



# Comparecencia del Presidente de la CNMV en la Comisión de Economía, Comercio y Transformación Digital del Congreso de los Diputados. Presentación informe anual 2023

RODRIGO BUENAVENTURA, PRESIDENTE DE LA CNMV  
08 de octubre de 2024

Señor Presidente, Señorías,

Comparezco ante esta comisión para dar cuenta de las actividades de la CNMV a lo largo de 2023 así como de la evolución de los mercados financieros y sus temas de actualidad, tal y como establece la Ley de Mercado de Valores y Servicios de Inversión.

Sus señorías tienen a su disposición el informe anual publicado, así como una presentación en la que podrán encontrar las magnitudes principales que resumen nuestra actividad a lo largo del pasado año.

## **Tendencias y magnitudes en 2023**

En términos globales, el año 2023 estuvo marcado por una desaceleración del crecimiento de la mayor parte de las economías en un entorno de elevada inflación y de medidas restrictivas de la política monetaria. Pese a ello, el empuje de la economía española se ralentizó en menor medida que en el resto de la zona euro.

Las principales cifras que observamos en 2023 en nuestro mercado de valores pueden resumirse en las siguientes:

- En la renta variable, la capitalización de la bolsa española se incrementó en un 17% hasta 686.000 millones de euros, con 128 sociedades cotizadas en el mercado regulado (2 menos que el año anterior). Se observó además un retroceso significativo en la apelación al mercado como vía para la obtención de nuevos recursos financieros y también una caída del 14% en la contratación bursátil. Esta tendencia se suma a la de años anteriores y requiere a mi juicio una especial atención.
- En el mercado de renta fija, aumentaron las emisiones de deuda en el mercado primario, concretamente en el segmento de las administraciones públicas y las empresas financieras, pero no así las del sector privado no financiero.
- La inversión colectiva experimentó un buen comportamiento con un aumento significativo en el patrimonio bajo gestión que alcanzó 353.000 millones de euros, tanto por la revalorización de las carteras, como por suscripciones de

netas de cerca de 18.000 millones de euros en los casi 1.500 fondos de inversión inscritos.

- En lo que respecta a las entidades financieras y de servicios de inversión, nuestro mercado sigue mostrando una alta concentración en las entidades de crédito tradicionales (banca comercial) o entidades de sus grupos, que agrupan el 67% de las comisiones por la prestación de estos servicios. Pese a ello, el número de sociedades y agencias de valores subió, así como el beneficio conjunto de ellas, en un 17%.
- En lo que respecta a los mercados de capital privado, el año 2023 mostró niveles récord de expansión de estas entidades (SCR, FCRE y SGEI principalmente) en términos de entidades registradas, pero no así en volumen de inversión, que ha descendido con respecto al año anterior.
- El número de clientes minoristas que reciben servicios de inversión en España asciende a 12 millones de personas.
- Con todo ello, la CNMV obtuvo en 2023 unos ingresos totales de 74,3 millones de euros e incurrió en unos gastos de 58,5 millones de euros, con lo que el excedente del ejercicio ascendió a 15,8 millones de euros, cifras muy similares a ejercicios anteriores.
- Merece la pena destacar la reactivación de las salidas a bolsa en 2024. Hemos tenido en España la mayor salida a bolsa de Europa en el año (Puig) y hay otra en ciernes estos días. Creo que son brotes verdes que hay que mimar para que se repitan y para que más empresarios comprueben las ventajas de cotizar y crecer con la palanca que supone el mercado de valores. También hay que destacar la abundancia de opas sobre compañías cotizadas. En este año se han presentado ocho opas, de las que quedan aún abiertas seis, entre las que destaca obviamente la opa sobre Banco Sabadell. Creo que es positivo que haya ofertas dirigidas a los accionistas, incluso aunque ello suponga a veces la exclusión de las compañías, siempre que haya al tiempo nuevas salidas a bolsa.

En síntesis, si tuviésemos que quedarnos con dos o tres tendencias, éstas serían la solidez de la inversión colectiva, la pérdida de profundidad del mercado secundario de renta variable y la reactivación (sobre todo en 2024) de los mercados primarios de salidas a bolsa y opas.

Más allá de las cifras de 2023 quisiera compartir con sus señorías algunas reflexiones sobre las principales tendencias a las que estamos asistiendo, así como algún tema de actualidad.

