13/2016), aprobados en julio de 2013 como un conjunto de estándares aplicables a los administradores de los índices y a los «transmitentes» de la información utilizada para elaborarlos (en la terminología del Reglamento (UE) n.º 2016/1011). En concreto, la guía determina los criterios que los administradores deberían tener en cuenta a la hora de autoevaluar y hacer público su grado de cumplimiento de los principios.

Además, en febrero se publicó la segunda revisión de la aplicación de los citados principios sobre índices financieros (FR01/2016), por parte de los administradores responsables de los Euribor, los Libor (Reino Unido) y los Tibor (Japón), tras la primera publicada en julio de 2014.

Instituciones de inversión colectiva

En el ámbito de la inversión colectiva es destacable el informe de buenas prácticas en materia de gastos y comisiones de IIC (FR09/16), que identifica un total de 22 buenas prácticas y propugna la difusión de información para que los inversores puedan adoptar decisiones fundadas antes que intervenir directamente sobre el nivel de las tarifas aplicadas.

Por otra parte, se ha sometido también a consulta pública un informe sobre buenas prácticas para la liquidación de fondos de inversión (CR04/16) agrupadas en cinco apartados: i) información sobre la posibilidad de la liquidación en el momento de la inversión, ii) decisión de proceder a la liquidación, iii) decisión de fusionarse con otros fondos, iv) proceso de liquidación y v) tipos específicos de fondos.

Inversores minoristas

Este grupo de trabajo se ha centrado en tres aspectos relevantes en materia de educación y protección del inversor: i) la vulnerabilidad de los inversores de la tercera edad, ii) la aplicación de las ciencias del comportamiento a la mejora de la protección del inversor y iii) las repercusiones de las nuevas tecnologías en el ámbito de la educación del inversor.

Respecto a la primera, el trabajo se centra en el reconocimiento de las vulnerabilidades y riesgos de este colectivo, en la forma de abordarlos en el marco regulatorio y en la identificación de recomendaciones, herramientas útiles y buenas prácticas para crear conciencia entre la industria.

En cuanto a la segunda, el principal objetivo de IOSCO es identificar las prácticas que están empleando actualmente las distintas jurisdicciones en el desarrollo y diseño de programas eficaces sobre educación financiera.

El trabajo sobre las repercusiones de las nuevas tecnologías en el ámbito de la educación del inversor tiene como finalidad la emisión de una serie de advertencias sobre los riesgos a los que deberán prestar atención los inversores en su relación con estas.

Cooperación e intercambio de información

El logro más destacado de IOSCO en esta área ha sido la aprobación del nuevo Acuerdo Multilateral de Cooperación e Intercambio de Información Mejorado (Enhanced MMoU o EMMoU), en la Conferencia Anual de Presidentes que se celebró en Lima (Perú) en mayo de 2016. Este nuevo acuerdo pretende también mejorar el estándar internacional de cooperación que actualmente representa el memorando de 2002.

El EMMoU incorpora cinco nuevos tipos de actuaciones de asistencia o suministro de información que el memorando de 2002 no contemplaba y que los miembros de IOSCO han considerado claves para seguir asegurando la integridad y estabilidad del mercado, proteger a los inversores y prevenir las infracciones y el fraude.

En concreto, los miembros de IOSCO que deseen suscribir el EMMoU deben poseer las siguientes cinco potestades, conocidas como *ACFIT powers* por sus siglas en inglés: *(A)udit papers*, es decir, la potestad de obtener y compartir información sobre las auditorías, incluidos los documentos de trabajo del auditor, comunicaciones y otra información relacionada; *(C)ompel attendance for testimony*, o potestad de obligar a una persona a que comparezca para tomarle declaración; *(F)reeze assets*, que consiste bien en instar la congelación de fondos o activos a petición de otra autoridad o, en su defecto, proporcionar información sobre la localización de esos fondos o activos y prestar auxilio en el uso de los procedimientos legales y demás medios necesarios; y, finalmente, *(I)nternet records* y *(T)elephone records*: obtener y compartir con otros miembros signatarios los registros telefónicos y de tráfico de Internet (no grabaciones) que se encuentren en poder de las compañías de telecomunicaciones. Es decir, no el contenido, sino únicamente los metadatos, o datos externos, de las llamadas telefónicas y conexiones a Internet (identidad de las líneas, fecha, hora y duración de la conexión, detalles sobre el pago de la línea...).

14.3 Consejo de Estabilidad Financiera

En 2016, el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) continúo desarrollando y aplicando las recomendaciones del G20 en el sector financiero. Dichas áreas de actuación, en lo que respecta al ámbito del mercado de valores, han sido las siguientes: i) transformar la banca paralela (*shadow banking*) en financiación resistente basada en el mercado (*market-based finance*) como una iniciativa para potenciar la utilización

de los mercados de capitales en la financiación de la economía real y en la facilitación de la inclusión financiera; ii) evaluar las vulnerabilidades estructurales y reducir los desfases de liquidez asociados a la gestión de carteras; iii) evaluar los riesgos asociados a la liquidez de los mercados de renta fija, en particular en los mercados de bonos corporativos; iv) desarrollo e implementación del Plan sobre entidades de contrapartida central (CCP) en materia de resistencia, recuperación y resolución; y v) incremento en la digitalización de los mercados financieros (*FinTech*).

La CNMV ha venido manteniendo una presencia creciente en los asuntos relativos al FSB a medida que el interés de los reguladores internacionales del sector bancario se ha ido desplazando progresivamente hacia los mercados de capitales como potenciales amenazas a la estabilidad financiera y generadores de riesgo sistémico.

En línea con lo anterior, la CNMV –en colaboración y coordinación con la Secretaría General del Tesoro y el Banco de España– ha participado activamente, entre otros, en: i) la elaboración de una guía y recomendaciones de alto nivel sobre resolución de CCP a través de la participación, junto con el FROB, en el denominado FMI Cross-border Crisis Management Group(fmiCBCM) del FSB; ii) la elaboración de recomendaciones de alto nivel –a través de la participación de la CNMV en IOSCO– para los gestores de cartera; y iii) el seguimiento de las actividades de *shadow banking.*

En relación con este último punto, la CNMV participa en el grupo de expertos en *shadow banking* (Shadow Banking Expert Group o SBEG), cuyo objetivo es la identificación de las principales entidades y actividades relacionadas con el *shadow banking* y su cuantificación. Este grupo elabora desde 2011 el informe anual *Global Shadow Banking Monitoring Report,* que describe las tendencias y los riesgos más relevantes relacionados con la financiación no bancaria. El informe se elabora con la información que envía cada jurisdicción participante en el grupo sobre el tamaño de su sistema financiero y las actividades que se pueden considerar como *shadow banking*. En este sentido, la CNMV no solo elabora y aporta las series de datos de sus entidades supervisadas, sino que contribuye con una valoración de los riesgos que generan estas entidades para la estabilidad financiera, así como con una descripción de las medidas más importantes que se adoptan para mitigarlos.

Adicionalmente hay que señalar que desde 2015 la CNMV es miembro de pleno derecho del Comité de Implementación de Estándares (Standing Committee on Standards Implementation, SCSI) cuyas principales líneas de actuación son las siguientes: i) asegurar la implementación de los estándares financieros internacionales acordados por el G20 y el FSB, ii) informar al plenario del FSB –e indirectamente al G20– del grado de implementación de los estándares en cada una de las jurisdicciones miembros, iii) realizar las denominadas revisiones entre pares (*peer reviews*) temáticas o de país entre sus miembros y iv) fomentar la adhesión global a los estándares de regulación prudencial y de supervisión convalidados por el FSB y elaborados por las organizaciones emisoras de estándares, por ejemplo IOSCO o el Comité de Basilea.

En relación con lo anterior, el SCSI abordó en 2016, entre otros: i) la finalización de la *peer review* temático sobre *shadow banking* y el inicio y la práctica conclusión de la *peer review* sobre el grado de aplicación de los principios de la OCDE sobre gobierno corporativo en entidades financieras cotizadas (ambas revisiones han contado con una participación proactiva de la CNMV en su realización); ii) la conclusión e inicio de las *peer reviews* de Brasil y Argentina respectivamente (hay que señalar como temática común de las últimos revisiones de países la gestión de la crisis, la resolución de entidades financieras y la política macroprudencial); y iii) la evaluación

del impacto de las reformas financieras implementadas tanto en las entidades financieras como en la economía real.

Finalmente, y en el marco de los objetivos de la presidencia de Alemania del G20 en 2017, hay que señalar que las actividades del FSB durante este ejercicio estarán orientadas hacia: i) la finalización de la transformación de las actividades de *shadow banking* en financiación resistente basada en el mercado; ii) hacer más seguros los mercados de derivados, en particular aquellos negociados OTC y, al mismo tiempo, elaborar unas guías para una actuación coordinada en materia de resistencia, recuperación y resolución de CCP; iii) desarrollar un marco estructurado para la evaluación continua de los efectos de la reforma financiera; y iv) abordar nuevas vulnerabilidades del sistema financiero internacional como pueden ser los riesgos financieros derivados de las malas prácticas (*misconduct risks*) y del cambio climático.

14.4 Junta Europea de Riesgo Sistémico

La Junta Europea de Riesgo Sistémico (ESRB) es un órgano independiente constituido en 2010[1], que tiene a su cargo la supervisión macroprudencial del sistema financiero de la Unión Europea y cuya finalidad es prevenir el impacto del riesgo sistémico y, en su caso, mitigarlo. La ESRB recopila y analiza toda la información necesaria, identifica y prioriza los riesgos sobre el sistema financiero y tiene capacidad para emitir avisos y recomendaciones para la adopción de medidas correctoras en respuesta a los riesgos detectados. Su ámbito de actuación es amplio: cubre el sistema bancario, las aseguradoras y fondos de pensiones, los gestores de activos, las entidades y actividades relacionadas con la denominada banca paralela o banca en la sombra (*shadow banking*) y otras instituciones financieras y mercados.

La CNMV participa a través de un miembro de su Consejo en la Junta General de la ESRB, en calidad de miembro sin voto. También lo hace activamente, a través de economistas del Departamento de Estudios y Estadísticas, en las tareas del Comité de Asesoramiento Técnico y en los grupos de expertos constituidos a partir de este comité, con una atención prioritaria a las materias relacionadas con los mercados de valores.

En 2016 los asuntos más destacados que se trataron en la ESRB en las parcelas de interés de la CNMV fueron el análisis de los riesgos y de las fuentes de incertidumbre más relevantes para la estabilidad financiera de la Unión Europea, la repercusión de la existencia prolongada de unos tipos de interés muy reducidos como los actuales y los posibles riesgos asociados al crecimiento de las actividades y entidades relacionadas con el *shadow banking.* También se trataron en profundidad temas como la liquidez y el apalancamiento de los fondos de inversión, el diseño de un escenario adverso para los ejercicios de estrés que ESMA está realizando en 17 ECC de la Unión Europea, el posible uso macroprudencial que puede darse a instrumentos utilizados hasta ahora con una finalidad microprudencial, como las garantías (*margins*) y los descuentos (*haircuts*), y, de forma más general, la necesidad de

1 La Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS) se estableció en virtud del Reglamento (UE) n.º 1092/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, relativo a la supervisión macroprudencial del sistema financiero en la Unión Europea y por el que se crea una Junta Europea de Riesgo Sistémico, y del Reglamento del Consejo (UE) n.º 1096/2010 del Consejo, de 17 de noviembre de 2010, por el que se encomienda al Banco Central Europeo una serie de tareas específicas relacionadas con el funcionamiento de la Junta Europea de Riesgo Sistémico.

establecer una política macroprudencial en la Unión Europea que vaya más allá del ámbito puramente bancario.

La CNMV participó durante el pasado ejercicio en dos grupos de expertos de la ESRB: uno relacionado con el *shadow banking* y otro con los fondos de inversión. El primero analiza el riesgo sistémico generado por las entidades financieras no bancarias, promoviendo la armonización y la convergencia supervisora. Anualmente publica el informe *Shadow Banking Monitor* (SBM), en el que se analizan las tendencias y los riesgos derivados de esta actividad a nivel europeo. En 2016 este grupo publicó también el proyecto de investigación *Financial contagion with spillover effects*, que ha sido liderado por la CNMV y cuyos resultados pueden consultarse en la web de la ESRB[2]. Por su parte, el grupo de expertos en fondos de inversión analiza las implicaciones en términos de estabilidad financiera que pueden tener estos productos, tanto los acogidos al régimen de UCITS como los fondos no armonizados. El objetivo es elaborar recomendaciones que permitan, en casos de inestabilidad, gestionar mejor los reembolsos masivos que puedan producirse y limitar el apalancamiento excesivo, de forma que se mitigue, en su caso, el contagio financiero. Asimismo, también se está desarrollando actualmente un marco para realizar ejercicios de estrés macroprudenciales que permitan analizar el impacto global de los fondos de inversión en la generación de riesgo sistémico.

14.5 Asociación de Reguladores de Valores del Mediterráneo

En la reunión anual de presidentes, celebrada en Roma, se presentaron las distintas propuestas legislativas y actividades realizadas como consecuencia de la reforma financiera global, auspiciada por el G20 y el FSB, las propuestas y planes de trabajo previstos para el año y otras recomendaciones provenientes de estos foros.

Se informó también acerca de las actividades realizadas por ESMA y la legislación adoptada por la Unión Europea sobre inversión colectiva, información financiera y cooperación e intercambio de información sobre operaciones de abuso de mercado. Asimismo se presentaron otras previsiones de desarrollo normativo o estándares técnicos incluidos en el plan de trabajo de ESMA relativo a las áreas mencionadas, en particular sobre el nuevo Reglamento de Abuso de Mercado y también sobre los trabajos, actividades y propuestas de IOSCO, entre las que destaca la aprobación del nuevo acuerdo multilateral mejorado por el Comité de Presidentes y con especial hincapié en aquellos trabajos del Comité de Mercados Emergentes y en Desarrollo (Growth and Emerging Markets Committee, GEMC) de IOSCO al que pertenecen los países no europeos miembros de la asociación. Los países de la asociación no europeos presentaron también las distintas reformas legislativas previstas.

14.6 Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores (IIMV)

El IIMV realiza sus actividades a través de cursos y reuniones presenciales, así como a través de la difusión de una revista cuatrimestral y de estudios específicos. Durante 2016, el IIMV publicó tres números de su revista, en los que se abordaron asuntos relativos a los cursos presenciales y al estudio en elaboración sobre la financiación de las

2 ESRB Working Paper No. 32. Disponible en: https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/wp/esrbwp32.en.pdf?c66a5efa018afcde60f4d153139e48c6.

empresas micro, pequeñas y medianas a través de los mercados de capitales en Iberoamérica. También se llevaron a cabo entre sus miembros 14 actividades presenciales formativas de cooperación y de difusión sobre las materias acordadas en la reunión de su Consejo de Autoridades, celebrado en el mes de octubre de 2015 en México DF. Más de 300 personas han asistido a los cursos del IIMV, que han versado entre otros sobre: las NIIF, la inspección y vigilancia de los mercados, XBRL, el gobierno corporativo, ciberseguridad y *Fintech*, y supervisión basada en el riesgo. Es de destacar la importancia que las autoridades supervisoras iberoamericanas están concediendo al gobierno corporativo pues, además del estudio efectuado en 2015, han requerido del IIMV la celebración de cursos específicos sobre dicha materia.

14.7 Colaboración e intercambio de información con autoridades extranjeras

Siguiendo la misma tendencia ascendente que el año anterior, en 2016 se produjo un incremento muy importante de las actuaciones de colaboración e intercambio de informaciones gestionadas por el Departamento de Asuntos Internacionales, contabilizándose 110 solicitudes de asistencia procedentes de supervisores de otros Estados (frente a 68 en 2015) y 63 solicitudes de asistencia remitidas por la CNMV a instituciones análogas en el extranjero (frente a 25 en 2015).

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 (25 solicitudes recibidas y 28 enviadas por la CNMV), así como en el intercambio de información destinada a verificar la idoneidad y honorabilidad de las entidades y sujetos regulados (63 solicitudes recibidas y 16 enviadas).

Además, son destacables los seis procesos de colaboración instados por otras autoridades y los cinco con origen en la CNMV que contribuyeron al buen fin de investigaciones transfronterizas sobre fraudes a inversores cometidos por entidades no autorizadas. El empleo de una parte significativa de los recursos adscritos a la cooperación internacional en dichos procesos es evidencia clara del compromiso de la CNMV con la protección de los inversores, con independencia de su localización geográfica.

V CNMV: Aspectos organizativos, económicos e institucionales

15 Organización

La asunción de nuevas competencias supervisoras por parte de la CNMV durante los últimos ejercicios, junto con la creciente complejidad de aquellas que ha venido desempeñando tradicionalmente y la importante presencia y participación en foros internacionales, hacen que la suficiencia y cualificación adecuadas de su plantilla sean objeto de la máxima atención por parte de los responsables de la institución.

Por otra parte, dada la complejidad técnica de las tareas que desarrolla, la CNMV necesita mantener y, en la medida de lo posible, incrementar la ya de por sí elevada cualificación de su plantilla. Por este motivo, la CNMV volvió a dedicar una atención prioritaria a la formación del personal. Así, el 77 % de la plantilla participó en alguna de las numerosas acciones formativas organizadas durante el ejercicio.

Durante los últimos años, la plantilla de la CNMV ha disminuido de manera significativa y, aunque en 2016 se incorporó un considerable número de nuevos empleados, también se produjo una cantidad de bajas similar, por lo que la plantilla se mantuvo en un nivel parecido al del año anterior. En el primer trimestre de 2017, se ha incorporado también un significativo número de nuevos empleados, como resultado de un proceso de selección realizado en el segundo semestre de 2016.

En relación con la organización interna de la CNMV, este capítulo da cuenta de importantes novedades plasmadas en la modificación del Reglamento de Régimen Interior de la institución, por acuerdo del Consejo en abril de 2016. También se refiere al nombramiento de Sebastián Albella y Ana María Martínez-Pina como Presidente y Vicepresidenta de la CNMV en sustitución, respectivamente, de María Elvira Rodríguez y Lourdes Centeno.

El capítulo detalla, asimismo, los principales objetivos y las mejoras alcanzadas en la infraestructura interna de los sistemas de información. Destaca en particular la consolidación de la administración electrónica en la CNMV, que concentra más del 80 % de las entradas y salidas de documentos y que ha desplazado el uso del papel. También se da cuenta de la participación de la CNMV, junto con otras instituciones públicas nacionales, en el Plan Estratégico Sectorial del Sistema Financiero, cuya misión es identificar las vulnerabilidades de los servicios esenciales de este sector en relación con los riesgos para la ciberseguridad y diseñar líneas estratégicas para prevenir su impacto y, en su caso, mitigarlo.

El capítulo contiene, además, un recuadro (15.1) que detalla las cuatro líneas estratégicas de actuación de la CNMV para el bienio 2017-2018: i) la atención prioritaria a la supervisión y promoción de la transparencia del mercado; ii) la potenciación del atractivo y la competitividad de los mercados de valores españoles; iii) el impulso del análisis y seguimiento de la estabilidad financiera en materias relacionadas con los mercados de capitales; y iv) el refuerzo de la educación financiera y la atención de los inversores. Estas líneas estratégicas se dieron a conocer

el pasado mes de marzo junto con el Plan de Actividades correspondiente a 2017, que detalla los objetivos concretos que la CNMV acometerá durante este ejercicio para desarrollarlas.

15.1 Recursos humanos y organización

Evolución de la plantilla y procesos de selección de personal

A finales de 2016, la CNMV contaba con una plantilla de 401 empleados, uno menos que al cierre de 2015. Durante el ejercicio se produjeron 35 altas y 36 bajas. En los cuadros 15.1 y 15.2 puede consultarse la distribución del personal por categorías profesionales y departamentos.

Plantilla de la CNMV: composición por categorías profesionales CUADRO 15.1

Número de empleados a fin de cada ejercicio

	2015			2016		
	Total	Hombres	Mujeres	Total	Hombres	Mujeres
Personal de servicios	7	7		8	8	
Administrativos y operadores informáticos	66	14	52	64	13	51
Técnicos	305	138	167	305	141	164
Dirección	24	16	8	24	16	8
Total	**402**	**175**	**227**	**401**	**178**	**223**

Fuente: CNMV.

Se realizaron tres procesos de selección durante el ejercicio, todos ellos en el segundo semestre. El primer proceso estaba destinado a cubrir una plaza de técnico en el Departamento de Estudios y Estadística, que quedó desierta. El segundo, dirigido a la cobertura de cuatro plazas de técnicos en el Departamento de Sistemas de Información, dio lugar a la incorporación de los candidatos seleccionados a finales del año 2016. En cuanto al tercer proceso, que tenía como objeto cubrir 21 plazas de personal laboral técnico en diferentes direcciones y departamentos de la CNMV, los candidatos seleccionados se han incorporado durante el primer trimestre de 2017.

Así mismo, a lo largo de 2016 se incorporaron los candidatos seleccionados en los procesos iniciados durante el año anterior. Así, en el primer semestre lo hicieron los candidatos seleccionados para cubrir 18 plazas de personal laboral técnico en diferentes direcciones y departamentos de la CNMV y en el segundo, los seleccionados para cubrir 6 plazas de personal laboral administrativo, también en diferentes direcciones y departamentos. Ambos procesos de selección se iniciaron en el segundo semestre de 2015, en el que también se realizó un tercer proceso para cubrir una plaza de técnico en el Departamento de Sistemas de Información, que quedó desierta.

También se realizaron 25 convocatorias internas para la cobertura de puestos técnicos y 10 convocatorias para la cobertura de puestos administrativos.

Distribución del personal por departamentos

CUADRO 15.2

Número de empleados a fin de cada ejercicio

	2015			2016		
	Total	Hombres	Mujeres	Total	Hombres	Mujeres
Direcciones generales de línea	308	129	179	309	132	177
Entidades	112	44	68	109	45	64
Mercados	95	40	55	101	46	55
Servicio jurídico	57	22	35	55	21	34
D. G. de Política Estratégica y Asuntos Internacionales	44	23	21	44	20	24
Departamentos	78	44	34	78	44	34
Consejo	16	2	14	14	2	12
Total	**402**	**175**	**227**	**401**	**178**	**223**

Fuente: CNMV.

Acciones formativas

En el marco de su programa de formación, la CNMV puso en marcha durante 2016 diversas iniciativas, entre las que cabe destacar las siguientes:

– Acciones formativas técnicas impartidas por empleados para difundir y compartir conocimientos en diversas materias en el ámbito de la CNMV. Este tipo de acciones ha alcanzado al 25 % de la plantilla y ha supuesto el 17 % de la formación total impartida.

– Acciones formativas técnicas desarrolladas e impartidas en colaboración con diferentes escuelas y centros de formación especializados. Se han impartido un total de 3.826 horas de formación, con la participación del 56 % de la plantilla. Estas acciones han supuesto el 57 % de la formación total técnica impartida.

– Acciones formativas en materia de seguridad y salud en el trabajo. Dentro del programa de hábitos saludables, dirigido a todos los empleados de la CNMV, se han realizado diferentes acciones de sensibilización, información y formación para los empleados en las siguientes áreas: hábitos alimenticios saludables, actividad físico-deportiva, bienestar y equilibrio emocional, y prevención y sensibilización. En el primer trimestre del año 2016 se realizó una encuesta de satisfacción acerca de dicho programa, que fue valorado como positivo o muy positivo por el 86 % de los encuestados. Por otra parte, se ha proporcionado formación específica en primeros auxilios y en materia de prevención de riesgos en el puesto de trabajo. El 36 % de la plantilla ha participado en estas actividades.

– La formación en el desarrollo de habilidades ha supuesto un 9 % de las horas formativas totales y 11 empleados han participado en los cursos organizados.

– Acciones formativas internacionales, planificadas e impartidas por IOSCO y ESMA, en las que han participado 13 empleados de la CNMV.

El programa de formación supuso la impartición de un total de 59 acciones formativas y 6.753 horas de formación. Cada empleado recibió, en promedio, 16 horas de

formación. El 77 % 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 21 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 2017.

Finalmente, como en años anteriores, se puso en marcha una nueva edición del programa de idiomas, en el que participó el 47 % de la plantilla. Los participantes recibieron un total de 8.576 horas de formación, lo que supone un promedio de 21 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 séptimo 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 10 % de la plantilla.

Otras iniciativas destacadas en el ámbito de los recursos humanos

En 2016, se inició una nueva edición del programa de teletrabajo, que contó con la participación de 54 empleados.

En el último trimestre del año, se consolidó el proyecto de actualización y mejora de la página web de la CNMV, en su apartado de ofertas de empleo, para adecuar los contenidos a la nueva versión de la página web corporativa.

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 la quinta edición del Concurso de Dibujo de la CNMV, dirigido a los hijos de los empleados, bajo la temática de «La Navidad». El número de participantes fue de 119, con edades comprendidas entre los 3 y los 14 años. En el mes de diciembre se produjo la entrega de premios.

Novedades en el ámbito de la organización

El Consejo de la CNMV, en su sesión de 20 de abril de 2016, en uso de la habilitación conferida por el apartado 1 del artículo 20 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores y de acuerdo con lo establecido en el apartado 2, letra b) del artículo 6 del Reglamento de Régimen Interior, aprobó determinadas modificaciones de dicho reglamento, así como las modificaciones consecuencia de la adaptación a la normativa publicada desde el 10 de julio de 2003, fecha en la que se aprobó el citado reglamento.

Las modificaciones principales son las siguientes:

– El Consejo acordó atribuir explícitamente a la Dirección General de Política Estratégica y Asuntos Internacionales las funciones de análisis y seguimiento de las materias de estabilidad financiera relacionadas con los mercados de capitales y la coordinación de las actuaciones en materia macroprudencial.

– Se modificaron las competencias de la Unidad de Resolución, dependiente del Director General de Política Estratégica y Asuntos Internacionales, ampliando sus funciones a todas las competencias que en materia de resolución correspondieran a la CNMV. Con esta modificación se anticipaba el previsible impacto en la CNMV de las iniciativas que se estaban impulsando a nivel internacional y europeo respecto de la resolución de infraestructuras de mercado y que, en los casos de entidades de carácter sistémico como las entidades de contrapartida central, están estrechamente relacionados con la estabilidad financiera.

– Se recogieron con un mayor grado de detalle determinadas tareas que están desempeñando las distintas direcciones generales: la revisión de los planes de recuperación de las empresas de inversión; la inspección y supervisión de las instituciones de inversión colectiva cerradas y de los agentes, apoderados y entidades depositarias de las entidades de capital-riesgo; la inspección y supervisión de las sociedades gestoras de fondos de titulización o de las agencias de calificación crediticia; la tramitación de expedientes relativos a fondos de titulización y fondos de activos bancarios, así como la revisión de sus auditorías de cuentas; la supervisión del cumplimiento de las obligaciones de comunicación de información relevante; y la autorización y supervisión de las infraestructuras de los mercados y de sus miembros.

– Se encomendó el ejercicio de las funciones de supervisión e inspección de las personas y entidades que infrinjan la reserva de denominación o de actividades de la normativa vigente al Departamento de Inversores, que se integra en la Dirección General del Servicio Jurídico. De la misma forma, se atribuyó la Agencia Nacional de Codificación de Valores (ANCV) a la Dirección General de Mercados.

– Debido a la publicación del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre (en adelante, el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores), se sustituyeron las remisiones que se hacían en el Reglamento de Régimen Interior a la Ley del Mercado de Valores por las disposiciones correspondientes del texto refundido. Igualmente se sustituyeron determinadas referencias a disposiciones derogadas por aquellas que las han reemplazado.

La mencionada Resolución del Consejo, de 20 de abril de 2016, por la que se modificó el Reglamento de Régimen Interior se publicó en el *Boletín Oficial del Estado* el 6 de mayo de 2016.

Mediante los Reales Decretos 357/2016 y 358/2016 se dispusieron, respectivamente, el cese de María Elvira Rodríguez Herrer como Presidenta de la CNMV, y el de Lourdes Centeno Huerta como Vicepresidenta de la CNMV. Ambos ceses se publicaron en el *Boletín Oficial del Estado* el 8 de octubre de 2016.

A propuesta del Ministro de Economía, Industria y Competitividad —de conformidad con lo dispuesto en el artículo 23, apartado 2, letra a) del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre—, cumplido el trámite previsto en la disposición adicional tercera de la Ley 3/2015, de 30 de marzo, reguladora del ejercicio del alto cargo de la Administración General del Estado, y previa deliberación del Consejo de Ministros en su reunión del día 25 de noviembre de 2016, se dispuso mediante el Real Decreto 567/2016, nombrar Presidente de la CNMV a Sebastián Albella Amigo, y mediante el Real Decreto

568/2016, el nombramiento de Vicepresidenta de la CNMV a Ana María Martínez-Pina García. Ambos nombramientos se publicaron en el *Boletín Oficial del Estado* el 26 de noviembre de 2016.

El Consejo de la CNMV, en su sesión de 22 de diciembre de 2016, dispuso el nombramiento de Eudald Canadell Casanova, con efecto el 27 de diciembre de 2016, como Director del Departamento de Estudios y Estadísticas.

En el mes de diciembre se incorporó a la CNMV una Jefa de Gabinete.

En el último cuatrimestre del año la Presidenta de la CNMV aprobó la instrucción de servicio por la que se formalizaban los procedimientos internos de la CNMV, aprobados por el Comité Ejecutivo.

La Comisión Paritaria de Vigilancia, Interpretación y Estudio (CPVIE) del Acuerdo de Relaciones Laborales (ARL), en virtud de lo previsto en su artículo 2, apartado 2, letra i), procedió a actualizar, en febrero de 2016, el contenido del ARL para adaptarlo a la Resolución de 25 de noviembre de 2015 de la Secretaría de Estado de Administraciones Públicas. En relación con dicho acuerdo se determinó el procedimiento a seguir para aquellos empleados que, cumpliendo los requisitos establecidos, decidieran acogerse a la jornada intensiva de verano ampliada (artículo 21, apartado 7 bis del ARL).

15.2 Sistemas de información

La CNMV priorizó en 2016 tres objetivos en relación con sus infraestructuras en el ámbito de los sistemas de información:

– Renovación de las infraestructuras técnicas de los puestos de trabajo y dotación de elementos de seguridad y continuidad de todas las instalaciones.

– Desarrollo de nuevas aplicaciones informáticas para dar soporte tanto a las normas con entrada en vigor durante el año, como a la renovación de aquellas que hubiesen quedado obsoletas tecnológicamente. En particular, desarrollo o implantación de aplicaciones relativas a proyectos internacionales, sobre todo los relacionados con ESMA.

– Potenciar la Sede y el Registro electrónicos para consolidar la administración electrónica.

Entre las nuevas aplicaciones desarrolladas durante el año destacan las relacionadas con las siguientes áreas: la incorporación y las consultas de ficheros del nuevo sistema de compensación y liquidación; el registro de plataformas de financiación participativa; las condiciones finales de las emisiones; la gestión de pagarés de empresa y la gestión de entidades no habilitadas. También merecen mención: el desarrollo de un nuevo módulo de notificaciones electrónicas por comparecencia en sede; el de una aplicación de gestión de contratos; la finalización de la aplicación de recepción de las solicitudes de exención intragrupo previstas en el Reglamento EMIR; la continuación de los trabajos de desarrollo de la nueva aplicación de folletos de emisión y admisión; y el inicio del nuevo registro de ESI. Así mismo, se ha ultimado la implantación del nuevo sistema de gestión integral de documentos en soporte imagen.

Durante el ejercicio se iniciaron también los trabajos que le corresponden a la CNMV del proyecto FIRDS (*Financial Instruments Reference Data*) y se finalizó la nueva presentación de la web de la CNMV, con una reorganización de los contenidos, facilidad de acceso para dispositivos móviles y potenciación de los contenidos en su versión en inglés.

En cuanto a la Sede y el Registro electrónicos, se finalizaron los trabajos de implantación de la nueva plataforma @Firma y de los nuevos certificados de representante de persona jurídica. Además, se incorporaron tres nuevos trámites al servicio CIFRADOC/CNMV.

Los datos de entradas y salidas de documentos en el registro de la CNMV (véase cuadro 15.3) confirman la consolidación de la administración electrónica en la institución. La vía electrónica siguió ganando terreno al papel: solo el 16 % de las entradas y el 19 % de las salidas se realizaron en dicho soporte.

Entrada y salida de documentos en la CNMV

CUADRO 15.3

	2015		2016	
	Número	**%**	**Número**	**%**
Entrada total	**146.385**	**100**	**140.741**	**100**
Electrónicos	123.087	84	118.882	84
En papel	23.298	16	21.859	16
Salida total	**178.269**	**100**	**154.017**	**100**
Electrónicos	137.667	77	124.576	81
En papel	41.602	23	29.441	19

Fuente: CNMV.

En el cuadro 15.4 se ofrece la distribución por tipo de comunicación de las salidas en el Registro Electrónico de la CNMV. Las notificaciones, con y sin acuse de recibo, por comparecencia en la Sede Electrónica tienden a consolidarse en sustitución del papel. En particular, la Dirección General de Entidades solo utiliza esta vía para comunicarse con las entidades supervisadas o remitirles requerimientos.

Salidas del Registro Electrónico de la CNMV

CUADRO 15.4

	2015		2016	
	Número	**%**	**Número**	**%**
Correos electrónicos con acuse de recibo de trámites de entrada	100.958	73	93.464	75
Correos electrónicos informativos	24.229	18	17.118	14
Comunicaciones registrales	10.751	8	11.438	9
Requerimientos	1.729	1	1.997	2
Total	**137.667**	**100**	**124.576**	**100**

Fuente: CNMV.

