CNMV
Comisión Nacional del Mercado de Valores

Informe anual sobre los mercados de valores y su actuación 2021



Informe anual de la CNMV sobre los mercados de valores y su actuación
Ejercicio 2021

Comisión Nacional del Mercado de Valores
Edison, 4
28006 Madrid

Bolivia, 56
08018 Barcelona

Heros, 3
48009 Bilbao

© Comisión Nacional del Mercado de Valores
Se autoriza la reproducción de los contenidos de esta publicación siempre que se cite su procedencia.
La CNMV difunde sus informes y publicaciones a través de la red Internet en la dirección www.cnmv.es.

ISSN (edición electrónica): 1889-5166
Edición y maquetación: Cálamo y Cran

Siglas y acrónimos

AA. PP.	Administraciones públicas
ABS	Asset-Backed Security
AIAF	Asociación de Intermediarios de Activos Financieros
ANC	Autoridad nacional competente
ANCV	Agencia Nacional de Codificación de Valores
APA	Agente de publicación autorizado
ASCRI	Asociación Española de Entidades de Capital, Crecimiento e Inversión
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
CADE	Central de Anotaciones de Deuda del Estado (antigua plataforma técnica de IBERCLEAR)
CC. AA.	Comunidades autónomas
CCC	Cámara de contrapartida central
CCVO	Contrato de compraventa de opciones
CDS	Permuta financiera sobre riesgos de impagos de deuda / Credit Default Swap
CE	Comisión Europea
CFA	Contrato financiero atípico
CFD	Contrato financiero por diferencias / Contract For Differences
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores
COS	Comunicación de operaciones sospechosas
DCV	Depositario central de valores
DFI	Documento de datos fundamentales para el inversor
DLT	Tecnología de libros de cuentas distribuidos / Distributed Ledger Technology
EAF	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
EFAMA	Asociación Europea de Fondos de Inversión y Gestión de Activos / European Fund and Asset Management Association
EICC	Entidad de inversión colectiva de tipo cerrado
EIOPA	Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación / European Insurance and Occupational Pensions Authority
EIP	Entidad de interés público
EMIR	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 / 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
FESE	Fondo de emprendimiento social europeo
FI	Fondo de inversión
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
FIN-NET	Red para la Resolución de Litigios Financieros / Financial Dispute Resolution Network
FINTECH	Tecnología financiera / Financial Technology

FMI	Fondo Monetario Internacional
FOGAIN	Fondo General de Garantía de Inversiones
FRA	Acuerdo sobre tipo de interés futuro / Forward Rate Agreement
FROB	Autoridad de Resolución Ejecutiva
FSB	Consejo de Estabilidad Financiera / Financial Stability Board
FTA	Fondo de titulización de activos
FTH	Fondo de titulización hipotecaria
FTM	Folleto de tarifas máximas
HFT	Negociación de alta frecuencia / High Frequency Trading
IAGC	Informe anual de gobierno corporativo
IARC	Informe anual de remuneraciones de consejeros
ICO	Oferta inicial de criptomonedas / Initial Coin Offering
IIC	Institución de inversión colectiva
IICIL	Institución de inversión colectiva de inversión libre
IIMV	Instituto Iberoamericano del Mercado de Valores
INFO	International Network of Financial Services Ombudsman Schemes
IOSCO	Organización Internacional de Comisiones de Valores / International Organization of Securities Commissions
IPP	Información pública periódica
ISIN	Código internacional de valores / International Securities Identification Number
JERS	Junta Europea de Riesgo Sistémico
JUR	Junta Única de Resolución
Latibex	Mercado de Valores Latinoamericanos
LEI	Identificador de entidad jurídica / Legal Entity Identifier
LIIC	Ley de Instituciones de Inversión Colectiva
LMV	Ley del Mercado de Valores
LSC	Ley de Sociedades de Capital
MAB	Mercado Alternativo Bursátil
MAD	Directiva de Abuso de Mercado / Market Abuse Directive
MAR	Reglamento de Abuso de Mercado / Market Abuse Regulation
MARF	Mercado Alternativo de Renta Fija
MEDE	Mecanismo Europeo de Estabilidad
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
MOU	Acuerdo de colaboración / Memorandum of Understanding
MREL	Requisitos mínimos de recursos propios y pasivos admisibles / Minimum Requirement of Eligible Liabilities
MTS	Sistema organizado para la negociación electrónica de deuda pública española / Market for Treasury Securities
NCA	Autoridad nacional competente / National Competent Authority
NIC	Normas internacionales de contabilidad
NIIF	Normas internacionales de información financiera
NOD	Notificación de las operaciones de consejeros, directivos y personas vinculadas
NPGC	Nuevo Plan General de Contabilidad
OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico
OIS	Permutas de tipos de interés a un día / Overnight Indexed Swaps
OICVM	Organismo de inversión colectiva en valores mobiliarios
OPA	Oferta pública de adquisición
OPS	Oferta pública de suscripción de valores
OPV	Oferta pública de venta de valores
OTC	Extrabursátil / Over the Counter
PER	Ratio precio beneficio / Price to Earnings Ratio
PFP	Plataforma de financiación participativa
PRES	Proceso de revisión y evaluación supervisora
PRIIP	Producto de inversión minorista empaquetado / Packaged Retail and Insurance-based Investment Product
PUI	Préstamo de última instancia
Pyme	Pequeña y mediana empresa
REIT	Sociedad anónima cotizada de inversión en el mercado inmobiliario / Real Estate Investment Trust
RENADE	Registro Nacional de los Derechos de Emisión de Gases de Efecto Invernadero
RFQ	Sistema de negociación por petición / Request for Quote
ROE	Rentabilidad sobre fondos propios / Return on Equity

SAC	Servicio de atención al cliente
SAMMS	Sistema Avanzado de Monitorización de Mercados Secundarios
SAREB	Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria
SCR	Sociedad de capital riesgo
SENAF	Sistema Electrónico de Negociación de Activos Financieros
SEND	Sistema Electrónico de Negociación de Deuda
SEPBLAC	Servicio Ejecutivo de la Comisión de Prevención de Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias
SGC	Sociedad gestora de carteras
SGECR	Sociedad gestora de 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
SIB	Sistema de interconexión bursátil
SIBE	Sistema de Interconexión Bursátil Español
SICAV	Sociedad de inversión de capital variable
SICC	Sociedad de inversión colectiva de tipo cerrado
SII	Sociedad de inversión inmobiliaria
SIL	Sociedad de inversión libre
SLV	Sistema de liquidación de valores
SMN	Sistema multilateral de negociación
SNCE	Sistema Nacional de Compensación Electrónica
SOC	Sistema organizado de contratación
SPV/SFV	Vehículo de propósito especial
SRB	Junta Única de Resolución / Single Resolution Board
SREP	Proceso de revisión y evaluación supervisora
STOR	Comunicación de operaciones sospechosas / Suspicious Transaction and Order Report
SV	Sociedad de valores
TER	Gastos operativos de un fondo / Total Expense Ratio
TIR	Tasa interna de retorno
TRLMV	Texto refundido de la LMV (Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre)
T2S	TARGET2-Securities
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
VTD	Valor teórico del derecho
XBRL	Lenguaje extensible de informes de negocios / Extensible Business Reporting Language

Índice general

Siglas y acrónimos		**5**
Índice de recuadros		**11**
Índice de cuadros		**13**
Índice de gráficos		**15**
Índice de anexos		**17**
I	**Los mercados de valores y sus agentes**	**19**
I.1	**Entorno económico y financiero**	**21**
I.1.1	Entorno económico: recuperación desigual y con incertidumbres	21
I.1.2	Entorno financiero: luces y sombras	26
I.1.3	Riesgos e incertidumbres	30
I.2	**Mercados y emisores**	**33**
I.2.1	Mercados de renta variable	33
I.2.2	Renta fija	49
I.2.3	Mercados de productos derivados	57
I.2.4	Compensación, liquidación y registro	61
I.3	**Entidades financieras y servicios de inversión**	**67**
I.3.1	Inversión colectiva	67
I.3.2	Prestación de servicios de inversión	78
I.3.3	Entidades de capital riesgo y plataformas de financiación participativa	92
II	**La actuación de la CNMV en los mercados de valores**	**99**
II.1	**Obligaciones de transparencia de los emisores**	**101**
II.1.1	Información financiera	101
II.1.2	Información sobre sostenibilidad y gobierno corporativo	105
II.2	**Supervisión de los mercados**	**119**
II.2.1	Herramientas para la detección de abuso de mercado	120
II.2.2	Actuaciones de supervisión de abuso de mercado y correcta formación de precios	122
II.2.3	Ventas en corto	125
II.2.4	Supervisión de los requisitos MiFID impuestos a los mercados	126
II.2.5	Índices de referencia	131
II.2.6	Operaciones de directivos y personas vinculadas	135
II.2.7	Compensación, liquidación y registro	135
II.2.8	Agencia Nacional de Codificación de Valores	140
II.3	**Supervisión de entidades**	**143**
II.3.1	Entidades proveedoras de servicios de inversión	143
II.3.2	Entidades gestoras, vehículos de inversión y depositarios	150
II.3.3	Plataformas de financiación participativa	161
II.3.4	Colaboración en la prevención del blanqueo de capitales	163
II.3.5	Fondo General de Garantía de Inversiones (FOGAIN)	163
II.4	**Resolución de entidades**	**165**
II.4.1	Resolución (fase preventiva) de empresas de servicios de inversión	165
II.4.2	Resolución de entidades de contrapartida central (ECC)	168

II.5	**Seguimiento y actuaciones en relación con la estabilidad financiera**	**173**
II.5.1	Introducción	173
II.5.2	Análisis de la estabilidad y el riesgo sistémico. Indicadores	175
II.5.3	Actuaciones en relación con la AMCESFI	178
II.5.4	Actuaciones en relación con el ESRB, IOSCO y el FSB	179
II.6	**Atención al inversor**	**185**
II.6.1	Reclamaciones	185
II.6.2	Atención de consultas	188
II.6.3	Advertencias sobre entidades no autorizadas	192
II.6.4	Advertencias sobre otras entidades	196
II.6.5	Comunicación de posibles infracciones (*whistleblowing*)	197
II.6.6	Formación del inversor	198
II.7	**Actuaciones sancionadoras**	**205**
II.7.1	Expedientes sancionadores	205
II.7.2	Servicio contencioso: revisión judicial de resoluciones sancionadoras y otras actuaciones	208
II.7.3	Denuncias	209
II.8	**Cooperación y actividad internacional**	**211**
II.8.1	Colaboración e intercambio de información con autoridades extranjeras	212
II.8.2	Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA): estrategia, prioridades, novedades de competencia y participación de la CNMV	214
II.8.3	IOSCO: prioridades, novedades, participación de la CNMV	223
II.8.4	Consejo de Estabilidad Financiera (FSB)	225
II.8.5	Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores (IIMV)	226
II.9	**Finanzas sostenibles**	**229**
II.9.1	Contexto y desarrollos normativos	229
II.9.2	Actuaciones de la CNMV	233
II.10	***Fintech* y ciberseguridad**	**237**
II.10.1	Portal Fintech	237
II.10.2	Espacio controlado de pruebas (*sandbox*)	238
II.10.3	Ciberseguridad	241
II.10.4	Normativa	243
II.10.5	Actividad internacional	246
III	**Comité Consultivo de la CNMV**	**249**
IV	**CNMV: aspectos organizativos, económicos e institucionales**	**255**
IV.1	**Objetivos anuales y desempeño**	**257**
IV.1.1	Plan de actividades 2022	257
IV.1.2	Medidas de desempeño y actividad de la CNMV (*Key Performance Indicators*)	259
IV.2	**Recursos humanos y organización**	**265**
IV.3	**Gestión económica**	**269**
IV.3.1	Ingresos y gastos	269
IV.3.2	Estructura de tasas	270
IV.3.3	Magnitudes financieras	271
IV.4	**Informe del Órgano de Control Interno**	**277**
Anexos		**279**
Anexos estadísticos I: mercados y emisores		**281**
Anexos estadísticos II: entidades financieras y servicios de inversión		**293**
Anexos estadísticos III: regulación y supervisión		**307**
Anexos legislativos		**313**
Anexos sobre la organización de la CNMV		**341**

Índice de recuadros

1	Análisis del comportamiento de los inversores minoristas en los mercados financieros durante la crisis del COVID-19	42
2	Aplicación del artículo 137.2 del TRLMV al precio de las opas	46
3	Guía técnica sobre la gestión y el control de la liquidez de las IIC	72
4	Comunicado de ESMA sobre recomendaciones de inversión realizadas en redes sociales	91
5	Reglamento 2020/1503 sobre proveedores europeos de servicios de financiación participativa para empresas	95
6	El Reglamento de Taxonomía	108
7	Preguntas y respuestas sobre el régimen de comunicación de operaciones vinculadas	116
8	Monitorización por la CNMV de las iniciativas derivadas de la integración entre los grupos SIX y BME	130
9	2021 marca el fin del Libor y del Eonia y consolida la continuidad del Euribor	133
10	Labores de supervisión sobre las recomendaciones del ESRB en materia de antiprociclicidad de los modelos de márgenes	138
11	Supervisión y monitorización de la operativa con CFD	148
12	Análisis de los documentos de datos fundamentales para el inversor (DFI) de las entidades de capital riesgo	151
13	Adaptación de los folletos de las IIC a la normativa de sostenibilidad	155
14	Impacto en las SICAV de la Ley 11/2021 de medidas de prevención y lucha contra el fraude fiscal	159
15	Implicaciones para las empresas de servicios de inversión del nuevo marco de resolución	166
16	Diez años de los atributos clave del FSB para una resolución efectiva	171
17	Respuesta de la CNMV a las recomendaciones efectuadas por el ESRB	180
18	Plan de Acción contra el Fraude Financiero: colaboración público-privada para atajar el fraude financiero	194
19	Plan de Educación Financiera 2022-2025	198
20	Nuevo portal web del Plan de Educación Financiera	200
21	Nuevos avances en la incorporación de la educación financiera en el currículo escolar	203
22	Información sobre sostenibilidad en los productos financieros	217
23	Informe de ESMA sobre la independencia de las autoridades competentes	221
24	Actividad de IOSCO en el área de las finanzas sostenibles	235
25	Primera convocatoria del espacio controlado de pruebas	239
26	Marco TIBER-ES para la realización de pruebas avanzadas en materia de riesgo tecnológico	242

Índice de cuadros

I.1.1.1	Indicadores de la economía española (tasas de crecimiento)	24
I.1.1.2	Evolución de los resultados por sectores: empresas cotizadas no financieras	25
I.1.2.1	Rentabilidad de los principales índices bursátiles	28
I.2.1.1	Capitalización y contratación bursátil en mercados regulados nacionales en relación con el PIB nominal	34
I.2.1.2	Número de sociedades cotizadas en las bolsas españolas	35
I.2.1.3	Capitalización de la renta variable en las bolsas españolas	36
I.2.1.4	Número de sociedades cotizadas y capitalización por sectores	37
I.2.1.5	Ampliaciones de capital y ofertas públicas de venta	38
I.2.1.6	Efectivo negociado en renta variable española admitida a cotización en las bolsas españolas	40
I.2.1.7	Contratación de renta variable en los mercados operados por BME	41
I.2.1.8	Contratación en BME según modalidades en el mercado continuo	42
I.2.1.9	Posiciones cortas	45
I.2.1.10	Ofertas públicas de adquisición de valores	46
I.2.1.11	Sociedades cotizadas en Latibex por países	47
I.2.1.12	Sociedades cotizadas en BME MTF Equity por segmento	48
I.2.2.1	Emisiones y saldos vivos: distribución por emisores	50
I.2.2.2	Emisiones brutas de las Administraciones públicas	51
I.2.2.3	Deuda del Estado. Negociación total por instrumento y operativa	51
I.2.2.4	Contratación de deuda pública en centros de negociación españoles	52
I.2.2.5	Emisiones brutas registradas en España	54
I.2.2.6	Emisiones brutas de renta fija privada de emisores españoles en el exterior	55
I.2.2.7	Admisión en el MARF	55
I.2.2.8	Contratación total de instrumentos de renta fija privada emitidos por sociedades españolas	56
I.2.3.1	Negociación en los mercados de derivados financieros europeos	57
I.2.3.2	Negociación en MEFF Exchange	58
I.2.3.3	Número de miembros en MEFF Exchange	59
I.2.3.4	Negociación en sistemas organizados de contratación (SOC)	60
I.2.3.5	Emisiones de *warrants* registradas en la CNMV	61
I.2.3.6	Contratación de *warrants* en el mercado continuo	61
I.2.4.1	Iberclear ARCO. Actividad de registro	62
I.2.4.2	Iberclear. Operaciones liquidadas ARCO	63
I.2.4.3	Iberclear. Incidencias en la liquidación ARCO	64
I.2.4.4	Número de miembros en BME Clearing por segmento	64
I.2.4.5	Evolución de la actividad en BME Clearing Energía	65
I.2.4.6	Evolución de la actividad en BME Clearing Renta Variable	65
I.2.4.7	Evolución de la actividad en BME Clearing Repo	66
I.3.1.1	Distribución del patrimonio de los fondos de inversión	70
I.3.1.2	Altas y bajas en el registro de entidades en 2021	71
I.3.1.3	Distribución del patrimonio de las sociedades de inversión	74
I.3.1.4	Cuenta de pérdidas y ganancias de las SGIIC	77
I.3.1.5	Resultados antes de impuestos, n.º de entidades en pérdidas e importe de las pérdidas	77
I.3.2.1	Ingresos de las entidades de crédito por la prestación de servicios en valores y comercialización de productos financieros no bancarios	79
I.3.2.2	Comisiones percibidas por servicios de inversión. 2021	80
I.3.2.3	Altas y bajas en el registro de entidades	82
I.3.2.4	Cuenta de pérdidas y ganancias de las sociedades de valores	85
I.3.2.5	Resultados antes de impuestos, n.º de sociedades de valores en pérdidas e importe de las pérdidas antes de impuestos	86
I.3.2.6	Cuenta de pérdidas y ganancias de las agencias de valores	87
I.3.2.7	Resultados antes de impuestos, n.º de agencias de valores en pérdidas e importe de las pérdidas antes de impuestos	88
I.3.2.8	EAF: número de contratos y volumen del patrimonio asesorado	89
I.3.3.1	Altas y bajas en el registro en 2021	93
I.3.3.2	Número de solicitudes de PFP	94

I.3.3.3	Número de PFP autorizadas y denegadas o desistidas	94
I.3.3.4	Número de PFP registradas	95
II.1.1.1	Resumen de los informes financieros anuales de entidades emisoras recibidos en la CNMV	102
II.1.2.1	EINF recibidos en la CNMV	106
II.1.2.2	Número de notificaciones sobre derechos de voto correspondientes a accionistas significativos	112
II.1.2.3	Número de notificaciones de autocartera según el porcentaje final declarado	113
II.2.1.1	Número de operaciones y volumen	122
II.2.2.1	Hechos relevantes y CIP u OIR	123
II.2.2.2	Suspensiones temporales de cotización en bolsa	123
R9.1	Tasas recomendadas para sustituir al Libor	133
II.2.6.1	Número de notificaciones recibidas por la CNMV	135
II.2.8.1	Emisiones codificadas por la ANCV en 2020 y 2021	141
II.2.8.2	Consultas atendidas por la ANCV	141
II.3.1.1	Supervisión de ESI/EE. CC.: requerimientos remitidos por la CNMV en 2021	143
II.3.2.1	Supervisión de IIC/ECR: requerimientos remitidos por la CNMV en 2021	155
II.3.5.1	Evolución del número de entidades adheridas al FOGAIN	163
II.4.1.1	Planes de resolución de ESI elaborados en 2021	166
R15.1	Expresión del requisito de MREL en las ESI	167
II.4.2.1	Desarrollos de nivel 2 del Reglamento de recuperación y resolución de ECC	170
II.6.1.1	Reclamaciones tramitadas según tipo de resolución	186
II.6.1.2	Motivos de las reclamaciones finalizadas en 2021	187
II.6.2.1	Consultas según canal de recepción	189
II.7.1.1	Expedientes abiertos y concluidos	206
II.7.1.2	N.º de infracciones de cada tipo en los expedientes sancionadores	207
II.7.1.3	Sanciones impuestas	208
II.7.2.1	Procedimientos en los que ha intervenido la CNMV en 2021	209
II.8.1	Número de reuniones en organismos internacionales	212
II.8.1.1	Actuaciones de colaboración 2017-2021	213
II.8.2.1	Directrices de ESMA	216
II.10.1.1	Consultas recibidas en el Portal Fintech	238
III.1	Tipos de expedientes sometidos a la opinión del Comité Consultivo	252
III.2	Actuaciones del Comité Consultivo de la CNMV en 2021	252
IV.1.2.1	Indicadores de rendimiento	260
IV.1.2.2	Indicadores de actividad	261
IV.2.1	Plantilla de la CNMV: composición por categorías profesionales	265
IV.2.2	Distribución del personal por departamentos de la CNMV	266
IV.2.3	Distribución de la formación por área formativa	266
IV.2.4	Distribución del programa de idiomas. 2021	267
IV.3.2.1	Ingresos por tasas en la CNMV	270

Índice de gráficos

I.1.1.1	PIB: variaciones anuales	22
I.1.1.2	Índices de precios	22
I.1.1.3	Tipos de interés de intervención	23
I.1.1.4	Hogares	25
I.1.2.1	Indicador de estrés de los mercados financieros españoles	27
I.1.2.2	Evolución sectorial de la Bolsa de Madrid	29
I.1.2.3	Rentabilidades de la deuda pública a 10 años	29
I.1.2.4	Primas de riesgo de activos de deuda españoles	30
R1.1	Evolución del volumen de negociación de compras y ventas mensuales	43
R1.2	Número de nuevos inversores en relación con el Ibex 35	43
I.3.1.1	Fondos de inversión: distribución del patrimonio	69
I.3.1.2	Patrimonio de las IIC extranjeras comercializadas en España	75
I.3.2.1	Sociedades de valores miembros de bolsa: volumen mediado y comisión efectiva media en renta variable en bolsas reguladas españolas	83
I.3.2.2	Margen de cobertura sobre los recursos propios exigibles de las sociedades y agencias de valores	88
II.1.1.1	Motivos de los requerimientos a los emisores (excluidos fondos de titulización y fondos de activos bancarios)	103
II.1.2.1	Opiniones respecto de los EINF	107
II.1.2.2	Evolución de las notificaciones registradas anualmente (2011-2021)	111
II.1.2.3	Notificaciones presentadas con demora	112
II.1.2.4	Porcentaje de mujeres consejeras sobre total de consejeros	115
II.1.2.5	Remuneración por conceptos	116
R9.1	Evolución de derivados en €STR	134
II.5.2.1	Mapa de color: síntesis por mercados y categorías de riesgo	175
II.5.2.2	Grado de involucración de la IFNB en los riesgos financieros. 2020	176
II.5.2.3	Distribución del apalancamiento bruto de los FIA cuasi-UCITS. 2021	178
II.6.2.1	Materias objeto de consulta	190
II.6.3.1	N.º de advertencias realizadas por la CNMV sobre entidades no registradas	193
II.6.3.2	N.º de advertencias sobre entidades no registradas procedentes de Estados miembros de la actual UE y del Reino Unido	193
IV.2	Empleados por tipo de formación	267

Índice de anexos

Anexos estadísticos I: mercados y emisores 281

I.1	Ampliaciones de capital y ofertas públicas de venta	281
I.2	Ampliaciones de capital y ofertas públicas de venta en 2021: importe efectivo	281
I.3	Sociedades excluidas de cotización bursátil en 2021	283
I.4	Evolución de los índices sectoriales de la Bolsa de Madrid y la Bolsa de Barcelona	283
I.5	Concentración sectorial de la capitalización	284
I.6	Concentración de la contratación bursátil de renta variable	284
I.7	Porcentaje de la capitalización por sectores y mayores empresas respecto al conjunto del mercado	285
I.8	Capitalización y contratación de las sociedades pertenecientes al Ibex 35	286
I.9	Ofertas públicas de adquisición de valores autorizadas en 2021	287
I.10	Sociedades cotizadas en Latibex por sectores	287
I.11	Emisiones netas de las Administraciones públicas	288
I.12	Número de emisores y emisiones registradas en la CNMV. Detalle por instrumentos	288
I.13	Principales emisores de renta fija registrados en la CNMV en 2021	289
I.14	Principales emisores de renta fija registrados en la CNMV en 2021. Detalle por instrumentos	289
I.15	Emisores de pagarés: mayores saldos vivos a 31 de diciembre de 2021	290
I.16	Principales emisores de bonos de titulización en 2021	290
I.17	Emisiones de titulización, por naturaleza del activo titulizado	291
I.18	Contratación en AIAF por cuenta propia	292

Anexos estadísticos II: entidades financieras y servicios de inversión 293

II.1	Número, partícipes, patrimonio y descomposición de la variación patrimonial de los fondos de inversión mobiliarios e inmobiliarios	293
II.2	Cartera de los fondos: peso en el saldo vivo de valores españoles	294
II.3	Gastos repercutidos a los fondos de inversión de carácter financiero	294
II.4	Evolución de las rentabilidades y las suscripciones netas de los fondos de inversión	295
II.5	IIC extranjeras comercializadas en España	296
II.6	Sociedades gestoras de IIC (SGIIC) y sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado (SGEIC): altas y bajas en 2021	297
II.7	ESI extranjeras con pasaporte comunitario: Estado miembro de origen	298
II.8	Sociedades y agencias de valores, sociedades gestoras de cartera, empresas de asesoramiento financiero y ESI extranjeras con sucursal: altas y bajas en 2021	300
II.9	Sociedades y agencias de valores, sociedades gestoras de cartera y empresas de asesoramiento financiero. Cambios de control en 2021	302
II.10	ESI españolas con pasaporte comunitario: Estado miembro de acogida	302
II.11	EAF españolas con pasaporte comunitario: Estado miembro de acogida	304
II.12	Entidades de crédito extranjeras autorizadas para prestar servicios de inversión en España: Estado miembro de origen	304

Anexos estadísticos III: regulación y supervisión 307

III.1	Número de accionistas de las sociedades del Ibex 35 con participación significativa	307
III.2	Resolución de expedientes sancionadores en 2021	308
III.3	Relación de resoluciones judiciales recaídas en recursos contencioso-administrativos (R.C.A.) durante 2021 contra resoluciones en materia de sanciones	310

Anexos legislativos 313

A	Legislación española	313
A.1	Comisión Nacional del Mercado de Valores	313
A.2	Trasposición de normativa europea	315
A.3	Otras normas	325
B	Legislación europea	333
B.1	Directrices, decisiones y recomendaciones de ESMA/EBA	339

Anexos sobre la organización de la CNMV 341

Composición del Consejo de la CNMV a 31 de mayo de 2022	341
Composición del Comité Ejecutivo de la CNMV a 31 de mayo de 2022	341
Composición del Comité Consultivo de la CNMV a 31 de mayo de 2022	342
Organigrama de la CNMV	344

I Los mercados de valores y sus agentes

I.1 Entorno económico financiero

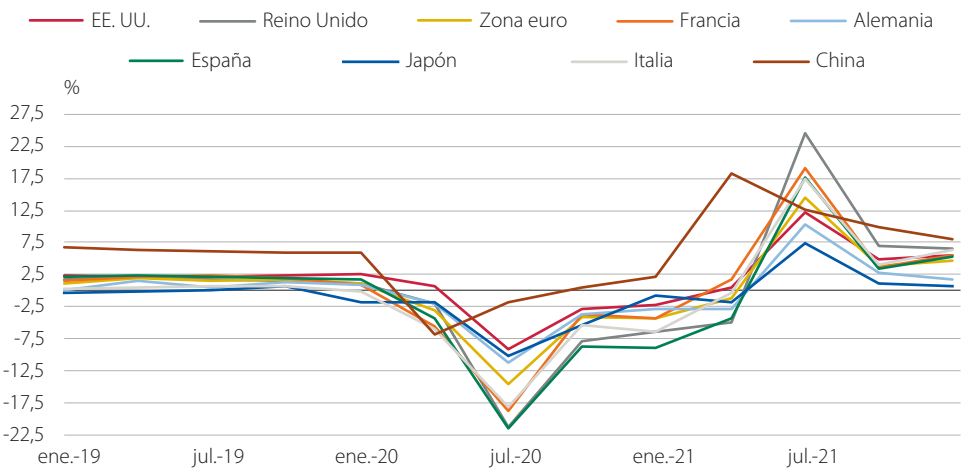
El desarrollo del entorno económico y financiero es clave en la generación de flujos de ahorro y de inversión por parte de los agentes que participan en el sistema financiero y determina la evolución de aspectos importantes dentro del ámbito de supervisión de la CNMV, en particular, de los mercados financieros y sus infraestructuras y de los intermediarios financieros no bancarios. El entorno económico de 2021 se caracterizó por una fuerte recuperación de la actividad económica a escala internacional tras la crisis asociada a la pandemia, aunque con diferencias entre países y salpicada por la aparición de incertidumbres de diferente naturaleza a lo largo del ejercicio. El entorno financiero dio muestras de esta recuperación económica, observándose incrementos generalizados en los precios de los activos financieros.

I.1.1 Entorno económico: recuperación desigual y con incertidumbres

El ejercicio 2021 estuvo marcado por una intensa recuperación económica a escala mundial tras la crisis del COVID-19 iniciada en 2020, fundamentalmente apoyada en el proceso de vacunación de la población y en las políticas públicas de apoyo a las economías, pero con perfil heterogéneo entre países y que se vio truncada a finales de año en un contexto de nuevas incertidumbres. El crecimiento fue de distinta intensidad entre jurisdicciones, destacando los avances de China (8,1 %), el Reino Unido (7,5 %), Francia (7 %) y EE. UU. (5,7 %) frente a los de Japón (1,7 %) o Alemania (2,9 %). El avance de la economía española fue del 5,1 %. La heterogeneidad estuvo relacionada no solo con el grado de afectación de cada economía en el contexto de la pandemia en función de su modelo productivo, sino también con la proliferación de dificultades y elementos de riesgo no esperados al principio del año, que dieron lugar a rebajas de cierta intensidad en los pronósticos de crecimiento. Estos elementos, aun presentes, estuvieron vinculados a los problemas en algunas cadenas de suministro, el fuerte encarecimiento de las materias primas —incluido el petróleo—, la aparición de nuevas variantes del virus que dieron lugar a restricciones adicionales sobre la actividad económica y, finalmente, la intensificación de algunos conflictos geopolíticos.

PIB: variaciones anuales[1]

GRÁFICO I.1.1.1

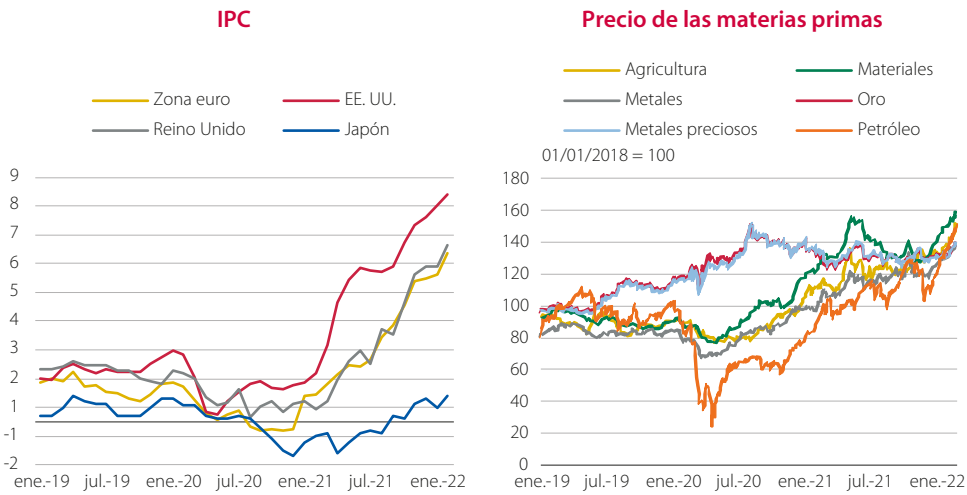


Fuente: Refinitiv Datastream. (1) Se muestran para cada trimestre las tasas interanuales del PIB en todas las economías salvo en China, para la que se representan tasas interanuales de crecimiento acumulado en el año.

El fuerte encarecimiento de las materias primas y del petróleo junto con los cuellos de botella en la producción y suministro, a raíz de las restricciones originadas por la pandemia, llevaron las tasas de inflación hasta niveles máximos no observados desde hace años en la mayor parte de las economías. El hecho de que el origen estuviera centrado en el componente energético hizo pensar, en un primer momento, que el aumento de los precios estaría acotado en el tiempo. Pero los factores inflacionistas persistieron y se añadieron otros elementos, como la intensificación de los conflictos geopolíticos y los consecuentes problemas de oferta, que aceleraron la inflación. A los repuntes de las tasas de inflación general, que se situaron en máximos ampliamente superiores al 5 % a final de año en economías como EE. UU., la zona euro o el Reino Unido (véase gráfico I.1.1.2), siguieron los incrementos de la inflación subyacente, dando señales de una presión inflacionista que se extendía al resto de los bienes y servicios. En EE. UU. otros indicadores de precios como los salarios también empezaron a mostrar aumentos notables.

Índices de precios

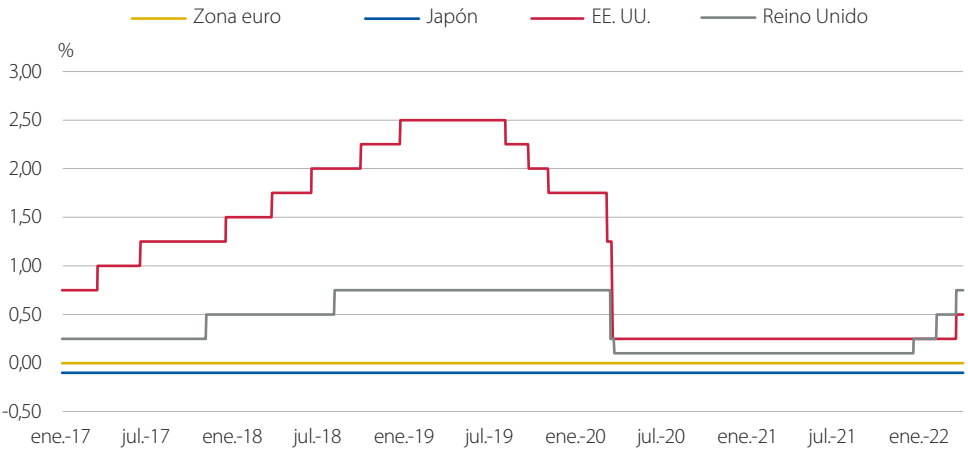
GRÁFICO I.1.1.2



Fuente: Refinitiv Datastream.

El cambio en las perspectivas de inflación a escala mundial hizo que los bancos centrales mostraran una mayor disposición a rebajar el tono ampliamente expansivo de la política monetaria. De hecho, a finales de año se observaron los primeros movimientos en los tipos de interés oficiales, con la decisión del Banco de Inglaterra de elevar los tipos 15 puntos básicos (p.b.), hasta el 0,25 % (véase gráfico I.1.1.3). En los primeros meses de 2022 los incrementó de nuevo 2 veces hasta el 0,75 %. La Reserva Federal estadounidense, por su parte, realizó en marzo una primera subida de 25 p.b. en sus tipos de interés y, además, finalizó su programa de compra de bonos por percibir mayores riesgos en el repunte de la inflación de aquella economía. Posteriormente, en mayo volvió a incrementar el tipo de interés oficial (50 p.b. más) hasta la horquilla del 0,75-1,0 % y anunció que comenzaría la reducción de su balance a principios de junio[1]. Finalmente, el Banco Central Europeo (BCE) no modificó sus tipos de interés, pero en diciembre de 2021 acordó que en marzo de 2022 pondría fin a las compras netas del programa introducido en el contexto de la crisis pandémica (PEPP, por sus siglas en inglés) al considerarse que el programa ya había logrado el objetivo de contrarrestar el impacto de la pandemia sobre la inflación a medio plazo. También anunció que reduciría escalonadamente el ritmo de las adquisiciones netas en el marco del programa de compra de activos (APP, por sus siglas en inglés) en el segundo y tercer trimestres de 2022. En marzo de 2022, decidió supeditar las compras del tercer trimestre a los nuevos datos. Estos últimos cambios se produjeron en un contexto en el que el Consejo de Gobierno del BCE comunicó que esperaba niveles de inflación más altos durante más tiempo y que estaba preparado para ajustar todos sus instrumentos de forma apropiada. A pesar de ello, su pronóstico más reciente —de marzo de 2022— sobre la evolución de la inflación continúa apuntando a una moderación considerable de esta, desde un promedio del 5,1 % en 2022, hasta el 2,1 % en 2023 y el 1,9 % en 2024.

Tipos de interés de intervención GRÁFICO I.1.1.3



Fuente: Refinitiv Datastream.