### **Estrategia de estímulo a la inversión a largo plazo**

Me gustaría empezar con el mismo asunto que lo hice en mi anterior comparecencia en abril de este mismo año, donde di cuenta de la actividad de la CNMV en el ejercicio 2022 y que tuvo que retrasarse como consecuencia de las elecciones generales.

Si adoptamos una perspectiva de los últimos quince o veinte años, los mercados de capitales europeos y españoles no se han desarrollado lo suficiente, sobre todo los mercados primarios de acciones. El número de empresas nuevas que acude al mercado

en búsqueda de la financiación necesaria para sus proyectos se ha ido reduciendo en los últimos años, más o menos desde el inicio de la crisis de 2008, a lo que hay que añadir el efecto de las exclusiones de negociación de otras empresas cotizadas. La consecuencia es clara: se ha reducido el número de compañías cotizadas en la zona euro de un censo de 12.600 empresas en 2008, a unas 7.000 actualmente y, con ello, también ha bajado el peso de la capitalización bursátil sobre el producto interior bruto. En España, el número de cotizadas en bolsa ha pasado de 165 en 2008 a 128 al cierre de 2023, lo que supone un 22% menos.

Hace unos meses, en mi anterior comparecencia en esta Comisión, manifesté la necesidad urgente e imperiosa de abordar una estrategia de estímulo de la inversión minorista a largo plazo. Muchas de las voces en el ámbito europeo y nacional, así como varios informes recientes coinciden de un modo abrumador en que debemos potenciar los mercados de capitales y la inversión en instrumentos financieros de los ciudadanos europeos si no queremos que nuestras economías queden rezagadas.

Recientemente hemos conocido las conclusiones del informe Draghi encargado por la Comisión Europea y anteriormente, el informe Letta. También ha publicado un informe sobre el tema la autoridad europea de valores, la ESMA, y está en camino un informe de la OCDE específico sobre España y la revitalización de nuestro mercado de capitales. En estos informes se manifiestan una serie de elementos comunes que deben ser objeto de reflexión:

- Los europeos (al igual que los españoles) invertimos nuestro ahorro de una manera subóptima y mejorable. La proporción de depósitos bancarios es elevada y la inversión financiera a medio y largo plazo, reducida.
- Las empresas europeas y españolas van a tener que llevar a cabo un volumen inaudito de inversiones en la próxima década para abordar los retos en la digitalización, la descarbonización y en defensa. Las últimas cifras conocidas sitúan esas necesidades en 800.000 millones de euros de inversión adicional cada año.
- Es impensable que estas cantidades de inversión puedan financiarse exclusivamente con fondos públicos o endeudamiento bancario, sino que requerirán una parte de fondos propios, en forma de capital, generado a una velocidad muy superior a la velocidad natural de la generación de beneficios empresariales.
- Las empresas europeas y españolas tienen una excesiva dependencia de la financiación bancaria – tres veces más que las empresas americanas –, lo que hace más volátiles y menos sólidos sus balances y sus estructuras de financiación.

Trazar una estrategia de estímulo de la inversión a largo plazo por el inversor minorista en instrumentos financieros requiere sin duda un cambio cultural y también estructural.

Requiere al menos tres aspectos fundamentales:

1. Incentivos fiscales estables a la inversión personal en instrumentos financieros similares a los que existen en otros países europeos como Suecia e Italia.

2. Un marco favorable para la inversión en fondos y planes de pensiones para que inviertan en activos con un horizonte a largo plazo.
3. Y potenciar la cultura financiera entre jóvenes y adultos con más recursos y más efectividad de lo que hemos hecho hasta ahora.

Algunas voces identifican los problemas de los mercados europeos en términos de liquidez y profundidad en tres factores. Por un lado, en la fragmentación del mercado europeo con múltiples mercados nacionales y plataformas de negociación. Por otro, una supervisión que no es única a nivel europeo. Y en tercer lugar una regulación financiera supuestamente excesiva. Pero en mi opinión ninguno de estos factores explica la situación de los mercados europeos.

La competencia es un elemento indispensable para la mejora del servicio y la reducción de costes operativos y existen áreas geográficas, como por ejemplo en el propio Estados Unidos, donde existe también esa fragmentación en diferentes mercados que compiten por atraer las operaciones sobre acciones, pero el mercado es líquido, profundo y vibrante.