Participación de la CNMV en el grupo encargado de la definición del Plan Estratégico Sectorial del Sistema Financiero

La Ley 8/2011, de 28 de abril, por la que se establecen medidas para la protección de las infraestructuras críticas (en adelante, Ley PIC) y el Real Decreto 704/2011, de 20 de mayo, por el que se aprueba el Reglamento de protección de las infraestructuras críticas, que desarrolla dicha ley, desarrollan el marco normativo que regula y define el sistema organizativo de protección de aquellas infraestructuras consideradas de carácter estratégico.

Para garantizar el funcionamiento de estas infraestructuras críticas, establece la creación del Sistema de Protección de Infraestructuras Críticas (en adelante, el Sistema), que han de componer aquellos departamentos, instituciones y organizaciones, procedentes tanto del sector público como del privado, con responsabilidades en el correcto funcionamiento de los servicios esenciales o en la seguridad de los ciudadanos en cada uno de los sectores estratégicos identificados. Este Sistema establece el marco de coordinación entre los distintos participantes, con el objeto de mejorar las herramientas de prevención, preparación y respuesta frente a las distintas amenazas que pudieran afectar a los servicios considerados esenciales para el país.

La Ley PIC identifica el sector denominado «Sistema Financiero y Tributario» como uno de los 12 sectores estratégicos clave. La CNMV, como entidad reguladora y supervisora del mercado de valores, participa junto con otras instituciones públicas en el grupo encargado de la definición del Plan Estratégico Sectorial del Sistema Financiero (PESF), en el que se identifican los servicios esenciales incluidos, su funcionamiento general, las infraestructuras que lo componen y las vulnerabilidades existentes a nivel estratégico, así como las consecuencias potenciales de su inactividad, las medidas estratégicas necesarias para su mantenimiento y las que se deben adoptar para hacer frente a una situación de riesgo.

15.3 Líneas estratégicas de la CNMV 2017-2018 y Plan de Actividades 2017

Como se ha indicado, la CNMV dio a conocer en marzo de 2017 sus grandes líneas de actuación durante el bienio 2017-2018, que se detallan en el recuadro 15.1. De manera simultánea y en el mismo documento[1] se presentó el Plan de Actividades correspondiente a 2017, que contiene, como en años anteriores, los objetivos concretos de la CNMV durante el ejercicio, que ahora se enmarcan en las líneas estratégicas definidas para el bienio.

Líneas estratégicas de actuación de la CNMV 2017-2018[1]

RECUADRO 15.1

Como novedad de este ejercicio, se ha optado por referir las líneas estratégicas de actuación de la CNMV para los próximos dos años. Además, y siguiendo con la práctica de años anteriores, se incluyen también objetivos concretos que deberán completarse en este ejercicio.

1 *Líneas estratégicas de la CNMV 2017-2018.* Plan de Actividades 2017. Disponible en http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/PlanActividad/Plan_Actividades_2017.pdf.

Partiendo de las funciones establecidas normativamente para la CNMV y de los rasgos básicos del entorno que se han identificado, se definen cuatro líneas estratégicas para los próximos dos ejercicios.

i) Atención prioritaria a la supervisión y a la promoción de la transparencia del mercado

En un contexto marcado por la entrada en vigor, aplicación y desarrollo de la nueva normativa común europea sobre abuso de mercado (MAD/MAR), por la profundización en las técnicas de protección del inversor (MiFID II, PRIIP, etc.) y por la inminente nueva regulación europea que tiene que ser implementada en otros ámbitos (CSDR, Reglamento de folletos, etc.), conviene recordar que lo que justifica por encima de cualquier otra cosa la existencia de la CNMV es su papel como organismo vigilante y promotor de la integridad y transparencia de los mercados y encargado de la tutela de los intereses de los inversores.

El objetivo esencial tiene que ser reforzar, a través del ejercicio riguroso de las facultades de supervisión, la percepción general del mercado español como un mercado íntegro en el que los legítimos intereses particulares interactúan con respeto a las reglas de juego, del modo más transparente y con altos estándares de protección del inversor.

El logro de este objetivo, válido por sí mismo, debería redundar en beneficio de todas las partes interesadas, atrayendo y reteniendo flujos inversores que contribuyan a que el mercado español sea más profundo y resistente a episodios de inestabilidad financiera.

Consecuentemente, en línea con la práctica de los últimos ejercicios, durante los próximos dos años la CNMV dedicará especial atención a los aspectos relacionados con la mejora de la transparencia de los mercados, el correcto funcionamiento de sus infraestructuras y el cumplimiento de las normas más relevantes en materia de conducta y protección de los inversores.

Para ello se mantendrá el rigor en la supervisión del cumplimiento de las normas relativas a la información financiera de las sociedades emisoras, se intensificará la lucha contra el abuso de mercado, aprovechando las nuevas capacidades derivadas de la normativa comunitaria y reforzando las herramientas de investigación; se supervisará el correcto funcionamiento de las infraestructuras de los mercados; y se incrementará la atención a la información que se suministre al inversor minorista, ya sea por parte de las entidades que prestan servicios de inversión o de los propios emisores de valores.

En línea con lo anterior, dentro de un escenario de estabilidad normativa en materia de gobernanza empresarial tras los profundos cambios de los últimos años, la CNMV continuará prestando especial atención al gobierno corporativo de las empresas cotizadas, con el objetivo de seguir contribuyendo a la mejora de la cultura de las entidades en este aspecto y promoviendo el compromiso de las empresas con los valores éticos y sociales.

De forma paralela, la CNMV mantendrá su política de publicar guías técnicas y criterios para incrementar la transparencia sobre sus pautas de actuación y facilitar el cumplimiento de la regulación por parte de los supervisados. Asimismo, trabajará para lograr una interacción fluida con el sector, que, en los próximos años y especialmente en 2017, estará más focalizada en articular las fórmulas de diálogo que se precisen para que el proceso de adaptación a la nueva normativa se realice de manera eficiente, buscando impulsar la competitividad de nuestro sector financiero e incrementar la protección de los inversores.

ii) Potenciar el atractivo y la competitividad de los mercados de valores españoles

La necesidad de un mercado de capitales desarrollado y competitivo cobra mayor importancia, si cabe, en un contexto económico como el actual, marcado por perspectivas de crecimiento moderadas tanto a nivel mundial como en la Unión Europea y por una elevada incertidumbre con respecto a las consecuencias de acontecimientos recientes, como el voto a favor del *Brexit* o las elecciones presidenciales estadounidenses.

En particular, se hace necesario un esfuerzo adicional en el ámbito regulador, en el que la CNMV participará ejerciendo sus facultades de asesoramiento y propuesta al Gobierno y su propia capacidad normativa, que contribuya, en última instancia, a una mayor diversificación de las fuentes de financiación empresarial[2], favoreciendo el crecimiento económico y la creación de empleo y ofreciendo nuevas oportunidades de inversión a los ahorradores.

Es necesario incrementar la confianza en los mercados de valores españoles como fuente de financiación de las empresas y promover un marco normativo competitivo y estable. La CNMV trabajará en este sentido coordinadamente con el sector y dedicará esfuerzos a reforzar las decisiones en materia de política regulatoria con un análisis riguroso de la realidad nacional e internacional subyacente. Se trata de estudiar, con carácter previo a su adopción, el impacto potencial de las decisiones de política regulatoria a adoptar. Igualmente se hará un esfuerzo por examinar —*a posteriori* y con la periodicidad e intensidad que se considere relevante— los efectos de decisiones y medidas regulatorias específicas con el fin de modular su alcance o modificarlas en la medida que sea oportuno.

Durante 2017 y 2018, la CNMV se centrará en la preparación de la institución y del sector para la entrada en vigor de la nueva normativa europea. Para ello, prestará también en este ámbito especial atención a su función de realizar propuestas normativas y de asesorar al Gobierno y al Ministerio de Economía, Industria y Competitividad en materias relacionadas con los mercados de valores y, específicamente, en las labores derivadas de la adaptación de la Ley del Mercado de Valores a la Directiva MiFID II y a la nueva regulación europea sobre abuso de mercado. Esta tarea se realizará teniendo como objetivo aportar claridad y seguridad jurídica y persiguiendo una simplificación normativa que minimice los trámites y requisitos necesarios, pero sin perder intensidad en la protección de los inversores.

De forma paralela, la CNMV seguirá colaborando con el resto de supervisores europeos para coordinar la implantación de la normativa de la manera más homogénea posible y procurar evitar así posibles arbitrajes regulatorios o supervisores entre países.

Adicionalmente, y en relación con el *Brexit*, la CNMV está impulsando medidas, en coordinación con otros organismos e instituciones, que permitan atraer a España negocio financiero. Para ello, se han articulado procedimientos específicos para atraer empresas y facilitar su relación con la CNMV[3] y se están desarrollando diversas iniciativas que contribuyan a hacer más atractiva la opción por España. Todo ello no solo con referencia a la posible relocalización de negocio actualmente con base en el Reino Unido, sino también teniendo en mente los proyectos de inversión y de crecimiento en la industria financiera europea que difícilmente habrían considerado, hasta hace muy poco tiempo, localizaciones alternativas a Londres.

Como se ha mencionado, en este contexto de movimientos a nivel europeo y mundial, sigue siendo esencial asegurar la cooperación entre los distintos organismos supervisores. Entre otras actuaciones, la CNMV realizará también un esfuerzo de apoyo a las iniciativas de IOSCO, así como por lograr que tenga una mayor visibilidad el hecho de que la sede de esta organización se encuentra en Madrid. En particular, la CNMV dará su apoyo a iniciativas que potencien la sede madrileña como un elemento central en la gestión y desarrollo de diversas actividades formativas relacionadas con los mercados de valores a nivel mundial.

De forma paralela, la CNMV deberá seguir desempeñando sus crecientes obligaciones como organismo supervisor de forma no solo eficaz, sino también eficiente. Para ello, se deberá continuar con el proceso iniciado en los últimos años, cuyo objetivo es hacer de la CNMV una institución flexible y con procedimientos ágiles, capaz de adaptarse con rapidez al dinamismo de los mercados financieros. En este sentido, la CNMV procurará dotarse de la flexibilidad necesaria para contar, en todo momento, con los medios humanos precisos para realizar adecuadamente sus funciones (cuyo ámbito se está expandiendo debido a la normativa tanto europea como nacional) y para retenerlos, tratando de reducir la potencia de los incentivos actualmente existentes para el trasvase de personal técnico especializado a otros supervisores o al sector privado. Adicionalmente, se intensificará la inversión en tecnología y se culminará el proyecto de adaptación de la CNMV a la administración electrónica y digitalización de la documentación.

Por último, se deberá trabajar para fomentar la innovación. En concreto, la CNMV ha habilitado un espacio en la página web para poder recibir información, peticiones o solicitudes de cualquier tipo relacionadas con el fenómeno *FinTech*, de forma que la institución pueda conocer los movimientos que se estén produciendo al respecto y colaborar con las empresas que tengan proyectos innovadores e interesantes para el mercado español.

En relación con esto último, se debe intensificar el seguimiento de los aspectos relacionados con los desarrollos tecnológicos en los mercados, asegurándose de que la tecnología utilizada por los intervinientes sea cada vez más

resistente a los riesgos cibernéticos, reduciendo las contingencias y aumentando la confianza del público. La CNMV deberá, por tanto, trabajar para impulsar la utilización de las nuevas tecnologías en los mercados de capitales sin descuidar la supervisión de los riesgos que lleva asociada.

iii) Impulsar el análisis y seguimiento de la estabilidad financiera en materias relacionadas con los mercados de capitales

La crisis financiera ha puesto de manifiesto la creciente interdependencia de la estabilidad financiera y los mercados de capitales. Una parte relevante de los trabajos que, prioritariamente, está desarrollando el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) guarda una estrecha relación con las actividades que llevan a cabo los reguladores de los mercados de valores integrados en IOSCO. Estos trabajos son el germen de la normativa que, a medio plazo, establecerá el marco de actuación de los supervisores de valores nacionales.

La CNMV, como regulador de los mercados de valores españoles, participa de forma activa en IOSCO y en el FSB. Asimismo, en el ámbito europeo, es miembro de ESMA, en cuyo mandato reglamentario se encuentra el mantenimiento de la estabilidad financiera, y de la Junta Europea de Riesgo Sistémico (ESRB) que, en sus recomendaciones, ha puesto de manifiesto la necesidad de que los Estados miembros de la UE se doten de un marco de actuación y herramientas a nivel macro, estableciendo, a tal efecto, autoridades macroprudenciales.

Dada la relevancia de estas cuestiones, la CNMV debe impulsar en los próximos años el análisis y seguimiento de los aspectos del mercado de valores con potencial impacto en la estabilidad financiera (véase recuadro 1.1), utilizando para ello, entre otras herramientas, indicadores relevantes que permitan medir los niveles de estrés de los mercados financieros y las fuentes de generación de riesgo.

iv) Reforzar la educación financiera y la atención de los inversores

La progresiva complejidad de los mercados, de las relaciones financieras entre los individuos y las empresas, y de los propios productos y servicios financieros han puesto de manifiesto una creciente necesidad de prestar atención a la educación financiera de los consumidores —actuales o potenciales— de estos productos y servicios, para contribuir a que puedan tomar sus decisiones de manera formada y responsable.

Como complemento a la política de supervisión preventiva que ha mantenido en los últimos años, la CNMV ha trabajado, en el marco del Plan de Educación Financiera, conjuntamente con el Banco de España, con el apoyo de la Secretaría General del Tesoro y Política Financiera y de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, para concienciar a la población española de la importancia de la educación financiera en todas las etapas de la vida y destacar especialmente el valor de este tipo de educación como elemento fundamental de estabilidad y de protección del consumidor financiero. En las

diversas iniciativas que se han impulsado en este ámbito también se ha contado con el apoyo destacado de una amplia red de colaboradores que han participado activamente en la consecución de los objetivos de este Plan.

Después de diez años de vida del Plan de Educación Financiera, es necesario realizar una reflexión estratégica que, analizando los resultados obtenidos hasta el momento, permita plantear nuevos objetivos más ambiciosos que guíen la estrategia futura del Plan y sirvan de base para el próximo desarrollo del Plan de Educación Financiera 2018-2021.

Dichos objetivos deben centrarse especialmente en potenciar la educación financiera en las escuelas, buscando incrementar su presencia en el currículo escolar, en estructurar y expandir la red de colaboradores y en consolidar una estrategia de comunicación del Plan de Educación Financiera que permita hacer reconocible este proyecto, para que llegue a más consumidores financieros.

De forma paralela, la CNMV debe prestar especial atención a las demandas de los inversores para mejorar el sistema de gestión de las reclamaciones que llegan a la institución. En este sentido, y como previsible consecuencia de la incorporación al ordenamiento jurídico español de la Directiva sobre resolución alternativa de litigios en materia de consumo[4], la CNMV colaborará con el Gobierno y con el resto de supervisores financieros nacionales para articular un sistema que sea capaz de proporcionar un mayor grado de satisfacción a los consumidores financieros. En este contexto, es necesario analizar la posibilidad de implantar un sistema de resolución extrajudicial de controversias con los inversores que suponga un ahorro de tiempo y costes y contribuya a incrementar su confianza en el sistema financiero español. Sin perjuicio de lo anterior, habrá que tener en cuenta los posibles cambios derivados de una eventual reforma de mayor alcance en el ámbito de las reclamaciones, tal y como anunció, en el mes de febrero, el Ministro de Economía, Industria y Competitividad en el Congreso de los Diputados.

---

1 Este recuadro reproduce el capítulo 3 del documento *Líneas estratégicas de la CNMV 2017-2018. Plan de Actividades 2017*, referenciado anteriormente.

2 Este esfuerzo es todavía más necesario teniendo en cuenta la excesiva dependencia del crédito bancario de las empresas españolas, que dificulta, en momentos de contención crediticia como los que se han vivido durante la crisis, el acceso a la financiación de la economía real.

3 Por ejemplo, impulsando la utilización del inglés como idioma de comunicación con la CNMV, con preautorizaciones y asesoramiento personalizado.

4 Directiva 2013/11/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de mayo de 2013, relativa a la resolución alternativa de litigios en materia de consumo y por la que se modifica el Reglamento (CE) n.º 2006/2004 y la Directiva 2009/22/CE.

16 Gestión económica

El grueso de la financiación de la CNMV proviene de las tasas que recauda de las entidades supervisadas, según los conceptos y tarifas que se establecen en la Ley 16/2014, de 30 de septiembre, por la que se regulan las tasas de la CNMV. Durante el pasado ejercicio, la recaudación por tasas experimentó un descenso del 4,2 %, motivado fundamentalmente por un menor número de autorizaciones e inscripciones de entidades y por el retroceso de la actividad de contratación y poscontratación relacionada con los mercados secundarios. También disminuyeron, aunque en mayor medida, los gastos ordinarios, incluido su principal componente, los gastos de personal. La CNMV generó un excedente de 20,4 millones de euros, lo que supone un descenso del 11,7 % respecto al año anterior.

La información que se proporciona en este capítulo se complementa con la sección 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 2016 unos ingresos totales de 61,8 millones de euros e incurrió en unos gastos de 41,4 millones, con lo que el excedente del ejercicio fue de 20,4 millones de euros.

El resultado de la gestión ordinaria ascendió a 18,2 millones. Los ingresos ordinarios, que provinieron en su mayor parte del cobro de tasas, alcanzaron un importe de 59,4 millones de euros, un 5,2 % menos que en el ejercicio 2015.

Los gastos de gestión ordinaria fueron 41,2 millones de euros, un 1,6 % menos que en el ejercicio anterior. Aunque la plantilla media aumentó un 0,5 %, los gastos de personal, que representaron el 68,3 % de los ordinarios, disminuyeron un 2,2 %, lo que se explica por el desembolso adicional en el ejercicio 2015 —en virtud de lo establecido en la Ley 48/2015, de 29 de octubre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2016— del 49,73 % de la paga extraordinaria de diciembre de 2012, que había sido suprimida por el Real Decreto Ley 20/2012, de 13 de julio, de medidas para garantizar la estabilidad presupuestaria y de fomento de la competitividad.

El resto de gastos de gestión ordinaria descendió un 0,2 % respecto de 2015. Dicha disminución, que se centró en los epígrafes de suministros y servicios exteriores y amortización del inmovilizado, se vio compensada en parte con un aumento de las transferencias y subvenciones concedidas. La partida de suministros y servicios exteriores, que se cifró en 8,4 millones de euros, registró un descenso del 1,8 %, debido a los menores costes en la contratación de estos servicios. El gasto en amortizaciones disminuyó un 5,0 %, al haberse reducido el valor amortizable del inmovilizado intangible –aplicaciones informáticas. Las transferencias y subvenciones concedidas aumentaron en un 14,2 % como consecuencia del incremento de la cuota anual satisfecha a ESMA.

El resultado de las operaciones financieras refleja un saldo de 2,1 millones de euros.

16.2 Estructura de tasas

Como se aprecia en el cuadro 16.1, que refleja los tipos de tasas establecidas para los diferentes servicios que realiza la CNMV, los ingresos por este concepto disminuyeron en 2016 un 4,0 % con respecto al ejercicio anterior.

La disminución se explica, fundamentalmente, por la caída de la recaudación de las tasas por supervisión de la actividad de los mercados (13,5 %) y las tasas de autorización e inscripción de entidades (25,6 %). Estos descensos se vieron parcialmente compensados por el aumento en la recaudación de las tasas por inscripción de folletos (12,5 %) y supervisión de entidades (7,3 %), sobresaliendo en particular la de las tasas por supervisión de normas de conducta de ESI, EC y SGIIC (9,9 %) y comercialización de IIC extranjeras (24,6 %).

Ingresos por tasas en la CNMV

CUADRO 16.1

Importes en miles de euros

Actividad o servicio	2015	2016	Var. (%) 16/15
Inscripción de folletos y entidades	**11.004,7**	**9.954,1**	**-9,5**
Inscripción de folletos	4.599,1	5.174,4	12,5
Folletos de emisión	863,6	152,9	-82,3
Folletos de admisión	3.735,4	5.021,5	34,4
Fondos de titulización y fondos de activos bancarios	55,9	48,7	-12,9
Autorización e inscripción de entidades	5.933,5	4.413,1	-25,6
Autorización de OPA	416,2	317,9	-23,6
Supervisión de mercados	**24.220,9**	**20.944,3**	**-13,5**
Actividad de miembros de bolsas y SMN	9.818,6	8.585,8	-12,6
Actividad de miembros de MEFF	215,9	126,5	-41,4
Actividad de participantes en Sociedad de Sistemas	5.471,4	5.041,4	-7,9
Actividad de miembros compensadores de ECC	469,0	220,6	-53,0
Actividad de rectoras de mercados	1.880,0	895,0	-52,4
Actividad de entidades emisoras cotizadas	6.366,0	6.075,0	-4,6
Supervisión de entidades	**25.788,0**	**27.671,7**	**7,3**
Supervisión solvencia IIC	11.757,5	11.996,7	2,0
Supervisión solvencia sociedades gestoras de IIC y FT	122,0	124,4	2,0
Sociedades gestoras de IIC	115,0	117,4	2,1
Sociedades gestoras de fondos titulización	7,0	7,0	0,0
Supervisión solvencia ESI	538,5	556,6	3,4
Supervisión solvencia capital-riesgo	393,6	418,3	6,3
Sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado	74,0	81,0	9,5
Entidades de inversión colectiva de tipo cerrado	319,6	337,3	5,5
Supervisión actividad entidades depositarias de IIC y ECR	2.597,7	2.736,7	5,4
Supervisión normas de conducta de ESI, EC y SGIIC	7.444,7	8.184,4	9,9
Comercialización IIC extranjeras	2.934,0	3.654,5	24,6
Expedición de certificados	**13,3**	**17,2**	**28,9**
Total	**61.026,9**	**58.587,2**	**-4,2**

Fuente: CNMV.

17 Agencia Nacional de Codificación de Valores

La CNMV ejerce las funciones de Agencia Nacional de Codificación de Valores (ANCV) en España, cuyo objetivo principal es asignar y gestionar los códigos internacionales de identificación de valores (ISIN)[1] y de clasificación de instrumentos financieros (CFI)[2], facilitando su difusión. Igualmente se ocupa de asignar el nombre corto del instrumento financiero (FISN)[3]. En nuestro país el ISIN se utiliza como primer identificador en los procesos de contratación, compensación y liquidación de valores. En su papel de ANCV, la CNMV es socio fundador y miembro de pleno derecho de la Asociación Internacional de Agencias Nacionales de Codificación (ANNA, por su acrónimo en inglés), que a finales de 2016 contaba con 92 países miembros de pleno derecho y 26 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, como el WG2: ISIN Quality and Guidelines, perteneciente a ANNA y compuesto por representantes de varias agencias nacionales. Este grupo es el responsable de la redacción 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 (SC4)[4].

Por lo que se refiere a las estadísticas relevantes, cabe dar algunos datos sobre la actividad de la ANCV: el número de valores e instrumentos financieros codificados durante 2016 fue de 13.065, lo que supuso un ligero aumento del 0,7 % en relación con 2015 (véase cuadro 17.1). La renta variable experimentó una bajada del 14,5 % en el número de emisiones, debido al menor número de códigos asignados tanto a las IIC y ECR como a acciones. Por su parte, la codificación de emisiones de renta fija disminuyó un 9,6%, a causa del retroceso de la renta fija privada (-10,7 %), puesto que en el ámbito de la deuda pública, donde las codificaciones son mucho menos numerosas, aumentó un 11,1 %. Dentro de la renta fija privada, el descenso se concentró sobre todo en los pagarés de empresa (-14,2 %), aunque también se registró una reducción significativa, por lo menos en términos relativos, en las obligaciones (-33,3 %); en cambio, las codificaciones aumentaron en los bonos simples (7,1 %) y bonos de titulización (47,3 %), mientras que en las cédulas no se mantuvieron en el mismo nivel del año anterior.

En cuanto al resto de instrumentos, se produjo una disminución de las codificaciones tanto en las emisiones de derechos (-14,3 %) como en las de productos estructurados

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.

y *warrants* (-11,7 %). Por último, en el mercado de productos derivados, el mayor número de codificaciones correspondió nuevamente a las opciones, donde se produjo un aumento del 8,9 %; tanto en los futuros como en los *swaps* se produjeron descensos (-3,4 % y -13,8 %).

Número de valores y otros instrumentos financieros codificados a lo largo del ejercicio CUADRO 17.1

	2015	2016	% var.
Renta variable	**666**	**569**	**-14,5**
Acciones	184	154	-16,3
IIC y FCR	482	415	-13,9
Renta fija	**941**	**850**	**-9,6**
Deuda pública	45	50	11,1
Letras y pagarés	12	12	0,0
Bonos y obligaciones	33	38	15,1
Renta fija privada	896	800	-10,7
Pagarés	768	659	-14,2
Bonos	28	30	7,1
Obligaciones	21	14	-33,3
Cédulas	41	41	0
Bonos de titulización	38	56	47,3
Productos estructurados	**272**	**242**	**-11,0**
Derechos	**56**	**48**	**-14,3**
Warrants y certificados	**2.626**	**2.317**	**-11,7**
Opciones	**7.745**	**8.440**	**8,9**
Futuros	**260**	**251**	**-3,4**
Swaps	**404**	**348**	**-13,8**
Total	**12.970**	**13.065**	**0,7**

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 19.031. Los valores e instrumentos financieros cotizados representaban el 60,44 % del total.

Por lo que respecta a las consultas atendidas por la ANCV, su número total fue de 729, lo que supuso un aumento del 7,2 % respecto a la cifra de 2015 (véase cuadro 17.2). Las consultas sobre códigos nacionales, que representaron un 80 % del total, aumentaron un 9,3 % respecto a las atendidas en el año anterior. Por su parte, las consultas sobre códigos extranjeros experimentaron una reducción del 6,5 %.

Consultas atendidas directamente por la ANCV CUADRO 17.2

	2015	2016	% var.
Códigos nacionales	589	644	9,3
Códigos extranjeros	91	85	-6,5
Total	**680**	**729**	**7,2**

Fuente: CNMV.

18 Comité Consultivo de la CNMV

18.1 Introducción

El Comité Consultivo es el órgano de asesoramiento del Consejo de la CNMV. Sus funciones y composición están contempladas en los artículos 30 y 31 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores (TRLMV) 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, del fondo 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 es preceptivo en relación con: i) las disposiciones de la CNMV a las que hace referencia el artículo 21 del TRLMV (circulares y guías técnicas); ii) la autorización, la revocación y las operaciones societarias de las empresas de servicios de inversión; y iii) la autorización y revocación de las sucursales de empresas de servicios de inversión de países no miembros de la Unión Europea[1], y los restantes sujetos del mercado de valores, cuando así se establezca reglamentariamente, teniendo en cuenta la relevancia económica y jurídica de tales sujetos.

Adicionalmente, 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, Industria y Competitividad.

Como consecuencia del intenso proceso de integración internacional al que está sometida la actividad de la CNMV, en el orden del día del Comité también se incluyen consultas de carácter voluntario de organismos internacionales como IOSCO, ESMA o la Comisión Europea, además de otras iniciativas promovidas por la CNMV o por el propio Comité. De esta forma, se logra una mayor participación del sector, de

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 Ley del Mercado de Valores (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.

acuerdo con las recomendaciones internacionales de análisis de impacto de la normativa.

Asimismo, desde el año 2012 el Comité analiza muchas de las recomendaciones y los 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.

18.2 Actuaciones del Comité Consultivo durante 2016

El cuadro 18.1 ofrece un resumen estadístico de los expedientes tratados por el Comité Consultivo en 2016.

En comparación con el ejercicio anterior, se puede apreciar que el número de asuntos tratados ha disminuido. La razón fundamental es la reducción del número de informes preceptivos elaborados, como consecuencia de una menor actividad legislativa en 2016.

Por otro lado, el número de consultas voluntarias es el mismo que el año anterior, ya que se ha mantenido la importancia de la actividad internacional, así como la voluntad de recabar, a través del Comité Consultivo, la opinión del sector con la mayor frecuencia posible, más allá de lo legalmente exigible.

Tipos de expedientes sometidos a la opinión del Comité Consultivo CUADRO 18.1

	Número de asuntos	
	2015	2016
Informes preceptivos de normas	16	5
Consultas voluntarias (IOSCO, ESMA y otros)	14	14
Total	**30**	**19**

Fuente: CNMV.

El cuadro 18.2 ofrece el desglose de los asuntos tratados.

Actuaciones del Comité Consultivo de la CNMV en 2016

CUADRO 18.2

Informes preceptivos sobre normas

– Proyecto de Circular de la Comisión Nacional del Mercado de Valores sobre las funciones de los depositarios de IIC y ECR y por la que se modifica la Circular 6/2008 sobre determinación del valor liquidativo y aspectos operativos de las IIC (sesión de 18/01/2016).
– Proyecto de Circular de la Comisión Nacional del Mercado de Valores por la que se modifica la Circular 7/2011, de 12 de diciembre, sobre folletos de tarifas y contenido de los contratos-tipo (sesión de 14/03/2016).
– Proyecto de Circular de la Comisión Nacional del Mercado de Valores sobre advertencias relativas a instrumentos financieros (sesión de 9/05/2016).
– Proyecto de Circular de la Comisión Nacional del Mercado de Valores por la que se modifica la Circular 9/2008, de 10 de diciembre, sobre normas contables de las infraestructuras de mercado (sesión de 20/06/2016).
– Guía técnica de buenas prácticas para la aplicación del principio «cumplir o explicar» (sesión de 20/06/2016).

Consultas voluntarias (IOSCO, ESMA y otros):

European Securities and Markets Authority (ESMA)

– *Consultation Paper. PRIIPS Key Information Documents* (sesión de 18/01/2016).
– *Discussion Paper. Benchmarks Regulation* (sesión de 14/03/2016).
– *Discussion Paper. UCITS share classes* (sesión de 09/05/2016).
– *Call for evidence. Asset segregation under AIFMD and UCITS* (sesión de 12/09/2016).
– *Consultation Paper. Draft guidelines on MiFID II product governance requirements* (sesión de 14/11/2016).
– *Discussion Paper. The trading obligation for derivatives under MiFIR* (sesión de 14/11/2016).
– *Consultation Paper. Draft technical standards under the Benchmarks Regulation* (sesión de 14/11/2016).
– *Consultation Paper. Draft RTS on package orders for which there is a liquid market* (sesión de 20/12/2016).
– *Consultation Paper. Guidelines on specific notions under MiFID II related to the management body of market operators and data reporting services providers* (sesión de 20/12/2016).

Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)

– Plan de Actividades 2016 (sesión de 18/01/2016).
– Consulta previa relativa a la modificación de la Circular 3/2007 sobre contratos de liquidez como práctica aceptada de mercado de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 13.11 del Reglamento sobre Abuso de Mercado (sesión de 11/04/2016).

Joint Committee of European Supervisory Authorities

– Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores (sesión de 18/01/2016).

Financial Stability Board (FSB)

– *Proposed Policy Recommendations to Address Structural Vulnerabilities from Asset Management Activities* (sesión de 12/09/2016).

European Banking Authority (EBA)

– *Discussion Paper. Designing a new prudential regime for investment firms* (sesión de 20/12/2016).

Fuente: CNMV.

VI Informe del Órgano de Control Interno

Informe de Auditoría Interna previsto en el artículo 17.4 del Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores – Año 2016

DEPARTAMENTO DE CONTROL INTERNO
5 de mayo de 2017

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 27 de marzo de 2017, con el que se da cumplimiento al artículo 17.4 del Texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre.

Los trabajos se han desarrollado conforme a las Normas Internacionales para el Ejercicio Profesional de la Auditoría Interna del IIA (the Institute of Internal Auditors), como establecen las Normas de Auditoría Interna para la CNMV aprobadas por Acuerdo del Consejo de 27 de julio de 2016.

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 2016.

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 del Procedimiento Administrativo Común, hasta el 2 de octubre de 2016.
- Ley 39/2015, de 1 de octubre, del Procedimiento Administrativo Común de las Administraciones Públicas y Ley 40/2015, de 1 de octubre, de Régimen Jurídico del Sector Público, vigentes desde el 2 de octubre de 2016.
- 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 2016[1].

En el desarrollo del trabajo no se han producido limitaciones al alcance.

[1] Acuerdos de delegación del Consejo de 11 de marzo de 2015, de 11 de octubre de 2016 y de 22 de diciembre de 2016 y el Acuerdo del Comité Ejecutivo de 5 de octubre de 2016.

3.- OPINIÓN

En nuestra opinión, una vez realizados los trabajos de auditoría, se puede concluir que durante el año 2016, 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.