La economía española experimentó una intensa recuperación de su actividad tras la crisis del COVID-19, si bien presentó un avance algo menor que el de algunas economías de nuestro entorno. Así, el PIB creció un 5,1 % en 2021, por debajo de la recuperación de otras economías como Francia o Italia (7 % y 6,6 %, respectivamente) aunque más que Alemania (2,9 %). El modelo productivo de la economía española,

1 Tras la subida de 50 p.b. en los tipos de interés, que fue el aumento de tipos de la Fed más elevado desde hace más de 2 décadas, se anticipan nuevas subidas de tipos durante el año.

orientado a la prestación de servicios y, dentro de estos, aquellos relacionados con el turismo, se vio particularmente afectado por la pandemia, que redujo el pasado año enormemente el flujo de viajeros y la movilidad de la población en general, y dio lugar a un fuerte aumento del consumo de bienes, en detrimento de los servicios. Con todo, el avance de la actividad en España fue intenso en 2021, con una fuerte recuperación durante el segundo semestre de 2021, y tanto la demanda interna como la exterior contribuyeron positivamente (4,7 puntos porcentuales [p.p.] la primera y 0,5 p.p. la segunda). Este entorno de recuperación de la actividad vino acompañado de un proceso de creación de empleo significativo (7,2 % en el año) y, en consecuencia, de una disminución de la tasa de paro (hasta el 13,3 % en el cuarto trimestre). La inflación mostró un repunte singular a lo largo del ejercicio, con un nivel máximo desde 1992 en diciembre, al situarse en el 6,6 %[2]. El diferencial de inflación con la zona euro se amplió en 2021 desde -0,3 p.p. hasta 1,6 p.p.

Indicadores de la economía española (tasas de crecimiento) CUADRO I.1.1.1

%

	2017	2018	2019	2020	2021
PIB	3,0	2,3	2,1	-10,8	5,1
Consumo privado	3,0	1,8	0,9	-12,2	4,7
Consumo público	1,0	2,3	2,0	3,3	3,1
Formación bruta de capital fijo, de la que:	6,8	6,3	4,5	-9,5	4,3
Construcción	6,7	9,5	7,1	-9,6	-2,8
Bienes de equipo	9,2	4,6	3,2	-12,1	15,7
Exportaciones	5,5	1,7	2,5	-20,1	14,7
Importaciones	6,8	3,9	1,2	-15,2	13,9
Sector exterior (contribución al crecimiento, p.p.)	-0,2	-0,6	0,5	-2,2	0,5
Empleo[1]	2,8	2,2	2,6	-7,6	6,6
Tasa de paro (% población activa)	17,2	15,3	14,1	15,5	14,8
Índice de precios de consumo	2,0	1,7	0,8	-0,3	3,1
Saldo cuenta corriente (% PIB)	2,8	1,9	2,1	0,8	1,0
Saldo AA. PP. (% PIB)	-3,0	-2,6	-3,1	-10,3	-6,9

Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad, Refinitiv Datastream y Comisión Europea. Tasas de variación anuales salvo indicación expresa en contra. (1) En términos de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.

La recuperación de la actividad económica en 2021 se tradujo en una fuerte mejora de los resultados de las empresas cotizadas no financieras. Estos resultados pasaron de mostrar unas pérdidas agregadas de 100 millones de euros en 2020, derivadas de la crisis asociada a la pandemia, a unos beneficios superiores a 31.280 millones en 2021 (véase cuadro I.1.12). En términos absolutos los mayores incrementos se produjeron en el sector del comercio y los servicios y en las compañías energéticas. Cerca del 80 % de las compañías presentaron un resultado mejor que el del año previo, en algunos casos de importe muy elevado. A pesar de esta mejora generalizada, el 25 % de las compañías aun presentaba un resultado negativo en el conjunto de 2021. El nivel de las deudas de las compañías aumentó un 6,2 %, pero fue compatible con una disminución de la ratio de apalancamiento debido a una expansión mayor del patrimonio de las compañías.

2 La tasa de inflación continúa en aumento en 2022, al situarse en el 8,7 % en mayo.

Evolución de los resultados por sectores: empresas cotizadas no financieras

CUADRO I.1.1.2

Millones de euros

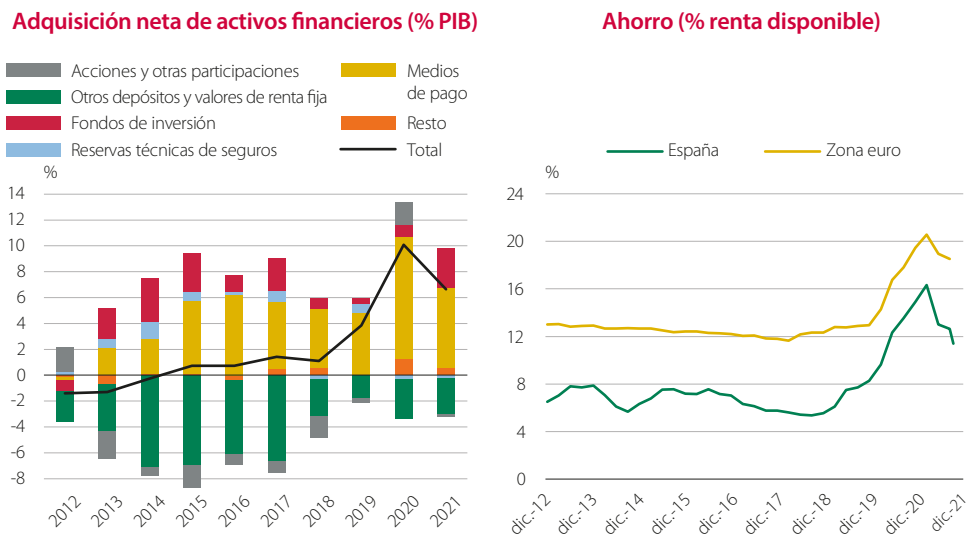
	Resultado de explotación		Resultado antes de impuestos		Resultado (consolidado) del ejercicio	
	2020	2021	2020	2021	2020	2021
Energía	7.629	17.595	5.301	16.397	3.406	11.469
Industria	3.271	7.572	2.672	6.800	1.972	5.041
Comercio y servicios	-4.037	11.986	-7.438	8.853	-6.777	7.818
Construcción e inmobiliario	3.352	5.854	1.603	3.935	1.296	6.955
Total agregado	**10.215,5**	**43.006,7**	**2.138,4**	**35.984,2**	**-101,3**	**31.283,5**

Fuente: CNMV.

La tasa de ahorro de los hogares disminuyó en 2021, pero se mantuvo más elevada que antes de la pandemia. El consumo se reactivó parcialmente como consecuencia del levantamiento de parte de las restricciones establecidas durante la pandemia. Al finalizar el ejercicio, la tasa de ahorro de los hogares se situó en el 11,4 % de su renta disponible, por debajo de los máximos históricos registrados en el primer trimestre del año (16,3 %) y también del ahorro medio de los hogares de la zona euro (véase gráfico I.1.1.4). El descenso del ahorro, a su vez, se reflejó en el volumen de inversión en activos financieros, que fue notable (6,6 % del PIB), pero inferior al del año previo. El patrón inversor fue, eso sí, similar al observado desde 2013 y se caracterizó por la desinversión en depósitos a plazo y en valores de renta fija, y la inversión en medios de pago (efectivo y depósitos a la vista) y en fondos de inversión. Esta pauta obedece parcialmente al contexto de tipos de interés reducidos y a la escasez de alternativas atractivas para los inversores. Una fracción de la cartera de estos inversores se mantiene en activos muy líquidos, seguros y de escaso rendimiento, mientras que otra fracción se está destinando a activos que exhiben un nivel de riesgo superior, como pueden ser determinadas categorías de fondos de inversión y otros tipos de activos.

Hogares

GRÁFICO I.1.1.4



Fuente: Refinitiv Datastream y Banco de España.

I.1.2 Entorno financiero: luces y sombras

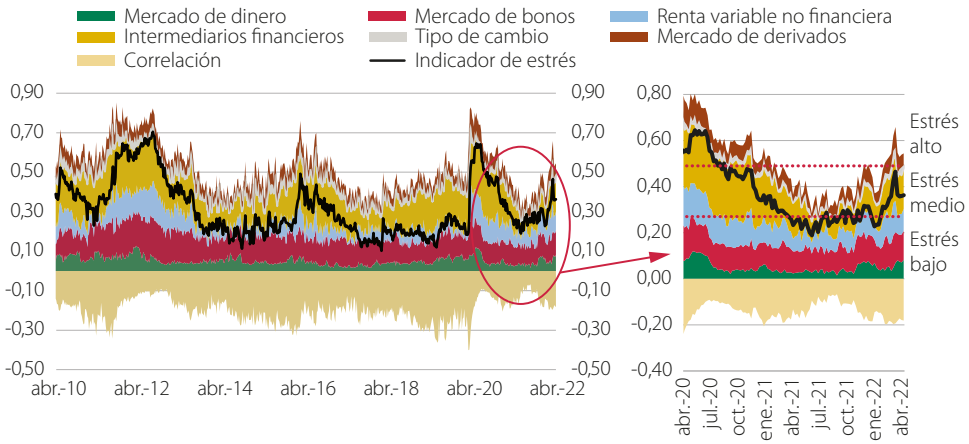
Las revalorizaciones bursátiles de principios de 2021 se moderaron en la segunda mitad del ejercicio en un contexto de nuevas incertidumbres, lideradas por el riesgo geopolítico. En los primeros meses del año, la confirmación de un crecimiento económico generalizado ligado a los avances en los procesos de vacunación dieron lugar a significativas revalorizaciones bursátiles. Sin embargo, en la segunda mitad del año, el riesgo creciente de inflación, junto con el resto de las incertidumbres comentadas en el epígrafe anterior, tendieron a atenuar la intensidad de las revalorizaciones, aunque siguieron siendo importantes, incluso en el cuarto trimestre del ejercicio, en plena sexta ola de contagios de coronavirus. Las revalorizaciones bursátiles en 2021 fueron superiores al 20 % en gran parte de las economías avanzadas. En los primeros meses de 2022, los mercados sufrieron el aumento de incertidumbre y volatilidad por: i) el agravamiento del riesgo de inflación, ii) la invasión de Ucrania por parte de Rusia, que se confirmó a finales de febrero, y iii) las restricciones impuestas en China ante el incremento de casos de COVID-19 y sus posibles consecuencias para la demanda y el crecimiento global. A la fecha de cierre de este informe, los índices bursátiles siguen presentando descensos importantes y aumentos significativos de la volatilidad[3] respecto de los valores observados en 2021.

El nivel de estrés de los mercados financieros españoles mejoró notablemente a principios de año, si bien las incertidumbres volvieron a pesar en la segunda parte de este. El indicador de estrés de los mercados[4], que comenzó 2021 en niveles de 0,33 —que corresponde a un régimen de estrés medio—, registró descensos hasta alcanzar el nivel mínimo a principios de junio, situándose en 0,19 (estrés bajo). Posteriormente, el nivel de estrés volvió a aumentar y oscilar en niveles medios (0,32 en noviembre y 0,23 a finales del ejercicio), destacando únicamente el segmento de renta fija por su mayor nivel (0,46). El segmento de intermediarios financieros mostró una mejora notable, desde 0,75 hasta 0,35, como consecuencia, sobre todo, de la recuperación de las cotizaciones de los bancos y de su menor volatilidad. A principios de 2022, el nivel de estrés aumentó significativamente (0,46), en los momentos de máxima incertidumbre tras la invasión de Ucrania por parte de Rusia, que ha dado lugar a caídas en los precios de los activos y aumentos notables de la volatilidad. Actualmente, el riesgo se mantiene en niveles medios.

3 Hasta el 30 de abril, la caída de los índices oscilaba entre el 1,5 % y el 11,5 % en los índices europeos y entre el 9,2 % y el 21,2 % en los estadounidenses.

4 El indicador de estrés calculado por la CNMV proporciona una medida en tiempo real del riesgo sistémico en el sistema financiero español que oscila entre cero y uno. Para ello evalúa el estrés en seis segmentos del sistema financiero y lo agrega, con lo que se obtiene una única cifra que tiene en cuenta la correlación entre dichos segmentos. Las estimaciones econométricas indican que valores del indicador por debajo de 0,27 corresponden a periodos de estrés reducido, mientras que valores entre 0,27 y 0,49 corresponden a periodos de estrés intermedio y por encima de 0,49, a periodos de estrés elevado. Para un mayor detalle sobre la evolución reciente de este indicador y sus componentes, véase la publicación *Nota de estabilidad financiera*, así como las series estadísticas de la CNMV (Indicadores de estrés de los mercados), disponibles en http://www.cnmv.es/portal/menu/Publicaciones-Estadisticas-Investigacion.aspx. Para más información sobre la metodología de este indicador, véase Cambón, M.I. y Estévez, L. (2016). «A Spanish Financial Market Stress Index (FMSI)». *Spanish Review of Financial Economics,* Vol. 14, n.º 1, pp. 23-41 o como Documento de Trabajo de la CNMV n.º 60 (http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/MONOGRAFIAS/Monografia_60_en.pdf).

Indicador de estrés de los mercados financieros españoles GRÁFICO I.1.2.1



Fuente: CNMV.

Por su parte, los índices bursátiles de los mercados internacionales de las economías avanzadas presentaron revalorizaciones significativas en el conjunto del año, en un contexto de baja volatilidad. Los avances más intensos se observaron en los primeros meses de 2021 (véase cuadro I.1.2.1) y, posteriormente, fueron algo más atenuados e irregulares entre regiones, pero, en todo caso, notables. En EE. UU. se registraron incrementos significativos en el ejercicio, que fueron del 18,7 % para el Dow Jones y el 26,9 % para el S&P 500. En Japón las revalorizaciones fueron más modestas (4,9 % en el Nikkei 225 y 10,4 % en el índice Topix). Por su parte, en Europa, los avances anuales oscilaron entre el 15,8 % para el Dax 30 y el 28,9 % del Cac 40, con la excepción del índice español, cuyo aumento fue más discreto que el de sus vecinos europeos (7,9 %). El comportamiento relativo peor del Ibex 35 se enmarca en un contexto de recuperación económica menos intensa y en la mayor relevancia en el mercado español de las compañías y sectores más afectados por la crisis del COVID-19. Los indicadores de volatilidad se mantuvieron en niveles relativamente reducidos, al igual que los de liquidez. Los volúmenes de contratación no presentaron un comportamiento homogéneo entre jurisdicciones, con incrementos en los mercados de EE. UU., Japón y algunos europeos, y descensos en otros[5].

5 Entre los mercados internacionales que presentaron crecimiento en los volúmenes de contratación destacaron los de EE. UU., Canadá y Japón, que avanzaron un 11,4 %, un 6,4 % y un 8,3 %, respectivamente. En el caso de los mercados europeos Euronext y de Italia avanzaron un 5,7 % y un 1,3 %, respectivamente, mientras que los retrocesos alcanzaron el 9,8 % en la bolsa de Londres, el 11,9 % en la española y el 12,6 % en la alemana.

Rentabilidad de los principales índices bursátiles[1]

CUADRO I.1.2.1

%

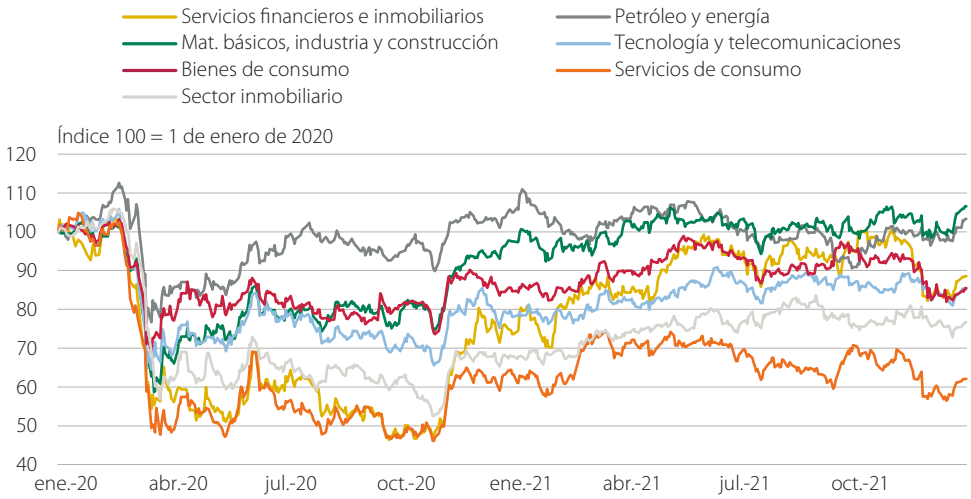
	2018	2019	2020	2021	mar.-21	jun.-21	sep.-21	dic.-21
Mundo								
MSCI World	-10,4	25,2	14,1	20,1	4,5	7,3	-0,4	7,5
Zona euro								
Eurostoxx 50	-14,3	24,8	-5,1	21,0	10,3	3,7	-0,4	6,2
Euronext 100	-11,2	24,9	-3,6	23,4	8,3	5,8	0,9	6,7
Dax 30	-18,3	25,5	3,5	15,8	9,4	3,5	-1,7	4,1
Cac 40	-11,0	26,4	-7,1	28,9	9,3	7,3	0,2	9,7
Mib 30	-16,1	28,3	-5,4	23,0	10,9	1,8	2,3	6,5
Ibex 35	-15,0	11,8	-15,5	7,9	6,3	2,8	-0,3	-0,9
Reino Unido								
FTSE 100	-12,5	12,1	-14,3	14,3	3,9	4,8	0,7	4,2
EE. UU.								
Dow Jones	-5,6	22,3	7,2	18,7	7,8	4,6	-1,9	7,4
S&P 500	-6,2	28,9	16,3	26,9	5,8	8,2	0,2	10,6
Nasdaq-Cpte	-3,9	35,2	43,6	21,4	2,8	9,5	-0,4	8,3
Japón								
Nikkei 225	-12,1	18,2	16,0	4,9	6,3	-1,3	2,3	-2,2
Topix	-17,8	15,2	4,8	10,4	8,3	-0,5	4,5	-1,9

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

El Índice General de la Bolsa de Madrid (IGBM) mostró un comportamiento positivo en el conjunto del año, aunque marcado por una alta heterogeneidad entre los sectores que lo componen. La mayoría de ellos inició el ejercicio con alzas que fueron perdiendo intensidad a medida que este avanzaba, debido a la aparición de informaciones que obligaban a revisar a la baja el crecimiento previsto y al empeoramiento de la pandemia. En el último trimestre algunos sectores llegaron a experimentar pérdidas cercanas al 10 %. En el conjunto del año, destacó el avance del sector bancario (20,3 %), favorecido por el levantamiento de las restricciones al reparto de dividendos, así como por las perspectivas de cambio en la política monetaria y, en menor medida, de las compañías de servicios inmobiliarios (13 %). También fue positiva la evolución de las compañías del sector de la tecnología y las telecomunicaciones (9 %), al igual que el de las materias primas, la industria y la construcción (9,3 %). Por otra parte, el balance anual del sector del petróleo y la energía presentó caídas del 1,6 %, impulsadas en cierta medida por cambios de tipo regulatorio y, de la misma forma, la cotización del sector de los servicios de consumo también disminuyó (-1,9 %), aunque ha de mencionarse dentro de este último la recuperación de las compañías relacionadas con el ocio, el turismo y la hostelería (27,5 %).

Evolución sectorial de la Bolsa de Madrid

GRÁFICO I.1.2.2

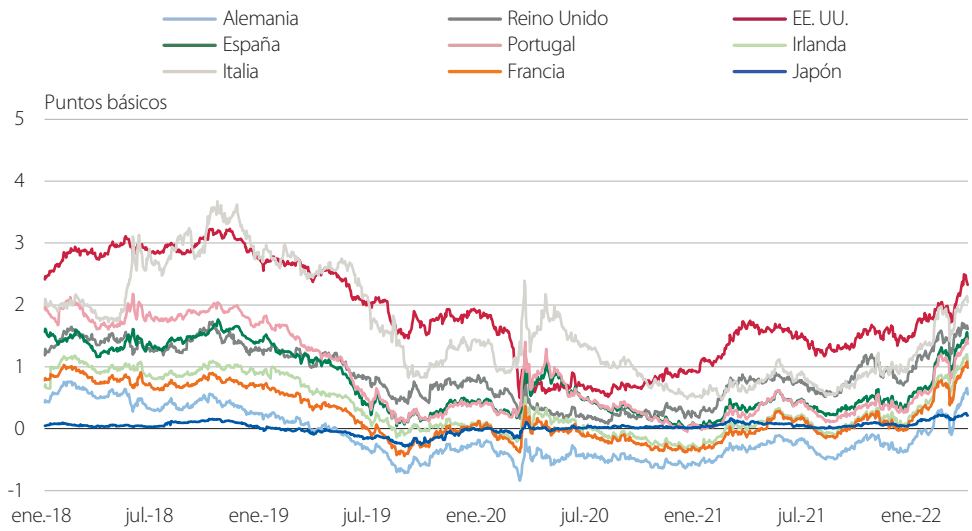


Fuente: Refinitiv Datastream.

Los mercados de deuda evolucionaron en consonancia con la política monetaria, eminentemente expansiva, si bien bajo la perspectiva de un posible giro debido al repunte de la inflación. Así, en la zona euro, los tipos a corto plazo siguieron en niveles muy reducidos, mientras que en los plazos más largos registraron incrementos, sobre todo en el primer semestre y en la parte final del año (véase el gráfico I.1.2.3). Pese a ello, las rentabilidades de la deuda pública a largo plazo en esta zona siguieron siendo bajas en términos históricos[6], mientras que en EE. UU. y en el Reino Unido se situaban en niveles algo más elevados. En España, el rendimiento del bono de deuda soberano a 10 años finalizaba 2021 en 0,60 %, 54 p.b. más que en 2020.

Rentabilidades de la deuda pública a 10 años

GRÁFICO I.1.2.3

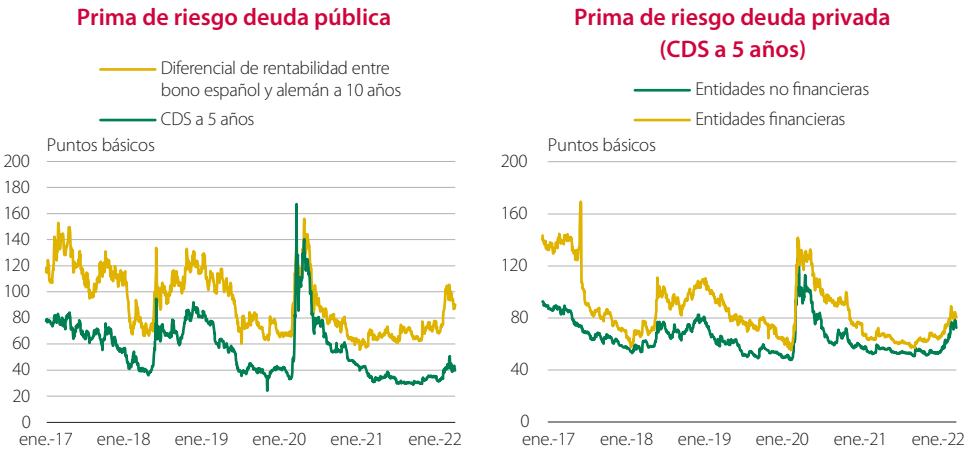


Fuente: Refinitiv Datastream.

6 Se situaron a finales de diciembre de 2021 por debajo del 0 % en Alemania y Holanda, entre un 0 % y un 1 % en Austria, Finlandia, Irlanda, Portugal, España, Francia y Bélgica, y por encima del 1 % en Italia y Grecia.

En España las primas de riesgo del sector público y del privado se mantuvieron en niveles reducidos durante 2021. Los diferentes programas de compras de deuda del BCE contribuyeron a la estabilidad de estas primas. No obstante, en el caso de la prima de riesgo de la deuda soberana se observó un leve aumento en el tramo final del año que, en parte, se explica por el repunte de la inflación y las crecientes expectativas de endurecimiento de la política monetaria del BCE. El balance anual de la prima riesgo fue ligeramente alcista (de 14 p.b. hasta 77 p.b.), situándose su incremento niveles similares a los observados en países como Francia, Irlanda o Bélgica y en un rango medio respecto de otras economías europeas (donde oscilaron entre 3 p.b. en Portugal y 29 p.b. en Grecia). Las primas de riesgo de las entidades del sector privado también mostraron un leve incremento en las últimas semanas de 2021, pero el balance anual fue a la baja (de 12 p.b. en el caso de las entidades financieras y de 6 p.b. en las no financieras). En los primeros meses de 2022 ha continuado la tendencia al alza de las primas de riesgo de los diferentes sectores, en un contexto de incertidumbre mucho más alta, si bien alejada de la observada en otros periodos de crisis (véase gráfico I.1.2.4).

Primas de riesgo de activos de deuda españoles GRÁFICO I.1.2.4



Fuente: Refinitiv Datastream.

I.1.3 Riesgos e incertidumbres

Las previsiones del Fondo Monetario Internacional (FMI) publicadas en abril de este año contienen una desaceleración del crecimiento a nivel mundial desde el 6,1 % en 2021 hasta el 3,6 % en 2022 y en 2023. La rebaja del pronóstico esperado para este ejercicio, de casi 1 punto porcentual con respecto a la previsión de enero, tuvo su origen, sobre todo, en el menor crecimiento previsto para las economías europeas más dependientes de las importaciones de Rusia: Alemania (-1,7 p.p.) e Italia (-1,5 p.p.) y en la contracción esperada del PIB ruso (-8,5 %, frente al avance del 4,7 % de 2021). En un escenario de inflación mayor y más persistente, la institución pronostica un crecimiento del 3,3 % en 2022 y del 2,4 % en 2023 para las economías avanzadas (5,2 % en 2021), y del 3,8 % y el 4,4 % en los mismos periodos para las emergentes (6,8 % en 2021). La economía española ralentizaría su crecimiento desde tasas algo superiores al 5 % en 2021 hasta el 4,8 % en 2022 y el 3,3 % en 2023. Estas previsiones son 1,0 y 0,5 p.p. inferiores a las publicadas en enero.

Este escenario previsto de desaceleración de la senda de recuperación, que se ve condicionado por la materialización de algunos riesgos muy importantes, muestra un grado de incertidumbre elevado. El riesgo más importante está relacionado, sin duda, con la invasión de Ucrania por parte de Rusia y todos los efectos directos e indirectos que se derivan de esta. Los efectos económicos más inmediatos tienen que ver con un fuerte aumento de los precios de la energía, que se suma a los ya registrados en meses pasados y que determina un crecimiento de la inflación mayor y por un tiempo más prolongado. Además, las sanciones económicas y financieras establecidas sobre Rusia supondrán una merma importante de la actividad de aquella economía, pero también para sus vecinas europeas. Será particularmente relevante lo que se decida acerca de la importación de gas y petróleo. A más largo plazo, están por concretar los efectos en el comercio mundial y, en particular, en la oferta de otras materias primas además de las energéticas. En este escenario, se ha complicado especialmente el marco de actuación de los bancos centrales, sobre todo en Europa, pues afrontan un incremento histórico de la inflación como consecuencia de un *shock* de oferta y, además, un riesgo elevado de menor crecimiento, que dificultaría notablemente las decisiones de política monetaria.

Otros riesgos que continúan siendo importantes pero que han pasado, en cierta manera, a ocupar un segundo plano tienen que ver con:

i) La propia evolución de la pandemia, que, con porcentajes bajos de población vacunada en algunas áreas, puede seguir generando nuevas variantes del virus con consecuencias importantes para la población mundial.

ii) La prolongación de los desajustes entre la oferta (cadenas de suministro) y la demanda (más orientada a bienes que a servicios en el contexto de la pandemia). Estos desajustes perjudican tanto la evolución de la inflación como la recuperación de la actividad a corto plazo.

La economía española presenta algunas fortalezas en relación con crisis anteriores, pero también un número importante de incertidumbres y riesgos. Las fortalezas tienen que ver con la ausencia de desequilibrios significativos en ámbitos como el mercado inmobiliario o la financiación exterior, a diferencia de la crisis anterior. Igualmente, la solidez financiera de las entidades de crédito y el hecho de que la deuda empresarial se esté refinanciando a tipos fijos reducidos. Sin embargo, la evolución de la actividad, que todavía sufre los efectos del COVID-19, debe afrontar a corto plazo los efectos del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, en un contexto de consolidación a medio plazo de las cuentas públicas en el que es importante ser eficaces en el uso de los fondos vinculados al programa Next Generation EU (NGEU).

I.2 Mercados y emisores

El buen funcionamiento de los mercados financieros y sus infraestructuras es esencial para que los emisores dispongan de alternativas de financiación apropiadas que complementen la vía tradicional de financiación mediante el sistema bancario. Estas alternativas de financiación a través de los mercados de capitales están conformadas, entre otros, por activos de renta variable, renta fija y derivados. En 2021 se observó una evolución mixta de la financiación de las compañías en los mercados, con aumentos a través de las acciones y descensos en las emisiones de deuda. Los precios de los activos financieros se recuperaron en términos generales, en un contexto de recuperación del crecimiento económico, pero los niveles de negociación continuaron siendo modestos en comparación con años anteriores.

I.2.1 Mercados de renta variable

Panorama general

La evolución de los mercados financieros internacionales y nacionales fue el reflejo del estado de la pandemia y la recuperación del crecimiento económico de la mano del inicio del proceso de vacunación. Como se ha indicado en el capítulo I.1, los mercados internacionales de acciones cerraron el ejercicio con revalorizaciones significativas, superiores al 20 % en la mayor parte de las economías avanzadas. En Europa, los avances bursátiles anuales estuvieron entre el 14,3 % del FT 100 y el 28,9 % del Cac 40, exceptuando el del Ibex 35, que mostró la revalorización más modesta de este grupo al situarse en el 7,9 %. En EE. UU. se observaron alzas de entre el 18,7 % del Dow Jones y el 26,9 % del S&P 500, mientras que en Japón los incrementos fueron del 4,9 % para el Nikkei 225 y del 10,4 % para el Topix. Aquellos índices con una mayor presencia de compañías tecnológicas o relacionadas con la salud presentaron, en general, rendimientos más altos. Los indicadores de volatilidad se mantuvieron en niveles relativamente reducidos, al igual que los de liquidez. Los volúmenes de contratación no mostraron un comportamiento homogéneo entre centros de negociación, con incrementos en los operadores de EE. UU., Japón y algunos europeos, y descensos en otros[1].

La capitalización de los principales mercados internacionales de renta variable creció respecto al tamaño de sus economías gracias a las importantes revalorizaciones de sus cotizaciones. Sin embargo, la contratación medida en los mismos términos mostró una evolución más dispar, con retrocesos en el caso de los mercados europeos (véase cuadro I.2.1.1).

1 Véase capítulo anterior para un mayor detalle.

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

CUADRO I.2.1.1

%

	Capitalización[1]		Contratación	
	2020	2021	2020	2021
EE. UU.[2]	216,4	227,2	244,1	247,5
Canadá	158,6	166,6	119,9	112,7
China[3]	121,5	110,6	230,1	244,5
Japón	132,6	138,6	125,1	134,4
Bolsa de Londres[4]	109,8	115,9	59,1	48,6
Euronext[5]	115,8	144,8	57,0	55,1
Alemania	59,8	61,9	57,9	47,2
Italia[4]	36,7	43,2	36,6	34,4
España	51,7	52,7	38,1	30,2

Fuente: World Federation of Exchanges; London Stock Exchange Group; Eurostat; Gobiernos de EE. UU., Canadá, China, Reino Unido y Japón; CNMV. (1) En moneda local, los datos de capitalización corresponden a la última sesión hábil del año. (2) El numerador es la suma de NYSE Euronext US y Nasdaq. (3) Incluye los datos de las bolsas de Hong Kong, Shanghái y Shenzhen, así como el PIB de la República Popular China y Hong Kong. (4) Aunque Borsa Italiana se integró en 2010, aquí se facilitan por separado los porcentajes de capitalización y contratación sobre el PIB que corresponden a cada país. (5) El denominador es la suma de los PIB nominales de Francia, Holanda, Bélgica, Portugal e Irlanda.

Sociedades cotizadas y capitalización

La escasez de salidas a bolsa es un fenómeno que se viene observando desde hace años con carácter general en el mundo, y en Europa en particular por razones de diversa índole, y que plantea importantes desafíos. Un mercado de valores de renta variable con masa crítica, que anime a los inversores a invertir en las empresas y que permita que estas capten capital es importante para que el sistema financiero cumpla de modo eficaz su función. Favorece que las empresas se financien en mayor medida a través del mercado y sean menos dependientes de la financiación bancaria, lo que da lugar a un modelo de financiación de la economía más resistente desde el punto de vista de la estabilidad financiera. Sin embargo, elementos como el contexto de tipos de interés reducidos —que permite acudir a otras vías alternativas de financiación—, la variación de los ciclos del mercado —con expectativas en ocasiones pesimistas—, las disputas comerciales o el *brexit* han desincentivado las decisiones de salida a bolsa de numerosas compañías o han determinado el abandono de una decisión adoptada previamente, al no poder cumplirse las expectativas de precios que se habían generado por parte de las empresas en cuestión.

En este contexto, las bolsas españolas concluyeron 2021 con 133 sociedades admitidas a cotización, 5 menos que en 2020 y el menor número de sociedades cotizadas de la última década[2]. Asimismo, las sociedades cotizadas en los sistemas multilaterales de negociación (SMN), BME MTF Equity y Latibex ascendían a finales del ejercicio a 2.431 y 19, respectivamente, aunque cabe destacar que de las 2.431 sociedades de BME MTF Equity, 2.283 eran sociedades de inversión de capital variable (SICAV). Las compañías incorporadas al mercado continuo fueron cuatro, tres de

2 El número de sociedades admitidas a cotización a finales de 2011 era de 165.

nueva admisión —dos compañías de energías renovables (Grupo Ecolumber[3] y Acciona Energía[4]) y una aseguradora (Línea Directa[5])— y un *holding* inmobiliario (Libertas 7) que cotizaba en corros. Por otro lado, se registraron nueve exclusiones[6]: ocho del mercado continuo y una de corros[7]. Entre las sociedades excluidas del mercado continuo, cuatro lo hicieron mediante fusión por absorción (Bankia, Liberbank, Quabit Inmobiliaria y Reno de Medici) y otras cuatro tras la liquidación de las correspondientes opas (Barón de Ley, Biosearch, Euskaltel y Solarpack).

Número de sociedades cotizadas en las bolsas españolas[1] CUADRO I.2.1.2

		Mercado continuo			
	Total bolsas	Total	Nacional	Extranjeras	Corros
Admitidas a 31/12/20	138	127	120	7	11
Admitidas a 31/12/21	133	123	116	7	10
Altas en 2021	**4**	**4**	**4**	**0**	**0**
Nuevas admisiones	3	3	3	0	0
Altas por fusión	0	0	0	0	0
Cambio de mercado	1	1	1	0	0
Bajas en 2021	**9**	**8**	**8**	**0**	**1**
Exclusiones	0	0	0	0	0
Exclusiones por fusión	8	8	8	0	0
Cambio de mercado	1	0	0	0	1
Variación neta en 2021	**-5**	**-4**	**-4**	**0**	**-1**

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

La capitalización de las bolsas españolas creció un 10,2 % en 2021 hasta alcanzar un valor superior a 638.100 millones de euros. Sin embargo, este importe fue inferior a los 666.900 millones registrados en 2019, antes del comienzo de la pandemia. El avance de 2021 tuvo su origen tanto en la revalorización de las cotizaciones de las compañías[8] como en el importe de los recursos captados mediante ampliaciones de capital, que compensó con creces el impacto a la baja de las compañías excluidas de las bolsas.

3 Grupo Ecolumber se incorporó al mercado mediante una oferta pública de suscripción (OPS).
4 Acciona Energía se incorporó al mercado mediante una oferta pública de venta (OPV), la primera OPV desde 2018.
5 Línea Directa se incorporó al mercado mediante un proceso de *listing*.
6 Para un mayor detalle sobre las bajas de sociedades cotizadas, véase anexo I.3.
7 Libertas 7 fue excluida en corros para negociarse en el mercado continuo.
8 Los índices más representativos de los mercados de valores españoles, el Ibex 35 y el IGBM, avanzaron un 7,9 % y un 7,1 %, respectivamente.