El segundo de los factores, una supervisión única, es una posibilidad a analizar cuando coexistan dos condiciones: participantes de gran tamaño con una actividad transfronteriza y por lo tanto un carácter sistémico y que los agentes estén regulados exclusivamente por reglamentos europeos. Pero en el resto de los casos que son la inmensa mayoría, una supervisión nacional es más eficaz y menos costosa para los agentes del mercado y tiene en cuenta, además, los elementos singulares y especificidades del derecho societario local.

En cuanto al argumento de la excesiva regulación financiera, es un argumento que calificaría de falaz. Por supuesto, debemos estar vigilantes para eliminar reglas innecesarias, pero hay que tener claro que hay mercados europeos como Suecia que, con una regulación idéntica, muestran un elevadísimo dinamismo. Por otro, están los mercados bursátiles alternativos, donde el nivel de regulación a cumplir es mucho menor que en la bolsa y, aunque llegan empresas, todavía lo hacen en números modestos. Y en tercer lugar, está el mercado estadounidense, donde la regulación no es más laxa que en el europeo y aún así se ha desarrollado mucho más.

Lo que falta en Europa es inversión financiera personal, fondos, fondos de pensiones y grandes vehículos que canalicen el ahorro de los ciudadanos europeos. Esa es la gran diferencia con EEUU.

Creo que es importante recordar en esta sede, señorías, que impulsar un plan de estímulo de la inversión financiera a largo plazo de los españoles no solo trae consecuencias positivas para las empresas y para los inversores. Lo hace para el conjunto de la sociedad, como expuse en mi comparecencia de abril. Tener empresas con balances más sólidos y mejor acceso al mercado de capitales afecta positivamente a consumidores, pensionistas, trabajadores, mujeres o jóvenes que se incorporan al mercado de trabajo. Y todos estos colectivos, no son pocos. No son desde luego unos reducidos grupos con intereses propios. Son una gran mayoría de la población, incluidos trabajadores y clases medias.

Este debate está muy activo en la Unión Europea. Pero creo que es un debate también relevante a escala nacional, donde radican muchas de las palancas sobre las que operar

para estimular la inversión a largo plazo. Espero que las conclusiones del informe de la misión de la OCDE sobre la revitalización del mercado español de valores, que se publicará en dos meses, pueda centrar el debate en este sentido y animo a sus señorías a que puedan debatirlo en esta Comisión si lo consideran procedente.

### **Mercado de criptoactivos**

Uno de los cambios normativos de mayor relevancia que se avecinan es la entrada en vigor de las obligaciones que impone el reglamento MiCA, a partir de enero de 2025. Este reglamento regula la prestación de servicios sobre cripto activos cuando éstos no son instrumentos financieros (ya que entonces se regulan por la normativa financiera, no por MiCA).

Los españoles compran criptos en proporción similar a otros europeos: 4,2 % según la encuesta encargada por la CNMV y 3,9% según algunos observatorios financieros. MiCA pondrá orden en algunos aspectos del mercado de criptos que requerían regulación, como la depositaría, la protección de cuentas, la información a clientes o los requisitos organizativos de los prestadores. En España, la CNMV será la autoridad competente para los criptos que no sean medios de pago o monedas estables, que son la mayoría. Y eso está requiriendo un esfuerzo de adaptación importante en la CNMV:

- Estamos desarrollando justo estos meses la mayor convocatoria de empleo que hemos realizado nunca, con 80 plazas, para reforzar los equipos de autorización y supervisión ante estas nuevas competencias,
- Hemos abordado un plan ambicioso de formación del personal en este ámbito,
- Hemos desarrollado nuevas guías para ayudar a las nuevas entidades reguladas a solicitar las licencias que tendrán que obtener para poder seguir prestando servicios,
- Estamos desplegando una campaña informativa a los ciudadanos sobre las características y los riesgos que suponen los criptoactivos. Ello requerirá reformar significativamente o incluso derogar parcialmente la Circular de la CNMV sobre publicidad de criptos, que venía regulando, con buenos resultados, la publicidad de estos activos en España.