Directora del Departamento
de Control Interno

Fdo.: Margarita García Muñoz

VII Cuentas de la CNMV

Resumen de las cuentas anuales formuladas por la CNMV. Ejercicio 2016

1 Balance de situación

Activo	Ejercicio 2015	Ejercicio 2016
A) Activo no corriente	**132.074.907,78**	**121.724.789,75**
I. Inmovilizado intangible	**5.482.741,63**	**5.112.706,61**
1. Inversión en investigación y desarrollo	885.795,17	1.167.903,47
3. Aplicaciones informáticas	4.540.150,46	3.577.334,14
5. Otro inmovilizado intangible	56.796,00	367.469,00
II. Inmovilizado material	**77.713.607,60**	**76.711.349,20**
1. Terrenos	43.634.703,45	43.651.330,30
2. Construcciones	30.849.380,29	30.259.316,04
5. Otro inmovilizado material	3.229.523,86	2.800.702,86
IV. Inversiones financieras a largo plazo en entidades del grupo, multigrupo y asociadas	**48.586.146,25**	**39.638.960,67**
3. Créditos y valores representativos de deuda	48.586.146,25	39.638.960,67
V. Inversiones financieras a largo plazo	**292.412,30**	**261.773,27**
1. Inversiones financieras en patrimonio	935,36	935,36
2. Créditos y valores representativos de deuda	290.211,31	259.572,28
4. Otras inversiones financieras	1.265,63	1.265,63
B) Activo corriente	**58.639.679,52**	**87.268.296,28**
III. Deudores y otras cuentas a cobrar	**36.977.219,37**	**30.202.338,06**
1. Deudores por operaciones de gestión	29.971.373,31	27.283.358,74
2. Otras cuentas a cobrar	7.005.846,06	2.918.939,90
3. Administraciones Públicas	0	39,42
IV. Inversiones financieras a corto plazo en entidades del grupo, multigrupo y asociadas	**9.460.579,09**	**9.077.651,31**
2. Créditos y valores representativos de deuda	9.460.579,09	9.077.651,31
V. Inversiones financieras a corto plazo	**193.005,79**	**198.485,37**
2. Créditos y valores representativos de deuda	193.005,79	198.485,37
VI. Ajustes por periodificación	**377.024,90**	**460.581,79**
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	**11.631.850,37**	**47.329.239,75**
1. Otros activos líquidos equivalentes	2,09	0
2. Tesorería	11.631.848,28	47.329.239,75
TOTAL ACTIVO	**190.714.587,30**	**208.993.086,03**

1 Balance de situación *(continuación)*

Patrimonio neto y pasivo	Ejercicio 2015	Ejercicio 2016
A) Patrimonio neto	**184.900.009,34**	**204.372.063,48**
I. Patrimonio aportado	**5.385.871,28**	**5.385.871,28**
II. Patrimonio generado	**174.389.986,18**	**194.790.393,68**
1. Resultados de ejercicios anteriores	10.533.905,24	33.644.099,89
2. Resultados del ejercicio	23.110.194,65	20.400.407,50
3. Reservas	140.745.886,29	140.745.886,29
III. Ajustes por cambio de valor	**5.124.151,88**	**4.195.798,52**
2. Activos financieros disponibles para la venta	5.124.151,88	4.195.798,52
B) Pasivo no corriente	**1.127.464,00**	**864.558,17**
I. Provisiones a largo plazo	**1.127.464,00**	**864.558,17**
C) Pasivo corriente	**4.687.113,96**	**3.756.464,38**
I. Provisiones a corto plazo	**1.044.303,51**	**696.829,58**
II. Deudas a corto plazo	**115.131,66**	**37.576,55**
4. Otras deudas	115.131,66	37.576,55
IV. Acreedores y otras cuentas a pagar	**3.527.678,79**	**3.022.058,25**
1. Acreedores por operaciones de gestión	1.655.073,25	1.141.861,95
2. Otras cuentas a pagar	649.389,91	688.917,40
3. Administraciones Públicas	1.223.215,63	1.191.278,90
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	**190.714.587,30**	**208.993.086,03**

2 Cuenta del resultado económico-patrimonial

	Ejercicio 2015	Ejercicio 2016
1. Ingresos tributarios y cotizaciones sociales	**61.026.924,81**	**58.587.231,24**
b) Tasas	61.026.924,81	58.587.231,24
5. Trabajos realizados por la entidad para su inmovilizado	**1.304.147,28**	**569.858,86**
6. Otros ingresos de gestión ordinaria	**71.300,45**	**47.069,32**
7. Exceso de provisiones	**309.030,51**	**240.660,80**
A) TOTAL INGRESOS DE GESTIÓN ORDINARIA (1+2+3+4+5+6+7)	**62.711.403,05**	**59.444.820,22**
8. Gastos de personal	**-28.775.054,64**	**-28.143.036,29**
a) Sueldos, salarios y asimilados	-22.941.928,12	-22.296.489,60
b) Cargas sociales	-5.833.126,52	-5.846.546,69
9. Transferencias y subvenciones concedidas	**-1.449.577,34**	**-1.655.191,90**
11. Otros gastos de gestión ordinaria	**-8.897.257,44**	**-8.804.702,38**
a) Suministros y servicios exteriores	-8.543.006,93	-8.386.494,58
b) Tributos	-354.250,51	-418.207,80
12. Amortización del inmovilizado	**-2.718.070,63**	**-2.582.362,32**
B) TOTAL DE GASTOS DE GESTIÓN ORDINARIA (8+9+10+11+12)	**-41.839.960,05**	**-41.185.292,89**
I. Resultado de la gestión ordinaria (A+B)	**20.871.443,00**	**18.259.527,33**
13. Deterioro de valor y resultados por enajenación del inmovilizado no financiero y activos en estado de venta	**1.480,86**	**13.030,25**
a) Deterioro de valor	30.206,40	23.977,64
b) Bajas y enajenaciones	-28.725,54	-10.947,39
II. Resultado de las operaciones no financieras (I+13+14)	**20.872.923,86**	**18.272.557,58**
15. Ingresos financieros	**2.347.534,94**	**2.035.753,76**
b) De valores negociables y de créditos del activo inmovilizado	2.347.534,94	2.035.753,76
b.1) En entidades del grupo, multigrupo y asociadas	2.122.902,49	1.883.280,50
b.2) Otros	224.632,45	152.473,26
16. Gastos financieros	**-1.488,88**	**-171,61**
b) Otros	-1.488,88	-171,61
19. Diferencias de cambio	**-11.704,88**	**-6.548,27**
20. Deterioro de valor, bajas y enajenaciones de activos y pasivos financieros	**-97.070,39**	**98.816,04**
b) Otros	-97.070,39	98.816,04
III. Resultado de las operaciones financieras (15+16+17+18+19+20+21)	**2.237.270,79**	**2.127.849,92**
IV. Resultado neto del ejercicio (II+III)	**23.110.194,65**	**20.400.407,50**

3 Estado de flujos de efectivo

	Ejercicio 2015	Ejercicio 2016
I. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE GESTIÓN		
A) Cobros	**42.056.162,64**	**68.718.291,56**
1. Ingresos tributarios y cotizaciones sociales	39.384.460,39	65.686.713,23
5. Intereses y dividendos cobrados	2.483.639,17	2.698.618,03
6. Otros cobros	188.063,08	332.960,30
B) Pagos	**38.184.845,71**	**39.969.158,53**
7. Gastos de personal	28.376.706,14	28.865.540,89
8. Transferencias y subvenciones concedidas	1.329.554,24	1.629.385,22
10. Otros gastos de gestión	8.161.883,20	9.393.227,12
13. Otros pagos	316.702,13	81.005,30
Flujos netos de efectivo por actividades de gestión (+A-B)	**3.871.316,93**	**28.749.133,03**
II. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		
C) Cobros	**5.268.095,73**	**7.819.736,92**
2. Venta de activos financieros	4.999.597,69	7.589.371,50
3. Otros cobros de actividades de inversión	268.498,04	230.365,42
D) Pagos	**2.660.410,42**	**886.934,23**
5. Compra de inversiones reales	1.262.134,77	670.595,87
6. Compra de activos financieros	999.186,00	0,00
7. Otros pagos de actividades de inversión	399.089,65	216.338,36
Flujos netos de efectivo por actividades de inversión (+C-D)	**2.607.685,31**	**6.932.802,69**
III. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN		
F) Pagos a la entidad o entidades propietarias	**13.073.325,67**	**0,00**
2. Devolución de aportaciones y reparto de resultados a la entidad o entidades propietarias	13.073.325,67	0,00
Flujos netos de efectivo por actividades de financiación (+E-F+G-H)	**-13.073.325,67**	**0,00**
IV. FLUJOS DE EFECTIVO PENDIENTES DE CLASIFICACIÓN		
I) Cobros pendientes de aplicación	3.840,99	22.882,15
J) Pagos pendientes de aplicación	0,00	3.689,19
Flujos netos de efectivo pendientes de clasificación (+I-J)	**3.840,99**	**19.192,96**
V. EFECTO DE LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO	**-11.704,88**	**-3.739,30**
VI. INCREMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO Y ACTIVOS LÍQUIDOS EQUIVALENTES AL EFECTIVO (I+II+III+IV+V)	**-6.602.187,32**	**35.697.389,38**
Efectivo y activos líquidos equivalentes al efectivo al inicio del ejercicio	**18.234.037,69**	**11.631.850,37**
Efectivo y activos líquidos equivalentes al efectivo al final del ejercicio	**11.631.850,37**	**47.329.239,75**

4 Estado total de cambios en el patrimonio neto

	Notas en memoria	I. Patrimonio aportado	II. Patrimonio generado	III. Ajustes por cambios de valor	IV. Otros incrementos patrimoniales	Total
A. Patrimonio neto al final del ejercicio N-1		**5.385.871,28**	**174.389.986,18**	**5.124.151,88**	**0,00**	**184.900.009,34**
B. Ajustes por cambios de criterios contables y corrección de errores		**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
C. Patrimonio neto inicial ajustado del ejercicio N (A+B)		**5.385.871,28**	**174.389.986,18**	**5.124.151,88**	**0,00**	**184.900.009,34**
D. Variaciones del patrimonio neto del ejercicio N		**0,00**	**20.400.407,50**	**-928.353,36**	**0,00**	**19.472.054,14**
1. Ingresos y gastos reconocidos en el ejercicio		0,00	20.400.407,50	-928.353,36	0,00	19.472.054,14
2. Operaciones con la entidad o entidades propietarias		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3. Otras variaciones del patrimonio neto		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
E. Patrimonio neto al final del ejercicio N (C+D)		**5.385.871,28**	**194.790.393,68**	**4.195.798,52**	**0,00**	**204.372.063,48**

Anexos

Anexos estadísticos I: mercados y emisores

Ampliaciones de capital y ofertas públicas de venta[1]

I.1

Importes en millones de euros

	Número de emisores			Número de emisiones		
	2015	2016	Var. 16/15	2015	2016	Var. 16/15
Ampliaciones de capital con captación de recursos	**32**	**30**	**-2**	**71**	**54**	**-17**
Con derecho de suscripción preferente	12	11	-1	15	11	-4
Sin derecho de suscripción preferente (OPS)[2]	0	3	–	0	4	–
Colocaciones aceleradas	3	0	–	3	0	–
Ampliación contrapartida no monetaria[3]	3	3	0	3	4	1
Ampliaciones de capital por conversión	6	8	2	23	17	-6
Otras	13	11	-2	27	18	-9
Ampliaciones de capital liberadas	**17**	**18**	**1**	**28**	**25**	**-3**
De las cuales dividendo elección	12	12	0	22	19	-3
Total ampliaciones de capital	**45**	**45**	**0**	**99**	**79**	**-20**
Ofertas públicas de venta de acciones (OPV)	**6**	**2**	**-4**	**12**	**2**	**-10**

Fuente: CNMV. (1) No incluye datos del MAB, ETF ni Latibex. (2) Oferta pública de suscripción. (3) Las ampliaciones de capital de contrapartida no monetaria se han contabilizado por su valor de mercado.

Ampliaciones de capital y ofertas públicas de venta en 2016: importe efectivo

I.2

Importes en millones de euros

Emisor	Importe efectivo[1]	Tipo de operación	Fecha de registro
Promotora de Informaciones, S.A.	64,0	Otras ampliaciones de capital	12-ene-16
Repsol, S.A.	424,7	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	14-ene-16
Realia Business, S.A.	89,0	Ampliación de capital con derecho de suscripción preferente	19-ene-16
Abengoa, S.A.	0,1	Ampliación de capital por conversión	26-ene-16
Faes Farma, S.A.	17,5	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	28-ene-16
Banco Popular Español, S.A.	33,1	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	28-ene-16
International Consolidated Airlines Group, S.A.	3,7	Ampliación de capital por conversión	02-feb-16
Iberdrola, S.A.	383,1	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	02-feb-16
Quabit Inmobiliaria, S.A.	1,5	Otras ampliaciones de capital	04-feb-16
ACS, Actividades de Construcción y Servicios, S.A.	73,1	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	09-feb-16
Alza Real Estate, S.A.	5,0	Otras ampliaciones de capital	22-feb-16

Ampliaciones de capital y ofertas públicas de venta en 2016: importe efectivo *(continuación)*

Importes en millones de euros

Emisor	Importe efectivo[1]	Tipo de operación	Fecha de registro
Amper, S.A.	27,7	Otras ampliaciones de capital	23-feb-16
Borges Agricultural & Industrial Nuts, S.A.	50,8	Ampliación de capital de contrapartida no monetaria	25-feb-16
General de Alquiler de Maquinaria, S.A.	0,2	Ampliación de capital por conversión	01-mar-16
Fomento de Construcciones y Contratas, S.A.	709,5	Ampliación de capital con derecho de suscripción preferente	04-mar-16
International Consolidated Airlines Group, S.A.	0,1	Ampliación de capital por conversión	10-mar-16
Arcelormittal, S.A.	1.329,2	Otras ampliaciones de capital	10-mar-16
Arcelormittal, S.A.	1.647,4	Ampliación de capital por conversión	10-mar-16
Airbus Group SE	0,1	Otras ampliaciones de capital	10-mar-16
Urbar Ingenieros, S.A.	1,5	Ampliación de capital con derecho de suscripción preferente	15-mar-16
Banco Popular Español, S.A.	35,2	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	29-mar-16
CaixaBank, S.A.	217,4	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	31-mar-16
Arcelormittal, S.A.	2.777,2	Ampliación de capital con derecho de suscripción preferente	08-abr-16
Global Dominion Access, S.A.	150,0	Ampliación de capital sin derecho de suscripción preferente (OPS)[2]	14-abr-16
Codere, S.A.	825,6	Otras ampliaciones de capital	15-abr-16
Telepizza Group, S.A.	118,5	Ampliación de capital sin derecho de suscripción preferente (OPS)[2]	15-abr-16
Telepizza Group, S.A.	431,5	Oferta pública de venta	15-abr-16
International Consolidated Airlines Group, S.A.	0,1	Ampliación de capital por conversión	19-abr-16
Parques Reunidos Servicios Centrales, S.A.U.	525,0	Ampliación de capital sin derecho de suscripción preferente (OPS)[2]	20-abr-16
Parques Reunidos Servicios Centrales, S.A.U.	75,2	Oferta pública de venta	20-abr-16
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.	674,6	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	26-abr-16
Amper, S.A.	5,0	Ampliación de capital con derecho de suscripción preferente	28-abr-16
Telepizza Group, S.A.	104,1	Otras ampliaciones de capital	03-may-16
Banco de Sabadell, S.A.	207,3	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	03-may-16
Meliá Hotels International, S.A.	224,3	Ampliación de capital por conversión	10-may-16
Airbus Group SE	1,4	Otras ampliaciones de capital	10-may-16
Lar España Real Estate, SOCIMI, S.A.	5,3	Otras ampliaciones de capital	19-may-16
Liberbank, S.A.	4,9	Ampliación de capital por conversión	24-may-16
Global Dominion Access, S.A.	14,1	OPS. Ejercicio de la opción de compra *green shoe*	31-may-16
Sniace, S.A.	15,6	Ampliación de capital con derecho de suscripción preferente	02-jun-16
Hispania Activos Inmobiliarios, S.A.	230,7	Ampliación de capital con derecho de suscripción preferente	07-jun-16
Banco Popular Español, S.A.	2.505,6	Ampliación de capital con derecho de suscripción preferente	22-jun-16
Abertis Infraestructuras, S.A.	0,0	Ampliación de capital liberada	22-jun-16
Ferrovial, S.A.	134,1	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	23-jun-16
Airbus Group SE	1,9	Otras ampliaciones de capital	28-jun-16
International Consolidated Airlines Group, S.A.	386,1	Ampliación de capital por conversión	30-jun-16
Inmobiliaria Colonial, S.A.	181,2	Ampliación de capital de contrapartida no monetaria	05-jul-16
Inmobiliaria Colonial, S.A.	57,0	Ampliación de capital de contrapartida no monetaria	05-jul-16
Amper, S.A.	5,8	Otras ampliaciones de capital	12-jul-16

Ampliaciones de capital y ofertas públicas de venta en 2016: importe efectivo *(continuación)*

I.2

Importes en millones de euros

Emisor	Importe efectivo[1]	Tipo de operación	Fecha de registro
Repsol, S.A.	271,7	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	14-jul-16
ACS, Actividades de Construcción y Servicios, S.A.	102,8	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	21-jul-16
Adveo Group International, S.A.	27,6	Ampliación de capital con derecho de suscripción preferente	21-jul-16
Acerinox, S.A.	90,6	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	21-jul-16
Iberdrola, S.A.	681,2	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	02-ago-16
Lar España Real Estate, SOCIMI, S.A.	147,2	Ampliación de capital con derecho de suscripción preferente	04-ago-16
Abengoa, S.A.	0,6	Ampliación de capital por conversión	10-ago-16
Quabit Inmobiliaria, S.A.	0,0	Ampliación de capital liberada	06-sep-16
Zardoya Otis, S.A.	0,0	Ampliación de capital liberada	15-sep-16
Amper, S.A.	0,8	Otras ampliaciones de capital	30-sep-16
Amper, S.A.	2,2	Otras ampliaciones de capital	11-oct-16
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.	455,4	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	25-oct-16
Merlin Properties, SOCIMI, S.A.	1.502,6	Ampliación de capital de contrapartida no monetaria	27-oct-16
Abengoa, S.A.	0,1	Ampliación de capital por conversión	08-nov-16
Banco Santander, S.A.	578,8	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	08-nov-16
Liberbank, S.A.	0,2	Ampliación de capital por conversión	15-nov-16
Edreams Odigeo, S.A.	0,1	Otras ampliaciones de capital	15-nov-16
Banco de Sabadell, S.A.	42,2	Ampliación de capital por conversión	15-nov-16
Banco de Sabadell, S.A.	17,7	Ampliación de capital por conversión	15-nov-16
Miquel y Costas & Miquel, S.A.	0,0	Ampliación de capital liberada	24-nov-16
Papeles y Cartones de Europa, S.A.	0,0	Ampliación de capital liberada	24-nov-16
Ferrovial, S.A.	169,1	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	29-nov-16
Airbus Group SE	0,1	Otras ampliaciones de capital	01-dic-16
Service Point Solutions, S.A.	15,0	Ampliación de capital por conversión	07-dic-16
Service Point Solutions, S.A.	13,3	Otras ampliaciones de capital	07-dic-16
Service Point Solutions, S.A.	2,0	Otras ampliaciones de capital	07-dic-16
Service Point Solutions, S.A.	1,1	Ampliación de capital por conversión	07-dic-16
General de Alquiler de Maquinaria, S.A.	0,0	Ampliación de capital por conversión	13-dic-16
Telefónica, S.A.	1.166,5	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	13-dic-16
Iberpapel Gestión, S.A.	0,0	Ampliación de capital liberada	15-dic-16
CaixaBank, S.A.	182,3	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	15-dic-16
Ayco Grupo Inmobiliario, S.A.	4,6	Ampliación de capital con derecho de suscripción preferente	20-dic-16

Fuente: CNMV. (1) Las ampliaciones de capital sin contraprestación monetaria se han contabilizado por su valor de mercado. (2) Oferta pública de suscripción.

Sociedades excluidas de cotización bursátil en 2016[1]

I.3

Sociedad	Mercado	Motivo. Procedimiento	Fecha
Enel Green Power, S.A.	SIBE	Otros.	01/04/2016
Testa Inmuebles en Renta, SOCIMI	SIBE	Fusión por absorción.	13/10/2016
Hullera Vasco-Leonesa	Corros	Por acuerdo del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.	18/03/2016
Inverpyme	Corros	Excluida por la Generalitat de Catalunya.	18/04/2016
Inverfiatc	Corros	Al haberse liquidado la oferta pública de adquisición formulada por la propia sociedad de acuerdo con lo previsto en el artículo 7, apartado 4 del Real Decreto 1197/1991.	19/10/2016
Compañía de Inversiones Mobiliarias Barcino	Corros	Otros	01/06/2016

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 (%)

					2016			
	2013	2014	2015	2016	1 Trim.	2 Trim.	3 Trim.	4 Trim.
Bolsa de Madrid								
Petróleo y energía	19,0	11,8	0,6	0,8	-6,7	5,3	0,8	1,7
Mat. básicos, industria y construcción	28,9	-1,8	2,1	2,0	-3,5	-5,7	12,6	-0,4
Bienes de consumo	17,1	-1,5	30,9	0,2	-6,4	0,9	7,0	-0,9
Servicios de consumo	58,9	10,0	10,4	-8,0	-5,4	-10,2	7,3	0,9
Servicios financieros e inmobiliarios	19,9	1,4	-24,2	-1,6	-14,3	-14,4	10,4	21,0
Banca	18,8	1,6	-26,0	-1,8	-14,5	-15,0	10,3	22,5
Inmobiliarias y otros	38,3	36,3	18,4	-2,3	0,1	-3,4	0,1	0,9
Tecnología y telecomunicaciones	22,8	2,5	-5,2	-9,0	-5,0	-9,7	9,0	-2,8
IGBM	**22,7**	**3,0**	**-7,4**	**-2,2**	**-8,8**	**-6,7**	**7,7**	**6,7**
Bolsa de Barcelona								
Eléctricas	20,8	30,9	15,2	-3,2	-9,0	4,5	-0,2	2,0
Bancos	23,1	7,6	-24,4	-3,0	-14,1	-16,0	9,9	22,4
Químicas	27,0	-11,4	-24,7	27,0	-2,9	12,8	5,3	10,1
Cementos, construcción e inmobiliarias	41,1	2,3	-7,7	-5,6	-4,3	-12,9	11,3	1,9
Metalúrgica	83,0	-10,0	18,7	47,6	13,0	0,1	22,4	6,5
Alimentación, agrícola y forestal	6,6	-8,7	26,8	-2,2	0,5	-5,4	3,0	-0,1
Textil y papelera	13,7	-1,2	33,8	2,4	-6,9	0,5	10,1	-0,6
Comercio y finanzas	35,9	-11,7	-9,4	3,9	-16,9	8,9	14,3	0,5
Servicios diversos	25,2	7,1	-8,3	-5,3	-3,3	-8,1	8,4	-1,7
BCN Global 100	**25,6**	**5,9**	**-12,0**	**0,3**	**-7,7**	**-7,4**	**8,6**	**8,1**

Fuente: Thomson Datastream.

Concentración sectorial de la capitalización[1]

I.5

N.º de empresas necesarias para alcanzar un determinado porcentaje

	2015				2016			
Sector	**25 %**	**50 %**	**75 %**	**100 %**	**25 %**	**50 %**	**75 %**	**100 %**
Petróleo	1	1	1	1	1	1	1	1
Energía y agua	1	2	3	8	1	2	3	7
Minería y metálicas básicas	1	2	2	7	1	2	2	7
Cementos y mat. construcción	1	1	2	4	1	1	2	4
Químicas	1	1	3	7	1	1	3	7
Textil y papeleras	1	1	1	14	1	1	1	15
Metal mecánica	1	2	3	14	1	2	4	15
Alimentación	1	2	2	9	1	2	3	11
Construcción	1	2	3	7	1	2	3	7
Inmobiliarias	1	2	4	19	1	2	4	18
Transportes y comunicaciones	1	2	3	7	1	2	3	7
Otros no financieros	1	3	6	22	1	3	7	27
Bancos	1	2	3	9	1	2	3	9
Seguros	1	1	2	2	1	1	2	2
Sociedades de cartera	1	1	1	6	1	1	1	6
SICAV	1	1	1	1	0	0	0	0
Entidades de financiación	0	0	0	0	0	0	0	0

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

Concentración de la contratación bursátil de renta variable

I.6

N.º de empresas necesarias para alcanzar un determinado porcentaje

	2015				2016			
	25 %	**50 %**	**75 %**	**100 %**	**25 %**	**50 %**	**75 %**	**100 %**
Total bolsas[1]	2	5	15	146	2	5	15	144
Mercado continuo	2	5	15	125	2	5	15	127
Nacional	2	5	14	117	2	5	15	119
Extranjeras	1	1	2	8	1	1	1	8
Corros	1	1	1	18	1	2	3	12
Segundo Mercado	1	1	2	3	1	1	1	5
ETF	1	2	4	68	1	2	4	19
MAB	5	56	255	3.409	7	51	222	3.473
LATIBEX	1	2	5	24	1	2	5	21

Fuente: CNMV. (1) No incluye Latibex, MAB ni ETF.

Porcentaje de la capitalización por sectores y mayores empresas respecto al conjunto del mercado[1]

I.7

Sector	% sector/mercado[2]	Empresas de mayor capitalización del sector	% empresa/mercado[3]
Petróleo	3,1	REPSOL YPF	3,1
Energía y agua	15,1	IBERDROLA	6,3
Energía y agua		ENDESA	3,4
Energía y agua		GAS NATURAL SDG	2,8
Minería y metálicas básicas	1,1	ACERINOX	0,6
Minería y metálicas básicas		CIE AUTOMOTIVE	0,4
Minería y metálicas básicas		ARCELOR	0,1
Cementos y material de construcción	0,4	VIDRALA	0,2
Cementos y material de construcción		CEMENTOS MOLINS	0,1
Cementos y material de construcción		CEMENTOS PORTLAND	0,0
Químicas	0,8	ALMIRALL, S.A.	0,4
Químicas		FAES FARMA	0,1
Químicas		LABORATORIOS FARMACÉUTICOS ROVI, S.A.	0,1
Textil y papeleras	18,4	INDUSTRIA DE DISEÑO TEXTIL (INDITEX)	16,0
Textil y papeleras		GRIFOLS	1,9
Textil y papeleras		GRUPO EMPRESARIAL ENCE	0,1
Metalmecánica	1,6	ZARDOYA OTIS	0,6
Metalmecánica		TÉCNICAS REUNIDAS, S.A.	0,3
Metalmecánica		CONSTRUCCIONES Y AUXILIAR DE FERROCARRILES, S.A.	0,2
Alimentación	1,1	EBRO FOODS, S.A.	0,5
Alimentación		VISCOFAN	0,3
Alimentación		BARÓN DE LEY	0,1
Construcción	4,9	FERROVIAL, S.A.	2,0
Construcción		ACS, ACTIVIDADES DE CONSTRUCCIÓN Y SERVICIOS	1,5
Construcción		ACCIONA, S.A.	0,6
Inmobiliarias	1,8	MERLIN PROPERTIES, SOCIMI, S.A.	0,8
Inmobiliarias		GRUPO INMOCARAL	0,4
Inmobiliarias		HISPANIA ACTIVOS INMOBILIARIOS, SOCIMI, S.A.	0,2
Transportes y comunicaciones	15,1	TELEFÓNICA	7,0
Transportes y comunicaciones		AENA, S.A.	3,1
Transportes y comunicaciones		ABERTIS INFRAESTRUCTURAS	2,1
Otros no financieros	8,2	AMADEUS IT GROUP, S.A.	3,0
Otros no financieros		GAMESA CORPORACIÓN TECNOLÓGICA	0,9
Otros no financieros		GESTEVISIÓN TELECINCO	0,6
Bancos	25,9	BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO	11,5
Bancos		BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	6,7
Bancos		CAIXABANK, S.A.	3,0
Seguros	2,0	MAPFRE, S.A.	1,4
Seguros		GRUPO CATALANA DE OCCIDENTE	0,6
Sociedades de cartera	0,4	CORPORACIÓN FINANCIERA ALBA	0,4
Sociedades de cartera		ALANTRA PARTNERS, S.A.	0,0
Sociedades de cartera		CARTERA HOTELERA	0,0

Fuente: CNMV. (1) Capitalización al final del ejercicio. (2) Porcentaje de la capitalización de las empresas del sector respecto a la capitalización total del mercado. (3) Porcentaje de la capitalización de las empresas citadas respecto a la capitalización total del mercado.

Capitalización y contratación de las sociedades pertenecientes al Ibex 35[1]

I.8

Importes en millones de euros

	Capitalización[2]			Contratación		
Empresa	**2015**	**2016**	**% total[3]**	**2015**	**2016**	**% total[3]**
Inditex	98.766,70	101.073,02	16,1	62.110,7	46.936,8	7,4
Banco Santander	65.792,42	72.313,83	11,5	161.137,3	104.532,6	16,4
Telefónica	50.921,16	44.433,44	7,1	110.374,3	60.261,9	9,5
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	42.905,06	42.118,27	6,7	101.524,3	72.714,6	11,4
Iberdrola	41.506,50	39.661,20	6,3	49.501,4	41.379,4	6,5
Endesa	19.613,38	21.307,39	3,4	16.500,9	10.793,3	1,7
Repsol	14.171,65	19.668,94	3,1	45.277,0	30.615,8	4,8
AENA	15.810,00	19.447,50	3,1	30.948,9	17.169,4	2,7
Amadeus IT Group	17.853,49	18.943,97	3,0	26.352,5	15.736,9	2,5
Caixabank	18.718,30	18.781,72	3,0	20.814,6	14.717,7	2,3
Gas Natural	18.827,97	17.922,35	2,8	16.075,3	10.821,0	1,7
Abertis Infraestructuras	13.591,80	13.167,12	2,1	19.600,8	12.331,6	1,9
Grupo Ferrovial	15.270,26	12.449,66	2,0	14.767,6	15.294,4	2,4
Grifols	12.993,22	12.020,30	1,9	11.252,5	7.120,6	1,1
Bankia	12.369,61	11.183,33	1,8	10.574,2	6.688,1	1,0
International Airlines Group	16.881,65	10.940,10	1,7	12.882,5	9.161,4	1,4
Red Eléctrica Corporación	10.430,67	9.698,86	1,5	18.537,2	13.432,3	2,1
ACS	8.500,66	9.446,23	1,5	9.851,7	7.746,7	1,2
Corporación Mapfre	7.119,93	8.930,70	1,4	7.314,2	5.211,8	0,8
Banco de Sabadell	8.893,17	7.430,17	1,2	18.314,4	10.726,6	1,7
Bankinter	5.882,18	6.615,65	1,1	8.242,6	4.816,0	0,8
Enagás	6.207,09	5.759,46	0,9	15.096,7	9.829,7	1,5
Gamesa	4.418,03	5.381,51	0,9	9.408,3	11.181,1	1,8
Merlin Properties	3.729,38	4.852,73	0,8	5.674,4	5.356,1	0,8
Acciona	4.528,09	4.004,16	0,6	4.463,9	3.930,4	0,6
Banco Popular Español	6.588,32	3.852,72	0,6	15.907,0	13.253,8	2,1
Mediaset España Comunicación	3.672,74	3.754,40	0,6	5.847,8	4.228,5	0,7
Acerinox	2.511,58	3.479,83	0,6	6.244,1	5.113,8	0,8
Cellnex Telecom	3.994,22	3.165,95	0,5	6.780,4	3.998,7	0,6
Distribuidora Internacional de Alimentación	3.388,65	2.903,76	0,5	10.035,9	6.164,6	1,0
Meliá Hoteles	2.424,47	2.545,08	0,4	2.912,0	2.309,3	0,4
Viscofan	2.593,03	2.183,38	0,3	3.141,9	2.699,1	0,4
Técnicas Reunidas	1.947,98	2.177,99	0,3	4.937,5	3.357,4	0,5
Indra Sistemas	1.422,86	1.708,62	0,3	4.115,9	2.514,4	0,4
Arcelormittal	492,19	910,67	0,1	3.607,0	5.694,9	0,9

Fuente: CNMV. (1) Se consideran las empresas pertenecientes al Ibex 35 el 31 de diciembre de 2016. (2) Capitalización en el último día del año. (3) Respecto al total del mercado.

Ofertas públicas de adquisición de valores autorizadas en 2016

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]
Realia Business, S.A.	Inversora Carso, S.A. de C.V.	Opa obligatoria por toma de control	69,69	0,10	0,03
Fomento de Construcciones y Contratas, S.A.	Control Empresarial de Capitales, S.A. de C.V.	Opa obligatoria por toma de control	44,54	738,8	25,66
Fersa Energías Renovables, S.A.	Audax Energía, S.A.	Opa voluntaria para tomar el control	100,00	49,61	70,86
Inverfiatc, S.A.	Fiatc Mutua de Seguros y Reaseguros a Prima Fija	Opa de exclusión	18,13	8,52	17,19
Cementos Portland Valderrivas, S.A.	Fomento de Construcciones y Contratas, S.A.	Opa obligatoria por toma de control, y opa de exclusión	20,58	56,14	18,07
Total				**853,17**	

Fuente: CNMV. (1) Porcentaje respecto al capital social admitido a negociación. En caso de que haya habido prorrateo, se incluye el coeficiente del mismo.

Sociedades cotizadas en Latibex por sectores

I.10

Importes en millones de euros, salvo otra indicación

	N.º de empresas		Capitalización			Contratación		
Sector	**2015**	**2016**	**2015**	**2016**	**% var**	**2015**	**2016**	**% var**
Petróleo	1	1	21,0	44,9	114,02	78,5	35,6	-54,7
Energía y agua	2	2	0,4	0,7	73,94	17,0	12,4	-27,0
Minería y metálicas básicas	5	5	65,8	159,6	142,68	107,5	76,8	-28,5
Químicas	1	1	1,3	1,4	4,15	1,2	1,7	49,4
Textil y papeleras	1	0	0,0	0,0	-100,00	0,0	0,0	
Metalmecánica	1	1	0,5	0,2	-51,51	0,1	0,0	-78,5
Alimentación	0	0	0,0	0,0	–	0,0	0,0	-100,0
Inmobiliarias	2	2	0,1	0,0	-54,56	0,1	0,0	-68,8
Transportes y comunicación	1	1	0,7	0,6	-7,70	0,5	0,1	-84,8
Otros no financieros	1	1	0,1	0,1	12,59	4,1	2,3	-43,1
Bancos	4	4	20,8	16,8	-19,23	14,8	6,2	-58,3
Sociedades de cartera	1	1	0,0	0,0	232,44	14,0	5,9	-57,5
Entidades de financiación	1	1	31,4	18,5	-41,18	21,0	15,6	-25,7
Total	**21**	**20**	**142,0**	**242,8**	**70,96**	**258,7**	**156,7**	**-39,4**

Fuente: CNMV.