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

CUADRO I.2.1.3

Importes en millones de euros

	2018	2019	2020	2021	% var. 21/ 20
Total bolsas	**592.662,6**	**666.943,2**	**579.163,7**	**638.177,7**	**10,2**
Mercado continuo	591.166,2	665.757,8	578.110,1	636.858,4	10,2
Nacionales	590.057,8	664.393,4	576.622,7	634.591,2	10,0
Extranjeras[2]	1.108,4	1.364,5	1.487,4	2.267,2	52,4
Corros[3]	1.459,1	1.154,2	1.053,6	1.319,3	25,2
Madrid	219,4	69,8	30,9	23,1	-25,0
Barcelona	1.318,4	1.036,5	955,9	1.258,7	31,7
Bilbao	56,5	32,9	20,6	19,2	-6,8
Valencia	257,0	80,4	76,0	76,0	-40,3

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

La evolución de las cotizaciones de los sectores representados en la bolsa española fue alcista, pero con cierta heterogeneidad entre ellos. Esta evolución, que se enmarca en un escenario de lenta recuperación, fue diferente tanto entre sectores como entre valores en función de los efectos de las sucesivas olas de la pandemia sobre sus negocios, así como de la intensidad de la recuperación de su actividad y las perspectivas de cada uno de ellos. Los mayores avances en términos porcentuales correspondieron al sector financiero (20,3 %) y, en menor medida, a las compañías de servicios inmobiliarios (13 %), seguidos de las empresas del sector de las materias primas, la industria y la construcción (9,3 %), así como de las de tecnología y telecomunicaciones (9 %).

En términos del valor de la capitalización, los mayores avances se concentraron en el sector financiero y en los bancos. Esta evolución finalizó tres ejercicios de retrocesos consecutivos. También se incrementó la de las empresas de minería, de materias primas y de las petroleras, que se vieron favorecidas por el incremento de precios de las materias primas y del petróleo. La capitalización del sector financiero creció un 21,3 %, mientras que la de las compañías no financieras en su conjunto avanzó un 7,7 % (véanse cuadro I.2.1.4 y anexos I.5 y I.7). Aunque los efectos de la crisis provocada por la pandemia afectaron en un primer momento y de modo destacado a la capitalización de las principales compañías españolas, los avances en la normalización de la situación sanitaria y la recuperación económica han permitido, en gran medida, el retorno a la estructura de valor previa a la pandemia. Esto ha sido posible gracias a la recuperación de la mayor parte de la capitalización de muchas compañías de sectores tradicionales como los bancos, las empresas energéticas y las de telecomunicaciones, así como las empresas industriales y del sector textil. Aun así, cada vez ganan más peso nuevos sectores y compañías dedicadas a la tecnología y a las energías renovables por su mayor capacidad para operar y adaptarse al nuevo entorno competitivo.

Número de sociedades cotizadas y capitalización por sectores[1]

CUADRO I.2.1.4

Importes en millones de euros

Sector	2020	2021	2020	2021	% var. 21/20
Petróleo	1	1	12.601,0	15.939,9	26,5
Energía	10	11	137.042,8	145.998,5	6,5
Minería y metálicas básicas	8	8	6.013,7	7.409,9	23,2
Cementos y mat. construcción	3	3	3.631,2	3.794,2	4,5
Químicas y farmacéuticas	7	7	20.979,2	18.527,5	-11,7
Textil y papeleras	8	7	82.872,3	90.368,3	9,0
Metalmecánica	15	15	9.429,0	10.256,5	8,8
Alimentación	11	10	8.077,9	7.192,8	-11,0
Construcción	8	8	36.689,7	43.690,9	19,1
Inmobiliarias y SOCIMI	18	17	12.363,5	13.909,4	12,5
Transportes y comunicaciones	6	5	75.100,4	88.647,4	18,0
Otros no financieros	27	26	67.128,6	62.378,6	-7,1
Total sector no financiero	**122**	**118**	**471.929,4**	**508.113,8**	**7,7**
Bancos	10	8	96.067,1	115.556,0	20,3
Seguros	2	3	8.403,7	10.910,9	29,8
Sociedades de cartera	4	4	2.788,8	3.597,0	29,0
Total sector financiero	**16**	**15**	**107.259,7**	**130.063,9**	**21,3**
Total	**138**	**133**	**579.189,1**	**638.177,7**	**10,2**

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

Los retrocesos en términos de capitalización se concentraron en las compañías del sector de los servicios de consumo. A este sector pertenecen todas las empresas de ocio, hostelería, turismo y transporte aéreo, especialmente las aerolíneas, que volvieron a presentar un comportamiento negativo por segundo año consecutivo, al continuar acusando los efectos de la pandemia y las restricciones provocadas por ella sobre sus negocios. También retrocedió la capitalización de las empresas de alimentación y de las químicas y farmacéuticas. Finalmente, el valor de las compañías de pequeña capitalización apenas mostró cambios, una tendencia que contrasta con el crecimiento experimentado en los últimos ejercicios.

El grado de concentración en el mercado en términos de capitalización se mantuvo en niveles similares a los del ejercicio anterior. Como en los tres últimos ejercicios, un total de 7 valores concentraron más de la mitad de la capitalización del mercado, si bien la lista varió respecto a ejercicios anteriores[9]. Asimismo, únicamente los 3 valores más grandes siguieron representando en torno a un tercio de la capitalización total, mientras que el número de valores necesarios para alcanzar el 75 % de esta se mantuvo en 15. Por otro lado, el número de valores españoles incluidos en el índice europeo Eurostoxx 50 aumentó de 3 a 4 tras reincorporarse BBVA, lo que refleja en cierta medida la recuperación de los grandes bancos y de las grandes compañías tradicionales frente a las empresas de tamaño medio y de nuevos sectores.

9 De la lista de las 7 compañías más grandes por valor de mercado salió Endesa y entró Naturgy.

Admisiones, emisiones y ofertas públicas de venta (OPV)

En 2021, se observó un significativo aumento del recurso al mercado como vía de financiación por parte de las empresas españolas. El número de ampliaciones de capital realizadas durante 2021 fue de 51[10], 11 más que en 2020, y se captaron recursos por un importe total de 14.938 millones de euros. Este último fue un 37,6 % superior al del año previo y el más elevado de los últimos 4 años (véanse anexos I.1 y I.2 para un mayor detalle). Además, el 91 % del importe de las ampliaciones registradas correspondió a operaciones con captación de recursos, frente al 82 % del año anterior, y el 9 % restante correspondió a ampliaciones liberadas.

El importe de las ampliaciones de capital con captación de recursos creció de modo destacado hasta superar los 13.600 millones de euros, un 53,6 % más que en 2020. Las ampliaciones correspondieron en su mayor parte a compañías no financieras. Del importe total, algo más de la mitad se destinó a nuevos proyectos, mientras que el resto fue utilizado por compañías de distintos sectores para reforzar sus balances y dar entrada a nuevos accionistas mediante la aportación de recursos. Volvieron a destacar por su cuantía las operaciones tradicionales de captación con derecho de suscripción preferente, que aumentaron ligeramente hasta superar los 7.000 millones de euros, correspondiendo en su práctica totalidad a la ampliación realizada, por tercer año consecutivo, por Cellnex Telecom. Asimismo, fue relevante el incremento del resto de las operaciones con captación efectiva de recursos, en particular, las ampliaciones con contrapartida no monetaria, que superaron los 3.500 millones de euros.

Ampliaciones de capital y ofertas públicas de venta[1]

CUADRO I.2.1.5

Importes en millones de euros

	2018	2019	2020	2021	% var. 21/20
Ampliaciones de capital con captación de recursos	**7.389,8**	**8.240,6**	**8.903,1**	**13.673,2**	**53,6**
Con derecho de suscripción preferente	888,4	4.729,8	6.837,1	7.060,4	3,3
Sin derecho de suscripción preferente (OPS[2])	200,1	10,0	150,1	100,0	-33,4
De las cuales ampliación	0,0	10,0	0,0	0,0	-
Colocaciones aceleradas	1.999,1	500,0	750,0	0,0	-100,0
Ampliaciones de contrapartida no monetaria[3]	2.999,7	2.034,2	233,0	3.525,3	1.413,0
Ampliaciones de capital por conversión	388,7	354,9	162,4	109,5	-32,6
Otras	913,8	611,8	770,3	2.878,1	273,6
Ampliaciones de capital liberadas	**3.939,7**	**1.565,4**	**1.949,0**	**1.264,9**	**-35,1**
De las cuales dividendo elección	3.515,2	1.564,1	1.949,0	1.243,6	-36,2
Total ampliaciones de capital	**11.329,5**	**9.806,0**	**10.852,1**	**14.938,1**	**37,7**
Ofertas públicas de venta (OPV)	**2.944,5**	**733,7**	**0,0**	**2.200,2**	**-**
De las cuales ampliación	147,8	0,0	0,0	0,0	-

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

10 Correspondientes a un total de 33 sociedades cotizadas en las bolsas españolas, 5 más que en 2020.

Las ampliaciones de capital liberadas (19 operaciones) correspondieron a operaciones de dividendo elección (*scrip dividend*). A pesar de su aumento en número (2 más), disminuyeron en volumen (705 millones de euros menos) respecto al ejercicio anterior (véase cuadro I.2.1.5). Así, aunque las incertidumbres asociadas a la pandemia llevaron a más empresas a optar por el formato de pago del dividendo en forma de acciones con el objetivo de retener en su balance parte de los recursos destinados a los accionistas, muchas compañías redujeron su importe en beneficio de la remuneración en efectivo conforme la situación económica fue mejorando.

La evolución positiva de los mercados de valores favoreció los flujos de inversión hacia la renta variable y las salidas a bolsa, reactivándose las intenciones de incorporación de nuevas empresas al mercado. Si bien las perspectivas de incorporación de nuevas empresas al mercado eran elevadas en los primeros meses del año, pues varias de ellas habían mostrado su intención o habían iniciado este proceso, y un buen número de OPV fueron tramitadas y verificadas, aquellas se fueron moderando a lo largo del año conforme se acentuaban algunas incertidumbres y se producían divergencias entre las expectativas de precios de las compañías y las del mercado. Con todo, y según se ha comentado en un epígrafe anterior, en este contexto tuvo lugar la OPV de la compañía de energías renovables Acciona Energía por importe de 2.200 millones de euros, la primera OPV desde el año 2018, así como las salidas a bolsa de Grupo Ecoener y Línea Directa mediante OPS y *listing*, respectivamente.

Negociación

La contratación de renta variable española admitida a negociación en las bolsas retrocedió por tercer año consecutivo en 2021 hasta situarse en 693.796 millones de euros, un 11,1 % menos que en 2020 y su valor más bajo desde el año 2004. El descenso de la negociación puede atribuirse al entorno de menor volatilidad en el mercado en 2021 y al peor comportamiento relativo de las cotizaciones de las empresas españolas. Se observó un descenso de la contratación de valores españoles tanto en el mercado regulado operado por BME[11] (-11,9 %) como en otros centros competidores (-10,2 %). El volumen negociado en BME fue de 368.609 millones y el volumen negociado en el resto de los centros fue de 325.028 millones de euros. Dado que la caída de negociación en BME fue algo superior en términos relativos, su participación en la negociación de valores españoles se redujo ligeramente hasta representar un 53,2 % del total (54 % en 2020 y 57 % en 2019[12]). Estas cifras parecen indicar que la tendencia a la deslocalización de la contratación, que responde a la competencia ejercida por los centros de negociación competidores de BME, se habría atenuado en 2021. La deslocalización de la contratación es un proceso que se ha producido en los últimos años en la mayoría de los grandes centros de negociación europeos en favor de centros alternativos.

En cuanto a la distribución de la negociación entre los centros competidores de BME, volvió a destacar por su elevado volumen Cboe Equities Dxe. Este opera desde Ámsterdam desde enero de 2021 —como consecuencia del *brexit*— con un único libro de órdenes. Su contratación superó los 238.000 millones de euros, lo que representa el 73 % de la cuota de mercado de los centros de negociación alternativos

11 El operador del mercado español BME fue adquirido en 2020 por el operador del mercado suizo SIX.

12 Este porcentaje era del 85 %, el 80 %, el 72 %, el 68 % y el 62 % en 2014, 2015, 2016, 2017 y 2018, respectivamente.

y el 34,5 %[13] del total negociado sobre los valores españoles de renta variable admitidos a negociación en los mercados oficiales españoles. Estas proporciones, algo inferiores a las de 2020, mantienen a Cboe como principal competidor de BME. Los demás competidores aumentaron su peso en la contratación: Turquoise hasta el 7,1 %[14] y el resto hasta el 19,5 %, siendo estos últimos los únicos que presentaron aumentos en el volumen contratado en términos absolutos.

Efectivo negociado en renta variable española admitida a cotización en las bolsas españolas[1]

CUADRO I.2.1.6

Importes en millones de euros

	2017	2018	2019	2020	2021	% var. 21/20
Total	**933.416,3**	**931.019,3**	**806.217,3**	**780.697,4**	**693.796,1**	**-11,2**
Admitida en SIBE	**932.763,1**	**930.607,1**	**805.826,6**	**780.341,0**	**693.636,7**	**-11,1**
BME	633.385,7	579.810,4	460.267,4	418.512,6	368.608,5	-11,9
Cboe Equities DXE[2]	193.310,8	278.361,0	256.772,5	275.682,4	238.466,3	-13,5
Turquoise	44.720,1	42.883,4	30.550,6	23.242,2	23.101,3	-0,6
Otros[3]	61.346,5	29.552,2	58.236,1	62.903,8	63.460,6	0,9
Corros	**8,1**	**8,2**	**6,2**	**2,5**	7,5	199,1
Segundo mercado	**0,7**	**0,8**	**0,1**	**0,0**	**0,0**	**–**
ETF[4]	**644,5**	**403,2**	**384,3**	**353,9**	**151,9**	**-57,1**

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

Por otro lado, hay que señalar que uno de los objetivos de la regulación MiFID II y el Reglamento MiFIR era incrementar los niveles de transparencia en el mercado y reconducir parte de la negociación no sometida a reglas de mercado no discrecionales hacia centros de contratación donde sí estuviera sujeta a estas. En este sentido, cabe señalar que en 2021 se observó una tendencia decreciente en la negociación efectuada por los internalizadores sistemáticos[15], cuya participación en la negociación total se redujo a la mitad de lo que representaba hace apenas dos años. De consolidarse esta tendencia, supondría un avance significativo en el cumplimiento de estos objetivos.

13 En 2020 la contratación representaba el 76 % de la cuota de mercado de los centros de negociación competidores de BME y el 35,4 % del total negociado.

14 En 2020 representaba el 6,4 %.

15 En 2021 se situó por debajo del 7 % de la negociación total (definiendo negociación total como la suma de aquella sujeta a reglas de mercado no discrecionales y la realizada por internalizadores sistemáticos).

Contratación en los mercados regulados operados por BME

La contratación de renta variable en los mercados operados por BME siguió concentrada en su totalidad en el Sistema de Interconexión Bursátil Español (SIBE) —conocido como mercado continuo— (véase cuadro I.2.1.7). La negociación en el mercado de corros de las bolsas se situó en valores testimoniales y la de los 2 SMN (BME MTF y Latibex) apenas volvió a alcanzar en conjunto un 1 % de lo negociado en el SIBE. El importe contratado en este último alcanzó los 374.529 millones de euros[16] en 2021, un 11,9 % menos que en 2020. El número de operaciones retrocedió un 19 % hasta situarse en 45 millones, al observarse una caída de la actividad en las bolsas de los inversores minoristas tras el fuerte crecimiento experimentado durante 2020 (véase recuadro 1), lo que permitió que el importe efectivo medio por operación aumentase hasta 8.390 euros, un 8,7 % más.

Contratación de renta variable en los mercados operados por BME

CUADRO I.2.1.7

Importes en millones de euros

	2018	2019	2020	2021	% var. 21/20
Total	**590.852,6**	**469.621,2**	**429.338,7**	**378.144,4**	**-11,9**
Mercados oficiales	**586.364,1**	**465.470,4**	**425.340,0**	**374.536,3**	**-11,9**
SIBE	**586.355,1**	**465.464,0**	**425.337,5**	**374.528,8**	**-11,9**
del que ETF	3.027,6	1.718,8	2.551,1	1.556,0	-39,0
Corros	**8,2**	**6,2**	**2,5**	**7,5**	**198,5**
Madrid	0,8	0,8	0,1	0,1	–
Bilbao	0,0	2,1	0,0	0,0	–
Barcelona	7,4	3,2	2,4	7,4	210,3
Valencia	0,0	0,1	0,0	0,0	–
Segundo mercado	**0,8**	**0,1**	**0,0**	**0,0**	**–**
BME MTF Equity	**4.336,9**	**4.014,4**	**3.919,2**	**3.559,2**	**-9,2**
Latibex	**151,6**	**136,4**	**79,4**	**48,9**	**-38,4**

Fuente: CNMV.

Atendiendo a las modalidades de contratación en el mercado continuo, el cuadro I.2.1.8 refleja un retroceso de la contratación de todas las modalidades *en sesión* —entre las que destacó la caída de la contratación mediante órdenes—, observándose únicamente avances para las modalidades fuera de hora. Además, la contratación bursátil siguió concentrada en un número reducido de valores. En 2021 fueron necesarios 6 y 15 valores para acumular el 50 % y el 75 %, respectivamente, del importe contratado en el SIBE (9 y 16 en 2020). La contratación se mantuvo concentrada en las grandes compañías y únicamente 28 valores acumularon más del 90 % de la negociación del mercado. Los valores más contratados volvieron a ser los mismos[17] que en el ejercicio anterior: Banco Santander, Iberdrola, Inditex, BBVA y Repsol, todos ellos componentes del índice español y, en el caso de las cuatro primeras sociedades, del europeo Eurostoxx 50 (véanse anexos I.6 y I.8).

16 En esta cifra incluye la contratación de ETF, que ascendió a 1.556 millones.

17 Aunque cambió su posición en el *ranking* de los valores más contratados.

Contratación en BME según modalidades en el mercado continuo[1]

CUADRO I.2.1.8

Importes en millones de euros

	2017	2018	2019	2020	2021	% var. 21/20
En sesión	619.108,6	552.826,8	450.575,7	405.120,5	355.841,2	-12,2
Órdenes	335.917,3	300.217,8	258.242,2	278.516,1	237.430,5	-14,8
Aplicaciones	51.316,0	48.644,1	38.888,0	42.666,5	40.006,0	-6,2
Bloques	231.875,3	203.965,0	153.445,5	83.938,0	78.404,7	-6,6
Fuera de hora	2.373,8	1.667,3	3.098,1	4.174,3	4.889,5	17,4
Otras modalidades	18.811,3	28.833,5	10.071,5	13.491,6	12.241,7	-9,3

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

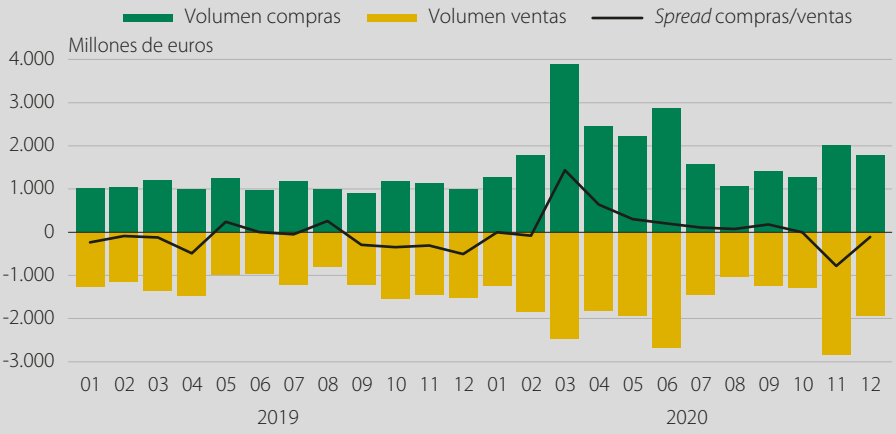
Análisis del comportamiento de los inversores minoristas en los mercados financieros durante la crisis del COVID-19

RECUADRO 1

La crisis del coronavirus originada a principios de 2020 dio lugar a caídas abruptas en los precios de las acciones, así como a episodios de alta volatilidad en los mercados financieros. La CNMV, al igual que otras autoridades de valores europeas, llevó a cabo un estudio con el objeto de analizar la evolución del comportamiento de los inversores minoristas en los mercados financieros durante 2019 y 2020 para tratar de identificar, en caso de haberlos, cambios relevantes en los patrones de inversión de este colectivo debido a la pandemia. En este recuadro se presentan algunos de los resultados obtenidos en este estudio, que se encuentra disponible en la página web de la CNMV[1]. El estudio va acompañado, además, de un cuadro de mando (*dashboard*) interactivo que permite a los usuarios modificar los cuadros y gráficos a su conveniencia.

La evidencia más importante que se obtiene en este trabajo es el significativo aumento del volumen de negociación en acciones del Ibex 35 por parte de los inversores minoristas[2] en los momentos de mayores turbulencias en los mercados durante la crisis del COVID-19. Esta evidencia también se identificó en estudios similares realizados en Francia y Bélgica. Tal y como se observa en el gráfico R1.1, el volumen de negociación de estos inversores fue mayor en 2020 que en 2019, destacando los meses de marzo, junio y noviembre sobre el resto del año. Además, el diferencial de compras y ventas, que fue favorable a las ventas durante la mayor parte de 2019, invirtió su sentido, al aumentar con mayor intensidad la negociación en la vertiente compradora, sobre todo en los primeros meses de la crisis, al igual que ocurrió en Francia y Bélgica. En marzo de 2020, coincidiendo con una caída mensual del 22,2 % del Ibex 35, los volúmenes de negociación aumentaron significativamente. En el caso de las compras, la negociación se multiplicó por 4 (cerca de 4.000 millones de euros en el mes, frente a un promedio mensual de 1.000 millones de euros en 2019). Posteriormente, estos volúmenes disminuyeron, aunque a finales de 2020 seguían siendo mayores que los niveles registrados en el periodo precrisis. En el caso de las ventas, el máximo se registró en noviembre (2.825 millones de euros, frente a un máximo de 1.600 millones en 2019), momento en el cual el Ibex 35 repuntaba un 25,2 % con respecto al mes anterior.

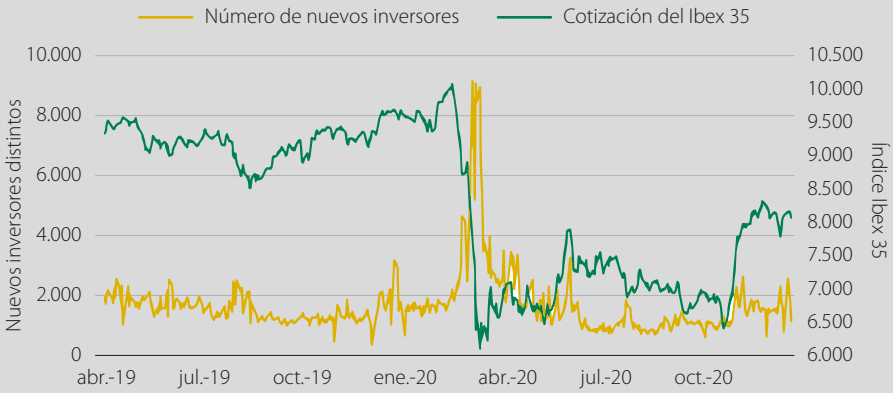
Evolución del volumen de negociación de compras y ventas mensuales GRÁFICO R1.1



Fuente: *Transaction reporting*. Elaboración propia.

Estos aumentos en los volúmenes de negociación se explican por el fuerte incremento en el número de operaciones efectuadas, pues el valor mediano por operación registró una disminución significativa tras el estallido de la crisis del COVID-19 (véase gráfico R1.2). Así, en marzo de 2020 la cantidad de operaciones de compra se multiplicó por más de cuatro, y la de ventas lo hizo por más de dos con respecto a la media de 2019. En los siguientes meses se observó un retorno hacia los valores iniciales, pero a finales de 2020 seguían siendo superiores a los valores anteriores a la crisis.

Número de nuevos inversores en relación con el Ibex 35 GRÁFICO R1.2



Fuente: *Transaction reporting*. Elaboración propia.

Otro aspecto a destacar a raíz de la crisis fue la incorporación masiva de nuevos inversores minoristas al mercado, sobre todo los días en los que el Ibex 35 registraba sus caídas más intensas (véase gráfico R1.2). De media, en la etapa precrisis el número de nuevos inversores era de aproximadamente 1.630 al día, mientras que en marzo hubo jornadas en las que se registraron entradas de más de 9.000 inversores nuevos al día. Las características demográficas de estos nuevos inversores (siendo la edad y el género las dos características que los datos permiten analizar de forma natural) varían ligeramente con respecto a las del conjunto total de inversores. En particular, su edad media es

inferior, así como la proporción de hombres que operan en el mercado (aunque dicha proporción continúa siendo mayoritaria).

Como consecuencia de esta evolución, se observó una cierta modificación respecto a la relevancia de la participación del inversor minorista en los mercados de acciones, aunque dentro de unas proporciones reducidas. Así, la participación del inversor minorista en la negociación del mercado —que se situó de media en 2019 y 2020 en el 5,5 % de la operativa total— experimentó aumentos importantes durante la crisis, sobre todo en los primeros momentos. En la primera ola esta participación del minorista alcanzó el 9,5 % para las operaciones de compra y el 6,5 % para las de venta, con máximos en algunos sectores que multiplicaban hasta por 3 los datos precrisis. Al cierre de 2020 estas proporciones se habían reducido, aunque continuaban siendo superiores a las observadas antes de la pandemia. Además, resulta importante destacar que los inversores minoristas reforzaron significativamente su presencia en empresas y sectores más volátiles o castigados por la pandemia (los dependientes del turismo o del sector financiero), con la expectativa de obtener un rendimiento futuro en un contexto de recuperación. A pesar de ello, según el *Informe anual sobre la propiedad de las acciones cotizadas* publicado por Bolsas y Mercados Españoles (BME), la relevancia de las familias en relación con la propiedad de las acciones solo registró un leve incremento, hasta el 17,1 %, en 2020 (esta proporción está muy alejada de los datos de años previos, casi siempre por encima del 20 % y con máximos cercanos al 35 %).

En conclusión, durante la crisis del COVID-19 la inversión en bolsa se hizo más atractiva para los inversores minoristas, sobre todo en sus inicios, debido a la caída de los precios de las acciones y a las posibilidades que abrió el periodo de confinamiento. En este periodo aumentó tanto el tiempo para operar en bolsa de una manera relativamente informada como los recursos de los que disponían los minoristas para invertir —al menos para una parte de ellos—, debido al extraordinario aumento del ahorro que se produjo por la imposibilidad de realizar gastos en actividades que se encontraban restringidas. Las nuevas tecnologías sirvieron como catalizador y facilitaron de forma sustancial la participación de los inversores en los mercados financieros. Futuras actualizaciones de este trabajo permitirán determinar si el incremento de la negociación de los inversores minoristas en los mercados financieros se mantiene en el tiempo o si, por el contrario, tuvo un carácter temporal y extraordinario.

1 Véase Cambronero Pérez, G. y Ruiz Suárez, G. (2022). *Análisis del comportamiento de los inversores minoristas en los mercados financieros durante la crisis del COVID-19*. CNMV, Documento de Trabajo n.º 78. Disponible en: http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/MONOGRAFIAS/DT_78_Comp_minoristas_COVID_ES.pdf

2 Con fines analíticos, se ha considerado *inversor minorista* a cualquier persona física con independencia de su experiencia inversora.

Posiciones cortas

La información recibida por la CNMV sobre las ventas en corto muestra que su posición agregada apenas varió en 2021, situándose al cierre del año en el 0,75 % de la capitalización total de los valores del mercado continuo. A finales del ejercicio, 3 valores presentaban una posición corta superior al 5 % (el mismo número de

valores que en 2020) y existían posiciones cortas netas superiores al 2 % de su capitalización individual sobre 9 valores (17 valores al final de 2020). Entre las mayores posiciones individuales se situaban varias compañías de los sectores de la energía, las energías renovables y la construcción.

Posiciones cortas

CUADRO I.2.1.9

	% posiciones cortas s/ capitalización[1]	N.º sociedades con posiciones cortas > 2 %[2]	N.º sociedades con posiciones cortas > 5 %[2]
2017	0,70	16	5
2018	0,84	12	5
2019	0,66	14	1
2020	0,73	17	3
2021	0,75	9	3

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

Ofertas públicas de adquisición de acciones (opas)

En 2021 se autorizaron un total de cinco opas, entre las que destacó la primera opa de tipo parcial formulada por un tercero conforme a la normativa de opas vigente desde agosto de 2007. Así, la opa voluntaria parcial de Global InfraCo O (2) S.à. r.l. (IFM Investors) dirigida a la adquisición de una participación máxima del 22,69 % del capital de Naturgy Energy Group, S. A. representó un 45 % aproximadamente del importe total realizado en las 5 ofertas autorizadas en 2021, pero su resultado no alcanzó ni el 50 % del importe potencial de la operación, de forma que la gran diferencia entre el importe potencial de 7.863 millones de euros de todas las ofertas y el realizado (5.213 millones, véase cuadro I.2.1.10) obedece principalmente a dicha circunstancia. La relación de las opas autorizadas durante el pasado año puede consultarse en el anexo I.9.

En las cinco opas autorizadas en 2021, la contraprestación consistió en el pago de una cantidad en efectivo que tuvo la consideración de precio equitativo, y se justificó el precio mediante un informe de valoración. En el marco de la pandemia se ha considerado que su impacto sobre los precios de mercado constituía una de las circunstancias extraordinarias previstas en el artículo 137.3 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores y, en consecuencia, los precios de las cinco ofertas autorizadas en 2021 han estado sujetos al cumplimiento de los requisitos del apartado 2 del mencionado artículo (véase recuadro 2).

Todas las operaciones excepto una[18] requirieron autorización previa de la inversión exterior por parte del Consejo de Ministros[19]. Por otra parte, el resultado de las ofertas voluntarias sobre Biosearch, S. A., Euskaltel, S. A. y Solarpack Corporación

18 La oferta de exclusión de Barón de Ley, S. A.

19 Artículo 7 bis de la Ley 19/2003, de 4 de julio, sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior.

Tecnológica, S. A. permitió a sus respectivos oferentes realizar la operación de venta forzosa y adquirir la totalidad de las acciones, lo que supuso la exclusión de negociación de dichos valores.

Ofertas públicas de adquisición de valores

CUADRO I.2.1.10

Importes en millones de euros

	2017	2018	2019	2020	2021
Autorizadas[1]					
Número	5	6	7	2	5
Importe potencial	19.709	23.842	1.571	5.807	7.863
Importe potencial más acuerdos previos de adquisición[2]	19.902	25.298	1.589	5.807	7.863
Realizadas[3]					
Número	4	6	7	2	5
Importe	1.309	19.582	840	5.210	5.213
Importe más acuerdos previos de adquisición[2]	1.502	21.038	858	5.210	5.213

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

Aplicación del artículo 137.2 del TRLMV al precio de las opas

RECUADRO 2

El apartado 3 del artículo 137 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores (TRLMV) determina las circunstancias en las que el precio de las opas, con independencia de su tipología (voluntarias u obligatorias), queda sujeto a un régimen excepcional. Entre dichas circunstancias se encuentran las que afecten a los precios de mercado, en general, o de la sociedad afectada en particular, por catástrofes naturales, situaciones de guerra o calamidad u otras derivadas de fuerza mayor.

Se consideró que la pandemia del COVID-19, por su impacto en los precios del mercado, constituyó desde el 12 de marzo de 2020 y continuando en los años 2021 y 2022 la citada circunstancia, por lo que los precios de las siete opas anunciadas dentro de los dos años siguientes han estado sujetos al régimen excepcional.

Los requisitos especiales del precio de las opas en dicho régimen fueron:

– El oferente debe aportar el informe de un experto independiente que permita justificar el precio ofrecido con los métodos de valoración aplicables.

– Además, si la oferta puede formularse mediante canje de valores, incluirá, al menos como alternativa, una contraprestación o precio en efectivo, equivalente financieramente, como mínimo, al canje ofrecido.

La principal particularidad del informe del experto independiente que sirve para justificar el precio es la aplicación, junto con otros criterios, del valor

medio del mercado en un determinado periodo, a diferencia de la referencia al semestre anterior al anuncio de la oferta del régimen general. Este criterio exige un examen de la evolución del precio de las acciones en varios periodos, analizando los principales eventos que puedan haber afectado a su precio de cotización y, particularmente, el impacto en la cotización originado por la circunstancia extraordinaria de que se trate.

Mediante dicho régimen, que fue incorporado a la Ley del Mercado de Valores a través de la Ley 1/2012, de 22 de junio, se busca una mayor protección de las empresas afectadas y de sus accionistas frente a potenciales opas que podrían aprovechar circunstancias excepcionalmente bajistas de mercado, restringiendo la libertad de fijación del precio de la opa voluntaria y sometiendo el precio equitativo de la oferta obligatoria a mayores exigencias (artículo 133.2 del TRLMV).

Los precios de las opas han vuelto desde el 12 de marzo pasado al régimen general (libre fijación del precio por el oferente en opas voluntarias y precio equitativo en el caso de opas obligatorias).

Sistemas multilaterales de negociación de renta variable

Latibex

El valor de mercado de las acciones latinoamericanas[20] negociadas en Latibex, que cotizan en euros, avanzó un 10,7 % en 2021, hasta situarse en 196,1 millones de euros. Este importe supone menos del 0,1 % de la capitalización de las empresas allí negociadas y una parte muy reducida del número total de acciones admitidas a negociación de estas compañías en sus mercados de origen. La mayoría del saldo registrado en Iberclear (70 %) volvió a corresponder a empresas brasileñas y casi la totalidad del resto, a mexicanas. La contratación efectiva en Latibex retrocedió más de un 38 %, hasta alcanzar 48,9 millones de euros, su valor más bajo en los últimos años, que en su mayor parte correspondió a empresas de Brasil.

Sociedades cotizadas en Latibex por países CUADRO I.2.1.11

Importes en millones de euros

	N.º de empresas		Valores negociables a precio de mercado[1]			Contratación		
País	2020	2021	2020	2021	% var. 21/20	2020	2021	% var. 21/20
Argentina	2	2	0,9	1,2	35,6	0,1	0,1	-0,2
Brasil	10	11	124,2	136,1	9,6	28,6	39,8	39,0
México	6	5	52,2	57,9	11,0	50,7	9,0	-82,3
Perú	1	1	0,0	0,9	-	0,1	0,1	27,7
Total	**19**	**19**	**177,2**	**196,1**	**10,7**	**79,5**	**48,9**	**-38,4**

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

20 Los índices FTSE Latibex All-Share y FTSE Latibex Top presentaron revalorizaciones del 5,8 % y el 13,5 %, respectivamente, que no compensaron las elevadas pérdidas del ejercicio 2020 (22 % y 19,1 %, respectivamente).

BME MTF Equity

BME MTF Equity se estructura en tres segmentos: BME Growth, BME IIC y BME ECR. El primero de ellos está destinado a las pymes en expansión[21] y tiene la categoría de *growth market*.

BME Growth tenía admitidas a negociación al cierre de 2021 un total de 127 sociedades (de las que 77 eran sociedades anónimas cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario —SOCIMI—) y acumulaba una capitalización de 19.000 millones de euros. Las empresas en expansión cotizadas aumentaron y se situaron en 50[22], incrementándose el volumen contratado hasta 805 millones de euros, a la vez que su capitalización crecía un 61,1 % hasta superar los 5.100 millones de euros[23], su máximo histórico. Este hecho fue el resultado de la incorporación a este mercado de nuevas sociedades, que incluyen compañías del sector de las energías renovables, las telecomunicaciones, los medios de comunicación, la consultoría y un club de fútbol. Asimismo, el número de SOCIMI[24] no varió, aunque su contratación se dobló, hasta situarse en 129 millones, debido al interés de los inversores por el mercado inmobiliario.

El número de SICAV volvió a reducirse (158 sociedades se dieron de baja, pasando de 2.441 a 2.283) tras conocerse un cambio fiscal de especial relevancia que entrará en vigor en 2022[25]. Su capitalización aumentó un 7,5 %, hasta los 29.100 millones, gracias a la revalorización de sus activos (véase epígrafe I.3.1 para un mayor detalle).

Sociedades cotizadas en BME MTF Equity por segmento

CUADRO I.2.1.12

Importes en millones de euros

	N.º de empresas		Capitalización[1]			Contratación		
	2020	2021	2020	2021	% var. 21/20	2020	2021	% var. 21/20
BME Growth								
Empresas en expansión	42	50	3.199,1	5.153,4	61,1	752,6	805,1	7,0
SOCIMI	77	77	12.755,0	13.846,3	8,6	57,1	129,0	126,0
BME IIC								
SICAV	2.441	2.283	27.103,0	29.137,8	7,5	3.061,5	2.330,1	-23,9
BME SIL-ECR								
Sociedades de inversión libre y ECR	21	22	538,4	519,4	-3,5	57,8	272,4	370,9
Total	**2.581**	**2.431**	**43.595,5**	**48.656,9**	**11,6**	**3.929,0**	**3.536,5**	**-10,0**

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

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

22 Se incorporaron 16 empresas al mercado y se excluyeron otras 8.

23 Los índices de este mercado, Ibex Growth Market 15 e Ibex Growth Market All-Share, acumularon una revalorización anual del 5,2 % y el 10,6 %, respectivamente.