Sobre este último punto, quisiera plantearles una reflexión. La llegada de una norma que regula las criptomonedas y a quienes las venden, puede generar una sensación de falsa seguridad entre los ciudadanos, en el sentido de pensar que al estar reguladas los riesgos desaparecen. Nada más lejos de la realidad. La norma sobre criptoactivos y las protecciones que contiene para los inversores es mucho más laxa que la norma sobre los productos financieros, como los fondos o las acciones. Es importante ser consciente de que los inversores no estarán ni mucho menos igual de protegidos, y que los riesgos que subsistirán, incluso cuando estén regulados los criptos, serán sustanciales. Para muestra, un botón: si un prestador de servicios financieros regulado comete un fraude y los inversores pierden su dinero, el Fondo español de garantía de inversores (FOGAIN) les resarce de su pérdida (hasta 100.000€). Con los criptoactivos, ese mismo caso supone que los inversores pierden todo y nadie les resarce de nada. Es muy importante, y la CNMV piensa ser muy activa en esto, que no se extienda la falsa idea de que “todo el monte es orégano” y que la nueva regulación equipara la protección del inversor entre las criptos y los productos financieros.

Además, el reto para el supervisor va a ser mayúsculo. A la dificultad de supervisar un nuevo sector, se añade el carácter transnacional del mismo, en el que proliferan grandes operadores que actuarán con pasaporte bajo MiCA. Por no mencionar las dificultades prácticas que conlleva el periodo de transición durante el cual convivirán entidades ya registradas con entidades sin licencia MiCA pero que pueden seguir prestando servicios. Asegurar una convergencia supervisora y contar con mecanismos potentes de coordinación en ESMA será de gran relevancia.

### **Fraude financiero**

Un elemento que ha presidido las prioridades de la CNMV en los últimos cuatro años ha sido la potenciación de la lucha contra el fraude financiero. En 2021 lanzamos el plan de acción contra el fraude financiero con otras 21 instituciones y organismos. Este combate no puede librarse solo o principalmente por el supervisor del mundo regulado, porque es precisamente fuera de ese mundo donde se desarrolla el fraude. Al fin y al cabo, se trata de un delito y la CNMV es una autoridad administrativa, sin función alguna en la jurisdicción penal. Sin embargo, hemos querido ir más allá y hemos desarrollado una función de observación y atalaya de los servicios de inversión y somos muy activos en advertir a la sociedad cuando vemos algo raro o sospechoso.

Somos con diferencia el supervisor europeo que más avisos y advertencias hace cada año sobre entidades sin licencia que pueden estar captando inversiones: más de 750 advertencias en 2023 y lo que llevamos de 2024: casi tanto como la suma de los avisos en los dos últimos años de los supervisores de Portugal, Alemania, Francia, Países Bajos, Luxemburgo, Grecia, Irlanda y Austria conjuntamente. Y esto es importante porque es muy habitual que cuando se da un caso de presunto fraude o estafa, la entidad implicada figure entre las señaladas por la CNMV como sospechosas, meses o años antes de que las señales o denuncias de estafa aparezcan y las autoridades judiciales puedan actuar. Este patrón de advertencia previa de la CNMV se ha dado, por lo que recuerdo, en casi todos los casos de estafa en inversiones que se han abierto luego en la audiencia nacional, con miles de afectados y pérdidas mil millonarias. Seguro que a sus señorías les suena algún caso reciente en este sentido, con la admisión de querrelas en la audiencia nacional la semana pasada.

Pues bien, lo que estamos tratando de hacer desde la CNMV es poner a trabajar a aquellas entidades o empresas que, usando las advertencias que nosotros publicamos, pueden poner freno a la promoción o el desarrollo de esos fraudes. Hemos reforzado nuestra cooperación con Policía, Guardia Civil y policías autonómicas. Hemos intensificado nuestra cooperación con la Fiscalía. Y hemos promovido que algunos buscadores de internet y redes sociales usen la lista de entidades advertidas de la CNMV para vedar el acceso a los que buscan anunciarse en ellas para captar sus víctimas. Hace 4 años, un chiringuito podía anunciarse, pagando, en Google para captar inversores. Hoy, no.