Emisiones brutas de las Administraciones Públicas

I.11

Importes nominales en millones de euros

	Importe				% de variación anual		
	2013	2014	2015	2016	14/13	15/14	16/15
Estado	**252.264**	**241.270**	**237.945**	**220.755**	**-4,4**	**-1,4**	**-7,2**
Corto plazo	109.163	99.396	97.871	100.996	-8,9	-1,5	3,2
Largo plazo	143.101	141.874	140.074	119.759	-0,9	-1,3	-14,5
Comunidades autónomas	**10.777**	**9.563**	**4.045**	**4.866**	**-11,3**	**-57,7**	**20,3**
Corto plazo	2.502	340	424	482	-86,4	24,8	13,7
Largo plazo	8.274	9.224	3.621	4.384	11,5	-60,7	21,1
Corporaciones locales	**24**	**53**	**0**	**0**	**119,4**	**–**	**–**
Corto plazo	0	0	0	0	–	–	–
Largo plazo	24	53	0	0	119,4	–	–
Total AA. PP.	**263.064**	**250.887**	**241.990**	**225.621**	**-4,6**	**-3,5**	**-6,8**

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		
	2013	2014	2015	2016	14/13	15/14	16/15
Estado	**83.606**	**50.232**	**52.123**	**29.710**	**-39,9**	**3,8**	**-43,0**
Corto plazo	4.561	-11.248	4.509	-73	–	–	–
Largo plazo	79.045	61.480	47.613	29.782	-22,2	-22,6	-37,4
Comunidades autónomas	**-5.496**	**-2.298**	**-6.788**	**-2.549**	**58,2**	**-195,3**	**62,5**
Corto plazo	-2.494	-1.121	15	70	–	–	382,1
Largo plazo	-3.001	-1.178	-6.803	-2.618	60,8	-477,6	61,5
Corporaciones locales	**-131**	**-240**	**0**	**0**	**-82,5**	–	–
Corto plazo	–	–	–	–	–	–	–
Largo plazo	-131	-240	0	0	-82,5	–	–
Total AA. PP.	**77.979**	**47.693**	**45.334**	**27.161**	**-38,8**	**-4,9**	**-40,1**

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 en millones de deuda

	Importe				% de variación anual		
	2013	2014	2015	2016	14/13	15/14	16/15
Letras del Tesoro	**1.522.409**	**1.032.591**	**921.196**	**1.268.723**	**-32,2**	**-10,8**	**37,7**
A vencimiento	243.841	283.516	338.573	548.069	16,3	19,4	61,9
Contado	239.107	278.152	334.274	545.976	16,3	20,2	63,3
Plazo	4.733	5.364	4.299	2.094	13,3	-19,9	-51,3
Pacto de recompra	0	0	0	0	–	–	–
Simultáneas	1.278.569	749.075	582.623	720.653	-41,4	-22,2	23,7
Bonos y obligaciones del Estado	**6.468.526**	**7.127.181**	**4.165.026**	**3.135.015**	**10,2**	**-41,6**	**-24,7**
A vencimiento	1.078.083	1.158.897	931.175	996.876	7,5	-19,6	7,1
Contado	1.048.621	1.106.868	900.483	986.048	5,6	-18,6	9,5
Plazo	29.462	52.029	30.692	10.828	76,6	-41,0	-64,7
Pacto de recompra	0	0	0	0	–	–	–
Simultáneas	5.390.443	5.968.284	3.233.851	2.138.139	10,7	-45,8	-33,9
Deuda de CC. AA. y otras instituciones públicas	**11.089**	**10.287**	**10.450**	**8.094**	**-7,2**	**1,6**	**-22,5**
A vencimiento	7.683	9.543	7.723	6.234	24,2	-19,1	-19,3
Contado	5.912	4.545	4.034	4.219	-23,1	-11,2	4,6
Plazo	1.771	4.998	3.689	2.015	182,2	-26,2	-45,4
Pacto de recompra	0	0	0	0	–	–	–
Simultáneas	3.406	744	2.727	1.860	-78,2	266,5	-31,8
Total	**8.002.024**	**8.170.059**	**5.096.671**	**4.411.832**	**2,1**	**-37,6**	**-13,4**

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 en millones de euros

	Importe				% de variación anual		
	2013	2014	2015	2016	14/13	15/14	16/15
Letras del Tesoro	**1.258.850**	**1.032.757**	**984.933**	**794.135**	**-18,0**	**-4,6**	**-19,4**
A vencimiento	667.181	460.613	402.139	454.754	-31,0	-12,7	13,1
Contado	652.396	441.275	393.741	452.872	-32,4	-10,8	15,0
Plazo	14.784	19.338	8.397	1.882	30,8	-56,6	-77,6
Pacto de recompra	553.084	553.603	573.665	332.693	0,1	3,6	-42,0
Simultáneas	38.586	18.540	9.130	6.688	-52,0	-50,8	-26,7
Bonos y obligaciones del Estado	**5.814.850**	**8.021.468**	**6.400.163**	**5.242.860**	**37,9**	**-20,2**	**-18,1**
A vencimiento	3.336.868	4.788.506	4.717.970	4.035.978	43,5	-1,5	-14,5
Contado	3.145.206	4.491.500	4.473.452	3.880.889	42,8	-0,4	-13,2
Plazo	191.662	297.007	244.517	155.089	55,0	-17,7	-36,6
Pacto de recompra	2.268.423	2.835.524	1.302.585	1.006.800	25,0	-54,1	-22,7
Simultáneas	209.558	397.438	379.608	200.082	89,7	-4,5	-47,3
Deuda de CC. AA. y otras instituciones públicas	**37.387**	**25.498**	**13.780**	**22.119**	**-31,8**	**-46,0**	**60,5**
A vencimiento	21.325	22.896	12.853	11.933	7,4	-43,9	-7,2
Contado	19.994	20.361	11.931	10.782	1,8	-41,4	-9,6
Plazo	1.331	2.535	922	1.151	90,5	-63,6	24,8
Pacto de recompra	13.449	2.570	624	10.167	-80,9	-75,7	1.529,3
Simultáneas	2.613	32	303	19	-98,8	846,9	-93,7
Total	**7.111.087**	**9.079.723**	**7.398.876**	**6.059.114**	**27,7**	**-18,5**	**-18,1**

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	
	2015	2016	2015	2016
A largo plazo	**41**	**44**	**399**	**384**
Bonos y obligaciones no convertibles	16	16	318	277
de los cuales, deuda subordinada	1	1	1	2
Bonos y obligaciones convertibles	1	0	1	0
Cédulas hipotecarias	13	13	34	41
Cédulas territoriales	3	3	6	4
Bonos de titulización	16	20	40	61
de activos (BTA)	16	20	40	61
hipotecarios (BTH)	0	0	0	0
Participaciones preferentes	0	0	0	0
Otras emisiones	0	1	0	1
A corto plazo[2]	**16**	**14**	**16**	**15**
Pagarés de empresa	16	14	16	15
de los cuales, de titulización de activos	1	1	1	1
Total	**49**	**51**	**415**	**399**

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 emisores[1] de renta fija registrados en la CNMV en 2016

I.16

Importes nominales en millones de euros

	Importe nominal emitido		
Nombre de la sociedad emisora	**Total**	**A corto plazo[2]**	**A largo plazo**
Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria	30.803	0	30.803
Bankia, S.A.	17.286	15.000	2.286
Banco de Sabadell, S.A.	14.936	8.500	6.436
Caixabank RMBS1, Fondo de Titulización	14.200	0	14.200
Banco de Santander, S.A.	11.747	0	11.747
Caixabank, S.A.	8.762	3.000	5.762
Banco Popular Español, S.A.	8.500	5.000	3.500
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.	7.640	0	7.640
Santander Consumer Finance, S.A.	5.500	5.000	500
Bankinter, S.A.	5.041	4.000	1.041
Bankinter Sociedad de Financiación, S.A.	5.000	5.000	0

Fuente: CNMV. (1) Emisores que durante 2016 registraron emisiones por importe superior a los 4.000 millones de euros. (2) Importe nominal del programa registrado.

Principales emisores[1] de renta fija registrados en la CNMV en 2016. Detalle por instrumentos

I.17

Importes nominales en millones de euros

Tipo de activo	Emisor	Importe
Bonos y obligaciones simples	Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria	30.803
	Banco de Sabadell, S.A.	2.236
	Abertis Infraestructuras, S.A.	1.650
Cédulas hipotecarias	Banco de Santander, S.A.	6.407
	Caixabank, S.A.	5.500
	Banco de Sabadell, S.A.	4.200
	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.	3.750
	Banco Popular Español, S.A.	3.250
	Bankia, S.A.	2.286
	Deutsche Bank, S.A.	2.000
Cédulas territoriales	Banco de Santander, S.A.	5.000
	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.	2.000
Programa de pagarés[2]	Bankia, S.A.	15.000
	Banco de Sabadell, S.A.	8.500
	Santander Consumer Finance	5.000
	Bankinter Sociedad de Financiación, S.A.	5.000
	Banco Popular Español, S.A.	5.000
	Bankinter, S.A.	4.000
	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 2016, en el instrumento financiero correspondiente. (2) Importe nominal del programa registrado.

Emisores de pagarés: mayores[1] saldos vivos a 31 de diciembre de 2016

I.18

Importes en millones de euros

Emisor	Importe	% sobre el total	% acumulado
Banco de Sabadell	5.988	37,08	37,08
Santander Consumer Finance	4.076	25,24	62,32
Bankinter	1.528	9,46	71,78
BANKIA	1.100	6,81	78,59
Fondo de Titulización de Activos Santander II	1.040	6,44	85,03
Banco Popular	674	4,17	89,20

Fuente: AIAF. (1) Emisores con saldo vivo superior a 500 millones de euros.

Principales emisores de bonos de titulización en 2016[1]

I.19

Importes en millones de euros

Emisor	Importe	Activos titulizados
Caixabank RMBS 1, Fondo de Titulización	14.200	Préstamos hipotecarios
IM Grupo Banco Popular Empresas VII, Fondo de Titulización	2.500	Préstamos empresas
Fondo de Titulización del Déficit del Sistema Eléctrico, FTA	2.313	Otros
Caixabank PYMES 8, Fondo de Titulización	2.250	Pymes[2]
IM Sabadell PYME 10, Fondo de Titulización	1.750	Pymes[2]
BBVA RMBS 17 Fondo de Titulización	1.584	Préstamos hipotecarios

Fuente: CNMV. (1) Emisores con emisiones registradas en la CNMV superiores a 1.500 millones de euros a fin de ejercicio. (2) Incluye fondos cuya cartera incorpora prácticamente la totalidad de préstamos a pymes.

Emisiones de titulización, por naturaleza del activo titulizado

I.20

Importes nominales en millones de euros

	2012	2013	2014	2015	2016
Mediante FTH	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Mediante FTA	**23.800**	**28.593**	**29.008**	**28.370**	**35.505**
FTA hipotecarios	**3.269**	**7.204**	**17.310**	**9.458**	**19.621**
Préstamos hipotecarios	2.269	7.204	17.310	9.458	19.621
Cédulas hipotecarias	1.000	0	0	0	0
Préstamos a promotores	0	0	0	0	0
FTA empresas	**12.549**	**10.660**	**8.750**	**14.124**	**7.500**
Pymes[1]	7.934	6.185	8.750	11.124	5.000
FTPYME[1]	0	0	0	0	0
FTGENCAT[1]	0	0	0	0	0
Préstamos a empresas[2]	4.537	3.325	0	3.000	2.500
Préstamos corporativos[3]	0	0	0	0	0
Arrendamiento financiero	78	1.150	0	0	0
FTA otros	**7.982**	**10.729**	**2.948**	**4.788**	**8.384**
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	1.000	0	300	1.450	3.015
Préstamos auto	1.225	1.167	798	1.039	3.056
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	5.757	9.562	1.850	2.299	2.313
Total bonos de titulización	**23.800**	**28.593**	**29.008**	**28.370**	**35.505**
Total pagarés de titulización emitidos[4]	**1.821**	**1.544**	**620**	**2.420**	**1.880**
Total bonos más pagarés	**25.621**	**30.137**	**29.628**	**30.790**	**37.385**
Pro memoria:					
Subtotal hipotecario	**3.269**	**7.204**	**17.310**	**9.458**	**19.621**

Fuente: CNMV. (1) Incluye fondos cuya cartera incorpora prácticamente la totalidad de préstamos a pymes. (2) Incluye fondos cuya cartera incorpora préstamos a cualquier tipo de empresas: autónomos, microempresas, pequeñas empresas, medianas empresas y otras empresas de mayor dimensión. (3) Incluye fondos cuya cartera incorpora únicamente préstamos a grandes empresas. (4) Emisiones brutas de los FTA con programas de emisión de pagarés de titulización.

Contratación en AIAF por cuenta propia

I.21

Importes en millones de euros

	2012	2013	2014	2015	2016	% var. 16/15
Pagarés	76.956	51.768	26.728	10.521	9.977	-5,2
Bonos y obligaciones	1.148.818	723.081	466.010	176.151	21.816	-87,6
Bonos de titulización	1.036.850	473.321	249.268	122.259	10.361	-91,5
Cédulas hipotecarias	858.283	268.646	285.925	103.861	17.230	-83,4
Cédulas territoriales	581.313	81.318	77.721	37.532	3.243	-91,4
Bonos matador	0	0	0	0	0	–
Total renta fija privada	**2.665.369**	**1.124.814**	**856.384**	**328.066**	**52.267**	**-84,1**
Letras del Tesoro	–	1	10	11	0	-99,8
Bonos y obligaciones del Estado	–	4	42	82	18	-77,6
Total deuda pública	**–**	**5**	**52**	**93**	**18**	**-80,3**
Total	**2.665.369**	**1.124.819**	**856.436**	**328.159**	**52.285**	**-84,1**

Número, partícipes, patrimonio y descomposición de la variación patrimonial de los fondos de inversión mobiliarios e inmobiliarios[1]

II.1

Importes en millones de euros

					Patrimonio					Pro memoria:
	N.º fondos		N.º partícipes		Importe	Variación[2]				Distribución
Categoría	2016	Var. s/dic-15	2016	Var. s/dic-16	2016	Total s/dic-15	Suscrip. netas	Rdtos. netos	Benef. brutos distribuidos	suscrip. netas FI (%)
Renta fija[3]	306	-13	2.347.984	144.137	74.226	8.642	8.244	399	0	60,2
Renta fija mixta[4]	148	16	1.043.798	-86.392	40.066	-4.726	-4.751	25	-1	-34,7
Renta variable mixta[5]	168	26	448.491	-163.785	16.311	-5.192	-5.195	2	0	-38,0
Renta variable euro	112	3	395.697	-26.772	8.666	-427	-538	111	0	-3,9
Renta variable internacional	201	1	1.172.287	130.770	17.679	536	-33	568	0	-0,2
Garantizado renta fija	122	-64	307.771	-115.638	8.680	-3.696	-3.700	4	0	-27,0
Garantizado renta variable[6]	198	-7	552.445	134.602	15.476	5.509	5.466	43	0	39,9
Fondos globales	203	25	658.722	277.132	20.917	8.234	7.801	432	0	57,0
De gestión pasiva	220	7	746.233	191.535	23.602	5.871	5.603	282	-14	40,9
Retorno absoluto	106	9	565.325	86.143	12.215	987	944	44	0	6,9
Total FI	**1.805**	**1**	**8.253.611**	**570.664**	**237.862**	**15.717**	**13.823**	**1.910**	**-16**	**101**
FIICIL	5	-3	1.022	-28	20	-29	-28	-1	0	-0,2
Fondos de inversión libre	30	2	2.449	-321	1.562	-46	-110	64	0	-0,8
Total fondos (Total FI + FIICIL + FIL)	**1.840**	**0**	**8.257.082**	**570.315**	**239.444**	**15.642**	**13.685**	**1.973**	**-16**	**100**
Fondos inmobiliarios	**3**	**0**	**3.927**	**9**	**370**	**-21**	**0**	**-21**	**0**	–
IIC extranjeras[7]	**941**	**61**	**1.748.604**	**104.828**	**114.990**	**6.898**	–	–	–	–

Fuente: CNMV. (1) Compartimentos de fondos que han remitido estados reservados (no incluye, por tanto, fondos en proceso de disolución o liquidación), los datos de los compartimentos de propósito especial solo se incluyen en los totales, no en los desgloses por vocación, al carecer de la misma. (2) Para cada categoría, la variación patrimonial se debe a las suscripciones netas, incluidas las debidas a los cambios en la vocación inversora, a los beneficios brutos distribuidos y a los rendimientos netos del patrimonio. (3) Incluye 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. No se incluyen los datos de volumen de inversión y número de inversores de los ETF.

Cartera de los fondos: peso en el saldo vivo de valores españoles

II.2

%

	2012	2013	2014	2015	2016
Renta variable cotizada[1]	**1,4**	**1,7**	**2,0**	**2,3**	**2,3**
Renta fija privada	**2,6**	**3,0**	**3,2**	**2,6**	**2,3**
Corto plazo	2,4	9,6	11,7	18,0	24,5
Largo plazo	2,6	2,8	2,9	2,1	1,5
Renta fija pública	**5,0**	**7,1**	**7,1**	**4,9**	**5,5**
Corto plazo[2]	11,8	13,3	8,7	6,1	7,7
Largo plazo	4,1	6,3	6,9	4,8	5,3

Fuente: CNMV y Banco de España. (1) Cartera a valor de realización sobre la capitalización de los valores nacionales en el mercado continuo, corros y MAB. (2) No incluye las adquisiciones temporales de activos.

Gastos repercutidos a los fondos de inversión de carácter financiero

II.3

% sobre patrimonio medio diario

	Comisión de gestión			Comisión de depósito[1]		
	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Total fondos de inversión[2]	**0,98**	**1,00**	**0,95**	**0,08**	**0,09**	**0,08**
Renta fija	0,70	0,66	0,58	0,08	0,08	0,07
Renta fija mixta	1,19	1,15	1,12	0,09	0,09	0,09
Renta variable mixta	1,41	1,41	1,40	0,11	0,11	0,11
Renta variable euro	1,78	1,76	1,75	0,12	0,12	0,12
Renta variable internacional	1,77	1,71	1,71	0,11	0,12	0,12
Garantizado renta fija	0,88	0,84	0,68	0,08	0,06	0,06
Garantizado renta variable	1,20	1,05	0,70	0,08	0,08	0,06
Fondos globales	1,19	1,06	1,26	0,09	0,08	0,10
De gestión pasiva	0,64	0,64	0,56	0,07	0,07	0,06
Retorno absoluto	1,07	0,99	0,96	0,08	0,08	0,08
FIICIL	**1,59**	**1,47**	**0,96**	**0,10**	**0,10**	**0,07**
Fondos de inversión libre[2]	**2,25**	**2,30**	**2,38**	**0,03**	**0,02**	**0,01**

Fuente: CNMV. (1) Excepto en los fondos de inversión libre, que son las comisiones de financiación. (2) Los datos de los compartimentos de propósito especial solo se incluyen en los totales, no en los desgloses por vocación, al carecer de la misma. (3) Porcentaje sobre el patrimonio medio mensual.

Evolución de las rentabilidades y las suscripciones netas de los fondos de inversión[1]

II.4

Rentabilidad en % y suscripciones netas en millones de euros

	2012		2013		2014		2015		2016	
	Rentab.	Suscrip. netas	Rentab.	Suscrip. netas	Rentab.	Suscrip. netas	Rentab.	Suscrip. netas	Rentab.	Suscrip. netas
Renta fija[2]	3,54	-7.740	2,28	13.405	2,41	13.821	0,10	-4.816	0,52	8.244
Renta fija mixta[3]	4,95	-19	4,16	2.370	3,67	15.689	0,16	20.903	0,27	-4.751
Renta variable mixta[4]	7,83	36	10,85	2.673	4,70	6.842	0,15	8.227	1,19	-5.195
Renta variable euro[5]	12,31	-115	28,06	1.734	2,09	-338	3,44	467	2,61	-538
Renta variable internacional[6]	13,05	-425	20,30	866	6,61	2.716	7,84	4.110	4,15	-33
Garantizado renta fija	4,85	-339	4,96	-6.718	2,54	-11.762	0,27	-8.094	-0,03	-3.700
Garantizado renta variable[7]	5,07	-4.226	6,15	-2.689	2,64	-652	1,07	-2.396	0,19	5.466
Fondos globales	7,44	-1.021	8,71	-177	4,63	2.110	2,45	5.788	1,99	7.801
De gestión pasiva[8]	7,10	824	8,88	12.675	7,74	5.632	0,53	-6.275	1,16	5.603
Retorno absoluto[8]	3,84	-1.572	2,46	-53	1,98	1.736	0,12	4.803	0,38	944
Total FI[9]	**5,50**	**-14.597**	**6,50**	**24.086**	**3,67**	**35.795**	**0,89**	**22.764**	**0,98**	**13.823**
FIICIL	2,84	-60	5,09	-210	-0,51	-33	-0,86	-47	-0,39	-28
Fondos de inversión libre	6,92	135	15,79	36	5,50	162	5,18	321	4,40	-110
Total fondos (Total FI + FIICIL + FIL)	**5,50**	**-14.522**	**6,57**	**23.912**	**3,67**	**35.924**	**0,93**	**23.038**	**1,00**	**13.685**
Fondos inmobiliarios	**-5,53**	**-42**	**-11,28**	**-36**	**-5,87**	**-3.085**	**-6,66**	**-1**	**-5,35**	**0**
Pro memoria: importe comercializado por las entidades españolas y las extranjeras residentes										
IIC extranjeras	–	8.313		24.953	–	22.254	–	32.889	–	7.843

Fuente: CNMV (1) Compartimentos de 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 incluye: GRV. Desde 2T09 incluye: GRV y Garantía parcial. (8) Nuevas categorías desde 2T09. Todos los fondos de retorno absoluto estaban clasificados con anterioridad en Fondos globales. (9) Los datos de los compartimentos de propósito especial solo se incluyen en los totales, no en los desgloses por vocación, al carecer de la misma.

IIC extranjeras comercializadas en España

II.5

	2015	2016	Var. (%)
Número de instituciones	**880**	**941**	**6,9**
Número de inversores	**1.643.776**	**1.748.604**	**6,4**
Volumen de inversión (millones de euros)	**108.092**	**114.990**	**6,4**
Distribución por país de origen			
Alemania	32	32	0,0
Austria	23	23	0,0
Bélgica	4	4	0,0
Dinamarca	1	1	0,0
Francia	282	286	1,4
Holanda	2	2	0,0
Irlanda	143	160	11,9
Liechtenstein	0	6	–
Luxemburgo	362	391	8,0
Finlandia	0	4	–
Reino Unido	31	32	3,2

Fuente: CNMV.

Sociedades gestoras de IIC (SGIIC): altas y bajas en 2016

II.6

Sociedad gestora de IIC	Grupo de control
Altas	
Alaluz Capital, SGIIC, S.A.	Independiente
Attitude Gestión, SGIIC, S.A.	Independiente
Altamar Private Equity, SGIIC, S.A.	Independiente
Solventis, SGIIC, S.A.	Solventis
KBL España Asset Management, SGIIC, S.A.	KBL European Private Bankers
Varianza Gestión, SGIIC, S.A.	Independiente
Bajas	
Catalunyacaixa Inversió, SGIIC, S.A.	BBVA
Gestoras extranjeras con sucursal	
Altas	
Notz Stucki Europe, S.A., Sucursal en España	Notz Stucki Europe
Degroof Petercam Asset Management, S.A., Sucursal en España	Degroof Petercam Asset Management

Fuente: CNMV.

ESI extranjeras con pasaporte comunitario: Estado miembro de origen[1]

II.7

	2015	2016
Número de ESI extranjeras operantes en España		
Libre prestación de servicios	2.671	2.796
Sucursales	42	46
Distribución según el Estado de origen		
Libre prestación de servicios		
Alemania	55	61
Austria	20	20
Bélgica	9	9
Bulgaria	7	9
Chipre	154	166
Dinamarca	21	22
Eslovaquia	2	2
Eslovenia	1	1
Estonia	1	1
Finlandia	11	14
Francia	47	46
Grecia	9	10
Holanda	89	95
Hungría	1	1
Irlanda	44	42
Italia	6	7
Letonia	1	2
Liechtenstein	23	23
Lituania	1	1
Luxemburgo	35	34
Malta	22	25
Noruega	31	31
Portugal	8	8
Reino Unido	2.056	2.150
República Checa	2	2
Rumanía	2	1
Suecia	13	13
Sucursales		
Alemania	1	1
Bélgica	1	1
Francia	2	2
Grecia	0	1
Holanda	2	2
Luxemburgo	3	2
Noruega	1	1
Polonia	1	1
Portugal	1	1
Reino Unido	30	34

Fuente: CNMV. (1) Países indicados en las comunicaciones de ESI de Estados miembros de la UE y autorizaciones de ESI de Estados no miembros de la UE.

Altas y bajas de sociedades y agencias de valores, sociedades gestoras de cartera, empresas de asesoramiento financiero y ESI extranjeras con sucursal

II.8

Entidad	Grupo de control
Sociedades y agencias de valores	
Altas	
Ever Capital Investment, SV, S.A.	Independiente
Nmas1 Capital Markets, SV, S.A.	Nmas1 Dinamia
Ibroker Global Markets, SV, S.A.	Independiente
Diaphanum Valores, SV, S.A.	Independiente
JDS Capital, AV, S.A.	Independiente
Gesem Asesoramiento Financiero, AV, S.A.	Independiente
Altair Finance, AV, S.A.	Independiente
R3 PWM, AV, S.A.	Independiente
Envalor Gestión de Patrimonios, AV, S.A.	Independiente
Axon Wealth Advisory Digital, AV, S.A.	Independiente
Gestión de Patrimonios Mobiliarios, SV, S.A.	Independiente
Bajas	
Interdin Bolsa, SV, S.A.	Independiente
Eurodeal, SV, S.A.	Independiente
Meef Euroservices, SV, S.A.	Independiente
Mercagentes,SV, S.A.	Bankoa, S.A.
Bilbao Plaza Financiera Depositaria, AV, S.A.	Independiente
Attitude Asesores, AV, S.A.	Independiente
Omel Mercados, AV, S.A.	Independiente
Gestión de Patrimonios Mobiliarios, AV, S.A.	Independiente
Sociedades gestoras de cartera	
Bajas	
Santander Carteras, SGC, S.A.	Banco Santander, S.A.
Empresas de asesoramiento financiero	
Altas	
Fribourg & Partners, EAFI, S.L.	Independiente
Novaster Investments, EAFI, S.L.U.	Independiente
Optimal Markets, EAFI, S.L.	Independiente
Lift Investment Advisors, EAFI, S.L.	Independiente
Juan Domingo Meseguer Martínez	Independiente
Veritas Capital, EAFI, S.L.	Independiente
Lebris LCP, EAFI, S.L.	Independiente
Investkey Advisalia, EAFI, S.L.	Independiente
Kuan Capital Asesores, EAFI, S.L.	Independiente
Principal Advisors, EAFI, S.A.	Independiente
Cobertura Global, EAFI, S.L.	Independiente
Batlle & Fernández Partners, EAFI, S.L.	Independiente
Miguel Ángel Cicuéndez Luna	Independiente
Albatros Activos XXI, EAFI, S.L.	Independiente
Pulsar Capital, EAFI, S.L.	Independiente
Arfina Capital, EAFI, S.A.	Independiente
Michael Anthony Di Santo Lewis	Independiente

Altas y bajas de sociedades y agencias de valores, sociedades gestoras de cartera, empresas de asesoramiento financiero y ESI extranjeras con sucursal *(continuación)*

II.8

Entidad	Grupo de control
Bajas	
Juan González Herrero	Independiente
Angels Roqueta Rodríguez	Independiente
Altamar Advisory Partners, EAFI, S.L.	Independiente
2013 Fides, EAFI, S.L.	Independiente
Gesem Asesoramiento Financiero, EAFI , S.L.	Independiente
Altair Finance, EAFI , S.L.	Independiente
Hugo Beltrán Martín	Independiente
Ricardo Antonio Queralt Sánchez de las Matas	Independiente
Aureo Wealth Advice, EAFI, S.L.	Independiente
Cluster Investment Advisors, EAFI, S.L.	Independiente
Guillermo Ramón Gregori	Independiente
ESI extranjeras con sucursal	
Altas	
Nuntius Crimatistiriaki Anonimos Etaireia Paroxis Ependutikon Upiresion, Sucursal en España	Nuntius Crimatistiriaki Anonimos Etaireia Paroxis Ependutikon Upiresion
Pictet Asset Management Limited, Sucursal en España	Pictet Asset Management Limited
Jones Lang Lasalle Corporate Finance Limited, Sucursal en España	Jones Lang Lasalle Corporate Finance Limited
F&C Management Limited, Sucursal en España	F&C Management Limited
Admiral Markets UK Ltd., Sucursal en España	Admiral Markets UK Ltd.
Moneycorp Financial Risk Management Limited, Sucursal en España	Moneycorp Financial Risk Management Limited
Jupiter Asset Management Limited, Sucursal en España	Jupiter Asset Management Limited
Bajas	
Notz Stucki Europe, Sucursal en España	Notz Stucki Europe
Cohen & Company Financial Limited, Sucursal en España	Cohen & Company Financial Limited
Method Investments & Advisory Ltd., Sucursal en España	Method Investments & Advisory Ltd.

Fuente: CNMV.

Cambios de control en sociedades y agencias de valores y sociedades gestoras de cartera

II.9

Entidad	Adquiriente
Tomas de control por entidades financieras españolas	
Inverseguros, SV, S.A.	Nmas1 Dinamia
Nmas1 SYZ Valores, AV, S.A.[1]	Independiente

Fuente: CNMV. (1) Actualmente denominada Alantra Wealth Management, AV, S.A.

ESI españolas con pasaporte comunitario a 31 de diciembre de 2016. Estado miembro de acogida

II.10

	2015	2016
Número de ESI con actuación transfronteriza[1]		
Libre prestación de servicios	40	39
Sucursales	6	6
Distribución por países de la actuación transfronteriza de las ESI españolas[2, 3]		
Libre prestación de servicios		
Alemania	21	21
Austria	10	12
Bélgica	16	17
Bulgaria	2	2
Chipre	1	1
Dinamarca	9	10
Eslovaquia	2	2
Eslovenia	1	1
Estonia	1	1
Finlandia	8	9
Francia	21	21
Grecia	8	9
Hungría	2	2
Irlanda	13	15
Islandia	1	1
Italia	20	20
Letonia	1	1
Liechtenstein	2	2
Lituania	1	1
Luxemburgo	20	20
Malta	4	5
Noruega	8	10
Países Bajos	15	15
Polonia	4	4
Portugal	30	31
Reino Unido	23	23
República Checa	2	2
Rumanía	3	3
Suecia	11	12
Sucursales		
Italia	1	1
Portugal	1	1
Reino Unido	3	4
Suecia	1	0

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

	2015	2016
Número de EAFI con actuación transfronteriza en el EEE		
Libre prestación de servicios	21	26
Sucursales	0	1
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	4
Bélgica	1	2
Dinamarca	0	1
Francia	2	4
Irlanda	1	1
Italia	2	3
Liechtenstein	0	1
Luxemburgo	16	21
Malta	2	2
Noruega	0	1
Países Bajos	1	2
Polonia	0	1
Portugal	3	4
Reino Unido	6	7
Sucursales		
Portugal	0	1

Fuente: CNMV. (1) Países indicados en las comunicaciones de libre prestación de servicios y en las autorizaciones de apertura de sucursales. (2) Número de 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 2016. Estado miembro de origen

II.12

	2015	2016
Número de entidades de crédito extranjeras que prestan servicios de inversión en España		
Entidades de crédito comunitarias		
Libre prestación de servicios	399	405
Filiales de EECC comunitarias en régimen de libre prestación de servicios	0	0
Sucursales	53	55
Entidades de crédito extracomunitarias		
Libre prestación de servicios	3	2
Sucursales	6	5
Distribución según el Estado de origen		
Libre prestación de servicios	**402**	**407**
Entidades de crédito comunitarias	**399**	**405**
Alemania	54	55

Entidades de crédito extranjeras autorizadas para prestar servicios de inversión en España a 31 de diciembre de 2016. Estado miembro de origen *(continuación)*

II.12

	2015	2016
Austria	32	32
Bélgica	8	7
Chipre	2	2
Dinamarca	10	10
Finlandia	7	8
Francia	41	41
Grecia	1	1
Hungría	6	6
Irlanda	30	27
Islandia	2	2
Italia	8	9
Liechtenstein	5	7
Luxemburgo	54	54
Malta	10	11
Noruega	3	3
Países Bajos	26	26
Polonia	0	1
Portugal	13	13
Reino Unido	80	81
Suecia	7	9
Entidades de crédito extracomunitarias	**3**	**2**
Australia	1	1
Canadá	1	1
Suiza	1	0
Filiales de entidades de crédito comunitarias en régimen de libre prestación de servicios	**0**	**0**
Sucursales	**59**	**60**
Entidades de crédito comunitarias	**53**	**55**
Alemania	8	7
Austria	1	1
Bélgica	1	1
Dinamarca	1	0
Francia	8	8
Irlanda	2	2
Italia	3	4
Luxemburgo	9	9
Países Bajos	4	6
Portugal	8	7
Reino Unido	8	10
Entidades de crédito extracomunitarias	**6**	**5**
Argentina	1	1
Estados Unidos	3	2
Japón	1	1
Suiza	1	1

Fuente: Banco de España y CNMV.