24 Se incorporaron seis compañías y se excluyeron otras seis. Las SOCIMI son la adaptación española de la figura de los vehículos de inversión inmobiliaria (REIT) existentes en otros países y se caracterizan por tener un régimen fiscal favorable.

25 La Ley 11/2021, de 9 de julio, de medidas de prevención y lucha contra el fraude fiscal introdujo cambios normativos y fiscales específicos para las SICAV.

Fondos de inversión cotizados (ETF) en la bolsa española

La actividad de los ETF cayó hasta sus niveles más bajos desde su introducción en 2006. Su contratación se situó en 1.549 millones de euros y su patrimonio en 785 millones, pertenecientes a 5 fondos, los mismos que en 2020.

I.2.2 Renta fija

Panorama general

En España, los mercados de deuda, al igual que los europeos, evolucionaron en 2021 en consonancia con la política monetaria expansiva, lo que determinó que los tipos de interés se mantuvieran en niveles muy bajos. Estos marcaron nuevos mínimos históricos en los plazos más cortos. En la recta final del año, como consecuencia de las expectativas de un endurecimiento de la política monetaria y en un contexto de inflación elevada, la rentabilidad de los activos de deuda a largo plazo registró ligeros ascensos. Así, el rendimiento del bono de deuda soberano español a 10 años cerró 2021 en el 0,6 %, frente al 0,06 % de cierre de 2020. Los ascensos han sido más acusados en los primeros meses de 2022, ante el incremento de las tasas de inflación.

En este contexto, las emisiones brutas de deuda española (pública y privada) disminuyeron en 2021 un 2,6 % respecto a 2020, algo menos que en el conjunto de la zona euro (-5,4 %). El saldo vivo de deuda total experimentó un avance del 5,1 % (6,1 % en la zona euro) como consecuencia del mayor incremento del saldo vivo de deuda pública (5,5 %) frente al de la renta fija privada (4,5 %). El mayor aumento de la deuda pública se explica por el mantenimiento de un déficit público elevado en un contexto en el que los ingresos fiscales no han recuperado el vigor anterior a la pandemia y los gastos aún reflejan las políticas puestas en marcha para amortiguar los efectos de la crisis del COVID-19. Al cierre de 2021, el saldo de deuda pública española en circulación se situaba en 1,24 billones de euros.

El importe de las emisiones de renta fija sostenibles se situó en 23.116 millones de euros en 2021, casi el doble de la cifra de 2020 (13.816 millones). Del importe total, 10.050 millones fueron emitidos por Administraciones públicas (AA. PP.) y 13.116 millones por compañías del sector privado. Dentro del conjunto de las AA. PP., a la actividad emisora de varias comunidades autónomas se unió en 2021 la primera emisión de bonos verdes del Reino de España, cuyo importe fue de 5.000 millones.

Las emisiones brutas de renta fija privada de emisores españoles ascendieron a 210.807 millones de euros en 2021, considerando tanto las emisiones registradas en la CNMV como en el Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF) y en el extranjero. El subsector financiero incrementó sus emisiones brutas un 4,9 % respecto al año anterior, por encima del aumento de las del subsector no financiero (1,3 %). Sin embargo, el saldo en circulación creció de forma más pronunciada en este último (11,3 %), frente al 3 % de las instituciones financieras. A pesar del mayor ritmo de crecimiento, el saldo de deuda en circulación de las sociedades no financieras (141.243 millones) representa menos de la cuarta parte del saldo de deuda de las entidades financieras (597.193 millones).

Emisiones y saldos vivos: distribución por emisores

CUADRO I.2.2.1

Importes nominales en millones de euros

	Importe[1]			Pro memoria: zona euro		
	2020	2021	% var. 21/20	2020	2021	% var. 21/20
Emisiones brutas[2]	**506.234**	**493.190**	**-2,6**	**9.007.757**	**8.519.892**	**-5,4**
Administraciones públicas	303.359	282.383	-6,9	3.524.278	3.193.988	-9,4
Instituciones financieras	147.722	154.930	4,9	4.625.298	4.656.439	0,7
Sociedades no financieras	55.153	55.876	1,3	858.181	669.465	-22,0
Emisiones netas[2]	**135.457**	**91.003**	**-32,8**	**1.313.937**	**949.869**	**-27,7**
Administraciones públicas	97.851	64.904	-33,7	991.613	554.578	-44,1
Instituciones financieras	26.767	13.017	-51,4	148.476	316.586	113,2
Sociedades no financieras	10.838	13.083	20,7	173.848	78.705	-54,7
Saldos vivos[3, 4]	**1.886.815**	**1.983.507**	**5,1**	**18.817.664**	**19.956.271**	**6,1**
Administraciones públicas	1.180.127	1.245.071	5,5	9.563.576	10.150.420	6,1
Instituciones financieras	579.831	597.193	3,0	7.699.093	8.166.287	6,1
Sociedades no financieras	126.857	141.243	11,3	1.554.996	1.639.564	5,4

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. Los datos de la Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria (SAREB) se incluyen en el sector de AA. PP. de acuerdo con la reclasificación determinada por Eurostat. (1) Incluye las emisiones efectuadas dentro y fuera de España. (2) Para las emisiones en divisa de las AA. PP., se considera el contravalor en euros aplicando el tipo de cambio medio del mes publicado por el BCE. Para las emisiones en divisa de las instituciones financieras y sociedades no financieras, se considera el contravalor en euros aplicando el tipo de cambio del último día del mes publicado por el BCE. (3) Para los saldos vivos de emisiones en divisa, se considera el contravalor en euros aplicando el tipo de cambio del BCE al finalizar el 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.

Deuda pública

En los mercados de deuda pública nacional, el rendimiento de los activos se mantuvo en niveles reducidos durante todo el ejercicio y en todos los tramos de la curva, debido a la política monetaria expansiva del BCE. Aun así, como se ha indicado en la introducción de este capítulo, se observó una ligera tendencia alcista en sus tramos más largos en la última parte del año, que llevó el rendimiento del bono soberano a 10 años hasta el 0,60 % (frente al 0,06 % de finales de 2020). La prima de riesgo soberano se situaba al cierre del ejercicio ligeramente por encima del nivel de cierre del año anterior: 77 p.b., frente a los 63 p.b. al final de 2020.

En 2021 las Administraciones públicas españolas siguieron muy activas en sus emisiones de deuda, superando incluso el nivel de 2020. En términos brutos, el conjunto de las Administraciones públicas emitió deuda por un nominal de 287.661 millones de euros, un 5,2 % menos que en 2020, un año de excepcional crecimiento (36,9 % respecto a 2019) como consecuencia del déficit público generado por la crisis del COVID-19. El aumento de las emisiones se tradujo en un 5,5 % de incremento en el saldo de deuda pública en circulación. La vida media de esta continuó la tendencia creciente de los últimos años y cerró 2021 en 7,99 años, frente a los 7,25 años de finales de 2020.

Emisiones brutas de las Administraciones públicas

CUADRO I.2.2.2

Importes nominales en millones de euros

	2018	2019	2020	2021	% var. 21/20
Estado	**245.453**	**214.827**	**296.965**	**279.893**	**-5,7**
Corto plazo	80.984	71.897	90.808	101.603	11,9
Largo plazo	164.469	142.930	206.157	178.290	-13,5
Comunidades autónomas	**3.718**	**6.845**	**6.394**	**7.768**	**21,5**
Corto plazo	452	541	878	501	-42,9
Largo plazo	3.266	6.304	5.516	7.267	31,7
Corporaciones locales	**0**	**0**	**0**	**0**	–
Corto plazo	0	0	0	0	–
Largo plazo	0	0	0	0	–
Total AA. PP.	**249.171**	**221.672**	**303.359**	**287.661**	**-5,2**

Fuente: Banco de España y elaboración propia.

El volumen de negociación de deuda pública española experimentó un acusado descenso en 2021, con un total de 2 billones de euros frente a los 3,1 billones de euros de 2020, lo que supone una caída del 33,5 % en 1 año. Las cifras del cuadro I.2.2.3 incluyen tanto las operaciones ejecutadas en centros de negociación españoles y extranjeros como las operaciones negociadas bilateralmente y la operativa extrabursátil (OTC). La importante caída de la negociación en 2021 viene a añadirse a la experimentada en 2020, ejercicio en el que había registrado también un descenso respecto a 2019, aunque de menor magnitud (-15,9 %).

Deuda del Estado. Negociación total por instrumento y operativa[1]

CUADRO I.2.2.3

Importes en millones de euros

	2019	2020	2021	% var. 21/20
Letras del Tesoro	**414.396**	**318.676**	**269.011**	**-15,6**
Contado	412.731	316.459	268.854	-15,0
Plazo	1.665	2.217	157	-92,9
Bonos y obligaciones del Estado no segregados	**3.249.497**	**2.771.733**	**1.784.689**	**-35,6**
Contado	3.205.979	2.696.745	1.720.971	-36,2
Plazo	43.519	74.987	63.717	-15,0
Principales y cupones del Estado segregados	**17.863**	**7.267**	**5.333**	**-26,6**
Contado	16.620	7.258	5.320	-26,7
Plazo	1.243	9	13	37,9
Total	**3.681.756**	**3.097.676**	**2.059.033**	**-33,5**

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

El volumen de negociación de deuda pública española ejecutada a través de centros de negociación españoles disminuyó en 2021, aunque en menor medida que la negociación total (-18,1 % frente al -33,5 %). En consecuencia, los centros españoles incrementaron su cuota de mercado en la negociación de la deuda pública

española (del 22,5 % al 27,7 %). La variación del volumen de negociación no se distribuyó de forma homogénea entre todos los centros españoles. Así, el mercado regulado AIAF, a través de la plataforma SEND, vio reducido el volumen de transacciones en un 75,6 %, al pasar de 111.454 millones de euros en 2020 a 27.184 millones en 2021. Por su parte, SENAF —el sistema multilateral de negociación de deuda soberana española, gestionado por Bolsas y Mercados Españoles Renta Fija (BME RF) y destinado a los creadores de mercado— aumentó su negociación un 44,9 %, desde 120.686 millones de euros en 2020 hasta 174.933 millones en 2021 (cuadro I.2.2.4).

Por último, los sistemas organizados de negociación (SOC) españoles vieron también mermado en 2021 el volumen de transacciones de deuda pública nacional ejecutadas a través de sus plataformas. Este volumen se situó en 123.324 millones de euros en el caso de CAPI OTF y en 245.029 millones en el de CIMD OTF, lo que supone un descenso del 27,9 % y el 16,6 %, respectivamente, respecto al año previo. Estos 2 sistemas concentran el 65 % de la negociación de deuda pública en los centros nacionales. En septiembre de 2021, la CNMV autorizó un nuevo SOC: Tradition España o TEUR, que intermedió una cifra pequeña de deuda pública española hasta el cierre de 2021 (68 millones de euros).

Por lo que se refiere a la deuda pública emitida en el extranjero, los centros españoles negociaron un total de 137.687 millones de euros en 2021, incluidos 12.662 millones ejecutados a través de Tradition, el nuevo SOC. En su conjunto, el volumen negociado de deuda pública extranjera aumentó un 18,7 % respecto a 2020, lo que contrasta con la caída del 18 % en el volumen negociado de deuda pública española.

Contratación de deuda pública[1] en centros de negociación españoles

CUADRO I.2.2.4

Importes nominales en millones de euros

Centro	Lugar de emisión de la deuda	2019	2020	2021	% var. 21/20
AIAF	Total	158.531	140.339	47.485	-66,2
	En España	118.503	111.454	27.184	-75,6
	En el exterior	40.028	28.885	20.301	-29,7
SMN					
SENAF		150.623	120.686	174.933	44,9
Dowgate	Total	–	1.090	7.522	590,1
	En España	–	73	192	163,2
	En el exterior	–	1.090	7.522	590,1
SOC[2]					
CAPI	Total	139.548	180.150	164.224	-8,84
	En España	120.900	170.940	123.324	-27,9
	En el exterior	18.648	9.210	40.900	344,1
CIMD	Total	340.927	370.596	301.523	-18,6
	En España	265.014	293.736	245.029	-16,6
	En el exterior	75.913	76.860	56.494	-26,5
TEUR	Total	–	–	12.730	
	En España	–	–	68	
	En el exterior	–	–	12.662	

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

Deuda privada

Los rendimientos de los activos de renta fija privada evolucionaron en 2021 en sintonía con los de la deuda pública, es decir, condicionados por el tono expansivo de la política monetaria y, en los plazos más largos, por el repunte de la inflación. Así, la rentabilidad de los instrumentos a más corto plazo marcó nuevos mínimos históricos al cierre de año. El promedio de los tipos de interés de los pagarés a 3, 6 y 12 meses en diciembre de 2021 fue de 0,38 %, 0,5 % y 0,81 % respectivamente, situándose entre 5 p.b. y 63 p.b. por debajo de los niveles del ejercicio previo. Por su parte, los tipos de interés de los plazos más largos (3, 5 y 10 años) experimentaron ligeros ascensos, hasta cerrar el año en niveles del 0,12 %, el 0,13 % y el 0,56 %, respectivamente. Asimismo, las primas de riesgo de las entidades del sector privado siguieron una tendencia decreciente en 2021, tanto en el sector financiero como en el no financiero, favorecidas por la continuidad de los programas de compras de deuda del BCE. El promedio de las primas de los CDS de las entidades financieras finalizó el año en 64 p.b. (78 p.b. en 2020) y el de las entidades no financieras lo hizo en 53 p.b. a final de 2021 (59 p.b. en 2020).

En este contexto, los emisores privados españoles recurrieron a los mercados de deuda para financiarse en términos ligeramente superiores a los de 2020. Las emisiones en términos brutos alcanzaron un total de 211.000 millones en 2021 frente a 203.000 millones en 2020, con una cierta reorientación de las nuevas emisiones hacia el exterior en detrimento de las registradas en España.

El descenso de las emisiones de deuda privada registradas en la CNMV fue más que compensado por un aumento de las emisiones en el exterior. En el conjunto del año, el importe de las emisiones de deuda registradas en la CNMV disminuyó un 22,3 %, situándose en 80.094 millones de euros, mientras que las registradas en el exterior aumentaron un 36,6 %, hasta un volumen de 123.250 millones. Cabe destacar el fuerte incremento de las emisiones efectuadas en el MARF, de un 45,7 %, hasta 13.964 millones de euros.

El volumen de emisiones de deuda privada registradas en la CNMV se contrajo en casi 23.000 millones de euros respecto a 2020, debido principalmente a la disminución de las emisiones de bonos de titulización de activos y de otras emisiones a largo plazo como las cédulas territoriales. El retroceso en las emisiones de bonos de titulización en 2021 fue similar al aumento que habían registrado en 2020 (casi 17.000 millones de euros). Atendiendo a la naturaleza de los activos titulizados, los bonos de titulización de préstamos hipotecarios fueron los que mayor descenso experimentaron (algo más de 10.000 millones de euros), seguidos de los de titulización de préstamos al consumo y para la compra de automóviles (con una caída conjunta de alrededor de 4.000 millones) (véase anexo estadístico I.17).

Las emisiones de cédulas territoriales y de otros activos como los bonos de internacionalización cayeron un 40 % y un 87 %, respectivamente, mientras que las emisiones de pagarés también disminuyeron, aunque con menos intensidad (-9,5 %). En sentido contrario, las emisiones de cédulas hipotecarias crecieron en casi 6.000 millones de euros, hasta 28.700 millones, siendo el instrumento de renta fija que captó el mayor volumen de recursos, lo que indica una posible preferencia de los emisores (entidades financieras) en detrimento de los bonos de titulización de préstamos hipotecarios.

Emisiones brutas registradas en España

CUADRO I.2.2.5

Importes nominales en millones de euros

	2018	2019	2020	2021	% var. 21/20
CNMV					
A largo plazo[1]	**53.774**	**52.305**	**80.753**	**59.914**	**-25,8**
Bonos y obligaciones no convertibles	6.085	9.101	5.545	4.180	-24,6
De deuda subordinada	500	950	500	750	50,0
Bonos y obligaciones convertibles	0	0	0	0	–
Cédulas hipotecarias	26.575	22.933	22.960	28.700	25,0
Cédulas territoriales	2.800	1.300	9.150	5.500	-39,9
Bonos de titulización	15.464	16.471	35.0811	18.376	-47,6
Participaciones preferentes	2.850	1.000	1.750	2.335	33,4
Otras emisiones	0	1.500	6.266	823	-86,9
A corto plazo[2]	**15.089**	**15.085**	**22.301**	**20.180**	**-9,5**
Pagarés de empresa	15.089	15.085	22.301	20.180	-9,5
De titulización de activos	240	0	0	0	–
Total	**68.863**	**67.390**	**103.054**	**80.094**	**-22,3**
Admitidas en el MARF	**6.358,7**	**10.347,6**	**9.584,0**	**13.964,5**	**45,7**
Total	**75.221,7**	**77.737,6**	**112.638,0**	**94.058,5**	**-16,5**

Fuente: CNMV. (1) Este epígrafe solo considera las emisiones de las entidades del sector privado y excluye para todos los años del cuadro las emisiones efectuadas por la SAREB, que, de acuerdo con el criterio de Eurostat, ha pasado a considerarse AA. PP. En 2021 el importe de las emisiones de deuda de esta sociedad registradas en la CNMV se situó en 21.077 millones de euros. (2) Las cifras de emisión de pagarés corresponden a los importes colocados.

Las emisiones de deuda en el exterior superaron en volumen a las registradas en España durante 2021, retomando los patrones observados antes de la pandemia. Las emisiones en el exterior escalaron un 36,6 % en 2021, con un aumento de volumen en términos absolutos de alrededor de 31.000 millones de euros. Destaca el alto peso que suponen las emisiones de pagarés en el exterior (más del 50 % del total emitido) frente al 25 % que representan sobre las emisiones registradas en la CNMV.

Las emisiones de renta fija privada efectuadas por emisores españoles que se consideran verdes, sociales o sostenibles[26] (ASG) aumentaron notablemente durante 2021. El importe de estas se situó en 13.116 millones de euros (aproximadamente el 9,5 % de las emisiones de deuda a largo plazo), casi un 50 % más que en 2020. El grueso de estas emisiones (79 %) se realizó en mercados foráneos. La mayoría del volumen emitido correspondió a bonos verdes (cerca del 80 %), mientras que las emisiones de bonos sociales y sostenibles concentraron alrededor del 15 % y el 6 %, respectivamente, del total. Aunque las instituciones financieras llevaron a cabo una parte considerable de estas emisiones (60 %), cabe señalar el aumento de la participación de las sociedades no financieras, desde el 20 % en 2020 hasta el 40 % en 2021. Dentro de estas últimas destacaron las emisiones realizadas por las empresas del sector de la energía y *utilities* y del sector inmobiliario.

26 Convencionalmente, en el mercado se consideran *bonos verdes* aquellos destinados a financiar o refinanciar exclusivamente, en su totalidad o en una parte, una combinación de proyectos nuevos o ya existentes y alineados con los cuatro componentes de los Principios de los Bonos Verdes (GBP). Los *bonos sociales*, por otra parte, están destinados a proyectos sociales nuevos o ya existentes y alineados con los cuatro componentes de los Principios de los Bonos Sociales (SBP); mientras que los *bonos sostenibles* son aquellos dedicados a financiar o refinanciar exclusivamente la combinación de ambos, proyectos verdes y sociales.

Finalmente, cabe señalar la estabilidad en las emisiones de deuda efectuadas por filiales de emisores españoles en el resto del mundo. Estas se mantuvieron prácticamente en el mismo nivel del año anterior, con un ligero descenso del 1,9 %, no habiendo recuperado los niveles previos a la crisis.

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

CUADRO I.2.2.6

Importes nominales en millones de euros

	2018	2019	2020	2021	% var. 21/20
A largo plazo	**36.913**	**53.234**	**46.122**	**60.644**	**31,5**
Participaciones preferentes	2.000	3.070	1.850	3.820	106,5
Obligaciones subordinadas	2.250	1.755	0	1.350	–
Bonos y obligaciones	32.663	48.409	44.272	55.474	25,3
Bonos de titulización	0	0	0	0	–
A corto plazo	**50.933**	**47.087**	**44.078**	**62.606**	**42,0**
Pagarés de empresa	50.933	47.087	44.078	62.606	42,0
De titulización de activos	0	0	0	0	–
Total	**87.846**	**100.321**	**90.201**	**123.250**	**36,6**
Pro memoria: emisiones brutas de filiales de empresas españolas residentes en el resto del mundo					
Instituciones financieras	43.549	57.449	42.063	40.439	-4,0
Sociedades no financieras	49.051	34.893	28.678	28.986	0,2
Total	**92.600**	**92.342**	**70.741**	**69.426**	**-1,9**

Fuente: Banco de España.

El MARF volvió a mostrar en 2021 la expansión de los años previos a la pandemia, interrumpida transitoriamente en 2020. Así, el volumen admitido a negociación ascendió a 13.965 millones de euros, un 45,7 % superior al de 2020. Resulta reseñable el incremento de las emisiones a largo plazo, en concreto de los bonos de titulización de activos, cuyo volumen multiplicó por 15 la cifra de 2020, alcanzando los 2.982 millones de euros.

Admisión en el MARF[1]

CUADRO I.2.2.7

Importes nominales en millones de euros

	2019	2020	2.021	% var. 21/20
Bonos y obligaciones no convertibles	303,1	445,3	503,0	13,0
Bonos de titulización	363,5	199,2	2.982,5	1.397,2
Cédulas hipotecarias	0,0	350,0	0,0	-100,0
Participaciones preferentes	82,0	0,0	0,0	–
Pagarés	9.599,0	8.589,5	10.479,0	22,0
Total	10.347,6	9.584,0	13.964,5	45,7
Número de emisores	58	62	85	37,1

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

De la misma manera que la deuda pública, el volumen de negociación de la renta fija privada experimentó en 2021 una contracción del 40,8 % respecto al año anterior. Esta caída en la negociación se produjo tanto en la negociación bilateral OTC (-36,5 %) como en el resto de los sistemas de negociación (SMN, SOC e internalizadores sistemáticos). Bloomberg Trading Facility B.V. fue el centro que concentró el mayor volumen de negociación de renta fija privada española en 2021 (25,8 %), registrando un fuerte incremento respecto al año anterior. Este aumento se explica por el desvío de la actividad realizada anteriormente a través de la filial del grupo con sede en el Reino Unido (Bloomberg Trading Facility Limited). Comparando con la suma del volumen negociado en 2020 a través de ambas plataformas del mismo grupo (98.289 millones de euros), se habría producido una caída del 35,2 % en 2021.

El resto de los centros también mostró descensos en los volúmenes negociados de renta fija privada española en 2021. El cuadro I.2.2.8, que muestra de forma individual aquellos sistemas de negociación que presentaron en 2021 un volumen de contratación de renta fija privada española por encima de los 4.000 millones de euros, así lo refleja. El cuadro también incluye, bajo el epígrafe «otros sistemas de negociación», los 174 millones negociados a través de AIAF (prácticamente idéntico volumen al del año anterior), así como los 61 millones a través de CAPI OTF (34 menos que en 2020) y los 20 millones de Tradition, el nuevo SOC. Los dos internalizadores sistemáticos españoles que aparecen en el cuadro (Banco Santander y BBVA) también disminuyeron el volumen negociado en 2021, en especial BBVA, con un descenso del 61,1 %.

Contratación total de instrumentos de renta fija privada emitidos por sociedades españolas[1]

CUADRO I.2.2.8

Millones de euros

	2019	2020	2021	% var. 21/20
Negociación bilateral (OTC)	172.581	157.323	99.899	-36,5
Bloomberg Trading Facility Limited (SMN)	96.873	81.937	–	–
Bloomberg Trading Facility B.V. (SMN)	2.026	16.352	63.652	289,2
Marketaxess[2] (SMN)	12.342	13.426	8.485	–36,8
Tradeweb[2] (SMN)	16.973	13.412	6.619	–50,6
Banco Santander, S. A. – Systematic Internaliser (S.I.)	2.439	11.196	9.124	–18,5
BBVA, S. A. - Systematic Internaliser (S.I)	7.308	10.822	4.205	–61,1
HSBC - Systematic Internaliser (S.I)	10.073	9.897	–	–
Barclays Bank Ireland PLC (S.I.)	–	–	6.565	–
Citigroup Global Markets Europe AG (S.I.)	–	–	4.247	–
Otros sistemas de negociación[3]	95.480	102.187	43.881	-57,1
Total	**416.095**	**416.553**	**246.675**	**-40,8**

Fuente: CNMV. (1) Datos estimados a partir de la información contenida en el TR (*transaction reporting*). Incluye activos de renta fija privada emitidos por sociedades españolas tanto en España como en el exterior. (2) En 2019 y 2020, se recoge el volumen negociado a través de la filial domiciliada en Londres, mientras que en 2021 el volumen reflejado es el negociado a través de la filial holandesa (B.V.). (3) Este epígrafe recoge la suma de los volúmenes negociados en otros sistemas de negociación distintos de los identificados, bien sean mercados regulados (entre ellos, AIAF en el caso español, cuya negociación se situó en 174 millones de euros), otros sistemas multilaterales de negociación (entre los que se encuentra el MARF), sistemas organizados de contratación (entre ellos CAPI OTF y CIMD OTF, registrados en España) y otros internalizadores sistemáticos.

I.2.3 Mercados de productos derivados

Panorama general

El volumen agregado de contratos de productos derivados negociados en los mercados internacionales volvió a alcanzar un nuevo récord histórico por cuarto año consecutivo, al situarse en 62.584 millones de contratos (un 33,7 % más). Este comportamiento tuvo su origen en el crecimiento de los derivados sobre acciones e índices bursátiles. El crecimiento se extendió a los dos segmentos existentes en el mercado, pero sobre todo a las opciones, situándose los contratos de futuros negociados en 29.275 millones (14,6 %) y en 33.309 millones los de opciones (39,3 %).

El mayor crecimiento de la negociación por número de contratos volvió a concentrase en las áreas de Asia-Pacífico y Latinoamérica, con avances del 51,6 % y el 37,5 %, respectivamente. Por volumen de contratos registrados destacaron las regiones de Asia-Pacifico y Norteamérica, con 30.550 y 15.381 millones de contratos, respectivamente. En Europa la negociación retrocedió un 2,8 %, hasta 5.452 millones de contratos[27], destacando por su tamaño los mercados Eurex e ICE Futures Europe.

Negociación en los mercados de derivados financieros europeos CUADRO I.2.3.1

Miles de contratos

	2019	2020	2021	% var. 21/20
Eurex	1.947.144	1.861.416	1.703.293	-8,5
ICE Futures Europe	1.126.515	1.079.753	1.114.374	3,2
Euronext	152.020	175.583	164.051	-6,6
Nasdaq Exchange Nordic Markets	79.252	76.534	65.882	-14,0
London Stock Exchange Group	38.884	28.911	32.224	18,4
MEFF	39.467	36.709	30.982	-15,6

Fuente: Eurex, Futures Industry Association y CNMV.

MEFF Exchange

El número de contratos de derivados financieros negociado en MEFF retrocedió un 15,6 %, alcanzándose su volumen más bajo de la última década y la mitad que hace 10 años. En términos generales este descenso se puede atribuir a varios factores, entre los que destacan la caída de la volatilidad en los mercados financieros (en comparación con la de 2020), el peor comportamiento relativo del Ibex 35 y la competencia ejercida por otros centros de negociación. La caída afectó de modo similar tanto a los contratos sobre acciones como a los de índices, manteniéndose sin actividad los contratos con subyacente deuda soberana. Entre los derivados sobre el Ibex 35, a pesar de que retrocedió tanto la negociación de los contratos de futuros como de las opciones, los primeros siguieron concentrando casi toda la actividad. En el caso de los derivados sobre acciones se observó un ligero crecimiento del volumen de contratos de futuros sobre acciones (un 3,4 %), que fue insuficiente para compensar la caída del número de contratos de opciones sobre acciones (-26,8 %).

27 Esta cifra representa el 8,7 % del mercado mundial por número de contratos, frente al 12 % de 2020.

Negociación en MEFF Exchange[1]

CUADRO I.2.3.2

Número de contratos

	2018	2019	2020	2021	% var. 21/20
Contratos s/ Ibex 35	**6.983.287**	**6.625.993**	**6.395.357**	**5.547.599**	**-13,3**
Futuros s/ Ibex 35[2]	6.564.971	6.256.231	6.151.704	5.398.675	-12,2
Plus	6.342.478	5.965.905	5.905.782	5.260.568	-10,9
Mini[2]	149.023	145.489	154.351	92.657	-40,0
Micro	–	–	–	–	–
Impacto dividendo	70.725	144.831	91.571	45.450	-50,4
Sectoriales	2.745	6	0	0	–
Opciones s/ Ibex 35[2]	418.315	369.762	243.653	148.924	-38,9
Contratos s/ acciones	**31.412.879**	**32.841.027**	**30.313.892**	**25.434.719**	**-16,1**
Futuros s/ acciones	10.703.1912	15.298.027	10.968.411	11.346.047	3,4
Futuros s/ dividendos	471.614	758.700	130.055	2.100	-98,4
Futuros s/ dividendos plus	200	–	7.752	20.800	168,3
Opciones s/ acciones	20.237.873	16.784.300	19.207.674	14.065.772	-26,8
Total	**38.396.166**	**39.467.020**	**36.709.249**	**30.982.318**	**-15,6**

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 realizarse un seguimiento de la evolución temporal de la contratación en cada tipo de producto. (2) En el caso del futuro mini y de las opciones, el número de contratos negociados se computa dividido por 10 para homogeneizar el tamaño individual del contrato con el del futuro plus Ibex 35 (se tiene en cuenta que el multiplicador del índice utilizado para calcular el valor nominal del contrato es 1 euro en los 2 primeros y 10 euros en el segundo).

La contratación permanece concentrada en un número reducido de subyacentes, lo que refleja el elevado y creciente grado de concentración del mercado. En el caso de los futuros sobre acciones, 1 único subyacente (Banco de Santander) representó casi el 90 % de la negociación del mercado, mientras que en el caso de las opciones, 5 subyacentes (Iberdrola, Banco Santander, Telefónica, Repsol y BBVA) acumularon el 92 % de la contratación total.

La principal novedad en el segmento de derivados financieros correspondió a la actualización por el Comité Europeo de Acciones Societarias (ECAC, por sus siglas en inglés) de las directrices para el tratamiento de los eventos corporativos sobre los contratos de derivados cuando el pago de dividendos se posponga o cancele debido a la pandemia de COVID-19.

Asimismo, MEFF Exchange contaba al cierre de 2021 con un total de 87 miembros de mercado, 4 menos que en el ejercicio anterior. El sector de derivados financieros contaba con 58 miembros, el de derivados de energía con 37 y el de derivados de divisas con 5[28].

28 Las entidades pueden participar en más de un segmento.

Número de miembros en MEFF Exchange

CUADRO I.2.3.3

Segmento	Negociador	Neg. cuenta propia	Total entidades	Var. 21/20
Derivados financieros	45	13	58	-5
Energía	8	29	37	0
Forex	5	0	5	1
Total entidades[1]	**58**	**42**	**87**	**-4**
Var. 2021/20	-5	1	-4	–

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

MEFF Power

Los contratos negociados en MEFF Power[29] representaron un volumen de energía subyacente de 26,6 TWh, 1,2 TWh menos que en 2020 (-4,2 %). Esta evolución se debió a la caída del 54,9 % observada en la comparativa de los primeros cuatrimestres de ambos ejercicios, cuando se acumuló una reducción interanual de volumen registrado de 8,6 TWh. Asimismo, el cambio observado en la estructura de los contratos registrados supuso un descenso del número total de operaciones en el ejercicio 2021 (un 8,7 % menos, hasta un total de 2.871), aunque con un volumen de energía unitario algo superior.

A pesar del menor volumen de energía registrada, el importe efectivo de las transacciones en MEFF Power se dobló en 2021, hasta 2.283,4 millones de euros, debido al fuerte incremento de los precios. Los precios promedio de los contratos registrados en 2021 alcanzaron 85,9 euros/MWh, un 109,7 % superior a los 40,9 euros/MWh de 2020. El aumento tuvo especial incidencia en los últimos meses del año, con precios promedio rondando 120 euros/MWh desde septiembre a noviembre y que alcanzaron 173,7 euros/MWh en diciembre.

Sistemas organizados de contratación (SOC)

La reducción de los volúmenes de negociación de derivados en los SOC[30] iniciada en 2020 se acentuó en 2021. En este ejercicio el volumen efectivo cayó hasta 340.722 millones de euros (un 53,2 % menos) y se registró un 37,7 % menos de operaciones. La caída de la actividad se extendió a todos los tipos de contratos de derivados, si bien afectó con mayor intensidad a los contratos sobre tipos de interés,

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

30 Un sistema organizado de contratación (SOC u OTF, por sus siglas en inglés) es un tipo de centro de negociación introducido por la Directiva MiFID II, en el que únicamente se pueden negociar instrumentos de renta fija y derivados y en el que se permite, a diferencia de lo que ocurre en los mercados regulados y SMN, que la negociación pueda efectuarse a través de reglas discrecionales. CAPI OTF (gestionado por CM Capital Markets Brokerage AV, S. A.) y CIMD OTF (gestionado por CIMD SV, S. A., del Grupo CIMD Corretaje e Información Monetaria y de Divisas, S. A.) son los dos SOC autorizados por la CNMV en los que se negociaron derivados en 2021. Además de derivados financieros y sobre divisas que se negocian en ambos SOC, en CIMD OTF también se negocian derivados sobre energía.

cuyo importe efectivo se redujo un 63,9 % respecto al del año anterior. Tras este descenso pasó a suponer el 45,7 % del volumen efectivo global, con lo que quedó por debajo del efectivo en derivados sobre divisa (cuyo volumen se redujo también un 37,7 %) e interrumpió la tendencia de ejercicios anteriores (en 2020 las cifras de derivados sobre tipos de interés representaban el 59,2 % del total).

Negociación en sistemas organizados de contratación (SOC)

CUADRO I.2.3.4

Segmento derivados financieros	N.º operaciones contratadas	Importe efectivo (millones de euros)
Derivados financieros[1]	1.058	155.739
Derivados FX[2]	903	184.983
Total	**1.961**	**340.722**
Segmento derivados sobre energía	**43**	**51,32**

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

La caída de la actividad de los SOC en el segmento de derivados de energía[31] también fue significativa en 2021. Se registró una reducción tanto del número de operaciones (-67,4 %) como del volumen de energía subyacente (-80 %). Asimismo, a pesar del gran incremento observado en el precio promedio del MWh (que alcanzó los 80,2 euros en el conjunto de 2021 frente a los 42,3 euros de 2020), el volumen efectivo cayó un 62,3 %.

Mercado de *warrants* y certificados

El volumen de emisiones de *warrants* registradas en la CNMV se recuperó en 2021, aumentando hasta 4.581 (un 48,7 % más), mientras que las primas lo hacían hasta 2.142 millones (un 83,5 % más). El fuerte aumento relativo de las emisiones en 2021 se explica, en buena medida, por la pobre comparación con las cifras de 2020, cuando se produjo un notable descenso a consecuencia de la crisis del COVID-19. En valor absoluto, las emisiones aún no han recuperado los niveles prepandemia. El crecimiento de las primas prácticamente se dobló en los contratos cuyos subyacentes eran índices y acciones e incluso se triplicó con creces en los contratos con subyacentes de materias primas (véase cuadro I.2.3.5). Por el contrario el número de emisores retrocedió hasta 3[32].

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

32 Las entidades emisoras de *warrants* fueron Société Générale, BNP Paribas y Banco Santander.

Emisiones de *warrants* registradas en la CNMV

CUADRO I.2.3.5

Importes en miles de euros

	Número		Importe de la prima				
	Emisores	Emisiones	Total	Acciones	Índices[1]	Divisas	Materias primas
2017	6	5.730	2.433.614	939.528	1.443.030	32.415	18.642
2018	5	5.231	2.084.891	818.952	1.160.478	48.767	56.695
2019	6	5.496	1.837.678	901.350	809.259	42.694	84.375
2020	5	3.081	1.167.724	445.662	673.963	24.797	23.302
2021	3	4.581	2.142.675	792.780	1.258.604	4.210	87.081

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

A pesar del aumento del importe de las primas emitidas, el volumen negociado de *warrants* retrocedió hasta 289 millones de euros. En descenso de la negociación se explica en buena medida, como en el resto de derivados, por la disminución de la volatilidad en el mercado en 2021. El importe contratado, que es el más bajo de los últimos 15 años, se repartió en proporciones similares entre *warrants* sobre índices y sobre acciones, alcanzando valores muy reducidos el resto de subyacentes.