Pero hay mucho más por hacer: otras redes sociales (como X) se resisten a cumplir la normativa y a aplicar controles similares. Las entidades financieras, que intermedian las transferencias o los pagos hacia los defraudadores, pueden hacer más para advertir a sus clientes cuando van a enviar dinero a una entidad sobre la que ya hay sospechas de fraude. Al fin y al cabo, cuando una persona cae víctima de una estafa de este tipo, se deteriora en su entorno la credibilidad del sector financiero, incluso la de las entidades que hacen las cosas bien. Y, por supuesto, la principal protección en esto es

la auto-protección. Si los ciudadanos verificasen antes de invertir que quien les está ofreciendo una inversión está autorizado y tiene licencia, nada de esto pasaría. Todos tenemos que hacer más también a la hora de concienciar a la población. Ayer celebramos el día de la educación financiera y ese mensaje se transmitió alto y claro.

### Presente y futuro de la CNMV

No quisiera terminar esta intervención con una nota tan negativa como la que supone el fraude financiero y sí me gustaría referirme al estado de la autoridad que tengo el honor de presidir y a su posible mejora. La CNMV cumple 35 años este año y es una institución muy consolidada, a mi juicio muy sólida. Como a todo árbitro, y nosotros somos el árbitro en el mercado de valores, se le critica en función de cómo vaya el partido y de las decisiones que toma en cada momento. Siempre he defendido que esa crítica es sana y nos ayuda a mantener la tensión. Pero honestamente observo cómo desde hace ya muchos años (y no es éste un mérito que yo me atribuya a mí mismo, en absoluto, ni siquiera a este mandato en particular) el grado de acierto que la CNMV ha venido manteniendo en decisiones clave, el grado de rigor aplicado en la autorización y la supervisión de entidades y emisores, y el grado de escucha a las necesidades de los inversores y los participantes del mercado es notable. El nivel de independencia respecto al gobierno, los posicionamientos políticos o las presiones del mercado y los emisores creo que es también muy elevado.

Cuando uno quiere evaluarse como supervisor financiero hay, a mi juicio, dos “pruebas del algodón”:

1. Analizar las reclamaciones de los clientes e inversores
2. Compararse con los homólogos de otros países

En materia de reclamaciones, llevamos años en mínimos históricos. Menos de 800 en media en todo el año, en toda España: solo un 0,006% de los clientes necesitan acudir a nosotros para reclamar. Los servicios de inversión no han creado ningún problema serio en los últimos años en España.

En materia de comparación internacional, cualquiera que conozca la situación les dirá que la CNMV destaca como uno de los supervisores con más influencia, predicamento y respeto profesional en Europa y a escala internacional.

El mérito de todo ello es por supuesto de los trabajadores y los directivos de la casa, pero creo que debemos congratularnos de que no haya habido incidencias de relevancia en la prestación de servicios de inversión en los últimos años y que el prestigio del supervisor a escala internacional se haya reforzado.

Para mantener esa tendencia, a mi juicio, la receta no tiene muchos secretos y como toda buena receta tiene pocos ingredientes, pero es muy importante que sean de calidad:

1. Un consejo amplio, profesionalizado e independiente. Lo más importante en la CNMV, a mi juicio, no es que los nombramientos sean consensuados políticamente entre dos partidos, sino que recaigan en personas con experiencia extensa y demostrable en mercados de valores, que muestren una clara independencia y una dedicación total y que se sujeten al juicio de idoneidad de esta cámara.

2. Una dotación de personal suficiente, formada, estable y motivada. Para ello, como saben, creo profundamente que el régimen legal actual y la falta de autonomía efectiva de gestión de la CNMV pasan factura sobre la estabilidad de la plantilla y debilitan innecesariamente a la institución y a la importante función que debe cumplir.
3. Un sistema de financiación estable, justo y suficiente, que permita que la Comisión se dote de los medios materiales necesarios y no dependa de decisiones políticas sobre su presupuesto, sus inversiones o genere incertidumbre sobre las tasas que recauda y que, al tiempo, no suponga para el sector supervisado una carga más alta de la imprescindible.
4. Una rendición de cuentas exigente, ante la prensa, el público, los tribunales y sobre todo este parlamento, que nos haga esmerarnos en nuestro cometido.

Creo que en todas y cada una de esas áreas que he citado es importante mejorar y seguir actuando y le compete en parte a este Parlamento llevar a cabo las reformas necesarias para preservar una supervisión fuerte, creíble, independiente, eficaz y eficiente. Por supuesto, desde la CNMV estaremos siempre a su disposición para asesorar en lo que podamos y para rendir cuentas.

Quedo a la disposición de sus señorías para las preguntas que deseen formular.