Anexos estadísticos III: regulación y supervisión

Número de accionistas de las sociedades del Ibex 35[1] con participación significativa

III.1

	Participación				
Entidades	**3-5 %**	**5-10 %**	**10-25 %**	**25-50 %**	**50-100 %**
Abertis	2	–	2	–	–
Acciona	1	–	–	2	–
Acerinox	3	1	2	–	–
ACS	1	3	1	–	–
AENA	1	1	1	–	1
Amadeus	5	–	–	–	–
BBVA	1	–	–	–	–
B. Sabadell	2	–	–	–	–
B. Popular	4	1	–	–	–
B. Santander	–	1	–	–	–
Bankia	–	–	–	–	1
Bankinter	1	2	1	–	–
Caixabank	–	–	–	–	1
Cellnex	2	3	–	1	–
DIA	2	1	–	–	–
Enagás	2	–	–	–	–
Endesa	–	–	–	–	1
Ferrovial	1	2	1	–	–
Gamesa	1	–	1	–	–
Gas Natural	1	–	3	–	–
Grifols	2	4	–	–	–
Iberdrola	4	–	–	–	–
IAG	1	3	1	–	–
Indra	2	1	2	–	–
Inditex	–	1	–	–	1
Mapfre	–	–	–	–	1
Mediaset	1	–	–	–	1
Melia	–	–	–	–	1
Merlin	3	1	1	–	–
REE	2	–	1	–	–
Repsol	2	1	1	–	–
Sacyr	1	3	1[2]	–	–
Técnicas Reunidas	2	–	–	1	–
Telefónica	–	4	–	–	–
Viscofan	1	3	1	–	–
Total	**51**	**36**	**20**	**4**	**8**

Fuente: CNMV. (1) Composición del Ibex 35 al cierre del ejercicio. (2) Acción concertada entre Disa y Grupo Satocan.

Transacciones con partes vinculadas. Primer semestre de 2016

III.2

Millones de euros	Accionistas significativos		Administradores y directivos		Personas, sociedades o entidades del grupo		Otras partes vinculadas		Total	
	Importe	% 1S 16/15	Importe	% 1S 16/15	Importe	% 1S 16/15	Importe	% 1S 16/15	Importe	% 1S 16/15
Gastos financieros	304	-6,0	2	-95,4	58	8,8	7	-95,6	371	-35,0
Arrendamientos	27	-98,3	4	18,9	17	218,5	9	-77,1	57	-96,5
Recepción de servicios	176	-30,4	23	-4,8	270	-24,9	332	15,7	801	-13,3
Compra de bienes (terminados o en curso)	260	-89,9	6	153,1	1.387	-65,1	232	505,3	1.885	-71,4
Otros gastos[1]	309	31,9	24	-72,0	77	19,6	66	86,7	476	13,7
Total gastos	**1.076**	**-78,2**	**58**	**-61,0**	**1.809**	**-59,0**	**646**	**15,0**	**3.589**	**-64,0**
Ingresos financieros	270	23,7	0	-62,1	260	8,8	11	-87,0	541	-0,5
Dividendos recibidos	8	-70,8	0	n.a.	355	31,5	53	-15,9	417	15,1
Prestación de servicios	405	-39,6	8	-5,6	504	1,5	158	-38,8	1.075	-25,0
Venta de bienes (terminados o en curso)	455	-58,3	1	118,9	327	-27,2	98	0,1	880	-46,2
Otros ingresos[2]	185	-45,0	0	150,4	363	-26,1	17	12,5	565	-33,0
Total ingresos	**1.323**	**-43,6**	**10**	**-3,0**	**1.809**	**-7,0**	**337**	**-35,0**	**3.478**	**-28,0**
Créditos y aportaciones de capital	9.027	-18,4	159	-59,3	13.117	-6,2	1.774	-45,5	24.078	-16,1
Préstamos y aportaciones de capital	16.747	-21,9	48	16,8	7.438	-7,9	1.328	-61,2	25.561	-22,5
Garantías y avales prestados	554	82,7	7	-17,1	2.632	-27,8	333	76,4	3.526	-14,9
Garantías y avales recibidos	14.054	-22,4	119	-87,4	420	63,7	148	-27,4	14.741	-24,5
Compromisos adquiridos	4.473	33,1	5	-5,2	4.377	-31,7	143	-89,7	8.998	-19,3
Dividendos y otros beneficios	1.776	-25,4	50	-79,8	0	13,3	14	-73,3	1.841	-31,4
Otras operaciones[3]	28.195	-14,7	24	286,4	3.363	-27,5	3.325	9,0	34.906	-14,4
Total otras transacciones	**74.826**	**-16,6**	**414**	**-75,0**	**31.346**	**-15,0**	**7.065**	**-39,0**	**113.650**	**-19,0**
Total	**77.225**	**-20,4**	**481**	**-73,4**	**34.964**	**-19,5**	**8.048**	**-36,3**	**120.718**	**-22,0**
% sobre total	**64,0**		**0,4**		**29,0**		**6,7**			

Fuente: 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
(1/16)	**Orden Ministerial de 13 de enero de 2016**
	Resuelve el expediente sancionador incoado a una ESI por la presunta comisión de una infracción muy grave del apartado 3, letra c), del artículo 107 quáter de la LMV —por la realización de ventas en corto descubiertas de acciones—. Se la sanciona con multa de 100.000 euros.
(2/16)	**Resolución del Consejo de la CNMV de 17 de febrero de 2016**
	Resuelve el expediente sancionador incoado a una sociedad gestora de IIC por la presunta comisión de cuatro infracciones muy graves del artículo 99, letra p), de la LMV —por diversos incumplimientos relativos a la no comunicación de participaciones significativas en sociedades emisoras, ostentadas por IIC gestionadas por la citada sociedad gestora—. Se la sanciona con multas por importe global de 280.000 euros.
(3/16)	**Resolución del Consejo de la CNMV de 17 de febrero de 2016**
	Resuelve el expediente sancionador incoado a una SICAV y su sociedad gestora, por la presunta comisión, cada una de ellas, de una infracción muy grave del artículo 99, letra p), de la LMV —por no comunicación de participaciones significativas en una sociedad emisora, ostentadas por la SICAV—. Se sanciona a la SICAV con multa de 9.000 euros (previa rebaja de la calificación de su infracción a leve), y a su sociedad gestora con multa de 70.000 euros.
(4/16)	**Resolución del Consejo de la CNMV de 16 de marzo de 2016**
	Resuelve el expediente sancionador incoado a una persona física por la presunta comisión de dos infracciones graves de la LMV, una tipificada en la letra w) del artículo 100 —por manipulación de mercado—, y la otra en el apartado 4, letra b), del artículo 107 quáter —por la realización de ventas en corto descubiertas de acciones—. Se la sanciona con multas por importe global de 12.000 euros.
(5/16)	**Resolución del Consejo de la CNMV de 20 de abril de 2016**
	Resuelve el expediente sancionador incoado a una entidad de crédito y a una ESI, por la presunta comisión, cada una de ellas, de una infracción grave del artículo 100, letra w), de la LMV —por manipulación de mercado—. Se sanciona a la entidad de crédito con multa de 75.000 euros, y a la ESI con multa de 125.000 euros.
(6/16)	**Resolución del Consejo de la CNMV de 20 de abril de 2016**
	Resuelve el expediente sancionador incoado, de un lado, a una sociedad emisora y su presidente, y a una persona jurídica y su administrador único, por la presunta comisión, cada uno de ellos, de una infracción grave del artículo 100, letra w), de la LMV —por manipulación de mercado—; y de otro, a una entidad de crédito por la presunta comisión de una infracción grave del artículo 100, letra x) bis, de la LMV —por no comunicación de operaciones sospechosas de abuso de mercado—. Se sanciona a los cuatro primeros con multas por importe global de 230.000 euros, y a la entidad de crédito con multa de 50.000 euros.
(7/16)	**Resolución del Consejo de la CNMV de 18 de mayo de 2016**
	Resuelve el expediente sancionador incoado a una persona física, consejero de una sociedad emisora, por la presunta comisión de una infracción muy grave del artículo 99, letra p), de la LMV —por no comunicación de participaciones significativas en la sociedad emisora—. Se la sanciona con multa de 100.000 euros.
(8/16)	**Resolución del Consejo de la CNMV de 18 de mayo de 2016**
	Resuelve el expediente sancionador incoado a una entidad de crédito, no residente, por la presunta comisión de una infracción grave del apartado 4, letra b), del artículo 107 quáter de la LMV —por la realización de ventas en corto descubiertas de acciones—. Se la sanciona con multa de 10.000 euros.
(9/16)	**Resolución del Consejo de la CNMV de 18 de mayo de 2016**
	Resuelve el expediente sancionador incoado a una persona física por la presunta comisión de una infracción muy grave del artículo 99, letra o), de la LMV —por adquisición de acciones disponiendo de información privilegiada—. Se la sanciona con multa de 30.000 euros.
(10/16)	**Orden Ministerial de 20 de mayo de 2016**
	Resuelve el expediente sancionador incoado a una ESI y su consejero delegado, y a otra persona física, por la presunta comisión, cada uno de ellos, de una infracción muy grave del artículo 99, letra o), de la LMV —por diversos incumplimientos de la normativa sobre uso de información privilegiada—. Se sanciona a cada una de las personas físicas con multa de 100.000 euros, y a la ESI con multa por importe de 200.000 euros y suspensión de su condición de miembro de la Bolsa de Madrid por un plazo de seis meses.
(11/16)	**Resolución del Consejo de la CNMV de 29 de junio de 2016**
	Resuelve el expediente sancionador incoado a una entidad financiera no residente, por la presunta comisión de una infracción muy grave del artículo 99, letra p), de la LMV —por no comunicación de participaciones significativas en una sociedad emisora—. Se la sanciona con multa de 200.000 euros.
(12/16)	**Resolución del Consejo de la CNMV de 15 de julio de 2016**
	Resuelve el expediente sancionador incoado a una entidad de crédito por la presunta comisión de una infracción grave del artículo 100, letra z) quinquies, de la LMV —por mal funcionamiento de su servicio de atención al cliente—. Se la sanciona con multa de 750.000 euros.
(13/16)	**Resolución del Consejo de la CNMV de 15 de julio de 2016**
	Resuelve el expediente sancionador incoado a una entidad de crédito por la presunta comisión de una infracción muy grave del artículo 99, letra z) bis, de la LMV —por incumplimiento de normas de conducta en relación con la percepción de incentivos—. Se la sanciona con multa de 800.000 euros.

Referencia	Resoluciones
(14/16)	**Resolución del Consejo de la CNMV de 15 de julio de 2016**
	Resuelve el expediente sancionador incoado a una entidad de crédito por la presunta comisión de una infracción muy grave del artículo 99, letra z) bis, de la LMV —por incumplimiento de normas de conducta en relación con la percepción de incentivos—. Se la sanciona con multa de un 1.000.000 de euros.
(15/16)	**Resolución del Consejo de la CNMV de 15 de julio de 2016**
	Resuelve el expediente sancionador incoado a una persona física por la presunta comisión de una infracción muy grave del apartado 3, letra c), del artículo 107 quáter de la LMV —por realización de ventas en corto descubiertas de acciones—. Se la sanciona con multa de 22.000 euros.
(16/16)	**Resolución del Consejo de la CNMV de 27 de julio de 2016**
	Resuelve el expediente sancionador incoado a una entidad de crédito por la presunta comisión de una infracción grave del artículo 100, letra z) quinquies, de la LMV —por mal funcionamiento de su servicio de atención al cliente—. Se la sanciona con multa de 500.000 euros.
(17/16)	**Resolución del Consejo de la CNMV de 21 de septiembre de 2016**
	Resuelve el expediente sancionador incoado a una ESI por la presunta comisión de dos infracciones muy graves del artículo 99, letra l), de la LMV, ambas en relación con el incumplimiento en materia de requisitos de organización interna. Se la sanciona con multa de 75.000 euros por cada una de ellas.
(18/16)	**Resolución del Consejo de la CNMV de 26 de octubre de 2016**
	Resuelve el expediente sancionador incoado a una persona física por la presunta comisión de una infracción muy grave tipificada en el artículo 282, apartado 3 del TRLMV —por la no comunicación de participaciones significativas en una sociedad emisora— declarando extinguida, al acreditarse su fallecimiento, la responsabilidad administrativa, y acordando el archivo de las actuaciones.
(19/16)	**Resolución del Consejo de la CNMV de 7 de diciembre de 2016**
	Resuelve el expediente sancionador incoado a una ESI, sus dos administradores mancomunados y su apoderado general, por la presunta comisión de cuatro infracciones muy graves, tres de ellas tipificadas en el artículo 283, apartado 3, del TRLMV —por diversos incumplimientos en materia de medidas de organización interna— y la cuarta tipificada en el artículo 284, apartado 1, del mismo texto legal —por incumplimientos en materia de obligaciones de información y protección al inversor—. Se sanciona a la ESI con multas por importe global de 365.000 euros; con respecto a los administradores mancomunados y al apoderado general, se los sanciona con multas por importe global de 190.000 euros.
(20/16)	**Resolución del Consejo de la CNMV de 7 de diciembre de 2016**
	Resuelve el expediente sancionador incoado a una sociedad gestora de IIC por la presunta comisión de una infracción grave del artículo 81, letra m), de la LIIC —por presentar deficiencias significativas en los procedimientos de control interno—. Se la sanciona con multa de 45.000 euros.
(21/16)	**Resolución del Consejo de la CNMV de 7 de diciembre de 2016**
	Resuelve el expediente sancionador incoado a una ESI por la presunta comisión de una infracción muy grave del artículo 99, letra z) bis, de la LMV —por incumplimiento de normas de conducta en relación con la percepción de incentivos—. Se la sanciona con multa de 1.000.000 de euros.
(22/16)	**Resolución del Consejo de la CNMV de 22 de diciembre de 2016**
	Resuelve el expediente sancionador incoado a una entidad de crédito por la presunta comisión de una infracción muy grave del artículo 99, letra z) bis, de la LMV —por incumplimiento de normas de conducta en relación con la percepción de incentivos—. Se la sanciona con multa de 3.500.000 euros.
(23/16)	**Resolución del Consejo de la CNMV de 22 de diciembre de 2016**
	Resuelve el expediente sancionador incoado a una sociedad gestora de IIC por la presunta comisión de una infracción grave del artículo 81, letra m), de la LIIC —por presentar deficiencias significativas en los procedimientos de control interno—. Se la sanciona con multa de 45.000 euros.

Relación de sentencias recaídas en recursos contencioso-administrativos (R.C.A.) durante 2016 contra resoluciones en materia de sanciones

N.º	Fecha	Tribunal	N.º de R.C.A.	Acto recurrido
1	**05/02/2016**	**Tribunal Supremo**	**465/2014**	**Sentencia AN 14/05/2015**
Desestima el recurso de casación (para unificación de doctrina) interpuesto contra Sentencia de la Audiencia Nacional de 14 de mayo de 2015, que confirma la sanción impuesta por Orden del Ministro de Economía y Competitividad de 10 de enero de 2014 a una persona física, en relación con una infracción muy grave del artículo 99, letra p), de la LMV.				
2	**09/02/2016**	**Tribunal Supremo**	**461/2014**	**Sentencia AN 21/04/2015**
Desestima el recurso de casación (para unificación de doctrina) interpuesto contra Sentencia de la Audiencia Nacional de 21 de abril de 2015, que confirma la sanción impuesta por Orden del Ministro de Economía y Competitividad de 10 de enero de 2014 a una persona jurídica, en relación con una infracción muy grave del artículo 99, letra p), de la LMV.				
3	**22/02/2016**	**Tribunal Supremo**	**139/2013**	**Sentencia AN 17/03/2014**
Estima el recurso de casación interpuesto por la Administración del Estado contra Sentencia de la Audiencia Nacional de 17 de marzo de 2014, que redujo el importe de las multas impuestas por Orden del Ministro de Economía y Competitividad de 28 de diciembre de 2012 a una sociedad y su administrador único por la prestación de servicios de inversión, sin estar la sociedad habilitada para ello —infracción muy grave del artículo 99, letra q), de la LMV—. La sentencia confirma la cuantía de la sanción impuesta por la Administración a la sociedad, pero declara la inadmisibilidad del recurso —por razón de la cuantía— con respecto a la sanción impuesta a la persona física, que por tanto se mantiene en el importe fijado por la Sentencia de la Audiencia Nacional recurrida.				
4	**07/04/2016**	**Audiencia Nacional**	**1856/2013**	**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 tres infracciones muy graves del artículo 99, letra i), de la LMV.				
5	**15/04/2016**	**Audiencia Nacional**	**463/2014**	**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 una infracción muy grave del artículo 99, letra p), de la LMV.				
6	**27/04/2016**	**Juzgado Central Contencioso Administrativo n.º 10**	**17/2016**	**Resolución MECC 03/07/2015**
Confirma la sanción impuesta —en relación con una infracción grave del artículo 100, letra e), de la LMV— por Resolución del Consejo de la CNMV de 25 de noviembre de 2014, confirmada en alzada por Resolución del Ministerio de Economía y Competitividad de 3 de julio de 2015.				
7	**28/04/2016**	**Audiencia Nacional**	**2050/2013**	**Resolución MECC 04/10/2013**
Confirma la sanción impuesta —en relación con una infracción grave del artículo 100, letra t), de la LMV— por Resolución del Consejo de la CNMV de 18 de abril de 2013, confirmada en alzada por Resolución del Ministerio de Economía y Competitividad de 4 de octubre de 2013.				
8	**03/05/2016**	**Audiencia Nacional**	**2046/2013**	**Resolución MECC 04/10/2013**
Confirma la sanción impuesta —en relación con una infracción muy grave del artículo 99, letra i), de la LMV— por Orden del Ministro de Economía y Competitividad de 16 de mayo de 2013, confirmada en reposición por Resolución del mismo Ministro de 4 de octubre de 2013.				
9	**11/05/2016**	**Audiencia Nacional**	**1921/2014**	**Resolución MECC 03/07/2014**
Estima parcialmente el recurso contencioso-administrativo interpuesto contra Resolución del Ministerio de Economía y Competitividad de 3 de julio de 2014, que confirma en alzada las sanciones impuestas —en relación con dos infracciones graves de las letras x) bis y c) del artículo 100 de la LMV— por Resolución del Consejo de la CNMV de 18 de diciembre de 2013, y anula la sanción impuesta por una de las infracciones (infracción grave del artículo 100, letra x) bis, de la LMV).				
10	**02/06/2016**	**Audiencia Nacional**	**527/2013**	**Resolución MECC 13/09/2013**
Confirma la sanción impuesta —en relación con una infracción grave del artículo 100, letra w), de la LMV— por Resolución del Consejo de la CNMV de 18 de abril de 2013, confirmada en alzada por Resolución del Ministerio de Economía y Competitividad de 13 de septiembre de 2013.				
11	**30/06/2016**	**Audiencia Nacional**	**27/2015**	**Resolución MECC 24/11/2014**
Confirma las sanciones impuestas —en relación con cuatro infracciones muy graves de las letras z) bis, e) bis, q) y l) bis del artículo 99 de la LMV— por Orden del Ministro de Economía y Competitividad de 30 de abril de 2014, confirmada en reposición por Resolución del mismo Ministerio de 24 de noviembre de 2014.				
12	**05/07/2016**	**Audiencia Nacional**	**743/2014**	**Orden MECC 24/01/2014**
Confirma la sanción impuesta por Orden del Ministro de Economía y Competitividad de 24 de enero de 2014, en relación con una infracción muy grave del artículo 99, letra p), de la LMV.				

Relación de sentencias recaídas en recursos contencioso-administrativos (R.C.A.) durante 2016 contra resoluciones en materia de sanciones *(continuación)*

III.4

N.º	Fecha	Tribunal	N.º de R.C.A.	Acto recurrido
13	**20/07/2016**	**Audiencia Nacional**	**431/2013**	**Resolución MECC 21/06/2013**
Confirma la sanción impuesta —en relación con una infracción muy grave del artículo 99, letra z) bis, de la LMV— por Orden del Ministerio de Economía y Competitividad de 23 de enero de 2013, confirmada en reposición por Resolución del mismo Ministerio de 21 de junio de 2013.				
14	**29/09/2016**	**Audiencia Nacional**	**347/2015**	**Resolución MECC 18/06/2015**
Confirma la sanción impuesta —en relación con una infracción muy grave del artículo 99, letra z) bis, de la LMV— por Orden del Ministerio de Economía y Competitividad de 13 de junio de 2014, confirmada en reposición por Resolución del mismo Ministerio de 18 de junio de 2015.				
15	**29/09/2016**	**Audiencia Nacional**	**367/2015**	**Orden MECC 02/07/2015**
Confirma la sanción impuesta por Orden del Ministro de Economía y Competitividad de 2 de julio de 2015, en relación con una infracción muy grave del artículo 99, letra z) bis de la LMV.				
16	**29/09/2016**	**Audiencia Nacional**	**417/2015**	**Resolución MECC 16/10/2015**
Confirma la sanción impuesta —en relación con una infracción grave del artículo 100, letra t), de la LMV— por Resolución del Consejo de la CNMV de 21 de mayo de 2014, confirmada en alzada por Resolución del Ministerio de Economía y Competitividad de 16 de octubre de 2015.				
17	**29/09/2016**	**Juzgado Central Contencioso Administrativo n.º 5**	**57/2016**	**Resolución MECC 28/09/2015**
Confirma la sanción impuesta —en relación con una infracción muy grave del artículo 99, letra p), de la LMV— por Orden del Ministro de Economía y Competitividad de 11 de noviembre de 2014, confirmada en reposición por Resolución del mismo Ministerio de 28 de septiembre de 2015.				
18	**11/11/2016**	**Audiencia Nacional**	**530/2013**	**Resolución MECC 04/10/2013**
Confirma la sanción impuesta —en relación con una infracción grave del artículo 100, letra t), de la LMV— por Resolución del Consejo de la CNMV de 18 de abril de 2013, confirmada en alzada por Resolución del Ministerio de Economía y Competitividad de 4 de octubre de 2013.				
19	**13/12/2016**	**Tribunal Supremo**	**DF 1/2015**	**Auto AN 29/04/2015**
Desestima el recurso de casación sobre derechos fundamentales interpuesto contra Auto de la Audiencia Nacional de 29 de abril de 2015 que inadmitió el recurso interpuesto contra la Resolución del Consejo de la CNMV de 12 de febrero de 2015 de incoación de expediente sancionador.				
20	**14/12/2016**	**Audiencia Nacional**	**531/2013**	**Resolución MECC 04/10/2013**
Confirma la sanción impuesta —en relación con una infracción grave del artículo 100, letra x) bis de la LMV— por Resolución del Consejo de la CNMV de 18 de abril de 2013, confirmada en alzada por Resolución del Ministerio de Economía y Competitividad de 4 de octubre de 2013.				

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
Advertencias de la CNMV sobre entidades no autorizadas				
18/01/2016	HTTP://WWW.TRADERFXCAPITAL.COM/ MANUEL CABANILLAS JURADO	Entidades no autorizadas	CNMV	
18/01/2016	HTTPS://WWW.CITRADES.COM/	Entidades no autorizadas	CNMV	
01/02/2016	O.S.B. CONSULTORES ASOCIADOS EN LA MISMA DIRECCIÓN, S.L. ALEJANDRO REGUERAS PIÑEIRO	Entidades no autorizadas	CNMV	
08/02/2016	GREEN INVESTMENT HOUSE CORP. (FXMARKER) WWW.FXMARKER.COM	Entidades no autorizadas	CNMV	
08/02/2016	LANDMARK TRADE LTD. (IMPERIAL OPTIONS) WWW.IMPERIALOPTIONS.COM	Entidades no autorizadas	CNMV	
15/02/2016	HTTP://WWW.FINANCIKA.COM/HOME	Entidades no autorizadas	CNMV	
15/02/2016	FIRST BUSINESS ORIENTATION, S.L. NUBER EDGARDO DI MATTEO	Entidades no autorizadas	CNMV	
15/02/2016	HTTPS://WWW.BKTRADING.COM/ES/	Entidades no autorizadas	CNMV	
15/02/2016	HTTP://WWW.SAFEKLIK.COM/ES/	Entidades no autorizadas	CNMV	
29/02/2016	WWW.EMPIREOPTION.COM	Entidades no autorizadas	CNMV	
04/04/2016	HTTPS://WWW.BELFORFX.COM/ES HTTP://WWW.ISOCIALFX.COM/ES	Entidades no autorizadas	CNMV	
04/04/2016	WWW.ESCUELADETRADERS.ORG WWW.ESCUELADETRADERS.ES	Entidades no autorizadas	CNMV	
11/04/2016	UNITED INVESTMENT FEDERATION, S.L. ANTONIUS JOSEF SUNDERMANN ULRICH	Entidades no autorizadas	CNMV	
11/04/2016	HTTPS://WWW.IBAMARKETS.COM/	Entidades no autorizadas	CNMV	
18/04/2016	VELASCO & ASOCIADOS WWW.VELASCOYASOCIADOS.ES	Entidades no autorizadas	CNMV	
17/05/2016	TIGER ASSET MANAGEMENT WWW.TIGERASSETMANAGEMENT.NET	Entidades no autorizadas	CNMV	
30/05/2016	HTTP://TRADINGFOREX.ES/	Entidades no autorizadas	CNMV	
27/062016	TDB-OPTIONS LIMITED HTTP://WWW.BANCO-BINARIO.COM/ES/ HTTP://BANCO-BINARIO.NET/ HTTP://OPCIONESBINARIAS-BANCOBINARIO.NET/ HTTP://BANCOBINARIO-FINANZAS.NET/ HTTP://INVESTINGBINARIO.COM/ HTTP://BOLSALP-BANCO-BINARIO.COM/ HTTP://WWW.TRADESOPCIONESBINARIAS.COM/	Entidades no autorizadas	CNMV	
27/06/2016	SFKK TRADING SOLUTIONS HTTPS://WWW.STCAPITALS.COM	Entidades no autorizadas	CNMV	
04/07/2016	IT- GROUP SUCURSAL EN ESPAÑA WWW.IT-GROUP.ES	Entidades no autorizadas	CNMV	

Advertencias al público sobre entidades no registradas *(continuación)*

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
18/07/2016	YOUR TRADE CHOICE HTTP://YOURTRADECHOICE.NET HTTP://YOURTRADECHOICE.COM	Entidades no autorizadas	CNMV	
05/09/2016	JORGE BLANCO DOVAL JOSÉ LUIS MARTÍN CÓRDOBA	Entidades no autorizadas	CNMV	
05/09/2016	GRUPO GARINTIA 2015, S.L. RUBÉN SÁNCHEZ MONROY	Entidades no autorizadas	CNMV	
24/10/2016	FINANCIAL MARKETS LIMITED HTTPS://FINMARKFX.COM	Entidades no autorizadas	CNMV	
24/10/2016	MAXI SERVICES LTD. WWW.UMARKETS.COM	Entidades no autorizadas	CNMV	
28/11/2016	BANCO CFD HTTP://BANCOCFD.COM	Entidades no autorizadas	CNMV	
05/12/2016	WWW.FB-ONE.COM	Entidades no autorizadas	CNMV	
05/12/2016	WWW.CLICKBANCA.ES/	Entidades no autorizadas	CNMV	
05/12/2016	WWW.STOCKSCALL.COM	Entidades no autorizadas	CNMV	
05/12/2016	SOLIDARY MARKETS FX («SMFX») HTTP://SOLIDARYMARKETS.COM/	Entidades no autorizadas	CNMV	
19/12/2016	PEDRO VICENTE GARRIDO GARRIDO	Entidades no autorizadas	CNMV	
19/12/2016	RIDGE CAPITAL MARKETS HTTPS://WWW.RDGCM.COM	Entidades no autorizadas	CNMV	
27/12/2016	MARIO FRÍAS MARINA	Entidades no autorizadas	CNMV	
27/12/2016	JOSE MIGUEL VARET TORRES	Entidades no autorizadas	CNMV	
27/12/2016	FX-GOLD FXGOLDSYSTEM HTTP://FXGOLDSYSTEM.COM/	Entidades no autorizadas	CNMV	
Advertencias al público remitidas a la CNMV por otros reguladores extranjeros				
13/01/2016	PETERSON GROUP WWW.THEPETERSONGROUP.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
13/01/2016	BRIDGEWATER ASSET MANAGEMENT WWW.BWATERMGM.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
13/01/2016	GCM MARKETING LTD.	Entidades no autorizadas	SSMA (Eslovenia)	
13/01/2016	GLOBAL MARKETING SOLUTIONS DOO	Entidades no autorizadas	SSMA (Eslovenia)	
13/01/2016	LYXOR LTD.	Entidades no autorizadas	SSMA (Eslovenia)	
13/01/2016	KANSAI & PARTNERS WWW.KANSAIPARTNERS.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
13/01/2016	DGX SYSTEM LTD. / CRLINK LIMITED WWW.OPTIONCM.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	

Advertencias al público sobre entidades no registradas *(continuación)*

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
13/01/2016	IFX4U LTD. / OKLYCAPITAL LIMITED WWW.IFX4U.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
13/01/2016	KRAMER AND ASSOCIATES MANAGEMENT GROUP LLC WWW.KRAMERAMG.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
13/01/2016	PRUSIK (CLON) PRUSIKPLC.CO.UK	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada de similar denominación
13/01/2016	ZAR FOREX CAPITAL MARKETS LTD. / RGV MEDIA LTD. / RGV HOLDINGS LTD. WWW.ZARFOREX.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
13/01/2016	MARKETIER HOLDINGS LTD. / PROFITIER LIMITED WWW.STOXMARKET.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
20/01/2016	JJ BAUER ASSET MANAGEMENT HTTPS://WWW.JJ-BAUER.COM	Entidades no autorizadas	CSSF (Luxemburgo)	
20/01/2016	KMJ LIMITED WWW.KMJLTD.COM	Entidades no autorizadas	AFM (Países Bajos - Holanda)	
20/01/2016	WINTON (CLON) WINTON-INVESTMENTS.CO.UK	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada de similar denominación
20/01/2016	SHERMAN CONSULTANCY GROUP WWW.SHERMANCONSULTANCYGROUP.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
20/01/2016	RIGHT CAPITAL SERVICES WWW.RIGHTCAPITALSERVICES.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
20/01/2016	KIRKWOOD GLOBAL WWW.KIRKWOODGLOBAL.COM	Entidades no autorizadas	AFM (Países Bajos - Holanda)	
27/01/2016	SAMSON CAPITAL GROUP WWW.SAMSONCAPITALGROUP.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
27/01/2016	MANNEX GLOBAL CORP LLC WWW.MANNEXGLOBAL.NET	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
27/01/2016	PROFITSAMLER WWW.PROFIT-SAMLER.COM	Entidades no autorizadas	DFSA (Dinamarca)	
10/02/2016	TIGER ASSET MANAGEMENT LLC, BULGARIA (CLON) TIGER ASSET MANAGEMENT GMBH, AUSTRIA (CLON) WWW.TIGERASSETMANAGEMENT.NET	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	Las entidades advertidas no tienen ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada de similar denominación
10/02/2016	ACTIVMARKETS WWW.ACTIVMARKETS.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
10/02/2016	MARKET CITY INTER. SRL WWW.BROKERS500.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
10/02/2016	CVC LTD. WWW.CVCGROUPS.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
10/02/2016	INTERNATIONAL CAPITAL MARKETS PTY LTD. WWW.ICMARKETS.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
10/02/2016	RGV MEDIA LTD. WWW.ZARFOREX.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	

Advertencias al público sobre entidades no registradas *(continuación)*

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
10/02/2016	MITSUI CREDIT GLOBAL WWW.MITSUICREDIT.COM	Entidades no autorizadas	AFM (Países Bajos - Holanda)	
10/02/2016	MILLENNIUM CAPITAL PARTNERS (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada de similar denominación
10/02/2016	MALCOLM CONSULTANCY LTD. WWW.MALCOLMLTD.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
24/02/2016	OSAKA FINANCIAL WWW.OSAKAFINANCIAL.COM	Entidades no autorizadas	AFM (Países Bajos - Holanda)	
24/02/2016	FX-CI LTD. WWW.FX-CI.COM	Entidades no autorizadas	AFM (Países Bajos - Holanda)	
24/02/2016	REEF CAPITAL ADVISORS WWW.REEFCAPITALADVISORS.COM	Entidades no autorizadas	SFSA (Suecia)	
24/02/2016	WHITEHALL CAPITAL GROUP	Entidades no autorizadas	SFSA (Suecia)	
24/02/2016	GEMINI ACQUISITIONS WWW.GEMINI-ACQUISITIONS.COM	Entidades no autorizadas	SFSA (Suecia)	
24/02/2016	ESCROW SERVICE GROUP WWW.ESCROWSERVICEGROUP.COM	Entidades no autorizadas	SFSA (Suecia)	
24/02/2016	QMI FINANCIAL WWW.QMIFINANCIAL.COM	Entidades no autorizadas	SFSA (Suecia)	
02/03/2016	ROLAND PUCHTA (CLON) WWW.ROLANDPUCHTA.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
02/03/2016	RESOLUTION INVESTMENTS PLC (CLON) WWW.RESOLUTION-PLC.CO.UK	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada de similar denominación
09/03/2016	FERRIER GROUP	Entidades no autorizadas	El CBI (Irlanda)	
16/03/2016	EVERCORE (CLON) WWW.EVERCORE.CO.UK	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada de similar denominación
16/03/2016	FRANS TERNIER (CLON) WWW.FRANSTERNIER.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
23/03/2016	THOMPSON ADVISORS WWW.THOMPSONADVISORS.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
23/03/2016	ASPECT FUND MANAGERS PLC (CLON) WWW.ASPECTFUNDMANAGERS.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada de similar denominación