Contratación de *warrants* en el mercado continuo

CUADRO I.2.3.6

Primas negociadas en miles de euros

		Primas negociadas por tipo de subyacente				
	N.º de emisiones[1]	Índices[2]	Acciones	Divisas[3]	Materias primas	Total
2017	5.082	266.016	186.717	2.018	7.837	462.588
2018	4.191	317.881	133.863	1.390	3.542	456.676
2019	3.627	186.620	100.818	543	3.182	291.163
2020	3.328	161.714	147.125	2.067	8.795	319.700
2021	3.003	143.403	141.487	497	3.779	289.167

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

La escasa actividad de los certificados se concentra en el mercado secundario. Ante la ausencia de nuevas emisiones en el mercado primario, la actividad del mercado se concentra en las dos únicas emisiones activas en el mercado (de oro y petróleo).

I.2.4 Compensación, liquidación y registro

Iberclear

Iberclear presta servicios de registro inicial (servicio de notaría), provisión y mantenimiento de cuentas de valores a nivel superior de tenencia (servicio central de mantenimiento) y realiza la gestión del sistema de liquidación de valores ARCO (servicio de liquidación), así como otros servicios auxiliares relacionados.

Entre los depositarios centrales de valores (DCV) autorizados a prestar servicios sobre valores emitidos al amparo de legislación española, Iberclear (Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S. A. Unipersonal) es el que concentra mayor actividad. Conforme a los últimos datos de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) disponibles referidos a 2020, del valor total de las emisiones realizadas de conformidad con la normativa española, el 91 % estaba registrado inicialmente en Iberclear, que liquidaba el 78 % del valor total de las operaciones sobre ellos. La actividad restante se concentraba en los DCV de los grupos Clearstream y Euroclear.

A 31 de diciembre de 2021, Iberclear contaba con 63 entidades participantes. Esta cifra incluye a los DCV enlazados como inversores en Iberclear y a las entidades de contrapartida central. La variación respecto a 2020, a cuyo cierre había 70 entidades participantes, se explica principalmente por fusiones entre entidades en las que ambas ostentaban la condición de participantes.

Actividad de registro

Al cierre de 2021, el número de emisiones registradas en Iberclear se situaba en 7.721 (un 4,3 % más), totalizando un importe nominal de 1.841.701 millones de euros (un 2,8 % más). Las emisiones de deuda pública explican el incremento del total de saldo nominal vivo. En lo que respecta al número de emisiones, su aumento se explica por el de las emisiones del resto de valores (valores que no son de deuda pública o corporativa), que fue del 7 %. Este avance se justifica, sobre todo, por el mayor número de emisiones de *warrants* en circulación (incremento de 478 emisiones respecto a 2020), que compensó con creces la disminución en el número de emisiones vivas de SICAV (-157).

Iberclear ARCO. Actividad de registro

CUADRO I.2.4.1

Importes en millones de euros

Valores registrados	2020	2021	% var. 21/20
Número de emisiones	**7.402**	**7.721**	**4,3**
Deuda pública	555	563	1,4
Deuda corporativa	1.993	1.963	-1,5
Resto de valores	4.854	5.195	7,0
Saldo nominal registrado	**1.791.747**	**1.841.701**	**2,8**
Deuda pública	1.168.059	1.238.915	6,1
Deuda corporativa	493.520	474.673	-3,8
Resto de valores	130.168	128.113	-1,6

Fuente: Iberclear y CNMV.

Actividad de liquidación

La actividad de liquidación sufrió un ligero descenso en relación con el número de operaciones (-2 %) y un incremento del 13 % respecto de su importe (véase cuadro I.2.4.2). Sin diferenciar por tipo de valor, y en términos de efectivo, las operaciones procedentes de entidades de contrapartida central (ECC) experimentaron una disminución del 2 %, frente al incremento del 22 % de las de bilaterales y de plataforma.

Por tipo de activo, se observó un ligero descenso en el número total de operaciones en deuda soberana, que contrastó con el aumento del importe liquidado (14 %). En el primer caso, el incremento de las operaciones liquidadas provenientes de cámara no llegó a compensar la disminución de las bilaterales o provenientes de plataforma. En el segundo, el aumento se explica por las operaciones bilaterales o de plataforma, que compensaron ampliamente el menor importe liquidado en operaciones provenientes de cámara.

Las operaciones liquidadas sobre activos de renta variable disminuyeron algo más de un 2 % en 2021. Esta evolución se explica por el descenso en el número de las operaciones instruidas por cámaras de compensación. El efectivo liquidado apenas sufrió variaciones respecto a 2020, pues el incremento del importe observado en las operaciones bilaterales y de plataforma compensó la disminución del de las de cámara. Respecto a la deuda corporativa, donde no existió actividad compensada en cámara y liquidada en Iberclear, se produjeron descensos significativos tanto en el número de operaciones (-6,5 %) como en el efectivo liquidado (-26,3 %).

Iberclear. Operaciones liquidadas ARCO

CUADRO I.2.4.2

Importes en millones de euros

	2020		2021	
	N.º operaciones	Efectivo	N.º operaciones	Efectivo
Operaciones provenientes de ECC	**2.673.757**	**9.952.119**	**2.418.214**	**9.751.342**
Deuda soberana	427.353	9.408.808	463.668	9.225.519
Deuda corporativa	–	–	–	–
Renta variable	2.246.404	543.311	1.954.546	525.823
Operaciones bilaterales y de plataforma	**7.298.805**	**15.821.280**	**7.340.691**	**19.333.206**
Deuda soberana	1.161.132	14.629.539	1.098.363	18.159.244
Deuda corporativa	78.835	177.370	73.691	130.766
Renta variable	6.058.838	1.014.371	6.168.637	1.043.196
Total	**9.972.561**	**25.773.399**	**9.758.905**	**29.084.547**

Fuente: Iberclear y CNMV.

Las ratios de eficiencia en la liquidación mejoraron durante 2021, tanto medidas sobre el número de operaciones como sobre su efectivo. La tasa de fallidos fue del 6 % en operaciones y del 3,7 % en efectivo (8 % y 4,2 %, respectivamente, en 2020). El grupo de valores con tasas de fallidos más elevadas fue el de renta variable, con un 6,4 % de operaciones fallidas (frente al 8,9 % de 2020) y un 14,5 % en términos de efectivo (16,9 % en 2020). Por su parte, las operaciones de deuda soberana siguieron presentando las mejores tasas de eficiencia: el número de operaciones fallidas representó el 3,4 % y en términos de efectivo, el 3,1 % (3,3 % y 3,4 %, respectivamente, en 2020). Estas ratios se situaron en niveles superiores para la deuda corporativa: 5 % en número de operaciones y 4,1 % en efectivo.

Las operaciones fallidas provenientes de cámara que se resolvieron mediante recompra o compensación en efectivo continuaron suponiendo un pequeño porcentaje de las instruidas por las ECC. Estas no alcanzaron el 0,01 % en operaciones ni en efectivo. El efectivo afectado en 2021 disminuyó notablemente respecto al importe de 2020 (aunque dentro de valores reducidos en ambos ejercicios), situándose en niveles similares a los de 2019.

Iberclear. Incidencias en la liquidación ARCO

CUADRO I.2.4.3

Importes en millones de euros

	2020		2021	
	N.º operaciones	Efectivo	N.º operaciones	Efectivo
Deuda soberana	52.138	810.425	54.193	839.209
Deuda corporativa	3.917	5.504	3.717	5.361
Renta variable	738.534	263.474	523.509	227.993
Total ventas vencidas	**794.589**	**1.079.404**	**581.419**	**1.072.563**
Recompras y liquidación en efectivo	184	26	187	4

Fuente: Iberclear y CNMV.

BME Clearing

El número de miembros de BME Clearing aumentó en 3 en 2021, hasta 187. Como se observa en el cuadro I.2.4.4, que refleja la distribución de miembros activos en BME Clearing diferenciando por segmento y por tipo de miembro, se registraron altas en el segmento de energía (4 miembros) y en el de derivados (2 miembros), mientras que se dieron de baja 1 y 2 miembros, respectivamente, de los segmentos de repo y renta variable.

Número de miembros en BME Clearing por segmento

CUADRO I.2.4.4

	Compensador			No compensador			Total	Var.
Segmento	General	Individual	Indiv. especial	No compens.	Ordinario	Cuenta propia	entidades	21/20
BME Clearing Derivados	8	24	–	12	1	11	56	2
Subsegmento FX	–	4	–	–	–	–	4	–
BME Clearing Energía	6	1	–	–	–	41	48	4
BME Clearing Repo	1	23	–	–	–	–	24	-1
BME Clearing Swap	–	9	–	–	–	–	9	–
BME Clearing Renta Variable	7	13	1	5	20	–	46	-2
Total entidades	22	74	1	17	21	52	187	3
Var. 2020	–	-1	–	–	–	4	3	

Fuente: BME Clearing y CNMV.

BME Clearing Derivados

En BME Clearing Derivados, donde se compensan las operaciones sobre derivados financieros negociados en MEFF Exchange, se dieron de alta dos entidades en 2021. Así, el número total de miembros se situaba en 56 a finales de año (2 más que en 2020). En el ámbito particular de la actividad de compensación de los contratos FX-Rolling correspondiente a un subsegmento dentro de derivados financieros, hay actualmente cuatro miembros de alta.

BME Clearing Energía

En BME Clearing Energía, además de compensar los contratos sobre electricidad negociados en MEFF Exchange, se presta servicio de compensación para contratos sobre gas natural (GN) y gas natural licuado (GNL) desde el 24 de mayo de 2018. Este servicio se presta para futuros OTC, operaciones al contado y operaciones de préstamo o depósito. Como se observa en el cuadro I.2.4.5, los contratos sobre gas tuvieron una elevada actividad en 2021, tanto en efectivo negociado (+285,42 millones de euros respecto a 2020) como en número de operaciones (12,5 %). Además, el volumen registrado en productos sobre electricidad representó la cifra más alta en al menos los últimos 5 años, con una variación interanual de un 100,8 % con respecto a 2020 (es decir, el volumen se dobló en 2021). Esta actividad se tradujo también en un importante aumento de la posición abierta de ambos productos, que a final de año se situaba en 35,85 TWh[33], lo que supone un aumento del 2,7 % respecto a 2020.

Evolución de la actividad en BME Clearing Energía

CUADRO I.2.4.5

Volumen nominal en millones de euros

	2020			2021		
	Electricidad	**Gas**	**Total**	**Electricidad**	**Gas**	**Total**
Volumen efectivo	1.137	90	**1.228**	2.283	348	**2.632**
Número de operaciones	3.144	263	**3.407**	2.871	296	**3.167**
TWh	28	7	**35**	27	9	**36**

Fuente: CNMV y BME Clearing.

BME Clearing Renta Variable

El segmento de renta variable, que es el servicio de contrapartida central para las compraventas de valores negociados en bolsa[34], registró un volumen efectivo de 741.506 millones de euros en 2021, un 12,2 % menos que en 2020 (véase cuadro I.2.4.6).

Evolución de la actividad en BME Clearing Renta Variable

CUADRO I.2.4.6

	2020	**2021**
Volumen efectivo (millones de euros)	844.389	741.506
Número de operaciones	111.407.336	90.509.504

Fuente: CNMV y BME Clearing.

33 El máximo histórico fueron 34,92 TWh al cierre de 2020.

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

BME Clearing Repo

El segmento de renta fija repo ofrece el servicio de contrapartida central para las operaciones de repos sobre deuda pública española, con lo que se elimina el riesgo de contrapartida para las entidades participantes. A pesar de la nueva oferta de BME Clearing a través de los convenios firmados con distintas plataformas en 2018 y 2019, el número de operaciones en este segmento siguió reduciéndose en 2021 (-28 %), así como el efectivo registrado (-29 %, hasta los 103.153 millones de euros).

Evolución de la actividad en BME Clearing Repo

CUADRO I.2.4.7

	2020	2021
Volumen efectivo (millones de euros)	145.130	103.153
Número de operaciones	1.363	982

Fuente: CNMV y BME Clearing.

BME Clearing Swap

Este segmento, que comenzó su actividad en 2016 y que ofrece el servicio de contrapartida central para las operaciones de derivados negociados OTC sobre tipos de interés, mantenía la participación de nueve miembros compensadores a final de año (los mismos que en 2020). Todos ellos eran compensadores individuales. En 2021 se registraron únicamente 4 operaciones en este segmento, por un importe nominal de 43,89 millones de euros (2 de ellas por 12,25 millones en 2020).

I.3 Entidades financieras y servicios de inversión

El conjunto de entidades bajo el ámbito de la supervisión de la CNMV conforman lo que se denomina intermediación financiera no bancaria (IFNB). Estas entidades, que en algunos casos realizan actividades similares a las de los bancos e implican, por ejemplo, transformación de vencimientos o de liquidez, exposición al riesgo de crédito o uso del apalancamiento, han cobrado una especial relevancia a lo largo de los últimos años. Esta mayor relevancia se explica por un contexto internacional en el que el sistema financiero viene reduciendo su dependencia de los bancos de forma progresiva, si bien esta financiación continúa siendo cuantitativamente la más relevante. Por el tamaño de sus activos, destacan las instituciones de inversión colectiva (IIC) y se sitúan a distancia de demás entidades que forman parte de la IFNB. Las empresas de servicios de inversión (ESI), de menor tamaño, son esenciales en la prestación de servicios relacionados con valores, tradicionalmente aquellos relacionados con la negociación de estos, y más recientemente otros como la comercialización de IIC, la gestión de carteras o el asesoramiento financiero. También cabe destacar el fuerte crecimiento que se observa en los últimos años de las entidades de capital riesgo (ECR) y de las plataformas de financiación participativa (PFP), que se han configurado como fórmulas alternativas y exitosas de financiación.

I.3.1 Inversión colectiva

Después de un ejercicio 2020 complicado por el estallido de la pandemia, la industria de la inversión colectiva experimentó un importante avance en 2021, que se produjo de forma especial en los fondos de inversión nacionales y en los vehículos de origen extranjero. Así, el patrimonio de los fondos de inversión creció un 16,1 % durante el año, gracias tanto a las nuevas entradas de recursos como al aumento del valor de la cartera de inversiones. Como viene sucediendo desde 2019, en 2021 no hubo una tendencia clara en la estrategia de inversión de los partícipes: se produjo una expansión tanto de algunos fondos arriesgados, especialmente los de renta variable internacional, como también de los de renta fija, considerados conservadores. Por su parte, las IIC extranjeras comercializadas en nuestro país, que ya venían creciendo con fuerza desde 2012, aumentaron su volumen de inversión un 38,5 % entre enero y diciembre de 2021, con lo que alcanzaron el 43,5 % de la inversión total en IIC en nuestro país.

La entrada en vigor de la Ley 11/2021, de 9 de julio, de medidas de prevención y lucha contra el fraude fiscal está dando lugar a cambios importantes en el ámbito de las sociedades de inversión de capital variable (SICAV). La normativa requiere una inversión mínima de 2.500 euros por parte de al menos 1.000 accionistas para que la SICAV pueda continuar aplicando la tributación del 1 % sobre sus beneficios. Así, además de las más de 150 bajas de entidades producidas en 2021, más del 75 % de las SICAV vivas al cierre de año ha anunciado su próxima liquidación.

Fondos de inversión

El patrimonio de los fondos de inversión (FI) españoles, que se estancó en 2020 a causa de la pandemia[1], **volvió a crecer con fuerza en 2021, con un incremento del 16,1 %, hasta alcanzar los 324.701 millones de euros**. Este avance tuvo su origen tanto en las suscripciones netas realizadas por los partícipes, que ascendieron a 27.620 millones de euros a lo largo del ejercicio, como en la revalorización de la cartera de estos vehículos, cuya rentabilidad anual se situó en el 6,3 % gracias a la recuperación de los mercados, especialmente los de renta variable. En todos los trimestres del año se observaron avances patrimoniales, destacando el periodo entre abril y junio, con un aumento del 5,5 % y una inversión de más de 10.000 millones de euros (en términos netos) realizada por los partícipes.

La categoría de fondos que registró un mayor crecimiento patrimonial a lo largo del año fue la correspondiente a los fondos globales. Tras dos años con apenas movimientos, estos fondos volvieron a crecer de forma notable en 2021, tras recibir unas suscripciones netas cercanas a 23.000 millones de euros[2] (véase anexo estadístico II.1). Esta importante entrada de recursos, junto con un aumento del valor de los activos de casi 4.000 millones, hizo que el patrimonio de estos fondos se incrementara un 65,1 %. También experimentaron un fuerte avance patrimonial, aunque a cierta distancia, los fondos de renta variable internacional, con un aumento del 35,8 % hasta superar 51.000 millones de euros. En los fondos de renta fija y de renta fija mixta se produjo un incremento del patrimonio sustancialmente menor, de alrededor de 7.500 millones de euros en cada una de las categorías y que estuvo originado por las suscripciones realizadas por parte de los inversores.

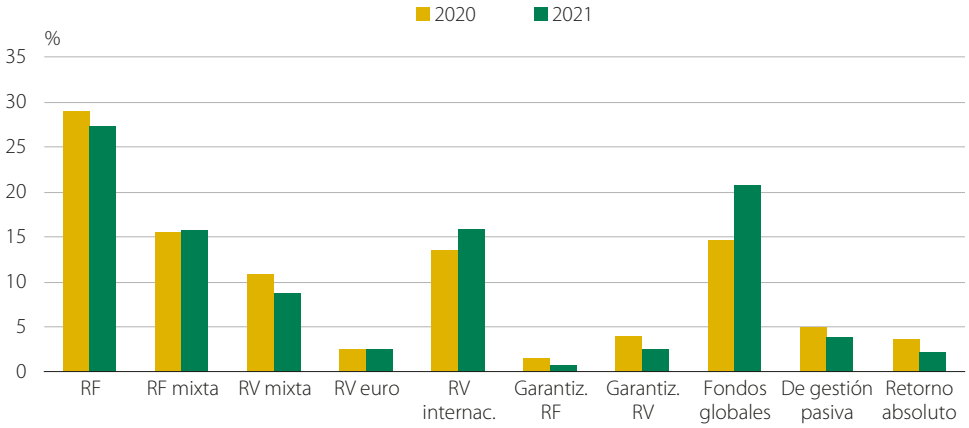
Por el contrario, el retroceso patrimonial más destacable se produjo en los fondos garantizados de renta variable, cuyo patrimonio se ha reducido de forma progresiva en los últimos 12 años. De esta forma, esta categoría cerró 2021 con un patrimonio de 8.280 millones de euros, después de ceder un 26,7 % en 1 año y de haber llegado a alcanzar casi 29.000 millones en 2009. En el caso de los fondos garantizados de renta fija, que han sufrido un proceso de contracción muy similar a los garantizados de renta variable, el ejercicio finalizó con un descenso patrimonial superior a 1.800 millones de euros, hasta situarse en tan solo 2.347 millones a finales de diciembre. En los fondos de retorno absoluto, por su parte, el descenso fue de poco más de 2.800 millones y cerraron el año con un patrimonio de 7.231 millones.

1 Cabe recordar que entre los meses de enero y marzo de 2020 el patrimonio de los FI se contrajo un 10,5 %, mientras que en el resto del año se recuperó un 11,8 %. Esto hizo que se cerrara el ejercicio con un incremento del 0,1 %.

2 Es importante mencionar que de esta última cifra, alrededor de 7.900 millones de euros correspondían a fondos de inversión ya existentes que pertenecían, previamente, a otras vocaciones.

Fondos de inversión: distribución del patrimonio

GRÁFICO I.3.1.1



Fuente: CNMV.

Estos movimientos provocaron que las categorías consideradas menos conservadoras (fondos de renta variable, euro e internacional, y fondos globales) aumentaran su peso relativo en más de 8 puntos porcentuales (p.p.), hasta superar el 39 % del total del patrimonio de los fondos de inversión. En el lado opuesto, disminuyó la importancia relativa de las fórmulas más conservadoras (fondos de renta fija y fondos garantizados de renta fija y renta variable), ya que pasaron de representar un 34,4 % en 2020 a un 30,4 % en 2021 (véase gráfico I.3.1.1). No obstante, es importante mencionar que parte de este movimiento se debió a la elevada revalorización de la cartera de los vehículos con mayores porcentajes de renta variable. Además, los fondos de renta fija, que suponen casi la totalidad de los fondos conservadores, experimentaron durante el año unas suscripciones netas elevadas, de 7.674 millones de euros, lo que prolonga el crecimiento de esta vocación desde 2019 (en estos 3 últimos años su patrimonio ha aumentado en prácticamente 22.000 millones de euros). Estos movimientos parecen indicar que una parte de los inversores se decanta por la búsqueda de rentabilidad en el presente entorno de tipos de interés reducidos (el 35 % de las suscripciones brutas se destinaron a fondos globales y de renta variable), mientras que otra parte de inversores, más aversos al riesgo e influidos por la elevada incertidumbre actual, opta por fórmulas más conservadoras (38 %), aunque debe señalarse que dichas fórmulas no son necesariamente más seguras.

La rentabilidad agregada de los FI en el conjunto del ejercicio fue del 6,3 %, con valores positivos en todos los trimestres del año y especialmente elevada en el primer semestre. Prácticamente todas las categorías de fondos experimentaron un rendimiento positivo en el conjunto del ejercicio, a excepción de los fondos de renta fija (-0,3 %) y los garantizados de renta fija (-1,3 %). En cambio, los fondos de renta variable euro e internacional, gracias al buen comportamiento de los mercados de renta variable, registraron, con diferencia, los valores más elevados, con un 16,7 % y un 21,1 %, respectivamente. La rentabilidad de la cartera de los fondos de gestión pasiva, de los que casi la mitad del patrimonio pertenece a vehículos que replican un índice, también fue elevada, concretamente del 9,8 %, mientras que la de los fondos globales se situó en el 7,9 %.

Distribución del patrimonio de los fondos de inversión[1]

CUADRO I.3.1.1

Importes en millones de euros

	2020	%	2021	%	% var. 21/20
Patrimonio	**279.695**	**100,0**	**324.701**	**100,0**	**16,1**
Cartera de inversiones financieras	**256.257**	**91,6**	**299.435**	**92,2**	**16,8**
Cartera interior	54.588	19,5	54.716	16,9	0,2
Valores representativos de deuda	38.395	13,7	35.648	11,0	-7,2
Instrumentos de patrimonio	6.185	2,2	6.829	2,1	10,4
Instituciones de inversión colectiva	8.511	3,0	11.397	3,5	33,9
Depósitos en EE. CC.	1.342	0,5	627	0,2	-53,3
Derivados	141	0,1	168	0,1	19,1
Otros	15	0,0	47	0,0	213,3
Cartera exterior	201.665	72,1	244.716	75,4	21,3
Valores representativos de deuda	86.152	30,8	95.132	29,3	10,4
Instrumentos de patrimonio	33.886	12,1	46.254	14,2	36,5
Instituciones de inversión colectiva	81.358	29,1	103.090	31,7	26,7
Depósitos en EE. CC.	0	0,0	0	0,0	–
Derivados	268	0,1	239	0,1	-10,8
Otros	1	0,0	1	0,0	0,0
Inversiones dudosas, morosas o en litigio	5	0,0	4	0,0	-20,0
Tesorería	**22.203**	**7,9**	**23.951**	**7,4**	**7,9**
Neto deudores/acreedores	**1.234**	**0,4**	**1.315**	**0,4**	**6,6**

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

Siguiendo la tendencia de los últimos años, la distribución del patrimonio agregado de los FI varió en 2021 en favor de la cartera exterior, cuyo peso relativo se situó en el 75,4 % del patrimonio total al cierre del ejercicio, 3 p.p. más que en 2020, hasta 245.000 millones de euros[3]. La cartera interior, por su parte, aunque redujo su importancia relativa, en términos absolutos se mantuvo prácticamente constante, con algo menos de 55.000 millones de euros. El incremento de la inversión por parte de los FI en activos internacionales fue especialmente elevado en el caso de la inversión en otras IIC, que aumentó un 26,7 %, hasta alcanzar 103.090 millones de euros y un peso relativo dentro de la cartera exterior del 42,1 % (40,3 % en 2020). En relación con la cartera interior, no se produjeron cambios importantes en la mayoría de las categorías, manteniéndose la inversión en valores de renta fija como la predominante, con una importancia relativa del 65,2 %. En conjunto puede afirmarse que el peso de la inversión directa en renta variable sobre la cartera, tanto interior como exterior, es relativamente reducido.

Las sociedades gestoras continuaron el proceso de racionalización de la oferta de fondos en 2021. El descenso en el número de vehículos fue ligeramente inferior al de 2020 (80 en 2020 frente a 63 en 2021), aunque superior al experimentado en años anteriores. De esta forma, durante el ejercicio, se produjeron 76 altas y 139 bajas de FI, lo que hizo que el número de vehículos finalizara el año en 1.452 (véase cuadro I.3.1.2).

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

La mayor parte de las bajas, un total de 130, fueron consecuencia de absorciones por parte de otros FI, todos ellos vehículos nacionales. Esta reducción, unida al avance patrimonial, dio lugar a un aumento notable del patrimonio medio por fondo durante el ejercicio, que pasó de 184,6 millones de euros en 2020 a 223,6 millones en 2021.

El número de IIC que a finales de año se habían acogido al artículo 8 y 9 del Reglamento europeo sobre divulgación[4] **era de 183**[5]. Estos artículos señalan los requisitos en materia de información precontractual que deben satisfacer los productos financieros que promuevan características medioambientales o sociales (artículo 8) y los productos financieros que tengan como objeto inversiones sostenibles (artículo 9). De ellas, 176 (170 fondos de inversión, 2 fondos de inversión libre y 4 SICAV) se habían acogido al artículo 8 y 7 (6 fondos de inversión y 1 fondo de inversión libre) al artículo 9. El número de partícipes de estas instituciones era de 5.057.460 y su patrimonio de 68.400 millones de euros.

Altas y bajas en el registro de entidades en 2021

CUADRO I.3.1.2

Tipo de entidad	Entidades registradas a 31/12/20	Altas	Bajas	Entidades registradas a 31/12/21
Total IIC de carácter financiero	**4.018**	**95**	**298**	**3.815**
Fondos de inversión	1.515	76	139	1.452
Sociedades de inversión	2.427	6	153	2.280
IIC de IIC de inversión libre	7	3	0	10
IIC de inversión libre	69	10	6	73
Total IIC inmobiliarias	**5**	**0**	**1**	**4**
Fondos de inversión inmobiliaria	2	0	0	2
Sociedades de inversión inmobiliaria	3	0	1	2
Total IIC extranjeras comercializadas en España	**1.048**	**110**	**84**	**1.074**
Fondos extranjeros	407	44	35	416
Sociedades extranjeras	641	66	49	658
SGIIC	**123**	**4**	**4**	**123**
Depositarios	**35**	**0**	**2**	**33**

Fuente: CNMV.

El número de partícipes se incrementó, en línea con la expansión patrimonial, un destacable 24,9 % en 2021, hasta 15,8 millones. Se produjeron aumentos en los cuatro trimestres del año, sobre todo en el último, en el que se registró un aumento superior a 1 millón de nuevos partícipes. Por categorías, los fondos de renta fija experimentaron el mayor avance, con 1,3 millones de partícipes más, seguidos por los fondos de renta variable internacional, con un incremento de 838.642. Ambas vocaciones ya habían registrado el aumento más cuantioso de inversores en los 2 años anteriores y juntas suponían casi el 60 % del número total de partícipes. Por el contrario, en los fondos garantizados de renta variable y renta fija, en línea con la evolución de su patrimonio, se produjo la mayor reducción de partícipes, en concreto 91.396 y 57.890 menos, respectivamente, que al cierre de 2020 (véase anexo estadístico II.1).

4 Reglamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros (en adelante Reglamento SFDR, por sus siglas en inglés).

5 Correspondientes a un total de 188 compartimentos.

Guía técnica sobre la gestión y el control de la liquidez de las IIC

RECUADRO 3

La CNMV publicó en enero de este año la *Guía técnica sobre la gestión y el control de la liquidez de las instituciones de inversión colectiva (IIC)*. Esta iniciativa, que se sometió a consulta pública en septiembre de 2021, se engloba dentro del Plan de actividades 2021 de la CNMV y tiene como objeto unificar todos los criterios supervisores relevantes aplicables en este ámbito que el supervisor ha ido transmitiendo a las entidades en los últimos años. La guía tiene en cuenta también los resultados de las recientes actuaciones llevadas a cabo a nivel nacional y europeo (entre las que destaca la actuación de convergencia supervisora, o *common supervisory action*, realizada por ESMA durante 2020).

Con ello, la CNMV da transparencia a los criterios, metodologías y prácticas que considera más adecuados para el cumplimiento de la normativa en el ámbito del control y la gestión de la liquidez de las IIC, y que sigue en el ejercicio de su función supervisora. Las entidades que se aparten de dichos criterios deberán justificar su actuación y poder acreditar que dan adecuado cumplimiento a las obligaciones legales.

En particular, la guía técnica[1] contempla qué contenidos deberían incluir los procedimientos de las gestoras de IIC para garantizar una adecuada gestión y control del riesgo de liquidez de sus IIC, con el objetivo de evitar la generación de perjuicios y conflictos de intereses entre inversores. En concreto, en el texto final, en el que se han tenido en cuenta los comentarios recibidos en el periodo de consulta pública[2], la guía detalla:

– Los análisis a realizar y límites que tener en cuenta en la fase de diseño de cada IIC y las comprobaciones que deben llevarse a cabo también previamente a cualquier inversión.

– Los análisis y controles recurrentes necesarios para garantizar un adecuado alineamiento entre el perfil de liquidez de los activos y del pasivo de cada IIC. Para ello, se deberá dar cumplimiento, con un margen razonable, al principio de venta proporcional de activos líquidos y menos líquidos (o *slicing approach*). Se incluyen pautas detalladas sobre las metodologías para determinar las ratios o niveles de liquidez de los instrumentos financieros, la estimación de los horizontes temporales de venta, así como los escenarios de reembolsos y otras obligaciones de pago, y las pruebas de estrés o de resistencia. Se especifica, en la redacción final, que será la gestora la que defina cómo se mantendrá la proporción de activos líquidos y menos líquidos ante situaciones de reembolso en la IIC.

– Las diferentes herramientas que podrán ser utilizadas para una adecuada gestión de la liquidez de las IIC. Las gestoras de IIC deberán contemplar en sus procedimientos, por una parte, las circunstancias en las que serían aplicables las diferentes herramientas establecidas por la normativa (plazos de preaviso, endeudamiento temporal, suscripciones/reembolsos parciales, *side pockets*...) asegurándose también su adecuada implementación y, por otra, la utilización de mecanismos antidilutivos

(entre los que cabe destacar la valoración de la cartera a precios *bid* o *ask*, y el *swing pricing*) para evitar conflictos de intereses entre los partícipes que suscriben o reembolsan y los que permanecen en momentos especialmente complejos respecto de la situación de mercado.

– Las funciones asumidas por las diferentes áreas de la gestora, la involucración del consejo de administración y análisis adicionales relativos a la delegación de funciones.

Cabe mencionar que la gestión de la liquidez está generando también una atención creciente en la Unión Europea, con la propuesta de modificación a finales de noviembre del año pasado de las Directivas de fondos de inversión libre (AIFMD) y de la regulación de las instituciones de inversión colectiva en valores mobiliarios (UCITS[3]) que, entre otros asuntos, incorpora como novedad a nivel de la Unión Europea elementos similares a los que contiene esta guía para España.

1 CNMV - Guías técnicas.
2 El periodo de consulta pública comenzó el 9 de septiembre de 2021 y finalizó el 15 de octubre. Para un mayor detalle de las observaciones recibidas en el trámite de audiencia pública, véase http://www.cnmv.es/Portal/publicaciones/listadodocumentos.aspx?tDoc=1
3 https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:9025e7c1-4de7-11ec-91ac-01aa75ed71a1.0001.02/DOC_1&format=PDF

Sociedades de inversión de capital variable (SICAV)

El número de SICAV registradas en la CNMV se redujo durante 2021 en 147 vehículos, una cifra muy similar a la observada los últimos 5 años. Cabe mencionar que a partir de enero de 2022, la Ley 11/2021, de 9 de julio, de medidas de prevención y lucha contra el fraude fiscal, establece una participación mínima de 2.500 euros, conjuntamente con el requisito ya existente de un mínimo de 100 partícipes, para que los accionistas puedan seguir acogiéndose al régimen impositivo existente previamente, en el que tributaban un 1 % en el Impuesto de Sociedades, de la misma forma que lo hacen los fondos de inversión. Así, a 31 de marzo de 2022, 1.756 vehículos habían informado de su próxima baja como SICAV, mientras que 467 habían comunicado su continuidad y las 63 restantes estaban todavía pendientes de dar una respuesta (para una mayor información, véase recuadro 14).

La contracción del sector a lo largo de 2021 se vio reflejada también en el número de accionistas (-2,9 %, hasta 351.617) pero no en su patrimonio, que se incrementó un 5,8 %, hasta 28.502 millones de euros. Esto hizo que tanto el patrimonio medio por SICAV como el patrimonio medio por accionista aumentaran de forma sustancial a lo largo del año: el primero se situó en 12,5 millones de euros (11,1 millones en 2020), mientras que el segundo superó los 81.000 euros (poco más de 74.000 euros en 2020). Prácticamente todas las SICAV cotizaban en BME MTF Equity (antiguo MAB).

La distribución del patrimonio de estos vehículos se mantuvo estable en 2021, con una inversión mayoritaria en activos extranjeros, que suponían más de un 86 % de la cartera de inversiones financieras. Dentro de la cartera exterior, igual que ya sucedía en el ejercicio anterior, se produjo un incremento de la importancia

relativa de la inversión en otras IIC, que pasó a representar un 55,6 % de esta cartera (53,5 % en 2020). Por el contrario, la inversión en valores de renta fija continuó contrayéndose, lo que hizo que su peso disminuyera del 15,3 % al 12,1 % de la inversión extranjera (véase cuadro I.3.1.3). Por su parte, la cartera interior, aunque experimentó un ligero descenso de su peso relativo, incrementó su valor en términos absolutos, ya que pasó de 3.414 millones en 2020 a 3.525 millones en 2021. La distribución de los distintos instrumentos dentro de las inversiones nacionales se mantuvo similar a la de años anteriores, siendo mayoritaria la inversión en renta variable (instrumentos de patrimonio), que suponía el 46,4 % de la cartera interior.

Distribución del patrimonio de las sociedades de inversión[1]

CUADRO I.3.1.3

Importes en millones de euros

	2020	%	2021	%	% var. 21/20
Patrimonio	**26.936**	**100,0**	**28.502**	**100,0**	**5,8**
Cartera de inversiones financieras	**24.523**	**91,0**	**25.730**	**90,3**	**4,9**
Cartera interior	3.414	12,7	3.525	12,4	3,3
Valores representativos de deuda	732	2,7	734	2,6	0,3
Instrumentos de patrimonio	1.601	5,9	1.634	5,7	2,1
Instituciones de inversión colectiva	968	3,6	1.067	3,7	10,3
Depósitos en EE. CC.	44,6	0,2	19	0,1	-57,4
Derivados	3,2	0,0	0	0,0	-100,0
Otros	66	0,2	71	0,2	7,6
Cartera exterior	21.086	78,3	22.203	77,9	5,3
Valores representativos de deuda	3.226	12,0	2.684	9,4	-16,8
Instrumentos de patrimonio	6.548	24,3	7.158	25,1	9,3
Instituciones de inversión colectiva	11.276	41,9	12.335	43,3	9,4
Depósitos en EE. CC.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Derivados	23,8	0,1	8	0,0	-66,4
Otros	12,6	0,0	17	0,1	34,9
Inversiones dudosas, morosas o en litigio	4,9	0,0	2,0	0,0	-59,2
Inmovilizado intangible	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
Inmovilizado material	**0,5**	**0,0**	**1,0**	**0,0**	**100,0**
Tesorería	**2.222**	**8,2**	**2.476**	**8,7**	**11,4**
Neto deudores/acreedores	**190,8**	**0,7**	**295**	**1,0**	**54,6**
Pro memoria: n.º accionistas	**362.133**	–	**351.617**	–	**-2,9**

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

IIC de inversión libre

El patrimonio de las IIC de inversión libre continuó en 2021 la expansión de los últimos años, con un crecimiento del 22,7 %, hasta 4.374 millones de euros. A pesar de este incremento, la inversión libre en España, a diferencia de otros países europeos, continúa teniendo un peso muy reducido dentro de la inversión colectiva, inferior al 1 % del patrimonio total. Tanto las IIC de inversión libre (vehículos que invierten de forma directa en activos financieros) como las IIC de IIC de inversión libre (vehículos que invierten en otras IIC de inversión libre) observaron un avance patrimonial a lo largo del ejercicio, del 21,7 % en el caso de las primeras, hasta

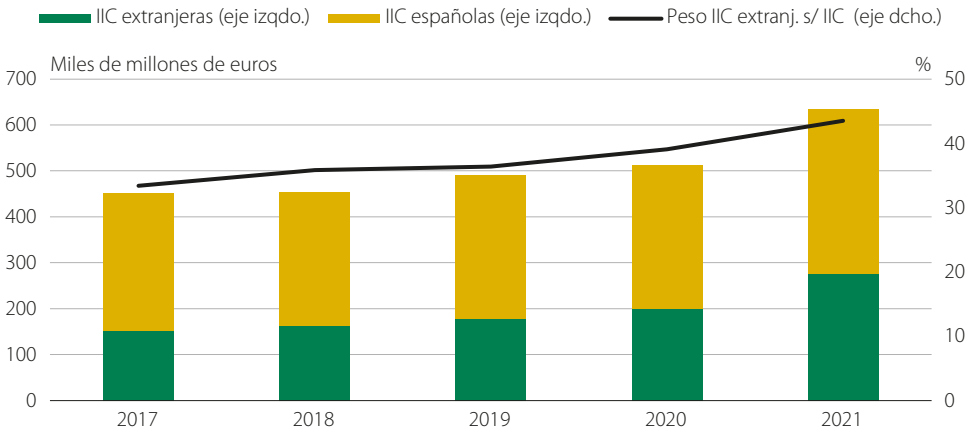
3.543 millones de euros, y del 27,3 % para las segundas, hasta 831 millones. Asimismo, el número de vehículos registrados en la CNMV también aumentó durante el año, concretamente en 7, y se situó en 83 a finales de diciembre. Como se puede observar en el cuadro I.3.1.2, este incremento se produjo tanto en el segmento de las IIC de inversión libre, que cerró el año con 73 instituciones, tras producirse 10 altas y 6 bajas, como en el de IIC de IIC de inversión libre, cuyas 3 altas, después de 3 años sin movimientos, hicieron que hubiera 10 vehículos a finales de diciembre.