Advertencias al público sobre entidades no registradas *(continuación)*

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
23/03/2016	EDWARD COLLINS ASSOCIATES WWW.EDWARDCOLLINSASSOCIATES.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
23/03/2016	RESOLUTION FUND INTERNATIONAL (CLON) WWW.RESOLUTIONFUNDINTERNATIONAL.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada de similar denominación
23/03/2016	FERRIER GROUP WWW.FERRIERGRP.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
23/03/2016	WINTON FUND MANAGERS (CLON) WWW.WINTONFUNDMANAGERS.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada de similar denominación
23/03/2016	CROWN CORPORATE CONSULTANTS WWW.CROWNCORPORATECONSULTANTS.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
30/03/2016	ASIA PACIFIC LIMITED WWW.ASIAPACIFICLTD.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
30/03/2016	DIFFERENT CHOICE FBC INC. HTTPS://DCFXBROKER.COM/	Entidades no autorizadas	MNB (Hungría)	
30/03/2016	FOREX CLUB INC.	Entidades no autorizadas	MNB (Hungría)	
30/03/2016	LAUNTON WEALTH WWW.LAUNTONWEALTH.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	Utiliza el número de referencia de una entidad debidamente registrada
30/03/2016	WWW.ABBEYSTOCKBROKER.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
30/03/2016	WWW.ANGELS-INVESTORS.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
30/03/2016	WWW.ATTRACTIVETRADE.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
30/03/2016	WWW.BESTEPARGNE.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
30/03/2016	WWW.BFM-CAPITALS.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
30/03/2016	WWW.BROKERSOPTIONS-MARKETS.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
30/03/2016	WWW.BROOKS-PARTNERS.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
30/03/2016	WWW.CAPITAL-EPARGNE.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
30/03/2016	WWW.CFEBOURSE.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
30/03/2016	WWW.ETRADE-SECURITIES.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
30/03/2016	WWW.FINANCES-CAPITAL.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
30/03/2016	WWW.INSTA-TRADING.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
30/03/2016	WWW.INVESTMENTSWISS.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
30/03/2016	WWW.INVEST-OPTION.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
30/03/2016	WWW.MARKETS-CENTRAL-INVESTMENT.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
30/03/2016	WWW.OPTION-CAPITALMARKET.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
30/03/2016	WWW.RBSBOURSE.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
30/03/2016	WWW.SOLUTION-INVEST.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
30/03/2016	WWW.SWISS-BANQUE.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
30/03/2016	WWW.TOTAL-OPTIONS.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
30/03/2016	WWW.TRADECAPITAL.NET	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
06/04/2016	MR JON PAUL HACKWOOD	Entidades no autorizadas	JFSC (Jersey)	
13/04/2016	W PARKER CONSULTANTS LLC WWW.WPARKERCONSULTANTS.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
13/04/2016	GFS MANAGEMENT LIMITED (CLON) WWW.GFSMANAGEMENTLIMITED.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada de similar denominación
13/04/2016	GS LOANS (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada de similar denominación
13/04/2016	BEST LOANS LIMITED	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
13/04/2016	RUSSELL AND PARTNERS TRUST FINANCIAL MANAGEMENT	Entidades no autorizadas	AFM (Países Bajos - Holanda)	
13/04/2016	LOANS TODAY (CLON) WWW.LOANS-TODAY.ME.UK	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
13/04/2016	EXO CAPITAL MARKETS LTD. / GLOBAL FIN SERVICE LTD. WWW.TRADE12.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
13/04/2016	TITAN TRADE CAPITAL LIMITED / DOM TECHNOLOGY SERVICES LTD. / TITAN TRADE SOLUTIONS LTD. WWW.TITANTRADE.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
13/04/2016	LIBERUM CAPITAL LIMITED (CLON) WWW.LIBERUMCAPITALLIMITED.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
20/04/2016	CJR INVESTMENTS WWW.CJRINVESTMENTS.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	

Advertencias al público sobre entidades no registradas *(continuación)*

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
20/04/2016	BRADLEY & ROGERS / BRADLEY ROGERS LLC WWW.BRADLEYROGERS.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
20/04/2016	RUSHMOOR ASSOCIATES WWW.RUSHMOOR-ASSOCIATES.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
20/04/2016	I CASH ADVANCE (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada de similar denominación
20/04/2016	MTL INDEX HTTP://MTLINDEX.COM/FR/	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
20/04/2016	BANQUE INVESTISSEMENT	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	
20/04/2016	CAPITALCOURTAGE / EICH INVEST LTD. / 10 SPHERES MEDIA LTD. / FIRST CONSULTING SCS	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	
20/04/2016	CEDIE	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	
20/04/2016	E TRADE SECURITIES (CLON)	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	
20/04/2016	FXSEP / SEP GLOBAL / HEDGE FUNDS LIEGE 2015 / FONDS D´INVESTISSEMENT LIEGE 2015	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	
20/04/2016	G.M. MARKETING GROUP LIMITED / TRADESOLID / G.M. SOFTWARE SOLUTIONS LIMITED	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	
20/04/2016	GCI FINANCIAL LLC / GCI	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	
20/04/2016	LAU GLOBAL SERVICES CORPORATION / MXTRADE / TARIS FINANCIAL CORP.	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	
20/04/2016	NG-BANK / ARIAN FINANCIAL / ALBORG TRADING INC. / KALAHOUSE LIMITED	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	
20/04/2016	OPTION500 / OPTION SOLUTION GROUP LIMITED / OPTION SOLUTION ONLINE LIMITED	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	
20/04/2016	SERVICE QUALITE DES PLATEFORMES BOURSIERES (SQPB)	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	
20/04/2016	STOCK BINARY (CLON) / STB	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	
20/04/2016	SWISS INVESTMENT (CLON) / GLOBAL CAPITAL LTD. / T.T.F. / SWISSPARTNERS AG	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	
20/04/2016	TRADING TECHNOLOGIES LTD. / CONSORFX	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	
20/04/2016	ZULUTOYS LTD. / RBOPTIONS / RB SECURED PROCESSING LTD.	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	
27/04/2016	NORBERT MACH (CLON) WWW.NORBERTMACH.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
27/04/2016	RAYMUND SERVAIS (CLON) WWW.RAYMUNDSERVAIS.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada de similar denominación

Advertencias al público sobre entidades no registradas *(continuación)*

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
27/04/2016	CARLSON & CLARKE MANAGEMENT GROUP WWW.CARLSONANDCLARKE.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
27/04/2016	GERARD & ALTERMAN / GERARD AND ALTERMAN (CLON) WWW.GERARDALTERMAN.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada de similar denominación
27/04/2016	FORT GLOBAL FUND MANAGERS (CLON) WWW.FORTGLOBALFUNDMANAGERS.CO.UK	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada de similar denominación
27/04/2016	YAMAZAKI ACQUISITION GROUP	Entidades no autorizadas	El CBI (Irlanda)	
27/04/2016	CARLSSON AND CAPEHART GROUP LTD.	Entidades no autorizadas	El CBI (Irlanda)	
27/04/2016	CAPITAL TRUST VENTURES WWW.CTVENT.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
27/04/2016	INTERNATIONAL MERGERS LLP / INTERNATIONAL MERGERS & ACQUISITIONS LLP WWW.INTERNATIONAL-MERGERS.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
04/05/2016	BALMORAL INTERNATIONAL GROUP SA	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
04/05/2016	VENICE FOREX INVESTMENT DOO WWW.VENICEFOREXINVESTMENT.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
04/05/2016	CHINA BEIJING MERGERS & ACQUISITIONS CORPORATION WWW.CHINABEIJINGMA.CN.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
04/05/2016	GSH SOLUTIONS WWW.FINDWHATINEED.CO.UK WWW.FUTURE-FINANCE.CO.UK WWW.PREMIERLEADS.CO.UK	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
04/05/2016	CVC LTD. WWW.CVCGROUPS.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada de similar denominación.
11/05/2016	HANS BERNAUER (CLON) WWW.HANSBERNAUER.COM	Entidades no autorizadas	El CBI (Irlanda)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
11/05/2016	SCORPION LOANS WWW.SCORPIONLOANS.CO.UK	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
11/05/2016	IPC CAPITAL WWW.IPCCAPITAL.COM	Entidades no autorizadas	SFSA (Suecia)	
11/05/2016	NANKAI GROUP WWW.NANKAIGROUP.COM	Entidades no autorizadas	SFSA (Suecia)	
11/05/2016	YAMAMOTO INTERNATIONAL WWW.YAMAMOTOINTERNATIONAL.COM	Entidades no autorizadas	SFSA (Suecia)	
11/05/2016	SHAW, EDWARDS, EMMERSON & KNIGHT LTD. LLP (SEEK LTD. LLC/LLP) WWW.SEEK-LLC.NET	Entidades no autorizadas	SFSA (Suecia)	

Advertencias al público sobre entidades no registradas *(continuación)*

III.5

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
11/05/2016	FALCON ASSET MANAGEMENT WWW.FALCONASSETMGT.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
11/05/2016	FINANCIAL SERVICES NET LTD. (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
18/05/2016	HTTP://ALPHACMARKETS.COM/	Entidades no autorizadas	MFSA (Malta)	
18/05/2016	SURE MONEY UK (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
18/05/2016	MARTIN PRANZ (CLON) WWW.MARTINPRANZ.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
25/05/2016	NIPPON HOLDINGS (OR NIPPON CAPITAL ASSET MANAGEMENT) OSAKA FINANCIAL FRANKLIN TRANSFER SERVICES ABLE CENTURY LIMITED GLORY JET LIMITED	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	
25/05/2016	MITSUI CREDIT GLOBAL (OR MITSUI CREDITS) RESONA CORPORATE PARTNERS FRANKLIN TRANSFER SERVICES MING FU (HK) INDUSTRIAL LIMITED EKL INTERNATIONAL CO. LIMITED HADID RAVAN CO. LIMITED BAUWAY TECHNOLOGY LIMITED	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	
25/05/2016	HOOVER BRIGHT INDEPENDENT FINANCE ADVISOR AND CC MANUEL TRADING	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	
25/05/2016	GERARD & ALTERMAN (CLON)	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
25/05/2016	ASIA PACIFIC BROKERAGE SERVICES LIMITED	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	
25/05/2016	SOLAR COURTAGE	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	
25/05/2016	ISLAND FINANCE	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	
25/05/2016	ATLANTIC FINANCE	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	
25/05/2016	GEMINI ACQUISITIONS AND ESCROW SERVICE GROUP	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	
25/05/2016	FUJI CREDIT ASSET MANAGEMENT (OR FUJI CREDIT J-LLC)	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	
25/05/2016	EARNEST & MEDWELL INTERNATIONAL	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	
25/05/2016	BOW FINANCIAL	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	

Advertencias al público sobre entidades no registradas *(continuación)*

III.5

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
25/05/2016	APEX EQUITIES, SOUTH-EAST ASIA TRADERS AND SOUTH-EAST ASIA REGISTRAR	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	
25/05/2016	ALFA ONE CORPORATION, THE SOUTHWOOD GROUP AND MICRON ASSOCIATES	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	
25/05/2016	GROSVENOR CAPITAL / GCR CAPITAL WWW.GCRCAPMANAGEMENT.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
25/05/2016	SAMEDAY LOANS WWW.SAMEDAY-LOANS.ORG.UK	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
25/05/2016	QUICK FINANCERS WWW.QUICKFINANCER.COM WWW.QUICK-FINANCERS.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
25/05/2016	UNSECURED LOAN FOR ALL / UNSECURED LOAN 4 ALL (CLON) WWW.UNSECUREDLOANFORALL.COM WWW.UNSECUREDLOAN4ALL.ORG WWW.UNSECUREDLOANFORALL.NET HTTP://UNSECUREDLOAN4ALL.CO.UK	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
25/05/2016	UNSECURED LOAN CALL ME (CLON) WWW.UNSECUREDLOANCALLME.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
25/05/2016	CAPSTONE FINANCIAL DEVELOPMENT	Entidades no autorizadas	El CBI (Irlanda)	
25/05/2016	WATTERS & PARTNERS LTD. WWW.WATTERSANDPARTNERS.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
01/06/2016	ARCHIPEL FUND (CLON) WWW.ARCHIPELFUND.COM	Entidades no autorizadas	El CBI (Irlanda)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada de similar denominación
01/06/2016	SCHULZ AND PARTNER (CLON) WWW.SCHULZANDPARTNER.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
01/06/2016	NIPPON CAPITAL ASSET MANAGEMENT WWW.NIPPONHOLDINGS.COM OSAKA FINANCIAL WWW.OSAKAFINANCIAL.COM	Entidades no autorizadas	DFSA (Dinamarca)	
01/06/2016	SEP GLOBAL LIMITED WWW.FXSEP.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
01/06/2016	WWW.MARKETCT.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
01/06/2016	VALTECHFX GLOBAL SOLUTIONS LTD. WWW.VALTECHFX.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
01/06/2016	CITY BANK CFD WWW.CITYBANKCFD.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
08/06/2016	MFG INVESTMENTS (CLON) WWW.MFGINVESTMENTS.CO.UK	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada de similar denominación

Advertencias al público sobre entidades no registradas *(continuación)*

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
08/06/2016	BAUER SCHMIDT & GUENTER (CLON) WWW.BAUERSCHMIDT-GUENTER.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
08/06/2016	CAPITA CONSULT (CLON) WWW.CAPITACONSULT.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada con similar denominación
08/06/2016	TRADITIONAL FUNDS PLC (CLON) WWW.TRADITIONAL-FUNDSPLC.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
15/06/2016	STANFORD LAW WWW.STANFORDLAWFIRM.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
15/06/2016	COHEN & PARTNERS WWW.COHENANDPARTNERS.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
15/06/2016	FUJI CREDIT ASSET MANAGEMENT WWW.FUJICREDIT.COM	Entidades no autorizadas	AFM (Países Bajos - Holanda)	
15/06/2016	FAST LOANS NOW (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
15/06/2016	LOCKER CAPITAL MANAGEMENT LOCKER GLOBAL MANAGEMENT HTTP://WWW.LOCKER-CM.COM HTTP://LOCKER-CM.COM	Entidades no autorizadas	CSSF (Luxemburgo)	
15/06/2016	SOREN MOLLER HTTP://SOREN-MOLLER.COM	Entidades no autorizadas	CSSF (Luxemburgo)	
22/06/2016	EPIC LOANS (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
22/06/2016	WWW.ABROPTION.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
22/06/2016	WWW.ALLIANZ-BROKERS.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
22/06/2016	WWW.BANQUE-INVESTISSEMENT.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
22/06/2016	WWW.BARCLAYSTRADERS.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
22/06/2016	WWW.CONNECTING-TRADE.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
22/06/2016	WWW.COLLINSGESTION.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
22/06/2016	WWW.F-GENERALSECURITIES.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
22/06/2016	WWW.FINPARI.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
22/06/2016	WWW.GOINTRADING.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
22/06/2016	WWW.IBL-MARKETS.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	

Advertencias al público sobre entidades no registradas *(continuación)*

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
22/06/2016	WWW.MICROPTION.COM	Entidades no autorizadas	AMF Francia)	
22/06/2016	WWW.MYTRADEOPTION.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
22/06/2016	WWW.SOLUTION-CAPITAL.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
22/06/2016	WWW.STOCK-BINARY.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
22/06/2016	WWW.SWITZERLAND-CAPITAL.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
22/06/2016	WWW.SWISSPARTNERS-AG.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
22/06/2016	NOMURA LEVY MERGERS & ACQUISITIONS (CLON) WWW.NOMURALEVY.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
22/06/2016	TFX TRADERS WWW.TFXTRADERS.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
22/06/2016	ATHOS INTERNATIONAL MANAGEMENT SPRL EAGLE CREST INSURANCE EAGLE CREST UNDERWRITER	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	
22/06/2016	FINANSOV CONSULT LLC (ANTES TELETRADE SOFIA LLC)	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	
22/06/2016	BROKERAGE – HRISTO IVANOV SOJSC	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	
22/06/2016	24 TRADE SOJSC (ANTES EXUS MARKETS SOJSC)	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	
22/06/2016	DEALERWEB LLC	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	
22/06/2016	INVESTORS SOJSC (ANTES ASTON MARKETS SOJSC)	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	
22/06/2016	TRADERXP (TRADERXP LLC)	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	
22/06/2016	TELETRADE BULGARIA SOJSC, SOFIA	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	
22/06/2016	INSTAFOREX, RUSSIA	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	
22/06/2016	HOTFOREX, MAURITIUS	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	
22/06/2016	CITYCAPITAL LLC, SOFIA	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	
22/06/2016	BULGARIAN TRADING GROUP, SOFIA	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	
22/06/2016	KFM CAPITAL INVESTMENTS SOJSC, SOFIA	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	
22/06/2016	INSTA SOFIA LLC	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	
22/06/2016	ISLANDBAY SERVICES LLC (TRADE NAME BROKER CAPITAL)	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	

Advertencias al público sobre entidades no registradas *(continuación)*

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
22/06/2016	BROKERS STAR LLC	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	
22/06/2016	BELFOR CAPITAL LLC, SOFIA	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	
22/06/2016	FX GLORY LLC, PLOVDIV	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	
22/06/2016	B.M. INVESTMENTS SOJSC	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	
22/06/2016	TRADEPLUS SOLUTIONS LLC, MARSHALL ISLANDS	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	
22/06/2016	TVOY MILLION	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	
22/06/2016	PLUSOPTION	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	
22/06/2016	INTERACTIVE COMPANY SOJSC	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	
22/06/2016	ALPHA BROKING SOJSC	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	
22/06/2016	TIGER ASSET MANAGEMENT SOJSC	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	
22/06/2016	NEW CAPITAL TRUST SOJSC	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	
22/06/2016	ATLANTIC CAPITAL SOJSC	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	
22/06/2016	ERIDA ASSET MANAGEMENT SOJSC	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	
22/06/2016	ROYAL CAPITAL MANAGEMENT SOJSC	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	
22/06/2016	PROMETEOS ASSET MANAGEMENT SOJSC	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	
22/06/2016	RIGYFIELD CAPITAL MANAGEMENT SOJSC	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	
22/06/2016	TIGER ASSET MANAGEMENT LLC, AUSTRIA	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	
22/06/2016	NEMESIS CAPITAL BG SOJSC	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	
22/06/2016	PROSPER GESIT SOJSC	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	
22/06/2016	GDMFX EUROPE SOJSC	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	
22/06/2016	MIZUHO CORPORATE GLOBAL WWW.MIZUHOGLOBAL.COM	Entidades no autorizadas	SFSA (Suecia)	
22/06/2016	SHELDEN ASSOCIATES WWW.SHELDENASSOCIATES.COM	Entidades no autorizadas	SFSA (Suecia)	
22/06/2016	EPHRAIM GLOBAL WWW.EPHRAIMGLOBAL.COM	Entidades no autorizadas	SFSA (Suecia)	
29/06/2016	CANNON CORPORATE CONSULTANTS WWW.CANNONCORPORATECONSULTANTS.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	

Advertencias al público sobre entidades no registradas *(continuación)*

III.5

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
29/06/2016	SIMPLE FINANCE (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada con similar denominación
29/06/2016	STERLING CONSULTANCY OPTIONS (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
29/06/2016	BANCO FX WWW.BANCOFX.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
29/06/2016	GRUBER & TAYLOR CO	Entidades no autorizadas	El CBI (Irlanda)	
29/06/2016	NOVUS CAPITAL MANAGEMENT (CLON) WWW.NOVUSCAPITALMARKETS.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
06/07/2016	CHESHIRE CAPITAL LTD. WWW.BOSSCAPITAL.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
06/07/2016	ICLICK LOANS (CLON) HTTP://WWW.ICLICK-LOANS.COM/INDEX.HTML	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
13/07/2016	WESTGATE CONSULTING GROUP WWW.WESTGATECONSULTINGGRP.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
13/07/2016	LARSE CAPITAL LTD. WWW.LARSE.COM	Entidades no autorizadas	SFSA (Suecia)	
13/07/2016	ROYALTON CAPITAL GROUP WWW.ROYALTONCAPITALGROUP.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
13/07/2016	RITZCOIN TECHNOLOGIES INC.	Entidades no autorizadas	CSSF (Luxemburgo)	
13/07/2016	THORNTON & TRESK / TT FINANCIAL WWW.TT-FINANCIAL.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
13/07/2016	TRADITIONAL FUNDS PLC (CLON) WWW.TRADITIONAL-FUNDSPLC.COM	Entidades no autorizadas	El CBI (Irlanda)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
20/07/2016	GO MARKETS (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
20/07/2016	5GULDEN CORPORATION LIMITED HTTP://5GULDEN.COM/	Entidades no autorizadas	MNB (Hungría)	
20/07/2016	5GULDEN CORPORATION LTD. HTTP://5GULDEN.COM/	Entidades no autorizadas	MNB (Hungría)	
20/07/2016	PORTSEA ASSET MANAGEMENT LLP (CLON) WWW.PASSETMGT.COM WWW.PORTMNGT.COM WWW.PORTSEAASSET.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
27/07/2016	ELLIS & REID INVESTMENTS	Entidades no autorizadas	El CBI (Irlanda)	
27/07/2016	CAPITA GROUP (USA)	Entidades no autorizadas	El CBI (Irlanda)	
27/07/2016	FARNHAMS CONSULTING GROUP (USA)	Entidades no autorizadas	El CBI (Irlanda)	

Advertencias al público sobre entidades no registradas *(continuación)*

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
03/08/2016	HOMEOWNER LOANS / ADVANTAGE LEADS (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada con similar denominación
03/08/2016	BIT MANAGEMENT LTD. WWW.BIT-INVEST.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
03/08/2016	UNEMPLOYED LOANS WWW.UNEMPLOYEDLOANS.CO.UK	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
03/08/2016	COSTELLO & RUBIN LLP WWW.CANDR-LAWYERS.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
03/08/2016	UBS GLOBAL INVESTMENT MANAGEMENT LTD. (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada con similar denominación
03/08/2016	KAUFMAN FRANZ WEALTH MANAGEMENT (CLON) WWW.KAUFMANFRANZ.COM U-NEX SOLUTIONS SRL WWW.FOREXBLVD.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada con similar denominación
03/08/2016	BAUMER MANSOOR FINANCIAL ADVISORY (CLON) WWW.BAUMERMANSOOR.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
24/08/2016	NATIX BANK WWW.NATIX-LU.COM/1WW/PRIVATE/	Entidades no autorizadas	CSSF (Luxemburgo)	
24/08/2016	PHILIPPE TORRES HTTP://PHILIPPETORRES.COM	Entidades no autorizadas	CSSF (Luxemburgo)	
24/08/2016	BPJ SERVICES WWW.ATTRACTIVETRADE.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
24/08/2016	LORENZO CESAREI WWW.INVESTIREINAZIONI.COM WWW.SEGNALIDITRADING.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
24/08/2016	DEN DANSKE METODE WWW.DANISHMETHOD.COM	Entidades no autorizadas	DFSA (Dinamarca)	
24/08/2016	PAN ASIA PACIFIC MERGERS & ACQUISITIONS (JAPAN)	Entidades no autorizadas	El CBI (Irlanda)	
24/08/2016	DFM SERVICES LIMITED WWW.ENTERPRISEINSURANCECLAIM.COM	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
24/08/2016	CF INVESTMENT FUNDS (CLON) WWW.CFINVESTMENTFUNDS.CO.UK	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
24/08/2016	INTER GLOBAL LIMITED WWW.FX-INTER.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
24/08/2016	PIPER JAFFRAY (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con otra entidad debidamente registrada del mismo nombre

Advertencias al público sobre entidades no registradas *(continuación)*

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
24/08/2016	WHEATON CAPITAL LIMITED (CLON) WWW.WHEATONCAPITAL.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
24/08/2016	JB TRADE FINANCE (CLON) WWW.JBTRADEFINANCE.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
24/08/2016	UNITED TRADING MARKETS (UT MARKETS)	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	
24/08/2016	CFD GLOBAL LTD.	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	
24/08/2016	STP MARKETS	Entidades no autorizadas	BFSC (Bulgaria)	
24/08/2016	GROVE CAPITAL ADVISORS LTD. WWW.GROVELTD.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
24/08/2016	NATIX BANK (CLON) WWW.NATIX-LU.COM/1WW/PRIVATE/ WWW.NATIX-LU.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
24/08/2016	BROKER FINANCIAL LTD. / INVEST-OPTION	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	
24/08/2016	CENTRAL PROVIDER LTD. / CENTRAL OPTION	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	
24/08/2016	GN CAPITAL LTD. / PWRTRADE	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	
24/08/2016	GRAHAM INTERNATIONAL LTD. / BINAT LTD. / PROINVEST	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	
24/08/2016	STERLING CONSULTANCY OPTIONS LTD. (CLON) / SC-OPTIONS	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	
31/08/2016	CLAYTON & OAKLEY INVESTMENTS (IRELAND)	Entidades no autorizadas	El CBI (Irlanda)	
31/08/2016	IBL MARKETS (CLON) WWW.IBL-MARKETS.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
07/09/2016	COSTELLO & RUBIN ATTORNEYS AT LAW (USA)	Entidades no autorizadas	El CBI (Irlanda)	
07/09/2016	I.S. SIGNAL TRADER LIMITED WWW.SIGNALTRADER.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
07/09/2016	ROYAL PRIVATE BANK OF LUXEMBOURG HTTPS://RPBL.LU/	Entidades no autorizadas	CSSF (Luxemburgo)	
07/09/2016	FXMARKETLIVE PTY LTD. HTTP://WWW.FX-MARKETLIVE.COM	Entidades no autorizadas	CSSF (Luxemburgo)	
14/09/2016	LOAN IN A FLASH (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
14/09/2016	CREDIT POOR (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido))	
14/09/2016	CHIBA & ASSOCIATES WWW.CHIBAASSOC.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	

Advertencias al público sobre entidades no registradas *(continuación)*

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
14/09/2016	PURPLE LOANS (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
14/09/2016	HARGREAVES LANSDOWN (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
14/09/2016	THOMAS & JOHNSON CONSULTANCY WWW.THOMASANDJOHNSON.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
14/09/2016	DEBT VANISH DEBT RID WWW.DEBTVANISH.CO.UK WWW.NODEBTSNOW.CO.UK WWW.THEDEBTCRUNCHER.CO.UK WWW.DEBTLEAVE.CO.UK WWW.DEBTRID.CO.UK	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
14/09/2016	ARBORETIX TRADING LIMITED	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
14/09/2016	TOUCH TRADES LIMITED	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
21/09/2016	WWW.B4TRADE.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
21/09/2016	WWW.BOSSCAPITAL.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
21/09/2016	WWW.BREVAN-INVEST.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
21/09/2016	WWW.LIMITED-BINARY.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
21/09/2016	WWW.LOYALBINARY.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
21/09/2016	WWW.SC-OPTIONS.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
21/09/2016	WWW.SWISS-CAPITALINVEST.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
21/09/2016	3G EQUITY PARTNERS	Entidades no autorizadas	El CBI (Irlanda)	
21/09/2016	INDUSTRIAL AND COMMERCIAL BANK OF CHINA (EUROPE), S.A. (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
21/09/2016	ASHWOOD FINANCE WWW.ASHWOODFINANCE.COM	Entidades no autorizadas	SFSA (Suecia)	
21/09/2016	ARAI, ENDO AND ASSOCIATES WWW.ARAIENDO.COM	Entidades no autorizadas	SFSA (Suecia)	
21/09/2016	OSHIRO ASSOCIATES WWW.OSHIROASSOCIATES.COM	Entidades no autorizadas	SFSA (Suecia)	
21/09/2016	ASASHI MERGERS & ACQUISITION GROUP WWW.ASASHIMA.COM	Entidades no autorizadas	SFSA (Suecia)	
21/09/2016	INTEGRITY RESEARCH GROUP WWW.INTEGRITYRESEARCHGROUP.COM	Entidades no autorizadas	SFSA (Suecia)	

Advertencias al público sobre entidades no registradas *(continuación)*

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
21/09/2016	TIX GROUP LTD. / JEDI MARKETING LTD. WWW.TIXFX.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
21/09/2016	GETTOPTION WWW.GETTOPTION.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
21/09/2016	GLOBAL REACH LTD. WWW.PROFIT4TRADE.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
28/09/2016	53OPTION WWW.53OPTION.COM	Entidades no autorizadas	FSAN (Noruega)	
28/09/2016	ALL UK LENDERS (CLON) ALLUKLENDERS.CO.UK	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
28/09/2016	LOAN.CO.UK (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
28/09/2016	SPRING EMPIRE SOLUTIONS LTD. SPRING STRATEGIES LTD. WWW.SUNBIRDFX.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
28/09/2016	WWW.DODSON-NORWOOD.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
28/09/2016	EDGEDALE FINANCE WWW.EDGEDALEFINANCE.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
28/09/2016	EMEXPAY HTTP://WWW.EMEXPAY.COM	Entidades no autorizadas	MFSA (Malta)	
28/09/2016	QUESTRA HOLDINGS	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Posible sistema piramidal o Ponzi. Recomendaciones del supervisor al respecto
05/10/2016	CORPORATE LOAN CAPITAL WWW.CORPORATELOANCAPITAL.COM	Entidades no autorizadas	CSSF (Luxemburgo)	
05/10/2016	ASHWOOD FINANCE WWW.ASHWOODFINANCE.COM	Entidades no autorizadas	AFM (Países Bajos - Holanda)	
05/10/2016	KENJE GROUP WWW.KENJEGROUP.COM	Entidades no autorizadas	AFM (Países Bajos - Holanda)	
05/10/2016	JACOB L. CALLAN WWW.JLCALLAN.COM	Entidades no autorizadas	AFM (Países Bajos - Holanda)	
13/10/2016	AMBERFIELD GROUP	Entidades no autorizadas	FSAN (Noruega)	
13/10/2016	DODSON NORWOOD WWW.DODSON-NPRWOOD.COM	Entidades no autorizadas	FSAN (Noruega)	
13/10/2016	INTEGRA OPTION WWW.INTEGRAOPTION.COM	Entidades no autorizadas	FSAN (Noruega)	
13/10/2016	WHEATON CAPITAL WWW.WHEATONCAPITAL.COM	Entidades no autorizadas	FSAN (Noruega)	
13/10/2016	ALFRED LETTNER (CLON) WWW.ALFREDLETTNER.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada del mismo nombre

Advertencias al público sobre entidades no registradas *(continuación)*

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
13/10/2016	DMS INVESTMENT MANAGEMENT SERVICES WWW.DMSMANAGEMENT.EU	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
13/10/2016	UTILITY BILL SOLUTIONS	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
13/10/2016	MORGAN STANLEY / MORGAN STANLEY & CO. LTD. (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
13/10/2016	FXGLORY LTD. WWW.FXGLORY.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
13/10/2016	CFI HOLDING GROUP WWW.SYSTYS.NET	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
13/10/2016	FLEXY FINANCE (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
13/10/2016	KNIGHT COVER WWW.KNIGHTCOVER.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
13/10/2016	APEX UK LOAN WWW.APEXUKLOAN.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
13/10/2016	SOUTH FINANCE (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
19/10/2016	LOANFACTORY (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
19/10/2016	CARLEASE LTD. (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
19/10/2016	FEDERATED MUTUAL INSURANCE UK WWW.FEDMIC.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
19/10/2016	BRITS FINANCE (CLON) WWW.BRITSFINANCE.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
19/10/2016	KNIGHT CAPITAL MARKETS WWW.KNIGHTCAPITALMARKETS.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
19/10/2016	PRUDENTIAL CONSULTANTS / PRUDENTIAL GROUP WWW.PRUDENTIALCONSULTANTS.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
19/10/2016	SHAKS SPECIALIST CARS (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
19/10/2016	DEBT FRIENDLY (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
19/10/2016	ORIGINAL MARKETS LTD. WWW.BLOOMCAPITALMARKETS.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
19/10/2016	MARSHALL ADVANCED INNOVATION LTD. / JOSHUA CONSULTING LTD. WWW.KSFTRADE.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	
19/10/2016	UTC INVEST WWW.UTCINVEST.COM	Entidades no autorizadas	AMF (Francia)	

Advertencias al público sobre entidades no registradas *(continuación)*

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
19/10/2016	ARBORETIX TRADING LIMITED / VORTEX ASSETS CORPORATION WWW.VORTEXASSETS.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
19/10/2016	ZIDEX FINANCIALS HTTP://WWW.ZIDEXFINANCIALS.COM	Entidades no autorizadas	CSSF (Luxemburgo)	
26/10/2016	CORPSERV (CLON) WWW.CORPSERVGMBH.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
26/10/2016	TITANIUM WEALTH MANAGEMENT WWW.TITANIUM-WEALTH.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
26/10/2016	MILLIONET INVESTMENT MANAGEMENT LIMITED HTTP://WWW.MILLIONETASIA.COM	Entidades no autorizadas	CSSF (Luxemburgo)	
26/10/2016	TELFORD AND BERNSTEIN WWW.TELFORDANDBERNSTEIN.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
26/10/2016	ADEXEC LOANS & FINANCIAL SOLUTIONS (CLON) HTTP://WWW.ADEXECONLINELOANFINANCE.ORG.UK/	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
26/10/2016	TREASURY ADVISORY GROUP	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
26/10/2016	PAN ASIA PACIFIC MERGERS AND ACQUISITIONS HTTP://WWW.PANASIABROKERS.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
26/10/2016	FARNHAMS CONSULTING GROUP WWW.FARNHAMSGROUP.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
26/10/2016	SLS TRADE WWW.SLSTRADE.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
26/10/2016	BRADLEY & NOWELL LLC WWW.BRADLEYNOWELL.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
26/10/2016	PROVIDENT CAPITAL MANAGEMENT HTTP://WWW.PROVIDENT-TRADING.COM/	Entidades no autorizadas	MFSA (Malta)	
02/11/2016	CLAYTON & FISHER ADVISORS WWW.CLAYTONFISHERADVISORS.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
02/11/2016	ALGEBRA INVESTMENTS S.A. WWW.ALGEBRAINVEST.COM	Entidades no autorizadas	CSSF (Luxemburgo)	
02/11/2016	TRADINGBANKS - GRIZZLY LIMITED WWW.TRADINGBANKS.COM	Entidades no autorizadas	MFSA (Malta)	
02/11/2016	MXTRADE - GRIZZLY LIMITED HTTP://WWW.MXTRADE.COM/	Entidades no autorizadas	MFSA (Malta)	
02/11/2016	MY MONEY SOLUTIONS WWW.MYMONEYSOLUTIONS.CO.UK	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
10/11/2016	ONO VENTURES (JAPAN)	Entidades no autorizadas	El CBI (Irlanda)	
10/11/2016	MONEX BMO SECURITIES WWW.MONEXFINANCIAL.COM	Entidades no autorizadas	AFM (Países Bajos - Holanda)	
10/11/2016	WWW.THEPROFITSALGORITHM.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	