En línea con el avance patrimonial y del número de instituciones, el número total de partícipes y accionistas de estos vehículos creció de forma sustancial, con 3.352 más que al cierre de 2020, hasta un total de 14.171. Este movimiento fue especialmente intenso en las IIC de IIC de inversión libre, ya que, gracias a las altas producidas durante el ejercicio, el número de partícipes aumentó un 88,4 %, hasta 5.385. En el caso de las IIC de inversión libre el incremento fue del 10,4 % y finalizaron el año con 8.786 partícipes. La evolución de la rentabilidad de la cartera, por su parte, estuvo en línea con el comportamiento de los mercados a lo largo del ejercicio, especialmente los de renta variable, y fue positiva para todas las categorías: mientras que las IIC de inversión libre registraban un rendimiento en la cartera del 5,4 % hasta diciembre, las IIC de IIC de inversión libre mostraban una rentabilidad del 9,3 %.

IIC extranjeras comercializadas en España

El volumen de inversión de las IIC extranjeras comercializadas en España ha experimentado un continuo y notable avance durante los últimos años, que fue especialmente intenso en 2021. Así, el patrimonio de estos vehículos ascendía a 276.232 millones de euros a finales de diciembre, lo que supone un incremento del 38,5 % en relación con la cifra de cierre de 2020 (véase gráfico I.3.1.2). Esto provocó que el peso de las IIC extranjeras en el total de IIC comercializadas en nuestro país alcanzara el 43,5 % del total.

Patrimonio de las IIC extranjeras comercializadas en España[1] GRÁFICO I.3.1.2



Fuente: CNMV. (1) A partir del primer trimestre de 2018 los datos de partícipes y volumen de inversión se estiman con los datos recibidos hasta el momento. Con la entrada en vigor de la Circular 2/2017, de 25 de octubre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, las entidades obligadas a la remisión de información estadística han aumentado, por lo que los datos de los últimos tres años podrían no ser del todo comparables con la información publicada hasta diciembre de 2017.

El número de IIC extranjeras registradas en la CNMV también aumentó durante 2021, con 20 entidades más, por lo que al cierre del ejercicio había un total de 1.074 vehículos de este tipo (416 fondos y 658 sociedades). Así, a lo largo del año el número de fondos extranjeros se incrementó en 9 (44 altas y 35 bajas) y el de sociedades en 17 (66 altas y 49 bajas). La mayor parte de las altas correspondió, como en ejercicios anteriores, a vehículos procedentes de Luxemburgo (25 más que en 2020), hasta alcanzar 497. Por otro lado, cabe mencionar que, como consecuencia del *brexit*, se dieron de baja los 23 vehículos que procedían del Reino Unido (véase anexo estadístico II.5).

Sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva (SGIIC)

A finales de 2021 había un total de 123 SGIIC registradas en la CNMV, un valor que permanece estable desde 2019. Por el contrario, el patrimonio gestionado por estas entidades se incrementó de forma notable durante el año, en concreto un 15,2 %, hasta situarse ligeramente por encima de 358.000 millones de euros[6], mostrándose en línea con la expansión del sector. De esta cifra, como en ejercicios anteriores, alrededor del 90 % correspondía a fondos de inversión mobiliarios nacionales, seguido por las SICAV, con un 8,2 %. Cabe mencionar que la gestión de IIC extranjeras por parte de las sociedades gestoras nacionales, que no está incluida en la cifra mencionada, experimentó un fuerte crecimiento en 2021, después de haberse mantenido relativamente estable en los 4 años anteriores, llegando a superar los 23.000 millones de euros, lo que supone un aumento del 48,2 % en relación con el ejercicio anterior. Además, el sector continuó mostrando una elevada concentración: las 3 mayores gestoras mantenían a finales de 2021 una cuota conjunta del 49,4 % del patrimonio total, un dato notablemente superior al 43,5 % de cierre de 2020.

Los beneficios agregados antes de impuestos aumentaron un 34 % con respecto a 2020, hasta situarse en 1.218,1 millones de euros a finales de 2021. Este avance estuvo causado, básicamente, por el crecimiento del patrimonio gestionado, que provocó que las comisiones percibidas se incrementaran un 20,6 %, hasta 3.545 millones de euros. La causa principal de esta evolución estuvo en las comisiones por gestión de IIC —que son, con diferencia, las más relevantes, con alrededor del 85 % del total de las comisiones percibidas por las gestoras—, ya que experimentaron un crecimiento del 18,6 %, hasta 3.026 millones de euros (véase cuadro I.3.1.4). Este aumento, porcentualmente superior al del patrimonio gestionado, hizo que la comisión media de gestión de IIC se incrementara en 2021, situándose al cierre del año en el 0,84 %, frente al 0,82 % de 2020. Esta mejora de resultados del sector también provocó un retroceso del número de entidades en pérdidas a la mitad, hasta un total de 14 a finales de año, con un valor total de las pérdidas de 5,7 millones de euros (véase cuadro I.3.1.5).

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

Cuenta de pérdidas y ganancias de las SGIIC

CUADRO I.3.1.4

Importes en miles de euros

	2020	2021	Var. (%)
Margen de intereses	**664**	**697**	**5,0**
Comisiones netas	1.520.462	1.906.240	25,4
Comisiones percibidas	2.939.529	3.545.270	20,6
Gestión de IIC	2.551.446	3.025.538	18,6
Suscripción y reembolso	11.710	12.149	3,7
Otras	376.373	507.505	34,8
Comisiones satisfechas	1.419.067	1.639.030	15,5
Resultado de inversiones financieras netas	2.131	4.410	106,9
Rendimientos de instrumentos de capital	4.233	8.603	103,2
Diferencias de cambio netas	-1.154	-390	-66,2
Otros productos y cargas de explotación netas	9.684	9.851	1,7
Margen bruto	**1.536.020**	**1.929.411**	**25,6**
Gastos de explotación	587.798	661.509	12,5
Personal	330.638	384.542	16,3
Generales	257.160	276.967	7,7
Amortizaciones y otras dotaciones netas	43.158	52.997	22,8
Pérdidas netas por deterioro de activos financieros	717	-1.313	
Resultado neto de explotación	**904.347**	**1.216.218**	**34,5**
Otras ganancias y pérdidas	4.624	1.866	-59,6
Resultado antes de impuestos	**908.971**	**1.218.084**	**34,0**
Impuesto sobre beneficios	-261.867	-344.123	31,4
Resultado de actividades continuadas	**647.104**	**873.961**	**35,1**
Resultado de actividades interrumpidas	0	-1	–
Resultado neto del ejercicio	**647.104**	**873.960**	**35,1**

Fuente: CNMV.

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

CUADRO I.3.1.5

Importes en miles de euros

	Resultados antes de impuestos	N.º entidades en pérdidas	Importe de las pérdidas
2016	600.818	13	7.369
2017	754.562	19	6.630
2018	1.115.425	26	11.541
2019	969.287	21	7.839
2020	909.602	28	7.627
2021	1.218.084	14	5.675

Fuente: CNMV.

Depositarios

A lo largo de 2021 se produjeron 2 bajas de depositarios en el registro de la CNMV, por lo que a finales de año había un total de 33. De ellos únicamente 19 estaban operativos, 3 menos que al cierre de 2020. Los vehículos pertenecientes a grupos bancarios mantienen un claro predominio en el sector, con el 95,4 % del patrimonio total de las IIC depositado en estos grupos al finalizar 2021, porcentaje muy similar al de 2020. El 4,6 % restante se repartía entre cooperativas de crédito, sociedades de valores y compañías de seguros. Del importe depositado en bancos, un 34,4 % correspondía a sucursales de entidades financieras extranjeras, estando la mayor parte de este importe (más del 90 %) en 2 entidades establecidas en Francia.

I.3.2 Prestación de servicios de inversión

Pueden prestar servicios de inversión diversos tipos de entidades: las entidades de crédito, las empresas de servicios de inversión (ESI) —categoría que incluye las sociedades y agencias de valores, las sociedades gestoras de cartera (SGC) y las empresas de asesoramiento financiero (EAF)— y las sociedades gestoras de IIC (SGIIC). Las entidades de crédito son, con notable diferencia, las principales proveedoras de servicios de inversión en nuestro país y concentran la mayor parte de los ingresos por comisiones en los distintos tipos de servicios. Por su parte, las sociedades y agencias de valores conservan un peso relativo de cierta importancia, sobre todo en las actividades de transmisión y ejecución de órdenes. Es conveniente señalar que las SGC, las EAF y las SGIIC ofrecen un catálogo de servicios de inversión más limitado que las sociedades y agencias de valores.

Entidades de crédito

El número de entidades de crédito nacionales (bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito) registradas en la CNMV que pueden prestar servicios de inversión ascendía a 108 a finales de 2021, 3 menos que en 2020[7]. Entre las bajas, cabe destacar a Bankia y Liberbank, que se han integrado en Caixabank y Unicaja Banco respectivamente. 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 416, 69 menos que el año anterior. Este descenso se debió en gran medida a la baja de entidades que provenían del Reino Unido como consecuencia del *brexit*. De estas entidades extranjeras, 361 operaban en régimen de libre prestación de servicios y 55 a través de sucursales. Casi todas ellas procedían de otros Estados miembros de la Unión Europea (411 entidades, véase anexo estadístico II.12).

El importe agregado de las comisiones percibidas por las entidades de crédito por la prestación de servicios de valores y comercialización de IIC aumentó de forma notable en 2021, un 22,6 %, hasta situarse en 5.886 millones de euros. El cuadro I.3.2.1 muestra los ingresos de las entidades de crédito procedentes de la prestación de servicios de inversión y de la comercialización de fondos de inversión y otros productos financieros no bancarios. La prestación de servicios de inversión supuso para las entidades de crédito unas comisiones de 2.635 millones de euros, un 21,6 %

7 Cabe señalar que, en 2021, de las 108 entidades de crédito registradas, se puede considerar que 98 han estado activas en la prestación de servicios de inversión.

más que en 2020. Los ingresos obtenidos por los diferentes servicios de inversión mostraron un crecimiento de más del 20 % en todas sus partidas, salvo la de tramitación y ejecución de órdenes. En particular, aumentaron de forma notable las comisiones por: gestión discrecional de carteras (34,9 %), asesoramiento en materia de inversión (31,7 %), y colocación y aseguramiento de valores (20,3 %). Por su parte, los ingresos por tramitación y ejecución de órdenes aumentaron un 1,2 %.

En cuanto a las comisiones por servicios auxiliares relacionados con la prestación de servicios de inversión, las entidades de crédito percibieron 1.251 millones de euros, lo que representa un crecimiento del 18,6 % con respecto a 2020. En este caso, todas las comisiones de los diferentes servicios auxiliares experimentaron un avance significativo en comparación con los importes del ejercicio anterior.

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

CUADRO I.3.2.1

Importes en millones de euros

	2018	2019	2020	2021	% s/ total comisiones EE. CC.[1]
Por servicios de inversión	**1.735**	**1.847**	**2.166**	**2.635**	**15,6**
Colocación y aseguramiento de valores	217	296	354	426	2,5
Tramitación y ejecución de órdenes	510	498	642	650	3,8
Gestión discrecional de carteras	414	479	527	711	4,2
Asesoramiento en materia de inversión	595	573	644	848	5,0
Por servicios auxiliares	**965**	**923**	**1.055**	**1.251**	**7,4**
Administración y custodia	667	650	651	746	4,4
Elaboración de informes y análisis financieros	184	148	234	280	1,7
Otros servicios auxiliares	115	125	169	225	1,3
Por comercialización de productos financieros no bancarios	**4.222**	**4.084**	**4.010**	**4.865**	**28,7**
Instituciones de inversión colectiva	1.688	1.597	1.581	2.000	11,8
Fondos de pensiones	892	927	972	1.152	6,8
Seguros	1.507	1.437	1.377	1.604	9,5
Otros	135	123	79	109	0,6
Total	**6.923**	**6.854**	**7.231**	**8.751**	**51,7**
Pro memoria:					
Por servicios de valores y comercialización de IIC	**4.388**	**4.367**	**4.802**	**5.886**	**34,7**
Ingresos totales por comisiones	**14.928**	**15.176**	**15.193**	**16.927**	**100,0**

Fuente: CNMV y Banco de España. En 2017 se modificaron los estados de carácter reservado que las entidades de crédito remiten al Banco de España, debido a la adaptación a los criterios de elaboración, terminología, definiciones y formatos de los estados FINREP de la Unión Europea.

En línea con lo anterior, los ingresos percibidos por la comercialización de productos no bancarios aumentaron un 21,3 % en 2021. Se observaron avances en todas las partidas: por comercialización de IIC (26,5 %), por comercialización de fondos de pensiones (18,5 %), por seguros (16,5 %) y por otros (38,0 %). El peso conjunto de los ingresos por prestación de servicios sobre valores y por comercialización de IIC en el

total de las comisiones percibidas por estas entidades se incrementó desde el 31,2 % en 2020 hasta el 34,7 % en 2021. Este aumento se produce en un contexto en el que las comisiones totales percibidas por las entidades de crédito crecieron un 11,4 %. En los últimos años, la presión del entorno de bajos tipos de interés sobre sus ingresos está dando lugar a un cambio del modelo de negocio de las entidades de crédito. En la medida de lo posible, han tratado de compensar el descenso de sus ingresos tradicionales derivados del margen de intereses con avances en comisiones por servicios bancarios, de inversión y de seguros.

La comparación entre las comisiones percibidas por las entidades de crédito y por las empresas de servicios de inversión pone de manifiesto el peso preponderante de las primeras en la prestación de servicios de inversión. Como se puede comprobar en el cuadro I.3.2.2, en su mayoría, la prestación de este tipo de servicios se realiza por parte de entidades de crédito. Ello se debe, en gran medida, al hecho de que una buena parte de las empresas de servicios de inversión (sociedades y agencias de valores) cuyo accionista principal o único era una entidad de crédito han desaparecido y han sido las propias entidades de crédito las que han asumido la actividad que antes realizaban estas. Así, las entidades de crédito incluso superan con amplia holgura a las sociedades y agencias de valores en los servicios de tramitación y ejecución de órdenes de compraventa de valores, segmento en el que las empresas de servicios de inversión tuvieron durante muchos años una participación mayoritaria en las comisiones. En 2013 esta situación cambió y en los últimos ejercicios las entidades de crédito han ganado cuota de mercado en este segmento de forma progresiva, hasta alcanzar cifras en torno al 70 % de este.

Comisiones percibidas por servicios de inversión. 2021

CUADRO I.3.2.2

Importes en millones de euros

	Empresas de servicios de inversión[1]	Entidades de crédito (EE. CC.)	Total	% EE. CC./total
Total servicios de inversión	**716**	**4.634**	**5.350**	**86,6**
Colocación y aseguramiento de valores	89	426	516	82,6
Tramitación y ejecución de órdenes	271	650	921	70,6
Gestión de carteras	42	711	752	94,5
Asesoramiento en materia de inversión	90	848	938	90,4
Comercialización de IIC	224	2.000	2.223	90,0
Total servicios auxiliares	**382**	**1.251**	**1.633**	**76,6**
Administración y custodia	38	746	784	95,2
Otros servicios auxiliares	344	505	849	59,5

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

En cuanto a los servicios auxiliares relacionados con los servicios de inversión, las entidades de crédito también tienen un peso muy superior al de las ESI, si bien es menor que en los servicios de inversión. En este sentido, hay que destacar que en la partida de «otros servicios auxiliares», las empresas de servicios de inversión percibieron el 40,5 % de los ingresos totales de este segmento de mercado.

Empresas de servicios de inversión

Sociedades y agencias de valores

Autorización y registro

A finales de 2021, un total de 91 sociedades y agencias de valores estaban registradas en la CNMV, 4 entidades menos que al cierre de 2020. Este dato rompe con la tendencia positiva del sector en los últimos años. Una de las principales razones es que se observa como los grupos bancarios, en este caso extranjeros, realizan procesos de integración de sus agencias y sociedades de valores en el banco matriz, lo que da lugar a bajas de entidades. Parte de estas bajas fueron compensadas por la creación de nuevas entidades, en su mayor parte vinculadas a grupos financieros no bancarios. Este hecho pone de manifiesto la transformación de este sector hacia una composición con una presencia creciente de entidades independientes y vinculadas a grupos financieros no bancarios.

Como se puede apreciar en el cuadro I.3.2.3, en 2021 se produjeron 7 altas y 11 bajas de entidades. De las primeras, cinco correspondieron a cuatro agencias de valores y una sociedad que pertenecen a grupos financieros no bancarios. Las dos restantes fueron: una agencia que pertenece a un grupo bancario extranjero y una agencia independiente. Respecto a las bajas, cuatro de las registradas provinieron de integraciones en el grupo bancario extranjero al que pertenecen, tres de sociedades de valores y una de una agencia de valores. Por su parte, una sociedad de valores fue absorbida por otra sociedad. De las otras seis entidades que causaron baja: dos sociedades y una agencia cesaron su actividad de forma voluntaria; una agencia entró en concurso de acreedores; otra se transformó en una sociedad gestora de IIC y, por último, una sociedad de valores se transformó en entidad de crédito (véase anexo estadístico II.8).

Por su parte, durante 2021 se produjeron dos cambios de control entre las agencias y sociedades de valores (véase anexo estadístico II.9). Estos cambios afectaron a dos agencias que en origen eran independientes: una fue adquirida por una entidad de crédito andorrana y la otra por una entidad financiera no bancaria chipriota. Respecto al número de representantes utilizados por las empresas de servicios de inversión, este aumentó de forma reseñable, de 1.760 a finales del ejercicio 2020 a 2.088 al cierre de 2021.

La mayoría de las sociedades y agencias de valores que utilizan el pasaporte comunitario para operar en otros países de la Unión Europea lo hacen bajo la modalidad de libre prestación de servicios. En concreto, a finales de 2021, 53 entidades se encontraban bajo este régimen (2 menos que el año anterior, véase anexo estadístico II.10) y 8 entidades españolas mantenían sucursales en otros países, 4 más que al cierre de 2020. La lista de países en los que las entidades operaban bajo el régimen de sucursal cambió de forma notable. Comenzaron su actividad en Luxemburgo, Polonia y Portugal, a la vez que la cesaban en Francia, Países Bajos, Suecia y Reino Unido. En este último caso, al igual que para la mayor parte de entidades que operaban bajo el régimen de libre prestación de servicios, el abandono de la actividad se debió al *brexit*.

Altas y bajas en el registro de entidades CUADRO I.3.2.3

Tipo de entidad	Entidades a 31/12/20	Altas	Bajas	Entidades a 31/12/21
Entidades nacionales	**95**	**7**	**11**	**91**
Sociedades de valores	38	1	6	33
Agencias de valores	57	6	5	58
Entidades extranjeras	**3.119**	**80**	**2.253**	**946**
Con sucursal	66	5	30	41
En libre prestación de servicios	3.053	75	2.223	905
Pro memoria:				
Representantes	1.760	619	291	2.088

Fuente: CNMV.

En 2021 un total de 80 entidades autorizadas en otros Estados miembros comunicaron a la CNMV su intención de comenzar a prestar servicios de inversión en España (véase cuadro I.3.2.3). Sin embargo, en este ámbito el ejercicio también vino marcado por las consecuencias del *brexit*. A este respecto, es importante destacar que las entidades del Reino Unido perdieron su pasaporte comunitario para operar en España el día 1 de enero de 2021. A partir de esa fecha, si querían seguir ejerciendo su actividad, debían volver a registrarse como entidades extracomunitarias. Este hecho provocó que el número de comunicaciones por abandono de esa actividad fuera de 2.253, las cuales constituían el grueso de este tipo de entidades. La mayoría de estas comunicaciones, tanto de altas como de bajas, correspondió a entidades acogidas al régimen de libre prestación de servicios, cuyo número disminuyó de forma ostensible: de 3.053 a 905 a finales de 2021. Con la gran reducción en el número de este tipo de entidades, Chipre, Alemania y Holanda se han constituido como los países de procedencia de la mayoría de las entidades que operan bajo este régimen. Por su parte, el número de entidades extranjeras con sucursal pasó de 66 a 41. De nuevo, el descenso del número de sucursales se produjo, en su mayor parte, por el abandono de la actividad de aquellas radicadas en el Reino Unido, que eran 26 al cierre de 2020 (véase anexo estadístico II.7). Al final del ejercicio de 2021, solo 2 entidades británicas se encuentran inscritas como sucursales extracomunitarias y ninguna en régimen de libre prestación de servicios[8].

Resultados

Las sociedades y agencias de valores obtuvieron en 2021 un resultado conjunto antes de impuestos de 140,7 millones de euros, lo que supuso un aumento del 3,1 % con respecto al año anterior. Este aumento se debió al gran crecimiento del resultado de las agencias de valores (286,8 %). Por su parte, las sociedades de valores vieron disminuidos los suyos (-14,0 %).

En total 33 entidades cerraron 2021 con pérdidas, 5 menos que en 2020. Además, el volumen agregado de las pérdidas fue algo superior. Las pérdidas de las sociedades de inversión aumentaron un 25,4 %, mientras que las de las agencias disminuyeron un 30,0 % (véanse cuadros I.3.2.5 y I.3.2.7).

8 Véase el comunicado de la CNMV sobre la prestación en España de servicios de inversión por parte de empresas de terceros Estados sin establecimiento de sucursal publicado el 23 de julio de 2021. CNMV - Informaciones al sector.

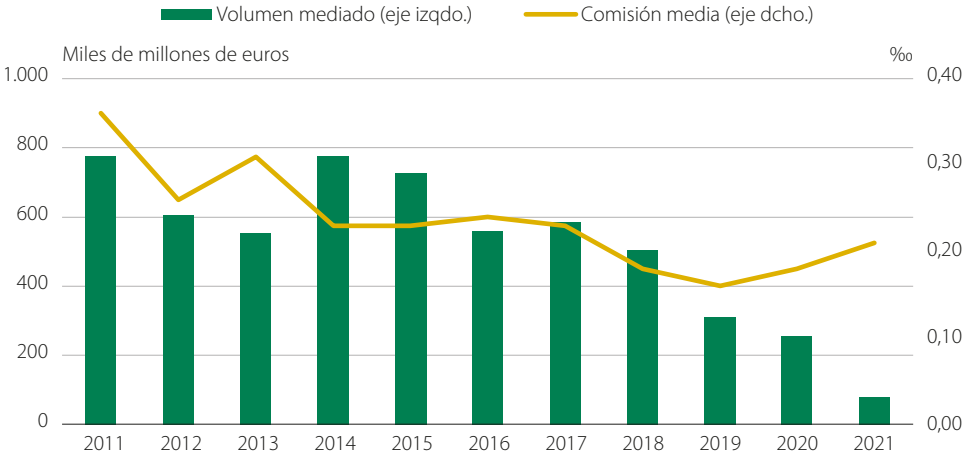
Las sociedades de valores experimentaron un descenso notable de sus ingresos con respecto al año anterior (véase cuadro I.3.2.4). A ello contribuyeron todas las partidas salvo las de margen financiero y diferencias de cambio netas. En particular, fueron significativos los descensos de los ingresos por resultados de las inversiones financieras (66,3 %) y por otros productos y cargas de explotación (62,7 %). Por su parte, los ingresos por comisiones netas también descendieron un 14,5 %, si bien la evolución de las diferentes partidas fue dispar.

Dentro de los ingresos por prestación de servicios a terceros, las comisiones por tramitación y ejecución de órdenes continuaron siendo las más importantes, si bien experimentaron un descenso significativo en 2021, del 35,4 %. Este descenso se explica, en su mayor parte, debido a que la sociedad de valores que pertenecía a Credit Suisse cesó su actividad al transformarse en entidad de crédito. La principal actividad de esta sociedad era la tramitación y ejecución de órdenes de clientes.

La intermediación en los mercados nacionales ha perdido relevancia en los últimos años. Para las ESI, las comisiones por tramitación y ejecución de órdenes han procedido tradicionalmente de la intermediación en los mercados nacionales de renta variable. Sin embargo, en ejercicios recientes esta intermediación ha ido perdiendo importancia en relación con la experimentada en otros mercados, como los mercados internacionales de renta variable y los de derivados. En concreto, las comisiones por la intermediación en los mercados nacionales de renta variable pasaron de suponer el 47,5 % de las comisiones por tramitación y ejecución de órdenes de las sociedades de valores en 2018 al 10,4 % en 2021. Esto se debe, sobre todo, al notable descenso de los volúmenes intermediados en estos mercados en los últimos años Dicho descenso en los volúmenes intermediados es también una de las razones principales del aumento en la comisión media (véase gráfico I.3.2.1).

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

GRÁFICO I.3.2.1



Fuente: CNMV.

La mayor parte de las demás comisiones experimentó un aumento en 2021. Resulta significativo el incremento de las percibidas por colocación y aseguramiento de valores, por las que las sociedades ingresaron más de 86 millones de euros (5,3 millones en 2020). También aumentaron los ingresos: por asesoramiento en materia de inversión (36,7 %), por comercialización de IIC (26,7 %) y por gestión de carteras

(20,8 %). Por otro lado, cabe destacar el descenso de los ingresos provenientes de «otras» comisiones percibidas, que disminuyeron un 32,5 %. En cuanto a las comisiones satisfechas, se produjo un ligero incremento —del 0,6 % con respecto al año anterior— y supusieron el 44,8 % de las comisiones percibidas, 4,0 p.p. más que en 2020. Este aumento se debió a que en 2021 el tipo de operativa dominante fue la de derivados, lo que obligó a las ESI a incurrir en unos mayores costes operativos.

Durante 2021 se produjo un descenso del 66,3 % en los ingresos recibidos por resultados de las inversiones financieras, que se situaron en 32,7 millones de euros. Una parte significativa del descenso de este ejercicio se debió a que en 2020 se produjo la venta extraordinaria por parte de dos sociedades de valores de las acciones que conservaban de BME como consecuencia de la opa lanzada por SIX. En cualquier caso, estos datos confirman la tendencia de los últimos años, en los que se ha reducido la actividad de negociación por cuenta propia a niveles que se pueden considerar bajos en comparación con los de las ESI de países de nuestro entorno. También es importante destacar el descenso de los ingresos por otros productos y cargas de explotación (del 62,7 %), que se situaron en 34,4 millones de euros.

Por su parte, los gastos de explotación de las sociedades de valores también descendieron en línea con la menor actividad del sector. Las dos subpartidas que los componen fueron menores: los gastos de personal disminuyeron un 28,9 %, mientras que los gastos generales lo hicieron un 32,3 %. Los gastos por amortizaciones y otras dotaciones también descendieron de forma considerable (34,5 %). Aunque los gastos disminuyeron en su conjunto, el descenso del margen bruto (29,9 %) hizo que el resultado de explotación fuera menor (un 28,8 %): pasó de 124,9 millones de euros en 2020 a casi 89,0 millones en 2021. El resultado antes de impuestos descendió un 14,0 % y se situó en 110,7 millones de euros. A ello contribuyó de forma notable la existencia de «otras ganancias» por valor de 17,2 millones de euros.

La evolución de la cuenta de resultados agregada en los últimos años pone de manifiesto el proceso de cambio experimentado por el modelo de negocio de una parte sustancial de las sociedades de valores. Su principal negocio tradicional, la intermediación en los mercados de valores, tiende a tener cada vez menos relevancia, mientras que las actividades de comercialización, gestión a terceros y «otras» son cada vez más importantes en su cuenta de resultados.

Como viene siendo habitual en los últimos años, un número reducido de sociedades generó la mayor parte de los beneficios de este subsector. En concreto, teniendo en cuenta a las sociedades que operaban al final de 2021, 3 sociedades de valores acumularon el 72,2 % del total de los resultados de las sociedades con beneficios y el 87,1 % del resultado agregado. Esta concentración se vio agudizada con la salida de las 4 sociedades pertenecientes a entidades de crédito extranjeras comentadas anteriormente.

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

CUADRO I.3.2.4

Importes en miles de euros

	2020	2021	% var. 21/20
Margen financiero	**35.957**	**41.565**	**15,6**
Comisiones netas	**310.868**	**265.790**	**-14,5**
Comisiones percibidas	525.812	481.945	-8,3
Tramitación y ejecución de órdenes	254.307	164.293	-35,4
Colocación y aseguramiento de emisiones	5.279	86.324	1.535,2
Depósito y anotación de valores	39.260	36.880	-6,1
Comercialización de IIC	50.985	64.608	26,7
Gestión de carteras	13.128	15.860	20,8
Asesoramiento en materia de inversión	5.813	7.944	36,7
Otras	157.040	106.036	-32,5
Comisiones satisfechas	214.944	216.155	0,6
Resultado de inversiones financieras	**97.113**	**32.733**	**-66,3**
Diferencias de cambio netas	-981	972	-
Otros productos y cargas de explotación	92.259	34.398	-62,7
Margen bruto	**535.216**	**375.458**	**-29,9**
Gastos de explotación	396.091	276.737	-30,1
Personal	250.567	178.230	-28,9
Generales	145.524	98.507	-32,3
Amortizaciones y otras dotaciones	14.665	9.599	-34,5
Pérdidas netas por deterioro de activos financieros	-533	156	-
Resultado neto de explotación	**124.993**	**89.966**	**-28,8**
Otras ganancias y pérdidas	3.736	21.754	482,3
Resultado antes de impuestos	**128.729**	**110.720**	**-14,0**
Impuesto sobre beneficios	25.801	17.239	-33,2
Resultado de actividades continuadas	**102.928**	**93.481**	**-9,2**
Resultado de actividades interrumpidas	**0**	**-2.773**	**-**
Resultado neto del ejercicio	**102.928**	**90.708**	**-11,9**

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.

El análisis por entidades revela que 13 sociedades de valores obtuvieron resultados negativos antes de impuestos, 1 más que al cierre de 2020 (véase cuadro I.3.2.5). 7 de ellas ya habían registrado pérdidas en el ejercicio 2020. De estas 13 sociedades, 11 son entidades independientes y 2 pertenecen a un grupo financiero. El importe acumulado de las pérdidas en 2021 fue de 17,5 millones de euros, por encima de los 13,9 millones de euros al cierre de 2020.

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

CUADRO I.3.2.5

Importes en miles de euros

	Resultados antes de impuestos (total[1])	N.º de entidades en pérdidas	Importe de las pérdidas antes de impuestos
Sociedades de valores			
2018	103.853	18	-28.789
2019	65.011	13	-29.789
2020	128.729	12	-13.930
2021	110.969	13	-17.477

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

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

El resultado agregado antes de impuestos de las agencias de valores casi se cuadruplicó en 2021, hasta situarse en 30,0 millones de euros. El incremento de los resultados se debió a unos mayores ingresos, en línea con la expansión de su actividad, en un contexto en que, al mismo tiempo, las agencias pudieron contener el crecimiento de sus costes.

Así, en términos netos, las comisiones experimentaron un crecimiento del 21,4 % con respecto al año anterior. En términos brutos (comisiones percibidas), destacó, por su avance, la partida de ingresos por comercialización de IIC, que aumentó en casi 30 millones de euros (47,1 %). También fue importante el crecimiento de los ingresos por gestión de carteras (57,2 %), asesoramiento en materia de inversión (18,1 %) y «otras» actividades (8,2 %). Por el contrario, se registraron descensos en las comisiones percibidas en el resto de las partidas, que cada vez representan una menor proporción de los ingresos por comisiones. Los ingresos por tramitación y ejecución de órdenes disminuyeron un 35,8 %, a la vez que las comisiones por colocación y aseguramiento de emisiones, y por depósito y anotación de valores descendieron un 31,3 % y un 43,6 % respectivamente. El aumento de los ingresos por comisiones de las agencias de valores tuvo su reflejo en un incremento de las comisiones satisfechas a terceros (30,2 %). A pesar de obtener algunas pérdidas por otros productos y cargas de explotación, el crecimiento del margen bruto agregado fue notable, de un 26,6 %, situándose en 174,1 millones de euros.

Por su parte, los gastos de explotación se incrementaron en un 10,4 %. Esta tendencia se explica por el aumento tanto de los gastos generales (16,1 %) como de los de personal (7,8 %). Unos ingresos que crecieron en mayor medida que los gastos hicieron que el resultado neto de explotación fuera de 26,1 millones de euros, muy superior a los 3,3 millones de 2020. En línea con lo sucedido el año pasado, la partida de otras ganancias y pérdidas aportó a los resultados casi 4 millones a la partida de resultados antes de impuestos.

El aumento de los resultados antes de impuestos del sector fue consecuencia de la mejora de los rendimientos de las agencias de valores a nivel individual. En particular, 36 de las que estaban registradas tanto a finales de 2021 como a finales de 2020 obtuvieron unos resultados mejores. Con respecto al resto, se observó tanto un descenso del número de entidades en pérdidas (de 20 a 16) como del importe de estas, que pasó de 13,7 millones en 2020 a 10,6 millones en 2021. Es importante señalar que 11 de las 16 agencias en pérdidas al cierre de 2021 ya habían sufrido pérdidas el año anterior (véase cuadro I.3.2.7).

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

CUADRO I.3.2.6

Importes en miles de euros

	2020	2021	% var. 21/20
Margen financiero	**932**	**454**	**-51,3**
Comisiones netas	**143.162**	**173.785**	**21,4**
Comisiones percibidas	165.094	202.233	22,6
Tramitación y ejecución de órdenes	22.035	14.140	-35,8
Colocación y aseguramiento de emisiones	2.157	1.481	-31,3
Depósito y anotación de valores	754	425	-43,6
Comercialización de IIC	62.134	91.375	47,1
Gestión de carteras	14.554	22.874	57,2
Asesoramiento en materia de inversión	33.990	40.142	18,1
Otras	29.470	31.896	8,2
Comisiones satisfechas	21.932	28.548	30,2
Resultado de inversiones financieras	**-5.562**	**666**	**–**
Diferencias de cambio netas	-596	213	–
Otros productos y cargas de explotación	-372	-989	-165,9
Margen bruto	**137.564**	**174.129**	**26,6**
Gastos de explotación	132.069	145.812	10,4
Personal	90.074	97.054	7,8
Generales	41.995	48.758	16,1
Amortizaciones y otras dotaciones	2.130	2.200	3,3
Pérdidas netas por deterioro de activos financieros	26	-38	–
Resultado neto de explotación	**3.339**	**26.155**	**683,3**
Otras ganancias y pérdidas	4.417	3.846	-12,9
Resultado antes de impuestos	**7.756**	**30.001**	**286,8**
Impuesto sobre beneficios	4.920	7.199	46,3
Resultado de actividades continuadas	**2.836**	**22.802**	**704,0**
Resultado de actividades interrumpidas	**0**	**0**	**–**
Resultado neto del ejercicio	**2.836**	**22.802**	**704,0**

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

Resultados antes de impuestos, n.º de agencias de valores en pérdidas e importe de las pérdidas antes de impuestos CUADRO I.3.2.7

Importes en miles de euros

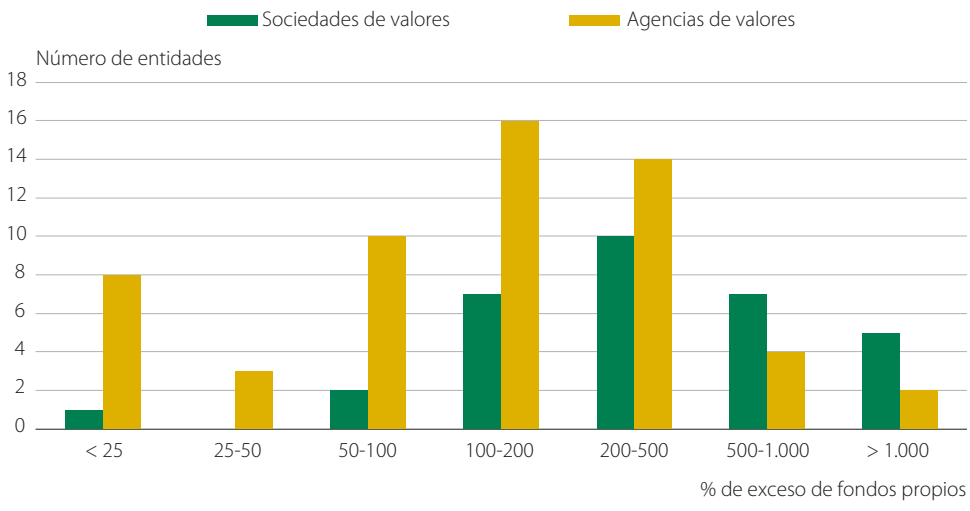
	Resultados antes de impuestos[1]	N.º de entidades en pérdidas	Importe de las pérdidas antes de impuestos
Agencias de valores			
2018	12.532	21	-10.947
2019	10.443	19	-11.349
2020	7.756	20	-13.744
2021	30.001	16	-10.572

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 2021, pues a finales de año el margen de recursos propios era 5,3 veces superior al volumen de recursos exigibles. Esta cifra experimentó un considerable aumento con respecto a la registrada a finales de 2020 (2,8 veces), lo que se explica por la baja de una entidad de gran tamaño, la sociedad de valores de Credit Suisse. También contribuyó la entrada en vigor de una nueva normativa de solvencia, que es más proporcionada y adecuada al nivel de riesgo que asumen las ESI y que exige menos recursos propios a la mayoría de las sociedades[9]. En cualquier caso, en términos absolutos esta holgura es poco relevante, por tratarse de importes reducidos.