Advertencias al público sobre entidades no registradas *(continuación)*

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
10/11/2016	WWW.ITALIANMETHOD.COM WWW.DIAMONEO.COM WWW.DIAMONDTHRUST.COM WWW.BOURSODIAMANTS.COM WWW.GEMONEO.COM WWW.INVESTISSEMENTDIAMANT.COM WWW.DIAMONING.COM WWW.RUEDUDIAMANT.COM WWW.DIAMONDSEXCHANGES.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
10/11/2016	CARMANN, REED, EDWARDS ASSOCIATES LAWYERS / TUNNER GRANT & ASSOCIATES / CARMANN CONSULTANCY SERVICES	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión *(boiler rooms)* y entidades que ofrecen su ayuda a víctimas de fraudes para recuperar su inversión *(recovery rooms)*
10/11/2016	DODSON NORWOOD / KIMBALL GROUP INTERNATIONAL LIMITED / PVSS HOLDINGS LIMITED	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión *(boiler rooms)* y entidades que ofrecen su ayuda a víctimas de fraudes para recuperar su inversión *(recovery rooms)*
10/11/2016	EPHRAIM GLOBAL / BOLTIN LIMITED / HAMBERG LIMITED	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión *(boiler rooms)* y entidades que ofrecen su ayuda a víctimas de fraudes para recuperar su inversión *(recovery rooms)*
10/11/2016	FRANK BOSSUYT & PARTNERS (CLON)	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión *(boiler rooms)* y entidades que ofrecen su ayuda a víctimas de fraudes para recuperar su inversión *(recovery rooms)*
10/11/2016	HASEGAWA FINANCIAL HOLDINGS / ELANTRA LIMITED / JEC INVESTMENT LIMITED / UNITED EQUITY CLEARING LTD.	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión *(boiler rooms)* y entidades que ofrecen su ayuda a víctimas de fraudes para recuperar su inversión *(recovery rooms)*
10/11/2016	ICSID (INTERNATIONAL CENTRE FOR SETTLEMENT OF INVESTMENT DISPUTES)	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión *(boiler rooms)* y entidades que ofrecen su ayuda a víctimas de fraudes para recuperar su inversión *(recovery rooms)*
10/11/2016	NEWTON INVEST / JH TRADING / RT TRADING / GS INFO	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión *(boiler rooms)* y entidades que ofrecen su ayuda a víctimas de fraudes para recuperar su inversión *(recovery rooms)*

Advertencias al público sobre entidades no registradas *(continuación)*

III.5

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
10/11/2016	OSHIRO ASSOCIATES	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión *(boiler rooms)* y entidades que ofrecen su ayuda a víctimas de fraudes para recuperar su inversión *(recovery rooms)*
10/11/2016	PARKWELL & COMPANY INC.	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión *(boiler rooms)* y entidades que ofrecen su ayuda a víctimas de fraudes para recuperar su inversión *(recovery rooms)*
10/11/2016	SHAW, EDWARDS, EMMERSON & KNIGHT	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión *(boiler rooms)* y entidades que ofrecen su ayuda a víctimas de fraudes para recuperar su inversión *(recovery rooms)*
10/11/2016	WALDMANN ASSET MANAGEMENT / CARDAN LIMITED / CEDAN LIMITED / GRANDWIC LIMITED / LESTON LIMITED / MANRICH LIMITED / MUTUAL HOPE LIMITED / OXRED LIMITED / TRICORP LIMITED	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión *(boiler rooms)* y entidades que ofrecen su ayuda a víctimas de fraudes para recuperar su inversión *(recovery rooms)*
10/11/2016	WALLACE ASSOCIATED INC.	Entidades no autorizadas	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión *(boiler rooms)* y entidades que ofrecen su ayuda a víctimas de fraudes para recuperar su inversión *(recovery rooms)*
16/11/2016	PIORTELLO LTD.	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
16/11/2016	GO24INVEST	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
23/11/2016	M J ANSEN (CLON) WWW.MJ-ANSEN.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
23/11/2016	WATKINS CONSULTANCY LTD. WWW.WATKINSCONSULTANCYLTD.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
23/11/2016	NEMESIS CAPITAL LIMITED NEMESIS CAPITAL BG LIMITED WWW.ALFATRADE.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
23/11/2016	LAWSON MANAGEMENT GROUP LLC (USA)	Entidades no autorizadas	El CBI (Irlanda)	
30/11/2016	SSW MARKET MAKING GMBH WWW.SSWMARKETMAKINGGMBH.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
30/11/2016	PEARSON GLOBAL MARKETS / PEARSON PRIVATE CLIENTS WWW.PEARSONPRIVATECLIENTS.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
30/11/2016	SEARCH LOANS LTD. HTTP://SEARCHLOANSLTD.CO.UK/	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
30/11/2016	THE LOAN LENDERS WWW.THELOANLENDERS.CO.UK	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
07/12/2016	AVALON CONSULTANCY WWW.AVALONCONSULTANCY.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
07/12/2016	ALGO CAPITALS (CLON) WWW.ALGOCAPITALS.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
07/12/2016	RHODIUM FOREX / WR TRADE WWW.RHODIUM-FOREX.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
07/12/2016	KOJIMA VENTURES WWW.KOJIMAVT.COM WWW.KOJIMAVENTURES.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
07/12/2016	MIYAKE GOULD MERGERS AND ACQUISITIONS WWW.MIYAKEGOULD.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
07/12/2016	DVP CONSULTING GMBH (CLON) WWW.DVPCONSULTING.CO.UK	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
07/12/2016	ZIMMERMANN GLOBAL (CLON) WWW.ZIMMERMANNGLOBAL.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
07/12/2016	TOTALLY MONEY (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
07/12/2016	WESTBURN FINANCE (CLON)	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
07/12/2016	ORIX CAPITAL TRADING WWW.ORIXTRADING.COM	Entidades no autorizadas	AFM (Países Bajos - Holanda)	
14/12/2016	ERNST HOFSETTER ASSET MANAGEMENT (CLON) WWW.ERNSTHOFSETTER.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
14/12/2016	REINHARD HOFER INTERNATIONAL / REINHARD HOFER VENTURE PARTNERS (CLON) WWW.REINHARDHOFER.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
14/12/2016	NOVOSTAR FINANCE CO LTD. HTTP://WWW.NOVOSTARFIN.N.NU/	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
14/12/2016	LAWSON MANAGEMENT GROUP LLC WWW.LAWSONMANAGEMENTGRP.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
14/12/2016	ALPHA INNOVATIVE STRATEGIES LTD. HTTP://WWW.IA-PATRIMOINE.COM	Entidades no autorizadas	CSSF (Luxemburgo)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada con similar denominación
14/12/2016	PEL LTD. / KAKAO LTD. WWW.EASYINVESTMENT500.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
14/12/2016	LM SWISS GROUP LTD. (OPERANDO CON LA MARCA SWISSFXTRADING) WWW.SWISSFXTRADING.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
14/12/2016	LM SWISS DIRECT LTD. (OPERANDO CON LAS MARCAS SWISSFXTRADING, SWISSFXPRO Y LM SWISS) WWW.SWISSFXTRADING.COM WWW.SWISSFXPRO.COM WWW.LMSWISS.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	

Advertencias al público sobre entidades no registradas *(continuación)*

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
21/12/2016	GVQ INVESTMENT FUNDS (DUBLIN) PLC (CLON) WWW.GVQINVESTMENTFUNDS.COM	Entidades no autorizadas	El CBI (Irlanda)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
28/12/2016	COINSPACE LTD. HTTP://WWW.COINSPACE.EU/	Entidades no autorizadas	MFSA (Malta)	
28/12/2016	SFILBANK WWW.SFILBANK.COM	Entidades no autorizadas	CSSF (Luxemburgo)	
28/12/2016	TOKACHI GROUP WWW.TOKACHIGROUP.COM	Entidades no autorizadas	SFSA (Suecia)	
28/12/2016	LEXUS GROUP WWW.LEXUSGROUP.COM	Entidades no autorizadas	SFSA (Suecia)	
28/12/2016	NIKKO-DESJARDINS ASSET MANAGEMENT WWW.NIKKOHOLDINGS.COM	Entidades no autorizadas	SFSA (Suecia)	
28/12/2016	WWW.PROFITMAXIMIZER.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
28/12/2016	DSMG LTD. / EUROPE RIDGE EOOD WWW.BINARYBROKERZ.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
28/12/2016	EVOLUTION TRADE LP / REVOLUTION MARKETS LP WWW.EXXONFX.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
28/12/2016	INTERNATIONAL PARTNERS	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
28/12/2016	GMI BQ LTD. WWW.GMIBANQUE.COM	Entidades no autorizadas	CONSOB (Italia)	
28/12/2016	MONEY MATCHER LTD. WWW.MONEYMATCHERCLAIMS.CO.UK	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
28/12/2016	IBA MARKETS / INTERNATIONAL BROKERS ASSOCIATION MARKET WWW.IBAMARKETS.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
28/12/2016	CAMPTON CAPITAL PARTNERS WWW.CAMPTONCAPITALPARTNERS.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
28/12/2016	GRACEFUL MOTORS LTD. WWW.GRACEFULMOTORS.CO.UK	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
28/12/2016	EINSTEIN TRANSFER LTD. WWW.EINSTEINTRANSFER.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
28/12/2016	PENFLOW LTD. (CLON) WWW.PENFLOW.NET	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	La entidad advertida no tiene ninguna vinculación con la entidad debidamente registrada del mismo nombre
28/12/2016	FINANCE 2ALL (CLON) WWW.FINANCE2ALL.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
28/12/2016	CAPITAL BRIDGING FINANCE NO.1 LIMITED (CLON) WWW.CAPITALFINANCENO1.COM	Entidades no autorizadas	FCA (Reino Unido)	
02/03/2016	VARIOS LUXEMBURGO	Otras advertencias	CSSF (Luxemburgo)	Advertencia en relación con emisión realizada por Oil & Gas Invest Ag

Advertencias al público sobre entidades no registradas *(continuación)*

III.5

Fecha	Compañía sobre la que se advierte	Tipo	Regulador	Observaciones
09/03/2016	VARIOS FRANCIA	Otras advertencias	AMF (Francia)	Advertencia sobre plataformas de opciones binarias no autorizadas. Copian información de entidades debidamente registradas
13/04/2016	VARIOS BÉLGICA	Otras advertencias	FSMA (Bélgica)	Advertencia contra entidades que ofrecen su ayuda a víctimas de fraudes para recuperar su inversión (*recovery rooms*)
20/04/2016	VARIOS ITALIA	Otras advertencias	CONSOB (Italia)	Emisiones no autorizadas
01/06/2016	VARIOS FRANCIA	Otras advertencias	AMF (Francia)	Advertencia relativa a la campaña publicitaria «Preditrend» y opciones binarias
13/07/2016	VARIOS ITALIA	Otras advertencias	CONSOB (Italia)	Emisiones no autorizadas
03/08/2016	VARIOS ITALIA	Otras advertencias	CONSOB (Italia)	Emisiones no autorizadas
03/08/2016	U-NEX GLOBAL LTD.	Otras advertencias	CONSOB (Italia)	
24/08/2016	VARIOS ITALIA	Otras advertencias	CONSOB (Italia)	Emisiones no autorizadas
21/09/2016	VARIOS ITALIA	Otras advertencias	CONSOB (Italia)	
28/09/2016	VARIOS ITALIA	Otras advertencias	CONSOB (Italia)	
19/10/2016	VARIOS ITALIA	Otras advertencias	CONSOB (Italia)	
10/11/2016	VARIOS ITALIA	Otras advertencias	CONSOB (Italia)	
10/11/2016	BLUE STONE LTD.	Otras advertencias	AMF (Francia)	Advertencia sobre oferta de inversión en diamantes
23/11/2016	VARIOS DINAMARCA	Otras advertencias	DFSA (Dinamarca)	Advertencia contra la confusión/ copia del sitio web de la entidad autorizada BLS Capital Fondsmæglerselskab A/S
14/12/2016	VARIOS ITALIA	Otras advertencias	CONSOB (Italia)	
28/12/2016	VARIOS ITALIA	Otras advertencias	CONSOB (Italia)	

Anexos legislativos

A Legislación española

A.1 Comisión Nacional del Mercado Valores

Resolución de 20 de abril de 2016, del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se modifica el Reglamento de Régimen Interior de la Comisión.

La crisis económica reciente puso de manifiesto la estrecha conexión entre la estabilidad del sistema financiero y los mercados de capitales; en este sentido se modifica el Reglamento de Régimen Interior de la CNMV, para atribuir explícitamente a la Dirección General de Política Estratégica y Asuntos Internacionales las funciones de análisis y seguimiento de las materias de estabilidad financiera relacionadas con los mercados de capitales y la coordinación de las actuaciones en materia macroprudencial, tareas que *de facto* la CNMV ya viene realizando.

Asimismo, se modifica el Reglamento de Régimen Interior respecto de las competencias de la Unidad de Resolución, dependiente del Director General de Política Estratégica y Asuntos Internacionales, y se amplían sus funciones a todas las competencias que en materia de resolución correspondan a la CNMV.

También se vienen a recoger en el Reglamento de Régimen Interior, con un mayor grado de detalle, determinadas tareas que están desempeñando en la actualidad las distintas direcciones generales. Se modifica para encomendar el ejercicio de las funciones de supervisión e inspección de las personas y entidades que infrinjan la reserva de denominación o de actividades de la normativa vigente al Departamento de Inversores, que se integra en la Dirección General del Servicio Jurídico. De la misma forma se atribuye la Agencia Nacional de Codificación de Valores a la Dirección General de Mercados.

Por último, se sustituyen las remisiones que se hacen en este Reglamento de Régimen Interior a la Ley del Mercado de Valores por las disposiciones correspondientes del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, y se corrige algún error material detectado en la versión anterior.

Resolución de 23 de septiembre de 2016, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se modifica el anexo I de la Resolución de 16 de noviembre de 2011, por la que se crea y regula el Registro Electrónico de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Mediante esta resolución se incorporan a la relación del anexo I de la Resolución de 16 de noviembre de 2011, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores

(modificada por las Resoluciones de 28 de febrero de 2012, 31 de octubre de 2012, 4 de octubre de 2013 y 12 de marzo de 2014 de la Comisión Nacional del Mercado de Valores), los siguientes trámites:

– EEA: expediente de emisión y admisión.

– EXD: documentación de expedientes de entidades.

– FIA: información de fondos de inversión alternativa.

Esta resolución entró en vigor el día de su publicación en el *Boletín Oficial del Estado*.

Acuerdo de 22 de diciembre de 2016, del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre delegación de competencias**.**

De conformidad con lo previsto en el artículo 25, apartado 1, letra g); el artículo 25, apartado 2, letra d); y el artículo 26, apartado 2, letra e) de la Ley del Mercado de Valores, cuyo texto refundido fue aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, y en el artículo 9 de la Ley 40/2015, de 1 de octubre, de Régimen Jurídico del Sector Público, el Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en su sesión de 22 de diciembre de 2016, ha acordado ciertas delegaciones de competencias a favor del Presidente, el Vicepresidente y el Comité Ejecutivo.

Así, estas delegaciones de competencias se dan en el ámbito de la Dirección General de Mercados, en el ámbito de la Dirección General de Política Estratégica y Asuntos Internacionales, 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.

A.2 Infraestructuras de mercado

Circular 1/2016, de 16 de marzo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se establecen los requisitos para eximir a determinadas sociedades emisoras de acciones exclusivamente negociadas en un sistema multilateral de negociación de solicitar su admisión a negociación en un mercado regulado.

El 7 de abril entró en vigor esta circular, que tiene por objeto establecer las excepciones a la conocida como «Ley Ascensor». Esto es, establecer los requisitos para poder eximir a determinadas sociedades emisoras de acciones negociadas exclusivamente en un sistema multilateral de negociación (SMN) —el MAB, por ejemplo— de la obligación de solicitar la admisión en un mercado oficial cuando tengan una capitalización superior a 500 millones de euros durante un periodo continuado superior a seis meses.

La circular introduce dos excepciones:

– Excepción general.

  i) Para sociedades de naturaleza estrictamente financiera o de inversión (las IIC reguladas por la Ley 35/2003, las ECR y otras entidades reguladas por la Ley 22/2014, y las SOCIMI).

ii) Para sociedades con una capitalización mayor de 500 millones de euros durante un periodo continuado superior a seis meses.

iii) Para sociedades con un umbral de difusión menor al 25 % de las acciones. Para el cálculo de este umbral se excluirán la autocartera, las acciones de los consejeros y las participaciones inferiores al 3 %.

Esta exención se mantendrá mientras se cumpla este último requisito iii).

– Excepción adicional para las IIC cuando impera la contratación a valor liquidativo.

En función de la modalidad de contratación de sus acciones en el SMN, las IIC reguladas en la Ley 35/2003 podrán beneficiarse de una excepción adicional. El fundamento de esta excepción es que, cuando impera la contratación a valor liquidativo (donde el precio está determinado normativamente), las garantías que pudieran resultar de la cotización en las Bolsas de estas IIC se hacen innecesarias.

Como requisitos para acogerse a esta excepción, durante el periodo continuado superior a seis meses en el que se haya superado el umbral de capitalización, ha de concurrir cualquiera de las siguientes circunstancias:

i) Que la contratación a través del sistema de fijación de precios mediante la confluencia de oferta y demanda sea menor al 50 % del volumen total negociado y que el resto se haya contratado a valor liquidativo.

ii) Que las operaciones realizadas a través del sistema de fijación de precios mediante la confluencia de oferta y demanda no se hayan ejecutado a un cambio medio ponderado que difiera en más de un 3 % respecto del valor liquidativo de la IIC el día de la contratación o en más de un 50 % de las sesiones en que haya habido negociación a través de este sistema.

La entidad rectora del SMN será la encargada de verificar que se cumplen los requisitos para aplicar la excepción general o la excepción adicional.

Reglamento de la Sociedad de Sistemas

El 3 de mayo de 2016 se publicó en el *Boletín Oficial del Estado* este reglamento, que sustituye al Reglamento de Organización y Funcionamiento que, teniendo su origen en un reglamento interno del Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, aprobado por su junta general el 28 de abril de 1992, fue posteriormente modificado y transformado en el Reglamento de la Sociedad de Sistemas, mediante la Orden ECO/689/2003, de 27 de marzo, la Orden EHA/2054/2010, de 26 de mayo, y la Orden ECC/680/2013, de 8 de abril.

El nuevo reglamento se encuadra en el marco de la reforma del sistema español de compensación y liquidación, que fue impulsada por la Ley 32/2011, de 4 de octubre, y culminada con la disposición final primera de la Ley 11/2015, de 18 de junio, con la finalidad de alcanzar una cierta homogeneización de las actividades de poscontratación españolas con aquellas estructuras de nuestros principales socios europeos. Además, dentro del contexto comunitario, el reglamento incorpora las adaptaciones

derivadas 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 («Reglamento de Depositarios Centrales de Valores»).

El contenido del presente reglamento viene definido por lo previsto en el artículo 101 de la Ley del Mercado de Valores. Además, en cumplimiento de los requisitos exigidos por el artículo 3, letra c), de la Ley 41/1999, de 12 de noviembre, sobre sistemas de pagos y liquidación de valores, el presente reglamento contiene las normas de adhesión y funcionamiento del Sistema de Liquidación de Valores ARCO.

Además se produjo la modificación del reglamento de la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A.U., aprobado el 3 de mayo de 2016 e incluido en el *Boletín de la CNMV* del primer cuatrimestre, en el que se introducen unas modificaciones en los artículos referidos al procedimiento especial y opcional de intermediario financiero (publicado en el *Boletín Oficial del Estado* el 18 de agosto).

Circular 5/2016, de 27 de julio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se modifica la Circular 9/2008, de 10 de diciembre, sobre normas contables, estados de información reservada y pública, cuentas anuales de las sociedades rectoras de los mercados secundarios oficiales, con la exclusión del Banco de España, de las entidades rectoras de los sistemas multilaterales de negociación, de la Sociedad de Sistemas, de las entidades de contrapartida central, de la Sociedad de Bolsas, de las sociedades que tengan la titularidad de todas las acciones de organismos rectores de mercados secundarios oficiales y de sistemas multilaterales de negociación, y de otros sistemas de compensación y liquidación de los mercados que se creen al amparo de lo previsto en la Ley del Mercado de Valores.

La presente circular tiene por objeto adaptar las normas contables y de información financiera en el ámbito nacional a los criterios establecidos por la Unión Europea, que ha definido nuevas obligaciones para las infraestructuras de mercado nacionales, con el objeto de dotar de mayor eficiencia y homogeneidad a los servicios de poscontratación.

La reforma del sistema de compensación, liquidación y registro de valores español, que permite lograr una mayor competitividad y homogeneizar las actividades de poscontratación españolas con las estructuras de otros países europeos, introduce una serie de novedades que afectan directamente a la operativa y, en consecuencia, al registro contable de las transacciones por parte de las entidades que se encuentran en el ámbito subjetivo de esta circular. Entre las novedades cabe mencionar:

– La interposición obligatoria de la entidad de contrapartida central en las operaciones multilaterales de los mercados secundarios oficiales y de los sistemas multilaterales de negociación para aquellos valores que se determinen reglamentariamente.

– La sustitución del sistema de fianzas gestionado por el depositario central de valores por un sistema de garantías gestionado por la entidad de contrapartida central.

– La gestión de fallos en la liquidación cuando interviene una entidad de contrapartida central.

La modificación de la presente circular, por lo tanto, tiene por objeto principal adaptar el régimen contable y de información financiera de las infraestructuras de mercado nacionales a determinados requisitos derivados de la normativa europea y a la nueva estructura definida por la reforma de los servicios de poscontratación. Sobre la base de lo anterior, la presente circular aglutina las modificaciones que se detallan a continuación:

– Se adecuan los criterios específicos de contabilización a la realidad del nuevo sistema de compensación, liquidación y registro de valores.

– Se recoge por primera vez un modelo de estado reservado de requisitos mínimos de recursos propios con una periodicidad trimestral para las entidades de contrapartida central y para los depositarios centrales de valores, en cumplimiento de los reglamentos EMIR y CSDR, respectivamente.

  Asimismo, a efectos del ejercicio de las funciones de supervisión de la CNMV, según lo previsto en el artículo 233 de la Ley del Mercado de Valores, en relación con el mantenimiento por parte de las sociedades rectoras de mercados secundarios oficiales y de los sistemas multilaterales de negociación de recursos financieros suficientes para facilitar su funcionamiento ordenado, teniendo en cuenta la naturaleza y el alcance de las operaciones que se realizan en esos centros de negociación y el tipo y el grado de riesgo a los que se exponen, la circular incorpora un nuevo estado informativo de recursos propios, que se elaborará sobre la base de las mejores prácticas internacionales, sin que suponga una exigencia de cumplimiento de un determinado nivel de recursos propios.

– Se actualizan algunos modelos de estados financieros para incluir una mayor desagregación en los componentes o para adaptarlos a la nueva operativa que van a desarrollar las entidades. En este sentido, cabe destacar la inclusión de una nueva rúbrica en la cuenta de pérdidas y ganancias denominada «costes variables directos de las operaciones» a continuación de las rúbricas de ingresos y minorando estas, de tal manera que se obtiene como subtotal un «ingreso neto» que refleja mejor la operativa de las infraestructuras de mercado. En dicha rúbrica se recogerán los costes incrementales directamente atribuibles a la prestación de un servicio, tales como los costes que dependen de los volúmenes de contratación o liquidación o aquellos provenientes de acuerdos de reparto de ingresos.

– En cuanto a las formalidades de certificación y remisión de los estados financieros a la CNMV, se simplifica la carga administrativa modificando aspectos relacionados con la validación de la información, al tiempo que se especifica que los estados financieros públicos han de ser aprobados por el consejo de administración de la sociedad.

La entrada en vigor de la presente Circular fue el 1 de octubre de 2016.

La presente circular consta de una norma única que modifica la Circular 9/2008, de 9 de diciembre, y una disposición final.

A.3 Empresas de servicios de inversión y entidades de crédito

Circular 2/2016, de 2 de febrero, del Banco de España a las entidades de crédito, sobre supervisión y solvencia, que completa la adaptación del ordenamiento jurídico español a la Directiva 2013/36/UE y al Reglamento (UE) n.º 575/2013.

La circular constituye otro de los pasos que se han dado en España para la adaptación a nuestro ordenamiento jurídico de las cuestiones más urgentes de la Directiva 2013/36/UE, tras i) el 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; ii) la Circular 2/2014, de 31 de enero, sobre el ejercicio de diversas opciones regulatorias contenidas en el Reglamento (UE) n.º 575/2013, modificada en cuanto al tratamiento de la deducción de los activos intangibles durante el periodo transitorio por la Circular 3/2014, de 30 de julio, del Banco de España; iii) la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito; y iv) el 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.

La circular supone la refundición y sistematización en un solo texto de normativa dispersa, mejorando la calidad de la regulación bancaria española y adaptándola a todos los requerimientos derivados de la puesta en marcha, a través del Reglamento (UE) n.º 1024/2013 del Consejo, de 15 de octubre de 2013, del Mecanismo Único de Supervisión Europea (MUS) actualmente compuesto por el Banco Central Europeo (BCE) y las autoridades nacionales competentes (entre las que se encuentra el Banco de España) y que compone uno de los tres pilares de la Unión Bancaria junto al Mecanismo Único de Resolución (MUR) recientemente creado y al sistema de garantía de depósitos armonizado que todavía está en fase de desarrollo.

Esta circular entró en vigor el día siguiente de su publicación en el *Boletín Oficial del Estado.*

Circular 3/2016, de 20 de abril, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se modifica la Circular 7/2011, de 12 de diciembre, sobre folleto informativo de tarifas y contenido de los contratos-tipo.

La Circular 3/2016 modifica la Circular 7/2011, de 12 de diciembre, sobre folleto informativo de tarifas y contenido de los contratos-tipo, que entró en vigor al día siguiente de su publicación.

La Circular 3/2016 tiene por objeto modificar la Circular 7/2011 por entender elevadas las cuantías, en algunos casos, de las tarifas de las comisiones fijadas por las entidades para el traspaso de valores, que perjudican el principio de proporcionalidad con la calidad del servicio prestado, pudiendo incluso, en algunos casos, llegar a dificultar la competencia (la tarifa de traspaso no debe tener nunca un carácter penalizador ni disuasorio, sino que su objeto, al igual que el del resto de conceptos incluidos en los folletos informativos de tarifas, solo debe ser el de remunerar de forma proporcionada el servicio prestado por la entidad).

Por ello, se ha considerado necesario modificar la Circular 7/2011 en dos aspectos básicos: i) modifica su base de cálculo, con el fin de garantizar la aplicación razonable del principio de proporcionalidad, y ii) se incluye la posibilidad de

repercutir las tasas y cánones por traspasos cobrados por los sistemas de liquidación y registro.

Circular 4/2016, de 27 de abril, del Banco de España, por la que se modifican la Circular 4/2004, de 22 de diciembre, a entidades de crédito, sobre normas de información financiera pública y reservada y modelos de estados financieros, y la Circular 1/2013, de 24 de mayo, sobre la Central de Información de Riesgos.

Esta circular «está adaptada al marco contable establecido por las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por los reglamentos de la Unión Europea (NIIF)» y, como se indica en la norma, «el objetivo de esta circular es la actualización de la Circular 4/2004, principalmente de su anejo IX, para adaptarla a los últimos desarrollos en la regulación bancaria, manteniendo su plena compatibilidad con el marco contable conformado por las NIIF». La actualización obedece a varias modificaciones en «la regulación bancaria», tornándose conveniente y razonable. Modificaciones como la del artículo 39.4 del Código de Comercio, o la aprobación del Real Decreto 878/2015, de 2 de octubre, o «la actualización en 2015 de las directrices del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea sobre la gestión y contabilización del riesgo de crédito», son algunos ejemplos.

Respecto de la modificación de la Circular 1/2013, es necesaria de cara a «adaptar sus requerimientos de información a los cambios introducidos en la Circular 4/2004 por la presente circular».

Finalmente, el cuerpo de la circular consta de las siguientes normas: una primera norma «que introduce modificaciones en varias normas del cuerpo de la Circular 4/2004»; una segunda norma con «modificaciones en los anejos I, III, IV, V y IX de la citada Circular 4/2004»; una tercera norma que «modifica el cuerpo de la Circular 1/2013»; y una cuarta norma destinada a «modificar los anejos 1 y 2 de esta última circular». Cuenta también con dos disposiciones transitorias relativas a «la primera aplicación de los nuevos criterios contables y la remisión de estados individuales reservados hasta el 31 de diciembre de 2016, respectivamente»; una disposición final, relativa a su entrada en vigor, y tres anejos.

Circular 6/2016, de 30 de junio, del Banco de España, a las entidades de crédito y a los establecimientos financieros de crédito, por la que se determinan el contenido y el formato del documento «Información Financiera-PYME» y se especifica la metodología de calificación del riesgo previstos en la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial.

Una de las razones que dificultan alcanzar el fomento e impulso de la financiación de las pequeñas y medianas empresas (en adelante, pymes) —objetivo establecido en la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial— es la asimetría informativa a la que se enfrentan las entidades de crédito cuando conceden financiación a las pymes, lo que complica y encarece la necesaria labor de valorar su riesgo.

Con objeto de lograr que la información sea comparable y fidedigna, la Ley 5/2015, de 27 de abril, encomienda al Banco de España tanto la especificación del contenido y del formato del mencionado documento como la elaboración de una metodología estandarizada para la evaluación de la calidad crediticia de las pymes y de los trabajadores autónomos con la que obtener una calificación del riesgo.

La entrada en vigor de la presente circular fue el 11 de octubre de 2016.

A.4 Instituciones de inversión colectiva, fondos de titulización y entidades de capital-riesgo

Circular 2/2016, de 20 de abril, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre normas contables, cuentas anuales, estados financieros públicos y estados de información estadística de los fondos de titulización.

Esta circular tiene por objeto regular las normas específicas de contabilidad, las cuentas anuales, los estados financieros públicos y los estados reservados de información estadística de los fondos de titulización.

La Circular 2/2016 deroga:

– La Circular 2/2009, sobre normas contables, cuentas anuales, estados financieros públicos y estados reservados de información estadística de los fondos de titulización.

– La Circular 4/2010, por la que se modifica la Circular 2/2009, sobre normas contables, cuentas anuales, estados financieros públicos y estados reservados de información estadística de los fondos de titulización.

– La Circular 6/2014, que modifica parcialmente la Circular 2/2009, sobre normas contables, cuentas anuales, estados financieros públicos y estados reservados de información estadística de los fondos de titulización.

La presente circular entró en vigor el día siguiente al de su publicación en el *Boletín Oficial del Estado*. Cuanta información bajo el alcance de esta circular se suministre a la CNMV, con referencia a periodos que finalicen con posterioridad al 1 de octubre de 2016, se ajustará al contenido, forma y sistema de envío establecidos en esta circular.

Circular 4/2016, de 29 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre las funciones de los depositarios de instituciones de inversión colectiva y entidades reguladas por 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 (IIC).

La circular tiene por objeto completar la regulación de los depositarios de IIC mediante el desarrollo de ciertos aspectos técnicos.

Para ello, la circular establece en la sección primera el ámbito de aplicación, que abarca tanto a los depositarios de IIC como a los depositarios de las entidades reguladas por la Ley 22/2014.

En la sección segunda, se regulan las funciones de custodia y administración y control del efectivo, así como las especificidades y excepciones en el desempeño de estas funciones, aplicables al depositario de entidades reguladas en la Ley 22/2014 y de instituciones de inversión colectiva de inversión libre.

En la sección tercera, se precisan aspectos técnicos relativos al régimen general aplicable a la función de supervisión y vigilancia del depositario, teniendo en cuenta de nuevo las especificidades que presenta el desempeño de esta función en las entidades

reguladas en la Ley 22/2014. Además, con el objetivo de simplificar y unificar la normativa de los depositarios, se incorporan en esta sección los requisitos y modelos que figuraban en la Circular 3/2009, de 25 de marzo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Finalmente, determina el procedimiento de cálculo del coeficiente mínimo de liquidez del 1 % sobre el patrimonio que deben mantener las IIC, así como las categorías de activos líquidos en los que se puede materializar.

La Circular 4/2016, de 29 de junio, modifica la norma 7 y sustituye el anexo 8 de la Circular 4/2008, de 11 de septiembre, sobre el contenido de los informes trimestrales, semestrales y anuales de instituciones de inversión colectiva y del estado de posición.

Asimismo, añade la norma 6 bis a la Circular 6/2008, de 26 de noviembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre la determinación del valor liquidativo y aspectos operativos de las instituciones de inversión colectiva.

Por último, deroga 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.

Esta circular entró en vigor el 13 de octubre de 2016.

A.5 Otras normas

Resolución de 19 de abril de 2016, del Departamento de Recaudación de la Agencia Estatal de Administración Tributaria, por la que se publica el Convenio de la Comisión Nacional del Mercado de Valores para la recaudación en vía ejecutiva de las tasas de dicho ente.

Real Decreto-ley 3/2016, de 2 de diciembre, por el que se adoptan medidas en el ámbito tributario dirigidas a la consolidación de las finanzas públicas y otras medidas urgentes en materia social.