Margen de cobertura sobre los recursos propios exigibles de las sociedades y agencias de valores GRÁFICO I.3.2.2



Fuente: CNMV.

9 Reglamento (UE) 2019/2033 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, relativo a los requisitos prudenciales de las empresas de servicios de inversión, y por el que se modifican los Reglamentos (UE) n.º 1093/2010, (UE) n.º 575/2013, (UE) n.º 600/2014 y (UE) n.º 806/2014.

Como es habitual, este margen fue, 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 6,8, para las segundas se mantuvo en 2,1. En cuanto a la distribución de esta ratio, en el gráfico I.3.2.2 se observa que a finales de 2021 la mayoría de las sociedades de valores seguía presentando un margen de cobertura sobre recursos propios exigibles superior al 200 %. A la vez, las agencias de valores continuaban mostrando una dispersión mayor. Por su parte, cuatro agencias cerraron el ejercicio con déficit de recursos propios (ninguna sociedad).

Empresas de asesoramiento financiero

Las empresas de asesoramiento financiero ofrecen a sus clientes como única actividad reservada el servicio de asesoramiento en materia de inversión financiera. Desde la entrada en vigor de la segunda Directiva MiFID, estas entidades pueden ofrecer asesoramiento independiente o no independiente.

Al cierre de 2021 el número de entidades de este tipo registradas en la CNMV era de 140, el mismo número que en 2020. Se produjeron 9 altas y 9 bajas. El patrimonio total asesorado se situó en 19.263 millones de euros. De este patrimonio, 12.329 millones correspondieron a asesoramiento independiente. En comparación con el ejercicio anterior, el patrimonio total asesorado aumentó un 10,6 %. La mayor parte de los contratos de asesoramiento suscritos correspondía a clientes minoristas (el 95,4 % de un total de 9.317), si bien estos contratos supusieron el 46,0 % del total del patrimonio asesorado (véase cuadro I.3.2.8).

Por último, el beneficio conjunto de este tipo de entidades ascendió de forma significativa, al pasar de 4,8 millones de euros en 2020 a 7,4 millones en 2021. Este incremento se debió tanto a un aumento de los ingresos por las comisiones percibidas de los clientes como de los ingresos por retrocesiones y demás comisiones que provienen de otras entidades. Concretamente, las comisiones cobradas directamente a los clientes pasaron de 37,3 millones de euros en 2020 a 44,7 millones en 2021.

EAF: número de contratos y volumen del patrimonio asesorado[1]

CUADRO I.3.2.8

Importes en miles de euros

	2020	2021	% var. 21/20
Número de contratos			
Clientes minoristas	6.867	8.890	29,5
Clientes no minoristas	397	427	7,6
Total	**7.264**	**9.317**	**28,3**
Patrimonio asesorado (miles de euros)			
Clientes minoristas	6.907.284	8.858.793	28,3
Clientes no minoristas	10.515.766	10.404.722	-1,1
Total	**17.423.050**	**19.263.515**	**10,6**

Fuente: CNMV.

Otras consideraciones sobre la prestación de servicios de inversión en España

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

Una parte de este análisis pasa por identificar las entidades que tienen forma jurídica de banco, pero cuyo modelo de negocio se basa en la prestación de servicios de inversión. Para ello puede tomarse como referencia el cociente entre los ingresos percibidos por la prestación de servicios de inversión y el total de ingresos de la entidad, identificándose como banco especializado en servicios de inversión aquel cuyo cociente sea superior al 65 %[10]. Se estima que el importe de ingresos relacionado con la prestación de servicios de inversión de estas entidades en España fue en su conjunto de 1.204 millones de euros en 2021. Sin embargo, si se tiene en cuenta el volumen de comisiones que estas entidades retroceden a terceros —en algunos casos de importe significativo debido a su modelo específico de negocio—, el volumen de ingresos se reduciría hasta una cifra global algo inferior a 715 millones de euros (en torno al 13,4 % de las comisiones totales percibidas por las entidades de crédito en este negocio).

En el caso de las entidades financieras no bancarias (sociedades y agencias de valores y sociedades gestoras de IIC), se ha procedido a identificar aquellas que pertenecen a un grupo bancario comercial y que, en consecuencia, se englobarían en el ámbito de la prestación de servicios de inversión de este tipo de entidades. Por lo que respecta a las agencias y sociedades de valores, estas entidades son poco relevantes en la actualidad, ya que las entidades de crédito han ido absorbiendo durante los últimos años a sus sociedades y agencias de valores en un contexto de reorganización del sector financiero español. A finales de 2021 había un total de 4 sociedades de valores que pertenecían a alguna entidad de crédito nacional cuyo negocio principal era la banca comercial. Estas sociedades concentraban el 77 % de los activos totales de las sociedades de valores en 2021 y en torno al 19 % de los ingresos percibidos por este tipo de entidades. En el ámbito de las SGIIC, la relevancia de las vinculadas con bancos comerciales es mayor, pues concentran el 66 % de las comisiones netas de retrocesiones derivadas de la gestión de IIC y el 73 % del importe total de las comisiones percibidas por el conjunto de gestoras.

Atendiendo a todas estas consideraciones, se estima que en 2021 el 64 % del negocio relacionado con la prestación de servicios de inversión en España (incluida la gestión de IIC y medido a través de las comisiones percibidas) correspondió a bancos comerciales tradicionales o entidades que pertenecen a sus grupos. El

10 Entre las entidades más relevantes por el volumen de ingresos que perciben se encuentran Allfunds, Cecabank, Banco Inversis, Caceis Bank y Renta4.

resto fue desarrollado por entidades financieras especializadas en la prestación de servicios de inversión y sin vinculación con la banca comercial. Este porcentaje supone un notable descenso respecto a los estimados en 2019 (68 %) y en 2020 (67 %) y continúa con la tendencia descendente observada desde 2017.

Comunicado de ESMA sobre recomendaciones de inversión realizadas en redes sociales

RECUADRO 4

En los últimos años se ha producido un aumento de las recomendaciones de inversión que se realizan a través de redes sociales. Estas recomendaciones suelen tener como destinatarios a inversores minoristas. Por ello y con el objetivo de reforzar la protección al inversor, el 28 de octubre de 2021, la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) decidió publicar un comunicado en el que explica la regulación que se les debe aplicar.

En concreto, el comunicado va dirigido a cualquier persona, dentro o fuera de la Unión Europea, que divulgue una información proponiendo una decisión de inversión sobre instrumentos financieros de la Unión Europea y que tienen como objetivo un público amplio. Así, de acuerdo con la normativa europea, un ejemplo relevante de divulgación de información sería compartir una opinión en redes sociales sobre el precio presente o futuro de una determinada acción.

La regulación europea que se aplica en estos casos es la que emana de la legislación relativa al abuso de mercado[1]. Dicha normativa establece las siguientes obligaciones para cualquier persona física o jurídica que realice una recomendación de inversión:

- Debe revelar su identidad.
- Debe revelar sus fuentes, interpretaciones, hechos relevantes y precios objetivos.
- Debe indicar la fecha y hora en que realiza la recomendación.
- Debe revelar cualquier interés particular o conflicto de intereses.
- Además, si realiza recomendaciones de inversión de forma frecuente, debe resumir y publicar: sus metodologías y sus recomendaciones pasadas, así como los momentos de actualizar sus recomendaciones.

La aplicación de la regulación sobre abuso de mercado pretende que las recomendaciones de inversión se realicen de una forma específica y transparente. De esta manera, los inversores podrán conocer y evaluar tanto la credibilidad de la recomendación y su objetividad como los intereses de quienes emiten la recomendación.

El comunicado recuerda que la publicación de información engañosa se puede interpretar como manipulación de mercado. Asimismo pone de manifiesto que existe un seguimiento proactivo de la conducta, las órdenes y las transacciones

de los inversores por parte de los supervisores nacionales europeos. Cualquier acto contrario a la regulación sobre abuso de mercado puede dar lugar a multas y a procedimientos administrativos y penales. Por último, también se señala que la regulación siempre se aplica, aunque existan advertencias de que lo que aparece en una plataforma pública no tiene la intención de constituir recomendaciones de inversión o que quien lo escribe no es un experto.

1 Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre el abuso de mercado (Reglamento sobre 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.

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

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

La actividad de capital privado (*private equity*) y capital riesgo (*venture capital*) siguió en 2021 la tendencia alcista de los últimos años y tuvo su reflejo en el número de nuevos vehículos de inversión colectiva de tipo cerrado inscritos en la CNMV, que siguió marcando máximos. Así, en 2021 se inscribieron un total de 143 vehículos de inversión cerrados y 7 nuevas sociedades gestoras de entidades de tipo cerrado (SGEIC). De esta forma, el registro de la CNMV cerró el ejercicio con un total de 671 vehículos de inversión y 122 sociedades gestoras, lo que supone un aumento del 22,9 % y del 2,5 %, respectivamente, en relación con las cifras de cierre de 2020.

En el ámbito de los vehículos de inversión de tipo cerrado, entre las citadas 143 nuevas entidades existe una gran variedad en cuanto a su naturaleza jurídica y objetivo de inversión. Por lo que a entidades de capital riesgo se refiere —fondos de capital riesgo (FCR) y sociedades de capital riesgo (SCR)— el número de altas fue de 106, de las cuales 5 correspondieron a ECR-Pyme. También se inscribieron 13 fondos de capital riesgo europeos (FCRE) y 2 fondos de emprendimiento social europeo (FESE). En total, a 31 de diciembre de 2021 figuraban inscritos 44 FCRE y 6 FESE, lo que supone un incremento del 43 % respecto al ejercicio precedente. Por su parte, las inscripciones de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado (EICC) experimentaron un crecimiento notable durante 2021: 22 nuevas entidades, 10 de ellas sociedades de inversión colectiva de tipo cerrado (SICC) y 12 fondos de inversión colectiva de tipo cerrado (FICC).

Por otra parte, la iniciativa del Instituto de Crédito Oficial (ICO) a través de FOND-ICO Global resolvió una nueva convocatoria, la decimocuarta, dotada con 750 millones de euros, asignándose dos tercios a fondos en la modalidad de capital expansión. De esta forma, en las 14 convocatorias públicas de FOND-ICO Global realizadas hasta el cierre de 2021, se han seleccionado 123 vehículos de inversión en los que se invertirán hasta 3.016 millones de euros.

Por último, y en relación con la entrada en vigor del Reglamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros —también de aplicación a las entidades de capital riesgo—, cabe señalar que a finales de 2021, 112 vehículos habían incluido información sobre sostenibilidad en

sus folletos informativos, de los cuales 6 manifestaron que son productos financieros que promueven características medioambientales o sociales, en el sentido del artículo 8 del citado reglamento y 3 tienen como objetivo inversiones sostenibles, en el sentido del artículo 9.

Altas y bajas en el registro en 2021

CUADRO I.3.3.1

Tipo de entidad	Entidades registradas a 31/12/20	Altas	Bajas	Entidades registradas a 31/12/21
Sociedades de capital riesgo (SCR)	184	54	7	231
Fondos de capital riesgo (FCR)	235	47	6	276
Sociedades de capital riesgo pyme (SCR-Pyme)	18	5	3	20
Fondos de capital riesgo pyme (FCR-Pyme)	13	0	0	13
Fondos de capital riesgo europeo (FCRE)	31	13	0	44
Fondos de emprendimiento social europeo (FESE)	4	2	0	6
Total entidades de capital riesgo (ECR)	**485**	**121**	**16**	**590**
Sociedades de inversión colectiva de tipo cerrado (SICC)	28	10	0	38
Fondos de inversión colectiva de tipo cerrado (FICC)	33	12	2	43
Total entidades de inversión colectiva de tipo cerrado (EICC)	**61**	**22**	**2**	**81**
Total ECR +EICC	**546**	**143**	**18**	**671**
Sociedades gestoras de entidades de tipo cerrado (SGEIC)	**119**	**7**	**4**	**122**

Fuente: CNMV.

Según las estimaciones correspondientes a 2021 realizadas por la Asociación Española de Entidades de Capital, Crecimiento e Inversión (ASCRI), el sector finalizó el ejercicio 2021 con una cifra de volumen de inversión de 7.494 millones de euros. Este importe es un 20 % superior al del ejercicio precedente, repartido en un total de 841 operaciones, y representa el segundo mejor registro histórico, solo superado en el año 2019. El notable incremento del volumen de inversión fue consecuencia, en parte, de la recuperación de las grandes operaciones (superiores a 100 millones), con 10 inversiones que concentraron más de la mitad del volumen total de inversión. Asimismo, el *middle market* (operaciones entre 10 y 100 millones) siguió muy activo, con un nuevo máximo en el número de inversiones (93), que alcanzaron un importe de 2.300 millones de euros.

También cabe destacar que el segmento del *venture capital* superó todos los máximos históricos, tanto en volumen de inversión (1.942 millones de euros) como en número de operaciones (691). De esta cifra total, más de 1.500 millones fueron invertidos por vehículos internacionales. La desinversión, por su parte, siguió ralentizada debido a la pandemia y a las incertidumbres económicas y se cifró en 1.490 millones (a precio de coste), materializada en 238 operaciones.

Plataformas de financiación participativa

La actividad en el ámbito de autorización y registro de PFP durante el ejercicio 2021 fue muy reducida. Únicamente se recibieron dos nuevas solicitudes de PFP de valores, que fueron resueltas por desistimiento de los interesados, y se autorizó una nueva PFP de valores y préstamos cuya solicitud fue presentada con anterioridad al

ejercicio 2021. Asimismo, el número de PFP registradas se mantuvo en 27, tras haberse registrado en 2021 el alta de una nueva PFP de valores y préstamos y la baja de una PFP de préstamos.

Por otra parte, cabe destacar la entrada en vigor, el 10 de noviembre de 2021, del Reglamento (UE) 2020/1503 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 7 de octubre de 2020, relativo a los proveedores europeos de servicios de financiación participativa (PSFP). El reglamento establece requisitos uniformes para la prestación de servicios de financiación participativa en el ámbito de la Unión Europea, lo cual obliga a las PFP autorizadas en España conforme a lo previsto por la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial a adaptarse para cumplir con las exigencias que el reglamento impone, para lo cual se fija un periodo transitorio que finaliza el 10 de noviembre de 2022. No obstante, la Comisión Europea está analizando la posibilidad de extender el periodo transitorio durante un año.

Número de solicitudes de PFP

CUADRO I.3.3.2

Tipo de PFP	Valores	Préstamos	Mixta	Sin dato[1]	Total
2015	10	12	1	1	**24**
2016	7	7	7	0	**21**
2017	3	3	3	0	**9**
2018	2	4	6	0	**12**
2019	1	5	2	0	**8**
2020	0	0	0	0	**0**
2021	2	0	0	0	**2**

Fuente: CNMV. (1) En la solicitud de autorización no se indicaba el tipo de PFP.

Número de PFP autorizadas y denegadas o desistidas

CUADRO I.3.3.3

Tipo de PFP		Valores	Préstamos	Mixta	Sin dato[1]	Total
2015	Autorizadas	1	0	0	-	**1**
	Denegadas/desistidas	0	0	0	0	**0**
2016	Autorizadas	8	8	2	-	**18**
	Denegadas/desistidas	3	4	0	1	**8**
2017	Autorizadas	4	2	3	-	**9**
	Denegadas/desistidas	2	4	2	0	**8**
2018	Autorizadas	2	0	0	-	**2**
	Denegadas/desistidas	2	5	7	0	**14**
2019	Autorizadas	1	0	2	-	**3**
	Denegadas/desistidas	0	3	2	0	**5**
2020	Autorizadas	0	2	2	-	**4**
	Denegadas/desistidas	0	1	0	0	**1**
2021	Autorizadas	0	0	1	-	**1**
	Denegadas/desistidas	2	0	0	0	**2**

Fuente: CNMV. (1) En la solicitud de autorización no se indicaba el tipo de PFP.

Número de PFP registradas

CUADRO I.3.3.4

Tipo de PFP	Valores	Préstamos	Mixta	Total
2015	1	0	0	**1**
2016	4	8	0	**12**
2017	3	1	4	**8**
2018	3	1	1	**5**
2019	2	0	2	**4**
2020	0	1	1	**2**
2021	0	0	1	**1**
Total acumulado[1]	**9**	**8**	**10**	**27**

Fuente: CNMV. (1) La suma de los distintos años no coincide con el total acumulado al no figurar en el cuadro la información correspondiente a las bajas producidas hasta la fecha: dos en 2019, tres en 2020 y una en 2021.

Reglamento 2020/1503 sobre proveedores europeos de servicios de financiación participativa para empresas

RECUADRO 5

El **Reglamento 2020/1503 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 7 de octubre de 2020, relativo a los proveedores europeos de servicios de financiación participativa para empresas**, que se publicó en el *Diario Oficial de la Unión Europea* el 20 de octubre de 2020, regula por primera vez la prestación de servicios de financiación participativa en la Unión Europea estableciendo requisitos y normas de protección de los inversores armonizados. Los servicios de financiación participativa abarcan tanto la colocación —sin base en un compromiso firme— de valores negociables e instrumentos admitidos para la financiación participativa emitidos por los promotores de proyectos (*crowdfunding* de inversión) como la facilitación de la concesión de préstamos (*crowdfunding* de préstamo). Además, los proveedores de servicios de financiación participativa pueden prestar un servicio de gestión individualizada de carteras de préstamos.

Las principales novedades en materia de **protección del inversor** son: i) para los no experimentados, la realización de un test de adecuación (*entry knowledge test*), la simulación de la capacidad de soportar pérdidas, advertencias y un periodo de reflexión de cuatro días hábiles; ii) para todos los inversores, la entrega de una Ficha de Datos Fundamentales de la Inversión (*Key Investment Information Sheet,* KIIS) con información sobre los riesgos financieros y los gastos y, en el caso de préstamos, sobre las tasas de incumplimiento del promotor del proyecto.

El reglamento, que comenzó a aplicarse el 11 de noviembre del 2021, requería que la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) desarrollara 12 normas técnicas: 8 normas técnicas de regulación (*regulatory technical standards*, RTS), incluidas 2 que debe desarrollar en estrecha cooperación con la Autoridad Bancaria Europea (EBA), además de 4 normas técnicas de implementación (*implementing technical standards*, ITS) sobre una variedad de temas. Para llevar a cabo esta tarea, ESMA creó un grupo de trabajo temporal (*task force*) que ha elaborado las normas técnicas que se remitieron a la Comisión Europea para su refrendo el 10 de noviembre de 2021.

Las normas técnicas de regulación especifican o establecen los aspectos siguientes:

– Los requisitos, formatos normalizados y procedimientos para la **tramitación de reclamaciones**.

– Los requisitos para el mantenimiento o la aplicación de las disposiciones internas para evitar **conflictos de intereses**; las medidas adecuadas para prevenir, detectar, gestionar y comunicar los conflictos de intereses entre los proveedores de servicios de financiación participativa (o sus socios, directivos, empleados o personas vinculadas a ellos por relación de control) y sus clientes —o entre dos clientes— y medidas para la divulgación de la información sobre conflictos de intereses.

– Las medidas y procedimientos para el **plan de continuidad de las actividades**.

– Los requisitos y modalidades de la **solicitud de autorización** para operar como proveedor de servicios de financiación participativa, incluidos los modelos de formularios, plantillas y procedimientos para la solicitud de autorización.

– La **metodología de cálculo de las tasas de impago** (tasa de impago anual y tasas de impago anuales previstas y efectivas por categoría de riesgo) de los proyectos ofrecidos en la plataforma de financiación participativa (**en estrecha cooperación con la EBA**).

– Las medidas necesarias para: i) llevar a cabo la **evaluación de la adecuación** de los servicios para potenciales inversores no experimentados (**prueba inicial de conocimientos**), ii) llevar a cabo la **simulación de la capacidad de soportar pérdidas** de los potenciales inversores no experimentados y iii) facilitar la información necesaria por parte de los potenciales inversores no experimentados y para advertir de la inadecuación y del riesgo de la inversión (**en estrecha cooperación con la EBA**).

– Los requisitos y contenido del modelo para la presentación de la información que debe contener **la KIIS**; los tipos de riesgos principales ligados a la oferta de financiación participativa y que, por ello, deban hacerse públicos; la utilización de determinados coeficientes financieros para aumentar la claridad de la información financiera fundamental, y las comisiones, las tarifas y los gastos de transacción, incluido un desglose detallado de los costes directos e indirectos que habrá de asumir el inversor.

– La **información que deben intercambiar** las autoridades nacionales competentes (ANC) para cooperar en las actividades de investigación, supervisión y control del cumplimiento.

ESMA también ha publicado un conjunto de **preguntas y respuestas para promover la convergencia en la supervisión** y ayudar a las ANC y a la industria, especialmente en los primeros meses de aplicación del reglamento. Las preguntas y respuestas se refieren a los aspectos siguientes: **el uso de**

entidades instrumentales (*special purpose vehicle*), **el régimen transitorio** cuando existe (o no) un régimen nacional de *crowdfunding*, **cuestiones generales** (como la definición del proyecto y la consideración de la gestión individualizada de carteras de préstamos), la clarificación de qué se debe entender por **«orientar las órdenes de los inversores»** en el artículo 3.3 del reglamento mencionado y, por último, cuestiones relacionadas con la **protección de los inversores** (no aplicación de la no prohibición de invertir a inversores no experimentados en el caso del artículo 21.6, la responsabilidad del promotor del proyecto, el régimen lingüístico de la KIIS y de las comunicaciones publicitarias y el régimen de las comunicaciones publicitarias en el Estado miembro de difusión de estas).

II La actuación de la CNMV en los mercados de valores

II.1 Obligaciones de transparencia de los emisores

Las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en un mercado regulado español, o domiciliado en la Unión Europea cuando España sea el Estado miembro de origen, tienen la obligación de remitir a la CNMV, por una parte, un informe financiero anual compuesto por las cuentas anuales, el informe de auditoría, el informe de gestión y las declaraciones de responsabilidad sobre su contenido —con las excepciones previstas en la normativa— y, por otra, información financiera intermedia de carácter semestral[1].

El informe financiero anual y la información financiera intermedia semestral tienen la consideración de información periódica regulada, cuya supervisión corresponde a la CNMV, con el objetivo de reforzar la confianza en la fiabilidad de la información financiera que publican los emisores.

II.1.1 Información financiera

Información financiera anual[2]

El número de informes anuales correspondientes al ejercicio 2020 recibidos en la CNMV ascendió a 281 y correspondieron a 146 emisores (144 en 2019). Esta cifra excluye los informes de los fondos de titulización de activos y los fondos de activos bancarios y considera tanto los informes individuales como los consolidados.

A pesar de que su presentación en 2021 fue voluntaria, se recibieron 68 informes financieros anuales en formato electrónico único europeo. Esta cifra representa un 47 % del total de emisores obligados a publicar su informe financiero anual. Este nuevo formato implica elaborar íntegramente los informes financieros anuales utilizando el formato XHTML. Además, en el caso de presentar estados financieros consolidados elaborados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), los estados financieros principales deberán etiquetarse conforme a la taxonomía NIIF utilizando el lenguaje XBRL (*Extensible Business Reporting Language*).

El porcentaje de emisores con informes de auditoría con opinión favorable se mantuvo en línea con el de los ejercicios 2019 y 2018, habiéndose recibido en 2021 informes correspondientes a 2020 con salvedades de dos entidades (tres en 2019). En 2020 y 2019 ninguna entidad tuvo opinión denegada en el informe de auditoría (una entidad en 2018).

---

1 Artículos 118 y 119 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto 4/2015, de 23 de octubre.

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

Resumen de los informes financieros anuales de entidades emisoras recibidos en la CNMV

CUADRO II.1.1.1

(Excluidos fondos de titulización y fondos de activos bancarios)

	Ejercicio 2018		Ejercicio 2019		Ejercicio 2020	
	Número	%	Número	%	Número	%
Informes recibidos en la CNMV	**292**	**100,0**	**277**	**100,0**	**281**	**100,0**
Cuentas individuales	152	52,1	144	52,0	145	51,6
Cuentas consolidadas	140	47,9	133	48,0	136	48,4
Informes especiales art.14 R. D. 1362/2007	4	–	4	–	4	–
Opinión de auditoría						
Opinión favorable	284	97,3	271	97,8	277	98,6
Opinión con salvedades	6	2,1	6	2,2	4	1,4
Denegación de opinión u opinión adversa	2	0,7	0	0,0	0	0,0
Tipos de salvedades						
Auditorías con excepciones	2	0,7	0	0,0	0	0,0
Auditorías con limitaciones al alcance	6	2,1	6	2,2	4	1,4
Efectos de las excepciones						
Efectos sobre resultados de las excepciones						
Auditorías con efectos positivos	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Auditorías con efectos negativos	2	0,7	0	0,0	0	0,0
Efectos sobre patrimonio de las excepciones						
Auditorías con efectos positivos	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Auditorías con efectos negativos	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Naturaleza de los párrafos de énfasis						
Relacionado con la continuidad del negocio	23	7,9	21	7,6	27	9,6
Relacionado con la recuperación de activos	2	0,7	2	0,7	2	0,7
Relacionado con el COVID-19	0	0,0	32	11,6	10	3,6
Relacionado con otras circunstancias	1	0,3	5	1,8	10	3,6

Fuente: CNMV.

La CNMV lleva a cabo la comprobación de que la información financiera periódica regulada se ha elaborado de conformidad con la normativa aplicable. Para el ejercicio de esta función, la CNMV, según lo descrito por el artículo 234 del TRLMV, puede exigir a las entidades cotizadas la publicación de información adicional, en la que se completen los desgloses suministrados por el emisor o se señalen correcciones identificadas y, en su caso, se acompañen por compromisos de reexpresión o reformulación de la información financiera periódica. En este proceso, la CNMV se dirige a los emisores solicitando información por escrito para obtener aclaraciones o datos sobre asuntos concretos. En ocasiones, también se realizan requerimientos verbales por teléfono o en reuniones, para recabar información adicional. Los requerimientos de información son una herramienta para investigar posibles incumplimientos, pero no todo requerimiento está finalmente relacionado con una falta de cumplimiento de la normativa contable. En consecuencia, hay respuestas de las entidades que no conllevan ninguna acción correctiva por parte de la CNMV.

La labor supervisora de la CNMV sobre los informes financieros anuales se realiza en dos niveles de revisión: formal y sustantiva. De conformidad con las directrices

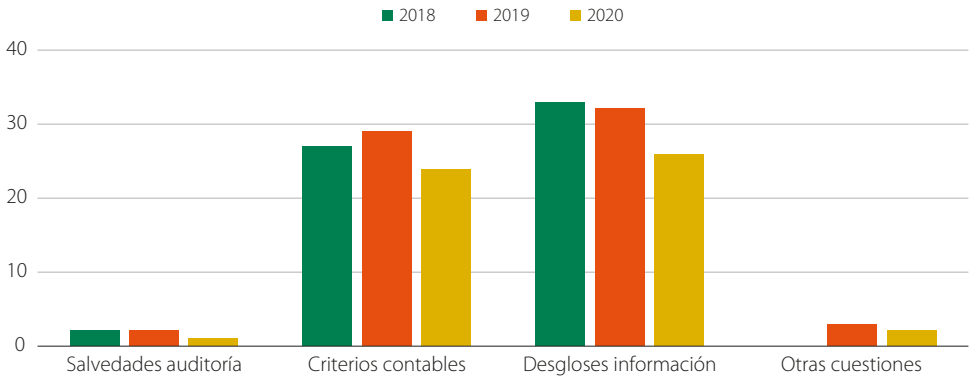
de supervisión de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA[3]), las revisiones sustantivas pueden ser, a su vez, completas o parciales, cubriendo estas últimas determinadas cuestiones específicas de la información financiera[4].

Todos los informes recibidos se someten a una revisión formal acerca del cumplimiento de los requisitos exigidos por la normativa vigente. En este tipo de revisión, también se incluyen otras cuestiones derivadas de cambios puntuales en la normativa aplicable.

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

Motivos de los requerimientos a los emisores[1]
(excluidos fondos de titulización y fondos de activos bancarios)

GRÁFICO II.1.1.1



Fuente: CNMV. (1) Los requerimientos incluyen los remitidos a los emisores sujetos a revisión formal y sustantiva, sin tener en cuenta aquellos relacionados con el EINF, las medidas alternativas del rendimiento ni los relativos a demoras en el envío de la información financiera.

El gráfico II.1.1.1 muestra los principales motivos por los que se remitieron requerimientos a las entidades cotizadas (excluidos los fondos de titulización y los fondos de activos bancarios) en relación con las cuentas anuales correspondientes a los ejercicios 2018 a 2020. En la mayoría de los casos, las explicaciones aportadas por el emisor en respuesta al requerimiento de la CNMV justificaban la política contable adoptada. En otros, el ajuste que se derivaría de haber aplicado un criterio más acorde con la normativa vigente o la falta de un determinado desglose de información no habrían tenido un efecto material sobre la imagen fiel de los estados financieros considerados en su conjunto. Sin embargo, en aquellas situaciones en las que el criterio utilizado por la entidad no fue congruente con la norma y el ajuste fue material, se requirió la reexpresión de sus estados financieros. Asimismo, en caso de errores significativos relativos a una o varias cuestiones concretas incluidas en la

3 Directrices de ESMA – *Guidelines on enforcement of financial information* (28/10/2014). Estas directrices han sido recientemente actualizadas, siendo efectiva la aplicación de esta modificación a partir del 1 de enero de 2022. (https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma32-50-218_guidelines_on_enforcement_of_financial_information_es.pdf). La CNMV ha notificado a ESMA con fecha 17 de septiembre de 2021 que cumple con las directrices actualizadas.

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

información financiera publicada por las entidades, se emitió una nota correctiva o un compromiso futuro de corrección.

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

Información periódica semestral

Las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado domiciliado en la Unión Europea deben remitir a la CNMV, cuando España sea el Estado miembro de origen, información financiera con carácter semestral[6].

Realizar algún tipo de auditoría o revisión por parte del auditor sobre esta información tiene un carácter voluntario. Un 59,7 % de los emisores (55,7 % en el mismo periodo del año anterior) sometieron sus informes financieros intermedios del primer semestre de 2021[7] a algún tipo de revisión por parte de los auditores. Este porcentaje se eleva al 88,2 %, si se consideran únicamente las entidades que forman parte del Ibex 35 (91,2 % en el mismo periodo del ejercicio previo).

En el supuesto de realizar una auditoría completa (7 casos), el auditor ofrece una seguridad razonable sobre los estados financieros intermedios, mientras que en un trabajo de revisión limitada (76 entidades) la seguridad que ofrece es moderada. Respecto a las opiniones emitidas por los auditores, cabe destacar que ninguna contenía salvedades.

La Ley 5/2021, de 12 de abril[8] —en vigor desde el 3 de mayo de 2021—, eliminó la obligación de elaborar y publicar información financiera con carácter trimestral por parte de los emisores cuyas acciones estén admitidas a cotización en un mercado regulado. El 20 de abril de 2021 la CNMV emitió un comunicado en el que se informaba de la posibilidad de que los emisores pudieran continuar publicando voluntariamente la información financiera trimestral, aunque al no tratarse ya de información financiera periódica, deberá remitirse bien como otra información relevante o bien como información privilegiada, según corresponda.

Actividades internacionales relacionadas con la información financiera

ESMA publicó en octubre de 2021 las prioridades comunes de supervisión de los informes financieros anuales del ejercicio 2021[9], diferenciando entre información

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

6 Artículo 119 del TRLMV, aprobado por el Real Decreto 4/2015, de 23 de octubre.

7 En el caso de entidades cuyo cierre de ejercicio no coincide con el del año natural, se ha considerado la información financiera correspondiente al primer semestre presentada durante el ejercicio 2021.

8 Ley que modifica el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

9 https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma32-63-1186_public_statement_on_the_european_common_enforcement_priorities_2021.pdf

financiera e información no financiera. ESMA, junto con los supervisores nacionales de la Unión Europea, prestará especial atención a estas áreas al supervisar y evaluar la aplicación de los requisitos pertinentes, además de revisar aquellas cuestiones que sean importantes para los distintos emisores examinados. Las prioridades comunes de supervisión de la información financiera se refieren a los siguientes asuntos: i) impactos derivados del COVID-19, ii) cuestiones relacionadas con el clima y iii) desgloses de información relativos a la pérdida esperada para las entidades de crédito. Asimismo, la CNMV ha decidido incluir otras prioridades adicionales que se detallan en el *Informe sobre la supervisión por la CNMV de los informes financieros anuales y principales áreas de revisión del ejercicio siguiente* correspondiente a 2020[10]. Entre ellas destaca la revisión de la contabilización del valor de los ajustes por desviaciones en el precio de mercado (Vajdm) de acuerdo con el artículo 22 del Real Decreto 413/2014.

La CNMV ha colaborado activamente en la elaboración de dos informes publicados por ESMA. Estos informes han tratado la aplicación de los principios y requisitos de la NIIF 7 (Instrumentos financieros: desgloses) y la NIIF 9 (Instrumentos financieros), en relación con la medición e información a revelar respecto a las pérdidas esperadas por riesgo de crédito por parte de las entidades financieras[11] y a la aplicación de la NIIF 10 (Estados financieros consolidados), la NIIF 11 (Acuerdos conjuntos) y la NIIF 12 (Revelación de participaciones en otras entidades[12]).

Por otro lado, cabe destacar la carta remitida por ESMA a la Comisión Europea con fecha 3 de marzo de 2021, en la que se proponen una serie de mejoras en la Directiva de Transparencia (Directiva 2004/109/CE), dentro del ámbito de la supervisión de la información financiera y que se sugieren a raíz del caso Wirecard[13].

II.1.2 Información sobre sostenibilidad y gobierno corporativo

Información relativa al estado de información no financiera (EINF)

El EINF, que incorpora información sobre sostenibilidad, forma parte del informe de gestión[14] incluido en el informe anual que deben elaborar y publicar los emisores de valores en mercados regulados. Por tanto, queda bajo la competencia supervisora de la CNMV, de conformidad con los artículos 122 y 234 del TRLMV. La CNMV debe comprobar que dicha información se ha elaborado de acuerdo con la normativa aplicable y proceder, en caso contrario, a requerir su cumplimiento, de conformidad con las

10 https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/IA_2020.pdf

11 *Report on the application of the IFRS 7 and IFRS 9 requirements regarding banks' expected credit losses* (https://www.esma.europa.eu/document/report-application-ifrs-7-and-ifrs-9-requirements-regarding-banks%E2%80%99-expected-credit-losses).

12 *Report on the application of IFRS 10, IFRS 11 and IFRS 12* (https://www.esma.europa.eu/document/report-ifrs-10-11-12).

13 https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-proposes-improvements-transparency-directive-after-wirecard-case.