Este Real Decreto-ley se estructura en dos capítulos (medidas en el ámbito tributario y en el ámbito social), diez artículos, una disposición adicional única, una disposición transitoria única y tres disposiciones finales; y entró en vigor el día 3 de diciembre de 2016, el mismo día de su publicación en el *Boletín Oficial del Estado*, excepto el artículo 6, que endurece los aplazamientos y fraccionamientos de las deudas contraídas con Hacienda.

Real Decreto-ley 4/2016, de 2 de diciembre, de medidas urgentes en materia financiera.

La presente norma consta de tres artículos y tiene por objeto regular aspectos relacionados con el Fondo Único de Resolución, el régimen contable específico de la Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria (SAREB) y el plazo de desinversión por el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) en las entidades en las que participa. Esta norma entró en vigor el día de su publicación en el *Boletín Oficial del Estado*.

B Legislación europea

B.1 Mercados de instrumentos financieros

Reglamento (UE) 2016/1011 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2016, sobre los índices utilizados como referencia en los instrumentos financieros y en los contratos financieros o para medir la rentabilidad de los fondos de inversión, y por el que se modifican las Directivas 2008/48/CE y 2014/17/UE y el Reglamento (UE) n.º 596/2014.

El objeto de esta disposición es establecer un marco regulador común de los índices de referencia utilizados en los instrumentos y contratos financieros, o aquellos utilizados para medir la rentabilidad de los fondos de inversión en el ámbito de la Unión Europea.

Será de aplicación, por lo tanto, en la elaboración de los índices de referencia, la aportación de datos de cálculo a ese respecto y la utilización de índices de referencia en la Unión Europea a partir del día 1 de enero de 2018, con las excepciones que expresamente se indican en su artículo 59.

El presente reglamento entró en vigor al día siguiente de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea* y será de aplicación a partir del 1 de enero de 2018.

Directiva (UE) 2016/1065 del Consejo, de 27 de junio de 2016, por la que se modifica la Directiva 2006/112/CE en lo que respecta al tratamiento de los bonos.

Modifica la normativa comunitaria del impuesto sobre el valor añadido (en adelante, IVA) para regular el tratamiento contable del IVA de los bonos en función de si el bono es calificado como univalente o polivalente.

La presente directiva entró en vigor al día siguiente de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

Normas técnicas de regulación y normas técnicas de ejecución de la Comisión:

Reglamento Delegado (UE) 2016/908 de la Comisión, de 26 de febrero de 2016, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo mediante el establecimiento de normas técnicas de regulación sobre los criterios, el procedimiento y los requisitos para establecer una práctica de mercado aceptada, así como los requisitos para mantenerla, derogarla o modificar las condiciones para su aceptación.

El presente reglamento entró en vigor al día siguiente de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea,* siendo aplicable a partir del 3 de julio de 2016.

Reglamento Delegado (UE) 2016/909 de la Comisión, de 1 de marzo de 2016, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación relativas al contenido de las notificaciones que deben presentarse a las autoridades competentes, y a la compilación, publicación y mantenimiento de la lista de notificaciones.

Esta norma se refiere al contenido de las notificaciones que deben realizar los centros de negociación con relación a los instrumentos financieros que se negocian en ellos.

El presente reglamento entró en vigor al día siguiente de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea,* siendo aplicable a partir del 3 de julio de 2016.

Reglamento Delegado (UE) 2016/822 de la Comisión, de 21 de abril de 2016, por el que se modifica el Reglamento Delegado (UE) n.º 153/2013 en lo que respecta a los horizontes temporales a efectos del periodo de liquidación a considerar para las diferentes categorías de instrumentos financieros. Es necesario ajustar esas normas técnicas a la evolución de las disposiciones reglamentarias pertinentes.

Mediante la aprobación del presente reglamento, la Comisión pretende actualizar los requisitos a cumplir por las entidades de contrapartida central en lo que respecta a los horizontes temporales a efectos del periodo de liquidación para productos financieros distintos de los derivados extrabursátiles cuando se cumplan determinadas condiciones. Este tipo de normas otorgan una mejor protección a los clientes y mitigan los riesgos sistémicos.

El presente reglamento entró en vigor a los 20 días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea.*

Reglamento de Ejecución (UE) 2016/959 de la Comisión, de 17 de mayo de 2016, por el que se establecen normas técnicas de ejecución en relación con las prospecciones de mercado en lo que respecta a los sistemas y las plantillas de notificación que deberán utilizar los participantes del mercado que comunican información y al formato de los registros de conformidad con el Reglamento (UE) n.º 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo.

El Reglamento (UE) n.º 596/2014 sobre abuso de mercado contiene las pertinentes habilitaciones a favor de la Comisión para que pueda adoptar actos delegados. En uso de aquellas habilitaciones, la Comisión Europea ha promulgado este reglamento, que entró en vigor al día siguiente de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea,* siendo aplicable a partir del 3 de julio de 2016.

Reglamento de Ejecución (UE) 2016/824 de la Comisión, de 25 de mayo de 2016, por el que se establecen normas técnicas de ejecución en lo que respecta al contenido y el formato de la descripción del funcionamiento de los sistemas multilaterales de negociación, los sistemas organizados de contratación y la notificación a la Autoridad Europea de Valores y Mercados, de conformidad con la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, relativa a los mercados de instrumentos financieros

En virtud de la Directiva 2014/65/UE, 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 presente reglamento desarrolla aquella información que los sistemas multilaterales de negociación (SMN) y los sistemas organizados de contratación (SOC) deberán remitir a las autoridades competentes en cuanto a su estructura y organización. Esta información deberá basarse en aquella que las empresas de inversión o los organismos rectores vengan obligados a presentar a raíz de la Directiva MiFid II.

Los SOC, al contar —a diferencia de los SMN— con normas discrecionales durante el proceso de negociación, deberán remitir información adicional a las autoridades

competentes. La normativa recoge aquellas normas técnicas presentadas por la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM), unificadas todas ellas en un anexo a presentar ante las autoridades competentes estatales.

Asimismo, el reglamento establece que las autoridades competentes deberán notificar aquellas autorizaciones aprobadas para organismos SMN o SOC.

El presente reglamento entró en vigor a los 20 días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea* y será aplicable a partir de la fecha que figura en el artículo 93, apartado 1, párrafo segundo, de la Directiva 2014/65/UE.

Reglamento Delegado (UE) 2016/1178 de la Comisión, de 10 de junio de 2016, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de julio de 2012, en lo que respecta a las normas técnicas de regulación relativas a la obligación de compensación.

La AEVM ha determinado 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. Las diferentes contrapartes necesitan distintos periodos de tiempo con objeto de adoptar las medidas necesarias para compensar los derivados extrabursátiles de tipos de interés sujetos a la obligación de compensación. Es por ello que las contrapartes se clasifican en categorías (de las que existen cuatro), de modo que aquellas contrapartes que sean suficientemente similares queden sujetas a la obligación de compensación desde la misma fecha.

La norma dispone diversas reglas relativas a la determinación por parte de los Estados miembros de la fecha efectiva de inicio a efectos de la obligación de compensación, según categorías.

El presente reglamento entró en vigor a los 20 días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

Reglamento de Ejecución (UE) 2016/1368 de la Comisión, de 11 de agosto de 2016, por el que se establece una lista de los índices de referencia cruciales utilizados en los mercados financieros, de conformidad con el Reglamento (UE) 2016/1011 del Parlamento Europeo y del Consejo.

El presente reglamento entró en vigor al día siguiente de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

Reglamento Delegado (UE) 2016/2020 de la Comisión, de 26 de mayo de 2016, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, relativo a los mercados financieros en lo que respecta a las normas técnicas de regulación sobre los criterios dirigidos a determinar si los derivados sujetos a la obligación de compensación deben estar sujetos a la obligación de negociación.

El presente reglamento entró en vigor a los 20 días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

Reglamento Delegado (UE) 2016/2021 de la Comisión, de 2 de junio de 2016, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del

Consejo, relativo a los mercados de instrumentos financieros, en lo que respecta a las normas técnicas de regulación sobre el acceso a índices de referencia.

El presente reglamento entró en vigor a los 20 días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

Reglamento Delegado (UE) 2016/2251 de la Comisión, de 4 de octubre de 2016, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones, en lo que atañe a las normas técnicas de regulación sobre las técnicas de reducción del riesgo aplicables a los contratos de derivados extrabursátiles no compensados por una entidad de contrapartida central.

El presente reglamento entró en vigor a los 20 días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

Reglamento (UE) 2016/2340 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de diciembre de 2016, por el que se modifica el Reglamento (UE) n.° 1286/2014 sobre los documentos de datos fundamentales relativos a los productos de inversión minorista empaquetados y los productos de inversión basados en seguros, en lo que respecta a su fecha de aplicación.

Se aprueba un aplazamiento de 12 meses para que las partes interesadas puedan cumplir los nuevos requisitos.

El presente reglamento entró en vigor al día siguiente de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

B.2 Emisores y cotizadas

Normas técnicas de regulación y normas técnicas de ejecución de la Comisión:

Reglamento de Ejecución (UE) 2016/1055 de la Comisión, de 29 de junio de 2016, por el que se establecen normas técnicas de ejecución en relación con las modalidades técnicas de la difusión pública adecuada de información privilegiada y del retraso de la difusión pública de información privilegiada de conformidad con el Reglamento (UE) n.º 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo.

El presente reglamento entró en vigor al día siguiente de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*, siendo aplicable a partir del 3 de julio de 2016.

Reglamento (UE) 2016/2067 de la Comisión, de 22 de noviembre de 2016, que modifica el Reglamento (CE) n.º 1126/2008, por el que se adoptan determinadas Normas Internacionales de Contabilidad de conformidad con el Reglamento (CE) n.º 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo relativo a la Norma Internacional de Información Financiera 9.

La norma tiene por objeto mejorar la información financiera sobre instrumentos financieros abordando preocupaciones que surgieron en este ámbito durante la crisis financiera.

El presente reglamento entró en vigor a los 20 días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

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) 2016/860 de la Comisión, de 4 de febrero de 2016, por el que se determinan las circunstancias en las que es necesaria la exclusión de la aplicación de las competencias de amortización o de conversión en virtud del artículo 44, apartado 3, de la Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se establece un marco para la reestructuración y la resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión.

Recuerda el reglamento delegado que el principio general que rige la resolución es que los accionistas y acreedores deberán absorber las pérdidas en la resolución de acuerdo con el orden de prioridad de sus derechos según los procedimientos de insolvencia ordinarios, como lo es el que los acreedores de la misma categoría deberán recibir un trato equitativo. Conforme a la Directiva 2014/59/UE, todos los pasivos que no estén excluidos expresamente en virtud del artículo 44, apartado 2, pasan a capitalizar la resolución; aunque la autoridad de resolución cuenta con una facultad discrecional de excluir total o parcialmente determinados pasivos de la recapitalización interna y repercutir las pérdidas en otros acreedores o, cuando sea necesario, en los fondos de resolución, facultad ejercitable en todo caso dentro de los objetivos del artículo 31.2 de la directiva.

El presente reglamento reconoce cierta flexibilidad a las autoridades y les proporciona un marco en el que ejercer su facultad discrecional de excluir un pasivo o categoría de pasivos de la recapitalización interna. No obstante, está limitada por el hecho de que las pérdidas que no sean totalmente absorbidas por los acreedores solo podrán estar cubiertas por el mecanismo de financiación de la resolución cuando los accionistas y acreedores hayan contribuido al menos al 8 % de los pasivos totales de la entidad, incluidos los fondos propios.

La valoración de la exclusión puede basarse en el riesgo de contagio, directo, por ejemplo, cuando las pérdidas directas sufridas por las contrapartes de la entidad objeto de resolución den lugar a incumplimiento o a graves problemas de solvencia; o indirecto, por ejemplo, cuando debido a la pérdida de confianza en el mercado se puedan causar agotamientos de suministro, el aumento de los requisitos en materia de márgenes venta de activos a precio de saldo por parte de entidades con déficit de liquidez, etc. Así, establece el reglamento que para que la autoridad de resolución pueda excluir un pasivo o una categoría de pasivos de la recapitalización interna, el valor preservado debe ser suficiente para mejorar (potencialmente) la situación de los acreedores no excluidos.

El presente reglamento entró en vigor a los 20 días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

Reglamento Delegado (UE) 2016/861 de la Comisión, de 18 de febrero de 2016, por el que se corrige el Reglamento Delegado (UE) n.º 528/2014 de la Comisión, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación para el riesgo distinto

de delta de las opciones en el método estándar del riesgo de mercado, y se corrige el Reglamento Delegado (UE) n.º 604/2014 de la Comisión, por el que se complementa la Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación en relación con los criterios cualitativos y los criterios cuantitativos adecuados para determinar las categorías de personal cuyas actividades profesionales tienen una incidencia importante en el perfil de riesgo de una entidad.

El presente reglamento entró en vigor al día siguiente de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

Reglamento Delegado (UE) 2016/1401 de la Comisión, de 23 de mayo de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, por la que se establece un marco para la reestructuración y la resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, en lo que respecta a las normas técnicas de regulación relativas a los métodos y los principios de valoración de los pasivos surgidos de derivados.

Esta disposición completa la Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, por la que se establece un marco para la reestructuración y la resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, en lo que respecta a las normas técnicas de regulación relativas a los métodos y los principios de valoración de los pasivos surgidos de derivados.

El presente reglamento entró en vigor a los 20 días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

Reglamento Delegado (UE) 2016/1712 de la Comisión, de 7 de junio de 2016, que completa la Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, por la que se establece un marco para la reestructuración y la resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, en lo que respecta a las normas técnicas de regulación que especifican el conjunto mínimo de información sobre contratos financieros que debe figurar en los registros detallados y las circunstancias en las que debe imponerse la obligación.

A fin de garantizar que las autoridades competentes y las autoridades de resolución puedan acceder fácilmente a los datos sobre los contratos financieros, tal como se definen en la Directiva 2014/59/UE, esas autoridades deben obligar a las entidades o sociedades a conservar de forma permanente determinada información sobre tales contratos. En esta norma se establece el conjunto mínimo de información sobre los contratos financieros que las entidades o sociedades pertinentes deben conservar.

El presente reglamento entró en vigor a los 20 días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

Reglamento (UE) 2016/1014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2016, que modifica el Reglamento (UE) n.º 575/2013 en relación con las exenciones para los operadores en materias primas.

El Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo exime a las empresas de inversión cuya actividad principal consista exclusivamente en la provisión de servicios de inversión o en actividades relacionadas con los instrumentos financieros enumerados en el anexo I, sección C, puntos 5, 6, 7, 9 y 10, de la Directiva 2004/39/CE

del Parlamento Europeo y del Consejo y a los que, a 31 de diciembre de 2006, no era aplicable la Directiva 93/22/CEE del Consejo («operadores en materias primas») de los requisitos relativos a las grandes exposiciones y los requisitos de fondos propios.

El Reglamento 2016/1014 establece una nueva fecha hasta la cual deben seguir aplicándose las exenciones para las entidades mencionadas, modificando por tanto el Reglamento (UE) 575/2013.

El presente reglamento entró en vigor a los 20 días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

Reglamento de Ejecución (UE) n.º 2016/911 de la Comisión, de 9 de junio de 2016, por el que se establecen normas técnicas de ejecución en lo que respecta a la forma y el contenido de la descripción de los acuerdos de ayuda financiera de grupo de conformidad con la Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, por la que se establece un marco para la reestructuración y la resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión.

Este reglamento persigue armonizar el sistema de acuerdos de prestación de ayuda financiera de grupo mediante el mecanismo de la divulgación, esto es, reflejar reglamentariamente qué información deben proporcionar las entidades que se sometan a un acuerdo de ayuda financiera de grupo; vislumbrar la adopción de acuerdos basados en la efectiva confianza y transparencia, lográndose así una idónea y adecuada reestructuración de grupo y transferencia de fondos, así como atender a un formato del acuerdo que permita el fácil acceso al público.

El presente reglamento entró en vigor a los 20 días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

Reglamento de Ejecución (UE) 2016/1066 de la Comisión, de 17 de junio de 2016, por el que se establecen normas técnicas de ejecución en relación con los procedimientos, modelos de formularios y plantillas para la notificación de información a efectos de los planes de resolución para las entidades de crédito y las empresas de servicios de inversión, de conformidad con la Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo.

Las autoridades de resolución tienen atribuida la competencia relativa a la elaboración de planes de resolución para las entidades de crédito y las empresas de servicios de inversión, de acuerdo con los requisitos y el procedimiento establecidos en la Directiva 2014/59/UE, de tal forma que han sido habilitadas para solicitar la información necesaria a las entidades. Así pues, es necesario diseñar el procedimiento y una serie mínima de plantillas para solicitar la información necesaria a las entidades, con el fin de que las autoridades de resolución recaben dicha información de manera coherente en toda la Unión Europea. Este reglamento tiene como objetivo establecer un conjunto mínimo de plantillas que recojan la información básica relativa a la entidad que debe facilitarse a la autoridad de resolución, de tal forma que la notificación por parte de una entidad a la autoridad de resolución de toda la información necesaria para elaborar y poner en práctica los planes de resolución deberá llevarse a cabo de acuerdo con un procedimiento establecido y valerse, cuando proceda, de las plantillas que se recogen en el texto de la norma.

El presente reglamento entró en vigor a los 20 días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

Reglamento Delegado (UE) 2016/1434 de la Comisión, de 14 de diciembre de 2015, que rectifica el Reglamento Delegado (UE) 2015/63, 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.

Se corrigen los errores del Reglamento Delegado (UE) 2015/63, a fin de garantizar la coherencia dentro del mercado interior y la del derecho de la Unión Europea.

El presente reglamento entró en vigor al día siguiente de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

Reglamento Delegado (UE) 2016/1450 de la Comisión, de 23 de mayo de 2016, por el que se complementa la Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación en las que se especifican los criterios relativos al método para establecer el requisito mínimo de fondos propios y pasivos admisibles.

Se desarrolla la determinación del importe adecuado de las partidas de pérdidas y capital para garantizar la resolución efectiva, que solo puede ser factible si una entidad dispone de los recursos financieros internos adecuados para absorber pérdidas, y a efectos de recapitalización sin afectar a determinados pasivos, especialmente los excluidos de la recapitalización interna.

El presente reglamento entró en vigor a los 20 días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

Reglamento de Ejecución (UE) 2016/1646 de la Comisión, de 13 de septiembre de 2016, por el que se establecen normas técnicas de ejecución en lo que respecta a los principales índices bursátiles y los mercados organizados de conformidad con el Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión.

El presente reglamento entró en vigor a los 20 días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

Reglamento Delegado (UE) 2016/1712 de la Comisión, de 7 de junio de 2016, que completa la Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, por la que se establece un marco para la reestructuración y la resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, en lo que respecta a las normas técnicas de regulación que especifican el conjunto mínimo de información sobre contratos financieros que debe figurar en los registros detallados y las circunstancias en las que debe imponerse la obligación.

El presente reglamento entró en vigor a los 20 días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

Reglamento Delegado (UE) 2016/2022 de la Comisión, de 14 de julio de 2016, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación sobre la información para el registro de empresas de terceros países y sobre el formato de la información que deberá facilitarse a los clientes.

El presente reglamento entró en vigor a los 20 días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

B.4 Infraestructuras del mercado

Normas técnicas de regulación y normas técnicas de ejecución de la Comisión:

Reglamento Delegado (UE) 2016/592 de la Comisión, de 1 de marzo de 2016, 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 establece las categorías de derivados extrabursátiles sujetos a la obligación de compensación y la fecha a partir de la cual es obligatoria dicha compensación. Entró en vigor a los 20 días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

Reglamento Delegado (UE) 2016/822 de la Comisión, de 21 de abril de 2016, por el que se modifica el Reglamento Delegado (UE) n.º 153/2013 en lo que respecta a los horizontes temporales a efectos del periodo de liquidación a considerar para las diferentes categorías de instrumentos financieros. Es necesario ajustar esas normas técnicas a la evolución de las disposiciones reglamentarias pertinentes.

Mediante la aprobación del presente reglamento, la Comisión pretende actualizar los requisitos que deben cumplir las entidades de contrapartida central en lo que respecta a los horizontes temporales, a efectos del periodo de liquidación para productos financieros distintos de los derivados extrabursátiles cuando se cumplan determinadas condiciones. Este tipo de normas otorgan una mejor protección a los clientes y mitigan los riesgos sistémicos.

El presente reglamento entró en vigor a los 20 días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

Reglamento (UE) 2016/1033 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de junio de 2016, por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 600/2014 relativo a los mercados de instrumentos financieros, el Reglamento (UE) n.º 596/2014 sobre el abuso de mercado y el Reglamento (UE) n.º 909/2014 sobre la mejora de la liquidación de valores en la Unión Europea y los depositarios centrales de valores.

En esta norma se incluyen modificaciones y precisiones en las disposiciones enumeradas en el título, dada la complejidad del marco normativo establecido por estas, con el fin de garantizar la seguridad jurídica y su correcta aplicación.

El presente reglamento entró en vigor al día siguiente de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

Reglamento de Ejecución (UE) 2016/892 de la Comisión, de 7 de junio de 2016, 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 el Reglamento (UE) n.º 575/2013 y el Reglamento (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo.

El presente reglamento entró en vigor a los tres días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea.*

B.5 Sistema Europeo de Supervisión Financiera

Normas técnicas de regulación y normas técnicas de ejecución de la Comisión:

Reglamento Delegado (UE) 2016/1437 de la Comisión, de 19 de mayo de 2016, por el que se complementa la Directiva 2004/109/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación en materia de acceso a información regulada a nivel de la Unión.

A fin de garantizar de manera no discriminatoria un acceso rápido a la información regulada y de ponerla a disposición de los usuarios finales, la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) tiene la obligación de desarrollar y gestionar un Punto de Acceso Electrónico Europeo (PAEE), regulado y desarrollado en esta norma.

El reglamento entró en vigor con su publicación, a excepción del artículo 9 (lista y clasificación comunes de la información regulada) y el 7 (relativo a los identificadores únicos), cuya vigencia se retrasa hasta el 1 de enero de 2017.

El presente reglamento entró en vigor a los 20 días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea.*

Reglamento de Ejecución (UE) 2016/962 de la Comisión, de 16 de junio de 2016, por el que se establecen normas técnicas de ejecución en lo que respecta a los modelos, plantillas y definiciones uniformes para la determinación y la comunicación de información por parte de las autoridades competentes y las autoridades de resolución a la Autoridad Bancaria Europea, de conformidad con la Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo.

El presente reglamento entró en vigor a los 20 días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea.*

Reglamento de Ejecución (UE) 2016/1702 de la Comisión, de 18 de agosto de 2016, que modifica el Reglamento (UE) n.º 680/2014 en lo que respecta a las plantillas e instrucciones.

Mediante esta norma se añade mayor precisión a las plantillas e instrucciones contenidas en el Reglamento de Ejecución (UE) n.º 680/2014, incluidas las definiciones utilizadas, a efectos de aclarar la comunicación de información con fines de supervisión por parte de las entidades de crédito y empresas de servicios de inversión; también se actualiza dicho reglamento para corregir erratas.

Este reglamento será aplicable desde el 1 de diciembre de 2016.

Reglamento de Ejecución (UE) 2016/1868 de la Comisión, de 20 de octubre de 2016, por el que se modifica y corrige el Reglamento de Ejecución (UE) 2015/2450, por el que se establecen normas técnicas de ejecución en relación con las plantillas

para la presentación de información a las autoridades de supervisión con arreglo a la Directiva 2009/138/CE del Parlamento Europeo y del Consejo.

El presente reglamento entró en vigor a los 20 días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

B.6 Otros

Normas técnicas de regulación y normas técnicas de ejecución de la Comisión:

Reglamento de Ejecución (UE) 2016/818 de la Comisión, de 17 de mayo de 2016, por el que se modifica el Reglamento de Ejecución (UE) n.º 1030/2014, por el que se establecen normas técnicas de ejecución en lo que respecta a los modelos uniformes y la fecha a efectos de la divulgación de los valores utilizados para identificar las entidades de importancia sistémica mundial, de conformidad con el Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo.

El reglamento tiene como principal objeto promover la coherencia a nivel mundial en cuanto a la publicación y la transparencia del proceso de identificación de las entidades de importancia sistémica mundial.

El presente reglamento entró en vigor al día siguiente de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

Reglamento Delegado (UE) 2016/1608 de la Comisión, de 17 de mayo de 2016, por el que se modifica el Reglamento Delegado (UE) n.º 1222/2014 en lo relativo a las normas técnicas de regulación que determinan el método para la identificación de las entidades de importancia sistémica mundial y la definición de las subcategorías de entidades de importancia sistémica mundial.

Esta norma reúne los criterios europeos de identificación de las entidades de importancia sistémica mundial y las recientes aportaciones del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea al respecto.

El propio texto recuerda que estos datos serán actualizados en el futuro a medida que sea preciso completar la coherencia del sistema europeo y del Comité de Basilea.

El presente reglamento entró en vigor al día siguiente de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

Reglamento Delegado (UE) 2016/1450 de la Comisión, de 23 de mayo de 2016, por el que se complementa la Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación en las que se especifican los criterios relativos al método para establecer el requisito mínimo de fondos propios y pasivos admisibles.

La Directiva 2014/59/UE establece que las entidades de crédito y empresas de servicios de inversión deben cumplir un requisito mínimo de fondos propios y pasivos admisibles para evitar que dependan excesivamente de la financiación externa. Si no se cumple el requisito mínimo se entenderá que no tendrán capacidad suficiente para absorber las pérdidas y recapitalizarse. Del mismo modo, no será eficaz una hipotética resolución.

La presente norma establece que la evaluación de la capacidad necesaria para absorber las pérdidas debe estar vinculada a los requisitos de capital de la entidad, y la evaluación de la capacidad necesaria para restablecer el capital debe vincularse estrechamente a los probables requisitos de capital tras la aplicación de la estrategia de resolución, salvo si existen motivos por los que las pérdidas no deban evaluarse de la misma manera en el procedimiento de resolución que en una situación de empresa en funcionamiento.

El presente reglamento entró en vigor a los 20 días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

Reglamento (UE) 2016/1703 de la Comisión, de 22 de septiembre de 2016, que modifica el Reglamento (CE) n.º 1126/2008, por el que se adoptan determinadas Normas Internacionales de Contabilidad de conformidad con el Reglamento (CE) n.º 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo relativo a las Normas Internacionales de Información Financiera 10 y 12 y a la Norma Internacional de Contabilidad 28.

El 18 de diciembre de 2014, el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (CNIC/IASB, por sus siglas en inglés) publicó, bajo el título *Entidades de inversión: Aplicación de la excepción de consolidación*, una serie de modificaciones de la norma internacional de información financiera (NIIF) 10: Estados financieros consolidados, y la NIIF 12: Revelación de participaciones en otras entidades; así como de la norma internacional de contabilidad (NIC) 28: Inversiones en entidades asociadas y en negocios conjuntos. Las modificaciones tienen por objeto aclarar los requisitos aplicables al contabilizar por parte de las entidades de inversión y prever excepciones en determinadas circunstancias.

Téngase en cuenta que las modificaciones de la NIIF 10 contienen referencias a la NIIF 9 que no pueden aplicarse actualmente, ya que esta última norma no ha sido adoptada por la Unión Europea. Por tanto, toda referencia a la NIIF 9, según figura en el anexo del presente reglamento, se entenderá hecha a la NIC 39: Instrumentos Financieros: Reconocimiento y valoración.

Las modificaciones entrarán en vigor a los tres días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea* y todas las empresas aplicarán las modificaciones mencionadas, a más tardar, desde la fecha de inicio de su primer ejercicio a partir del 1 de enero de 2016.

Reglamento de Ejecución (UE) 2016/1799 de la Comisión, de 7 de octubre de 2016, por el que se establecen normas técnicas de ejecución relativas a la correspondencia de las evaluaciones crediticias de las agencias externas de calificación crediticia para el riesgo de crédito de conformidad con el artículo 136, apartados 1 y 3, del Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo.

El presente reglamento entró en vigor a los 20 días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

Reglamento de Ejecución (UE) 2016/1800 de la Comisión, de 11 de octubre de 2016, por el que se establecen normas técnicas de ejecución en relación con la asignación de las evaluaciones de crédito de las agencias de calificación externas a una escala objetiva de grados de calidad crediticia, de conformidad con la Directiva 2009/138/CE del Parlamento Europeo y del Consejo.

El presente reglamento entró en vigor a los 20 días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

Reglamento de Ejecución (UE) 2016/1801 de la Comisión, de 11 de octubre de 2016, por el que se establecen normas técnicas de ejecución relativas a la correspondencia de las evaluaciones crediticias de las agencias externas de calificación crediticia para la titulización de conformidad con el Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo.

El presente reglamento entró en vigor a los 20 días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

B.7 Directrices y recomendaciones de ESMA/EBA

ESMA- Directrices sobre instrumentos complejos de deuda y depósitos estructurados (04/02/2016).

La finalidad de las presentes directrices es especificar las normas para la evaluación de: i) instrumentos de deuda que incorporen una estructura que dificulte al cliente entender el riesgo implicado y ii) depósitos estructurados que incorporen una estructura que dificulte al cliente entender el riesgo sobre el rendimiento o el coste de la desinversión antes del vencimiento.

ESMA- Directrices sobre prácticas de venta cruzada (11/07/2016).

El objeto fundamental de las presentes directrices es establecer un enfoque coherente y efectivo en la supervisión de las empresas por parte de las autoridades competentes, lo que contribuirá al refuerzo de la protección de los inversores en todos los Estados miembros. En este sentido, las directrices ayudarán a aclarar las normas de conducta y los mecanismos organizativos esperados de aquellas empresas que lleven a cabo prácticas de venta cruzada, con el fin de atenuar cualquier perjuicio que pudieran conllevar para los inversores. Estas directrices serán de aplicación a partir del 3 de enero de 2018.

ESMA- Directrices sobre las políticas remunerativas adecuadas con arreglo a la Directiva OICVM (14/10/2016).

El propósito de estas directrices es garantizar la aplicación común, uniforme y coherente de las disposiciones sobre remuneración de los artículos 14 bis y 14 ter de la Directiva OICVM (Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de julio de 2009, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios).

ESMA- Directrices relativas al RAM: retraso en la difusión de información privilegiada (20/10/2016).

El propósito de las presentes directrices es proporcionar orientación mediante ejemplos que ayuden a los emisores en su decisión de retrasar la difusión pública de información privilegiada.

ESMA- Directrices relativas al RAM: personas receptoras de las prospecciones de mercado (10/11/2016).

El propósito de las presentes directrices es garantizar un enfoque común, uniforme y coherente en relación con los requisitos a los que están sujetas las personas receptoras de las prospecciones de mercado (PRPM). Las presentes directrices tienen por objetivo reducir el riesgo general de difusión de información privilegiada comunicada en el marco de las prospecciones de mercado y facilitar herramientas a las autoridades competentes que les permitan llevar eficazmente a cabo investigaciones sobre posibles casos de abuso de mercado.

EBA- Directrices sobre la provisión de información de forma resumida o colectiva a los efectos del artículo 84, apartado 3, de la Directiva 2014/59/UE (19/07/2016).

EBA- Directrices sobre los criterios mínimos que debe satisfacer un plan de reorganización de actividades (19/05/2016).

B.8 Guías técnicas de la CNMV

Guía técnica de buenas prácticas para la aplicación del principio «cumplir o explicar».

Esta guía pretende promover un cambio en la manera en que las sociedades cotizadas y sus consejos de administración afrontan sus actuaciones en el ámbito del gobierno corporativo. Tiene que haber consenso en que no parece un enfoque adecuado abordar el grado de seguimiento de las recomendaciones del código mediante un ejercicio mecanicista *ex post*, es decir, en el momento de cumplimentar el apartado G del informe anual de gobierno corporativo, planteando en ese momento cómo es posible justificar, sin haberse realizado una evaluación *ex ante*, las razones por las que determinadas prácticas de la sociedad no han seguido una o varias recomendaciones en particular.

Anexos sobre la organización de la CNMV

Composición del Consejo de la CNMV a 30 de abril de 2017

Presidente	D. Sebastián Albella Amigo
Vicepresidente	Dña. Ana María Martínez-Pina García
Consejeros	D. Juan Manuel Santos-Suárez Márquez
	Dña. Beatriz Gloria Viana Miguel
	Dña. Emma Navarro Aguilera (Secretaria General del Tesoro y Política Financiera)
	D. Javier Alonso Ruiz-Ojeda (Subgobernador del Banco de España)
	D. Ángel Benito Benito
Secretario	D. Miguel Martínez Gimeno

Composición del Comité Ejecutivo de la CNMV a 30 de abril de 2017[1]

Presidente	D. Sebastián Albella Amigo
Vicepresidente	Dña. Ana María Martínez-Pina García
Consejeros	D. Juan Manuel Santos-Suárez Márquez
	Dña. Beatriz Gloria Viana Miguel
	D. Ángel Benito Benito
Secretario	D. Miguel Martínez Gimeno

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 2017[2]

Presidenta	Dña. Ana María Martínez-Pina García
Secretario	D. Miguel Martínez Gimeno
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	Dña. Patricia Rodríguez Fernández de Castro
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

2 Real Decreto 303/2012, de 3 de febrero, por el que se regula el Comité Consultivo de la CNMV.

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 Satrústegui 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	
País Vasco	
Titular	D. Juan Miguel Bilbao Garay
Suplente	Dña. Zuriñe Embid Zubiría
Cataluña	
Titular	D. Josep María Sánchez i Pascual
Suplente	Dña. Alba Currià Reynal
Comunidad Valenciana	
Titular	D. Manuel Illueca Muñoz
Suplente	D. Roberto Esteve Carbonell

Organigrama de la CNMV