14 La Ley 11/2018, de 28 de diciembre, por la que se modifica el Código de Comercio, el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas, en materia de información no financiera y diversidad, establece en su artículo primero que a las cuentas anuales consolidadas se unirá el informe de gestión consolidado, que incluirá, cuando proceda, el estado de información no financiera. Y en su artículo segundo, que las sociedades de capital deberán incluir en el informe de gestión un estado de información no financiera con el mismo contenido que el previsto para las cuentas consolidadas por el artículo 49 del Código de Comercio, aunque referido exclusivamente a la sociedad en cuestión.

facultades atribuidas por ley, con el fin de reforzar la confianza en la fiabilidad de la información no financiera que publican las entidades cotizadas.

La elaboración del EINF es obligatoria desde los ejercicios iniciados el 1 de enero de 2017 para determinadas empresas, alcance que se ha visto ampliado posteriormente. La obligatoriedad afecta a las empresas incluidas en el ámbito de aplicación del Real Decreto-ley 18/2017, de 24 de noviembre, que recogía las obligaciones que venían impuestas por la Directiva 2014/95/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 22 de octubre de 2014, sobre información no financiera y diversidad[15] (en adelante, Directiva 2014/95/UE o NFRD, por sus siglas en inglés). Posteriormente, la Ley 11/2018, de 28 de diciembre (en adelante Ley 11/2018 o la ley), aplicable a los ejercicios económicos iniciados a partir del 1 de enero de 2018, modificó el Código de Comercio, el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (TRLSC) y la Ley de Auditoría de Cuentas (LAC) y derogó el citado real decreto, ampliando su alcance[16], aumentando el contenido de la información no financiera sobre el que deben informar las sociedades y exigiendo que la información incluida en el EINF sea verificada por un prestador independiente de servicios de verificación.

De los 145 emisores que enviaron cuentas anuales individuales[17] y de los 136 que remitieron cuentas consolidadas correspondientes al ejercicio 2020, 43 estaban obligados a incluir el EINF en su informe de gestión individual y 96[18] en el informe de gestión consolidado (lo que supone un 30 % y un 71 % del total, respectivamente). El proceso de verificación puso de manifiesto que ningún emisor presentó salvedades en 2020 (dos emisores[19] presentaron salvedades en 2019).

EINF recibidos en la CNMV CUADRO II.1.2.1

	2017[1]	2018	2019	2020
EINF individuales	42	43	45	43
	27 %	28 %	31 %	30 %
EINF consolidados	95	96	97	96
	67 %	69 %	73 %	71 %
Informes anuales individuales recibidos	155	152	144	145
Informes anuales consolidados recibidos	142	140	133	136

Fuente: CNMV. (1) Año en que aplicaba lo dispuesto en el Real Decreto-ley 18/2017.

15 https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0095&from=EN

16 La Ley 11/2018 requiere la inclusión del EINF en el informe de gestión cuando concurran los siguientes requisitos: i) que el número medio de trabajadores empleados por las sociedades del grupo durante el ejercicio sea superior a 500; ii) que tengan la consideración de entidad de interés público o que durante 2 ejercicios consecutivos reúnan a la fecha de cierre 2 de las siguientes circunstancias: a) total activo consolidado superior a 20 millones de euros, b) importe neto de la cifra de negocio superior a 40 millones de euros y c) número medio de trabajadores empleados durante el ejercicio superior a 250. La disposición transitoria señala que, transcurridos 3 años desde la entrada en vigor de la ley, será de aplicación a todas aquellas sociedades con más de 250 trabajadores que, o bien tengan la consideración de entidades de interés público de conformidad con la legislación de auditoría de cuentas, exceptuando las entidades que tienen la calificación de empresas pequeñas y medianas de acuerdo con la Directiva 34/2013, o bien, durante dos ejercicios consecutivos reúnan, a la fecha de cierre de cada uno de ellos, al menos una de las circunstancias siguientes: i) que el total de las partidas del activo sea superior a 20 millones de euros y ii) que el importe neto de la cifra anual de negocios supere los 40 millones de euros.

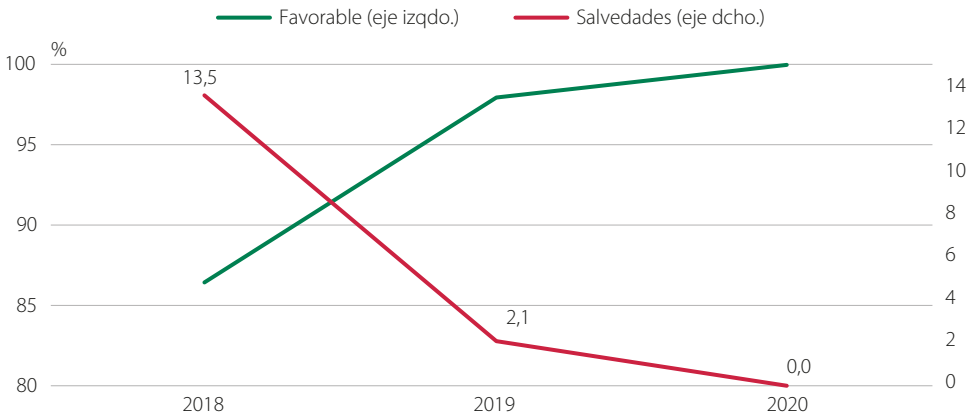
17 No se incluyen fondos de titulización ni fondos de activos bancarios.

18 Incluye una entidad, Pharma Mar, S. A., que lo envía voluntariamente a pesar de no estar obligada.

19 Obrascón Huarte Lain, S. A. y Fluidra, S. A.

El gráfico II.1.2.1 muestra la evolución desde que es obligatoria la verificación —es decir, durante los últimos tres años— del porcentaje de los emisores cuyos informes de verificación presentan opinión favorable o con salvedades. En 2017, cuando no era obligatorio por el Real Decreto-ley 18/2017, solo remitieron informe de verificación un 10 % de los emisores. En 2019 se produjo un descenso muy significativo en el número de informes de verificación con salvedades respecto a 2018 (13 emisores presentaron salvedades en 2018), que ha continuado en 2020 hasta no existir salvedades. Esta bajada en los dos últimos años se ha producido por la mejora en los sistemas y procesos internos, que han permitido obtener la información omitida en ejercicios anteriores, y debido a que se proporcionó evidencia documental y un mayor detalle respecto al año anterior, lo que permite una adecuada comprensión de la situación, rendimiento y evolución de la entidad o grupo y del impacto de su actividad a los inversores y otras partes interesadas.

Opiniones respecto de los EINF GRÁFICO II.1.2.1



Fuente: CNMV.

La CNMV comprueba que el EINF, que forma parte integrante del informe de gestión, se ha elaborado de conformidad con la normativa aplicable. Para ello, la CNMV puede exigir a las entidades cotizadas la publicación de información adicional, en la que se complementen los desgloses suministrados por el emisor o se señalen correcciones identificadas y, en su caso, se acompañen por compromisos de reexpresión o reformulaciones de la información no financiera.

La labor supervisora de la CNMV sobre el EINF sigue un enfoque similar al de la información financiera, realizándose con un doble nivel de revisión: formal y sustantiva. En línea con los principios recogidos en las directrices de supervisión de la información financiera de ESMA[20], las revisiones sustantivas pueden ser, a su vez, completas o parciales, cubriendo estas últimas determinadas cuestiones específicas de la información no financiera[21].

Para facilitar la difusión de la información no financiera, la CNMV publica en su página web el *Informe sobre la supervisión por la CNMV de la información no*

20 Directrices de ESMA — *Guidelines on enforcement of financial information* (28/10/2014). Estas directrices han sido recientemente actualizadas, siendo efectiva la aplicación de esta modificación a partir del 1 de enero de 2022 (https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma32-50-218_guidelines_on_enforcement_of_financial_information_es.pdf).

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

financiera y principales áreas de revisión del ejercicio siguiente[22], que por primera vez se ha publicado como un informe separado. En dicho informe se describen las incidencias más destacadas detectadas en la revisión de los estados de información no financiera y las principales actuaciones de supervisión.

El Reglamento de Taxonomía

RECUADRO 6

El Reglamento de Taxonomía establece una clasificación armonizada a escala europea de las actividades económicas que se consideran medioambientalmente sostenibles según los seis objetivos medioambientales determinados.

Este reglamento requiere del desarrollo de criterios técnicos de selección. Así, el 9 de diciembre de 2021, se publicó el Reglamento Delegado (UE) 2021/2139 de la Comisión, de 4 de junio de 2021[1], que establece los criterios técnicos de selección para determinar las condiciones en las que se considera que una actividad económica contribuye de forma sustancial a dos de los objetivos medioambientales —la mitigación del cambio climático o a la adaptación a este— y a determinar si esa actividad económica no causa un perjuicio significativo al resto de objetivos ambientales. Se espera próximamente la adopción por parte de la Comisión Europea (CE) del acto delegado que establezca los criterios técnicos de selección de los otros cuatro objetivos medioambientales.

Asimismo, el pasado 10 de diciembre, se ampliaron las obligaciones de divulgación de información sobre sostenibilidad. Así, se publicó el Reglamento Delegado (UE) 2021/2178 de la Comisión, de 6 de julio de 2021[2], que especifica el contenido y la presentación de la información que deben divulgar, de conformidad con el artículo 8 del Reglamento de Taxonomía, las empresas sujetas a los artículos 19 bis o 29 bis de la Directiva 2013/34/UE[3], respecto a las actividades económicas sostenibles desde el punto de vista medioambiental, y la especificación de la metodología para cumplir con la obligación de divulgación de información.

En particular, los estados de información no financiera (EINF) de las empresas no financieras, que se publiquen a partir del 1 de enero de 2022, en relación con el ejercicio anual 2021, deberán desglosar la proporción de actividades económicas elegibles y no elegibles según la taxonomía para los objetivos medioambientales de mitigación del cambio climático y adaptación a este en su volumen total de negocios, sus inversiones en activos fijos (CapEx) y sus gastos operativos (OpEx), junto con determinada información cualitativa pertinente para esta divulgación.

Por su parte, las empresas financieras deberán divulgar la proporción de los activos totales de sus exposiciones a: i) actividades económicas elegibles y no elegibles según la taxonomía; ii) Administraciones centrales, bancos centrales y emisores supranacionales; iii) derivados, y iv) empresas que no están obligadas a publicar información no financiera de conformidad con la NFRD, además de determinada información cualitativa, para el periodo comprendido entre el 1 de enero de 2022 y el 31 de diciembre de 2023, con referencia a información correspondiente a los ejercicios 2021 y 2022.

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

En futuros ejercicios, tanto las empresas financieras como las no financieras deberán ampliar los desgloses de información sobre alineamiento, según lo dispuesto en el citado Reglamento Delegado (UE) 2021/2178.

Para facilitar el cumplimiento de estas obligaciones, el 20 de diciembre de 2021 la CE publicó un documento de preguntas y respuestas frecuentes sobre cómo deben informar las empresas financieras y no financieras acerca de sus actividades y activos elegibles de conformidad con el artículo 8 del Reglamento de Taxonomía. La publicación de este documento se acompañó de una Guía de la Plataforma de Finanzas Sostenibles, para aquellas empresas que deseen realizar desgloses voluntarios adicionales, con respecto a la elegibilidad o el alineamiento de su actividad con el Reglamento de Taxonomía.

Como el legislador español optó por obligar a que la información incluida en el EINF fuera verificada por un prestador independiente de servicios de verificación, el nuevo contenido del artículo 8, al ser parte del contenido obligatorio de acuerdo con el marco normativo aplicable, también habrá de ser objeto de verificación, la cual deberá enmarcarse dentro del proceso de verificación del EINF en su conjunto.

En este contexto, la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) reconoce la posibilidad de que la evaluación de actividades elegibles y alineadas con la taxonomía requiera de ajustes progresivos a los procedimientos y las metodologías internas de obtención y tratamiento de datos.

Por otra parte, puesto que la primera aplicación de los requisitos de divulgación está sujeta a obligaciones de información simplificadas durante un periodo transitorio de uno o dos años, ESMA anima a los emisores a utilizar el plazo disponible para configurar adecuadamente sus sistemas internos de información con el fin de poder cumplir los requisitos.

Adicionalmente, ESMA señala que la evaluación del grado de alineamiento de las actividades económicas de un emisor con los criterios de la taxonomía, así como el desglose de la información relacionada, pueden requerir la recopilación de datos que no siempre se encuentran fácilmente disponibles para los emisores, para lo que anima a los emisores a poner en marcha los trámites necesarios para garantizar la correcta aplicación de las correspondientes obligaciones.

Por último, para facilitar la comprensión de la información sobre sostenibilidad, la CNMV considera relevante que la información requerida por el Reglamento de Taxonomía y sus contenidos estén adecuadamente identificados en el EINF y sean trazables, siendo recomendable la inclusión de un apartado específico relativo a los requerimientos de la taxonomía en la tabla que identifica dónde están localizables los distintos contenidos que conforman el EINF. Además, las sociedades deberán presentar los indicadores en términos cuantitativos, junto con los correspondientes desgloses cualitativos, que permitan a los usuarios conocer cómo se han obtenido y qué limitaciones existen en la información.

1 https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:32021R2139&from=ES
2 https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:32021R2178&from=ES
3 https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013L0034&from=ES

Actividades internacionales relacionadas con la información no financiera

Como se ha comentado anteriormente, las prioridades comunes de supervisión publicadas por ESMA en octubre de 2021 fueron ampliadas por la CNMV. Las prioridades de ESMA incluyeron asuntos como: i) los impactos derivados del COVID-19, ii) cuestiones relacionadas con el clima y iii) desgloses relativos al artículo 8 del Reglamento europeo de Taxonomía. Las prioridades adicionales que incluyó la CNMV se detallan en el *Informe sobre la supervisión por la CNMV de los informes financieros anuales y principales áreas de revisión del ejercicio siguiente* correspondiente a 2020[23].

El Consejo de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) acordó en abril de 2020 establecer un grupo de trabajo sobre sostenibilidad (Sustainable Finance Task Force, STF por sus siglas en inglés), que publicó un informe en 2021. Este grupo es dependiente del Consejo y centra sus esfuerzos en tres líneas de trabajo, siendo una de ellas la difusión de la información no financiera relacionada con la sostenibilidad por parte de los emisores. Como resultado del trabajo realizado por el STF se publicó en junio de 2021 el *Informe sobre desgloses realizados por los emisores relativos a la sostenibilidad*[24]. El informe reitera la necesidad urgente de mejorar la coherencia, comparabilidad y fiabilidad de la información sobre sostenibilidad dirigida a los inversores.

En el ámbito europeo la CE publicó el 21 de abril de 2021 una propuesta de Directiva de Informes de Sostenibilidad Corporativa (CSRD) que modificará la existente Directiva de Informes No Financieros (NFRD) y que, una vez traspuesta a la normativa de cada Estado miembro, regulará el contenido del denominado *Informe sobre sostenibilidad*[25], requiriendo una verificación de alcance limitado de la información reportada[26] y ampliando su alcance a grandes empresas y compañías cotizadas en mercados regulados de la UE, excepto microempresas.

Esta propuesta ha sido trasladada al Consejo de la UE y a la Comisión de Asuntos Económicos del Parlamento Europeo, que deberán negociar el texto legislativo final, con el fin de que los Estados miembros puedan trasponer la nueva directiva a la legislación nacional, de modo que las empresas que se encuentren bajo su ámbito de aplicación cumplan con su contenido para los ejercicios fiscales que comiencen a partir del 1 de enero de 2023 (no obstante el Consejo de la UE, durante las negociaciones de la directiva, ha previsto ciertos cambios respecto a la propuesta inicial, que consideran un retraso de 1 año para la entrada en vigor de la directiva para aquellas entidades actualmente sujetas a la NFRD).

Para garantizar la comparabilidad y utilidad de la información, la CE solicitó al European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) un mandato para la elaboración de una propuesta de estándares europeos de reporte de sostenibilidad, que, tras la elaboración del correspondiente acto delegado por la CE, se espera sean aplicables en el ejercicio 2023. En relación con dicho mandato el 29 de abril de 2022 el EFRAG puso a consulta pública los borradores de normas desarrollados por el

23 https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/IA_2020.pdf
24 https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD678.pdf
25 https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=CELEX%3A32014L0095
26 La obligación de verificación de la información no financiera por parte un prestador independiente de servicios de verificación ya fue incorporada a la normativa española por la Ley 11/2018, de 28 de diciembre.

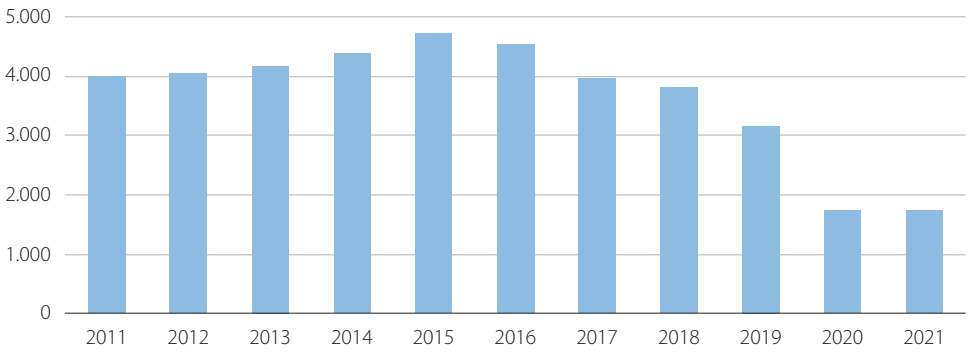
EFRAG PTF-ESRS (Project Task Force on European Sustainability Reporting Standards[27]). El periodo de consulta se extenderá hasta el 8 de agosto de 2022.

Información relativa a accionistas significativos y autocartera

Las comunicaciones de participaciones significativas y de autocartera están reguladas. En particular, las comunicaciones de participaciones significativas de accionistas significativos, así como las declaraciones de operaciones sobre acciones propias de la sociedad cotizada (en adelante, notificaciones) están reguladas por el Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre, por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores en relación con los requisitos de transparencia de los emisores cuyos valores estén admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado de la Unión Europea (Real Decreto de Transparencia).

El 11 de diciembre de 2019 se implementó la publicación automática de las notificaciones de participaciones significativas. De las 1.812 notificaciones que se recibieron en 2021 a través de la sede electrónica, el 95,0 % se publicó automáticamente sin incidencias. Además, en 2021 se validaron un total de 1.733 notificaciones, lo que supone un descenso del 0,3 % respecto a 2020. En cuanto a la distribución de las notificaciones registradas, el 90 % de ellas correspondió a accionistas significativos (77 % en 2020), mientras que el 10 % restante correspondió a las notificaciones de autocartera (11 % en 2020).

Evolución de las notificaciones registradas anualmente (2011-2021) GRÁFICO II.1.2.2



Fuente: CNMV.

Notificaciones anuladas y rectificadas

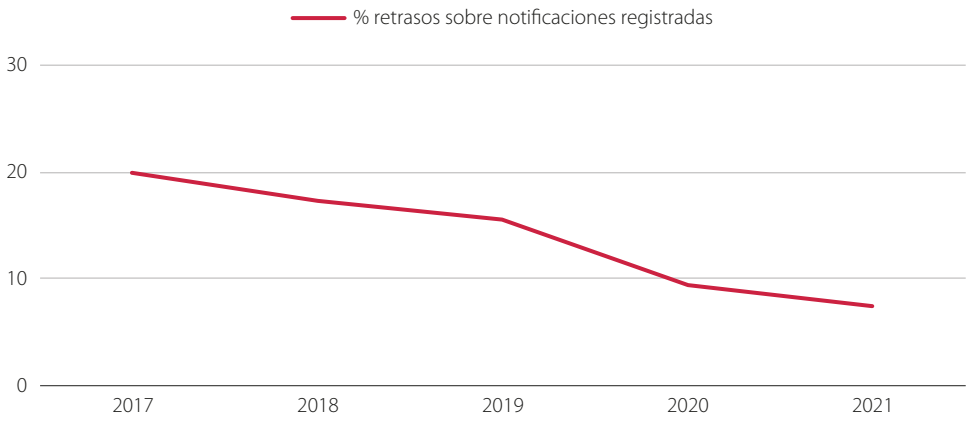
Las notificaciones validadas representaron el 93 % de las recibidas (1.856). Las restantes fueron anuladas o sustituidas, en su caso, por nuevas comunicaciones. El número de notificaciones erróneas anuladas descendió un 15,9 % respecto a 2020. El 80 % de las notificaciones anuladas fue presentado por accionistas significativos, mientras que el 20 % restante correspondió a las declaraciones de las sociedades sobre operaciones con acciones propias.

27 https://www.efrag.org/EuropeanLab/LabGovernance/45/European-Lab-PTF-on-European-Sustainability-Reporting-Standards

Notificaciones presentadas fuera de plazo

El número de notificaciones recibidas en un plazo superior al máximo establecido en la normativa se sitúa en 129 (162 en 2020), lo que supone un 7,4 % del total frente al 9,3 % de 2020 (véase gráfico II.1.2.3). El 79 % de las notificaciones con demora correspondió a comunicaciones presentadas por accionistas significativos. En 2021, la proporción de notificaciones presentadas con una demora inferior a 7 días fue del 49,6 % (51,2 % en 2020). Las demoras de presentación superiores a 90 días se situaron en el 15,5 % (15,4 % en 2020).

Notificaciones presentadas con demora GRÁFICO II.1.2.3



Fuente: CNMV.

Notificaciones de accionistas significativos

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 fue de 5,7 (5,3 en 2020). Durante 2021, las 1.562 notificaciones recibidas (1.338 en 2020) afectaron a participaciones significativas en 99 sociedades cotizadas (98 en 2020) y fueron efectuadas por 273 accionistas distintos (251 en 2020). El cuadro II.1.2.2 muestra la distribución de las notificaciones recibidas, agrupadas por tramos de derechos de voto y por capitalización bursátil de las sociedades afectadas.

Número de notificaciones sobre derechos de voto correspondientes a accionistas significativos CUADRO II.1.2.2

	Total notificaciones	Menos del 5 %	Entre 5 y 15 %	Entre 16 y 30 %	Entre 31 y 50 %	Más del 50 %
Ibex 35	603	381	74	144	2	2
Más de 500 M €	797	490	266	20	2	19
Menos de 500 M €	162	104	37	12	2	7
Total	**1.562**	**975**	**377**	**176**	**6**	**28**
% sobre el total	**100**	**62**	**24**	**11**	**1**	**2**

Fuente: CNMV.

Notificaciones de autocartera

De acuerdo con el Real Decreto de Transparencia, el emisor de acciones admitidas a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado domiciliado en la Unión Europea para el que España sea Estado de origen está obligado a comunicar a la CNMV la proporción de derechos de voto que quede en su poder cuando realice adquisiciones que alcancen o superen el 1 % de los derechos de voto totales. Durante 2021, se validaron en la CNMV un total de 171 notificaciones de operaciones con acciones propias (196 en 2020), que afectaron a 58 emisores (60 en 2020). El cuadro II.1.2.3 muestra la distribución de las notificaciones recibidas durante el pasado año, según la capitalización bursátil de la compañía y el porcentaje de posesión final de acciones propias.

Número de notificaciones de autocartera según el porcentaje final declarado CUADRO II.1.2.3

	Total notificaciones	Menos del 1 %	Entre 1 y 2 %	Entre 2 y 3 %	Entre 3 y 4 %	Entre 4 y 5 %	Más del 5 %
Ibex 35	77	38	22	5	3	–	9
Más de 500 M €	60	22	16	13	–	3	6
Menos de 500 M €	34	13	2	3	6	9	1
Total	**171**	**73**	**40**	**21**	**9**	**12**	**16**

Fuente: CNMV.

Pactos parasociales y acciones concertadas

La Ley de Sociedades de Capital[28] **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 2021 se recibieron en la CNMV notificaciones de un total de 6 pactos parasociales (16 en 2020) que afectaron a 5 sociedades cotizadas (13 en 2020).

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 ella sea notificado como acción concertada. A lo largo de 2021 se registraron siete comunicaciones (seis en 2020) de acción concertada entre los accionistas de tres sociedades cotizadas (cinco en 2020).

Informe de gobierno corporativo

En el año 2021, 129 sociedades anónimas cotizadas (127 en 2020) y 20 emisores de renta fija (18 en 2020) presentaron el IAGC correspondiente al ejercicio 2020.

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

Esto se produce conforme a lo previsto en el artículo 540 de la Ley de Sociedades de Capital y en la disposición adicional séptima del TRLMV. A partir de los IAGC de las sociedades, la CNMV elabora y publica anualmente en su página web un informe[29] en el que se analizan, en términos agregados, las principales pautas en materia de gobierno corporativo de los emisores y se difunde una diversidad de datos estadísticos individualizados de cada entidad[30]. De acuerdo con el IAGC de las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados regulados correspondiente al ejercicio 2020, los aspectos y las 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 Código de buen gobierno fue elevado. En promedio, las sociedades cotizadas declararon cumplir con el 83,7 % de las recomendaciones del código (85,7 % en 2019) y de forma parcial, el con el 9,5 %. La ligera disminución en el porcentaje de seguimiento no refleja un relajamiento de este, sino la incorporación de nuevas recomendaciones, que se han seguido de forma generalizada. Por tanto, a nivel agregado, las recomendaciones que no fueron observadas por las sociedades cotizadas ni siquiera de forma parcial supusieron solamente el 6,8 % del total. Las sociedades del Ibex 35 afirmaron cumplir con el 89 % del Código de buen gobierno y, adicionalmente, de forma parcial con otro 6,7 % de las recomendaciones que les son aplicables.

Consejo de administración y consejeros

En 2020, el número total de miembros de los consejos de las sociedades cotizadas fue de 1.243 (1.272 en 2019). El porcentaje que corresponde a compañías del Ibex 35 fue del 35 % (35,1 % en 2019). El tamaño del consejo se situó de media en 9,9 miembros (sin variaciones significativas con respecto a años anteriores), mientras que esa media fue de 12,8 consejeros en las sociedades del Ibex 35 (13,1 en 2019).

Porcentaje de mujeres en los consejos

El porcentaje de mujeres en los consejos se ha incrementado desde 2013 en 14,1 puntos porcentuales, para situarse en el 26,1 % en 2020 (23,4 % en 2019) y el 31,3 % en el Ibex 35 (27,5 % en 2019). Si bien en el caso de las empresas del Ibex 35 se cumple con la actual recomendación del 30 %, estas proporciones siguen alejadas del objetivo del 40 % de presencia femenina en los consejos de administración para 2022 establecido recientemente en la recomendación 15 del Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas. A este respecto, la CNMV publica anualmente un documento sobre la presencia de mujeres en los consejos de administración y en la alta dirección de las sociedades cotizadas[31].

---

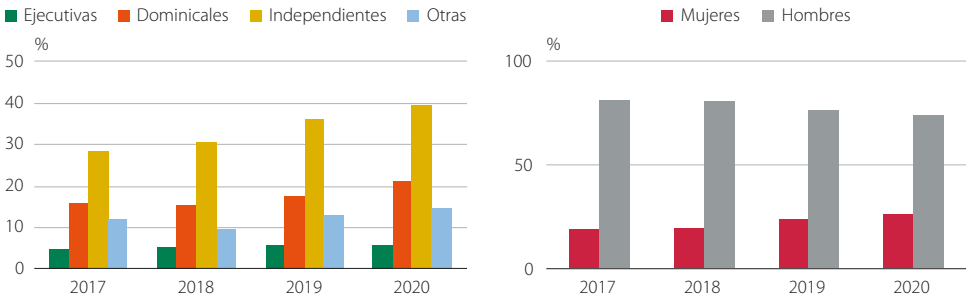
29 Informe de gobierno corporativo de las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados regulados.

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

31 Puede accederse al histórico del mismo en el siguiente enlace: http://www.cnmv.es/portal/Publicaciones/Consejeras_Directivas.aspx

El gráfico II.1.2.4 muestra la evolución de la presencia femenina en los consejos, según la categoría de las consejeras. En el panel de la izquierda se indica el porcentaje que las consejeras representan en cada una de las cuatro categorías sobre el total de consejeros, hombres y mujeres, de dicha categoría. Y en el panel de la derecha se indica el porcentaje de hombres y mujeres en el consejo, sin diferenciar entre categorías.

Porcentaje de mujeres consejeras sobre total de consejeros GRÁFICO II.1.2.4



Fuente: IAGC de las empresas y CNMV.

Retribuciones

Por último, la CNMV publica desde hace ocho años en su página web el ***Informe anual sobre remuneraciones de los consejeros*** (IARC), en el que se recogen de forma agregada las principales características de las políticas y prácticas retributivas aplicadas a los consejeros, obtenidas del IARC que publica cada sociedad cotizada[32].

De acuerdo con los IARC publicados por las sociedades cotizadas correspondientes a 2020, las retribuciones medias por consejo y por consejero se situaron en dicho ejercicio en 3,7 millones de euros y 374.000 euros anuales, respectivamente. La retribución media por consejo supuso una disminución del 7 % con respecto al año anterior y la retribución media por consejero, del 2,1 %.

La retribución media de los consejeros ejecutivos ascendió a 1,6 millones de euros y la de los consejeros externos a 130.000 euros, un 3,3 % y un 3,7 % inferiores a las del año anterior, respectivamente.

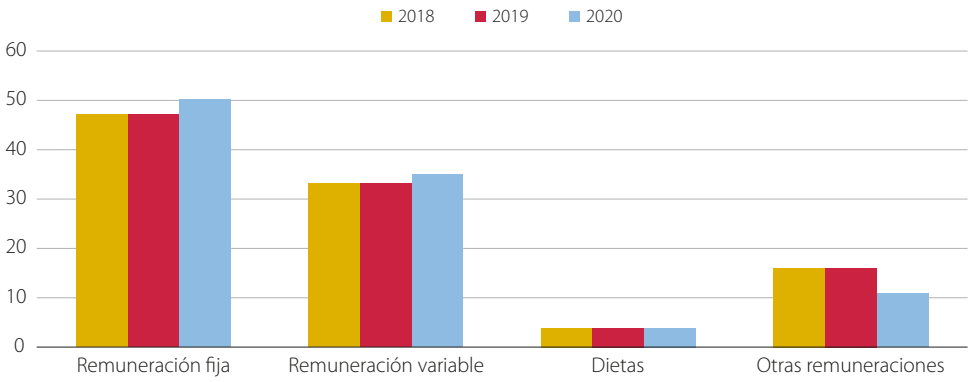
En la retribución de los consejeros se produce una gran dispersión entre los que prestan sus servicios en las sociedades que forman parte del Ibex 35 y los del resto de sociedades. Así, los consejeros ejecutivos de las compañías del Ibex 35 tuvieron, de media, una retribución de 3,4 millones de euros frente a los 705.000 euros de los del resto de sociedades y los consejeros externos del Ibex 35 tuvieron una retribución media de 212.000 euros frente a los 88.000 euros de los consejeros externos del resto de sociedades.

En 2020, el importe más significativo de los componentes que conforman la remuneración devengada corresponde a la retribución fija, que representa el 50 % del total (véase gráfico II.1.2.5). La retribución variable, incluido el beneficio bruto

32 Puede consultarse su histórico en el siguiente enlace: http://www.cnmv.es/portal/Publicaciones/PublicacionesGN.aspx?id=46

de las acciones o los instrumentos financieros consolidados en el ejercicio, supone el 35 %; las dietas constituyen el 4 %; la remuneración consolidada en el ejercicio por sistemas de ahorro representa de media el 4 %, y el resto corresponde a otros conceptos retributivos, incluidas las indemnizaciones.

Remuneración por conceptos GRÁFICO II.1.2.5



Fuente: IARC de las empresas y elaboración propia.

Actividades internacionales relacionadas con gobierno corporativo

La actividad internacional más relevante realizada durante el ejercicio 2021 relacionada con el gobierno corporativo ha sido la participación en el Corporate Finance Standing Committee de ESMA colaborando en la preparación de la respuesta de ESMA a la consulta «*Listing Act: making capital markets more attractive for EU companies and facilitating access to capital for SMEs*» de la Comisión Europea en relación con las materias de gobierno corporativo.

Preguntas y respuestas sobre el régimen de comunicación de operaciones vinculadas

RECUADRO 7

Con fecha 3 de mayo de 2021 entró en vigor la Ley 5/2021, de 12 de abril, por la que se modifica el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (LSC), aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y otras normas financieras. Entre otras novedades, introdujo con carácter sistemático una regulación específica para las operaciones que las sociedades cotizadas lleven a cabo con partes vinculadas, régimen que entró en vigor el 3 de julio de 2021, para lo cual añade un nuevo capítulo VII bis al título XIV de la LSC, que consta de cuatro artículos, del 529 *vicies* al 529 *tervicies*.

Tomando en consideración que esta nueva regulación introduce novedades importantes frente al marco normativo anterior y que las operaciones con partes vinculadas tienen una enorme relevancia para que los accionistas y el resto de inversores puedan evaluar y juzgar adecuadamente la situación financiera de las entidades y su rendimiento, así como los riesgos que estas transacciones podrían representar, es relevante que la información que las sociedades cotizadas publiquen sea comparable. En este contexto, se recibieron en la CNMV diferentes cuestiones acerca de cómo interpretar determinados requisitos del

régimen de publicidad de las operaciones con partes vinculadas, de conformidad con el artículo 529 *unvicies* de la LSC.

Por todo ello, con fecha 15 de noviembre de 2021 la CNMV publicó el documento ***Preguntas y respuestas sobre el régimen de comunicación de operaciones vinculadas reguladas en el Capítulo VII bis del Título XIV de la Ley de Sociedades de Capital***, presentando aquellas cuestiones que se han considerado más relevantes y de mayor aplicación por las sociedades cotizadas, junto con los criterios que la CNMV considera más adecuados para su correcta interpretación.

A continuación se señalan los temas tratados[1]:

– *Régimen transitorio del nuevo régimen de información y aprobación de las operaciones con partes vinculadas*: Se analiza si, para la aplicación de los umbrales de publicación, se deben considerar los 12 meses anteriores al 3 de julio de 2021 (fecha de entrada en vigor del capítulo VII bis del título XIV de la LSC) o si se comienza a contar los 12 meses a partir de dicha fecha.

– *Criterios de agregación de operaciones*: Se tratan cuestiones como qué significado debe atribuirse a la expresión «misma contraparte»; si una vez que se alcanza el límite del artículo 529 *unvicies* de la LSC se debe publicar únicamente la operación que alcanza o sobrepasa el umbral, o se deben publicar todas las anteriores y si, una vez que se publique por haber alcanzado el umbral, hay que publicar cada una de las nuevas operaciones vinculadas o se reinicia el cómputo y no hay obligación de volver a publicar hasta que se alcance de nuevo el umbral.

– *Personas vinculadas a los administradores*: Qué norma resulta de aplicación a efectos de determinar la necesidad de publicidad de las operaciones con personas vinculadas a la sociedad cotizada, por su vinculación con los administradores de la cotizada.

– *Umbrales de publicación individualizada*: Cómo se deben aplicar en la práctica los dos umbrales establecidos en el apartado 1 del artículo 529 *unvicies* de la LSC.

– *Magnitudes relevantes de las operaciones vinculadas*: Cómo se debe interpretar el concepto de importe o valor a efectos de las obligaciones de publicidad de determinados tipos de operaciones vinculadas, especificando los casos concretos de compra o venta de bienes, operaciones financieras (préstamos, garantías y derivados financieros), contratos plurianuales, contratos de cuantía indeterminada y acuerdos marco.

– *Momento de publicación de las operaciones vinculadas*: Cómo debe entenderse el término «celebrar», que se emplea en la LSC tanto para señalar que se deben anunciar públicamente las operaciones «a más tardar en el momento de su celebración» (art. 529 *unvicies*), como para aplicar las reglas de cálculo (art. 529 *tervicies*), al señalar que el cómputo debe hacerse de todas las operaciones celebradas con la misma contraparte en el plazo de un año.

– *Informe de la comisión de auditoría*: En relación con el informe justificativo que debe emitir el comité de auditoría, qué ocurre cuando para justificar la razonabilidad se tuviesen que desvelar secretos comerciales o información que pudiera perjudicar gravemente la posición empresarial.

– *Distribución de dividendos y otras operaciones societarias*: Se trata si se deben considerar el reparto de dividendos y las reducciones de capital con devolución de aportaciones a efectos de las reglas de cálculo del artículo 529 *tervicies*.

– *Otros aspectos*: Se tratan distintas cuestiones como: si se considera de aplicación la Orden EHA/3050/2004; si a una sociedad cotizada que se encuentre bajo el control de alguna entidad del sector público le aplica el régimen previsto en el capítulo VII bis del título XIV de la LSC, en relación con las operaciones que lleve a cabo con otras entidades del sector público; y si la exención del régimen de publicidad y aprobación que establecen los artículos 529 *unvicies* y 529 *duovicies* de la LSC, que prevé el apartado 3 de la disposición adicional duodécima de dicha ley, se extiende igualmente a las operaciones vinculadas que realice una sociedad cotizada con alguna entidad vinculada del sector público, si se cumplen el resto de condiciones previstas.

El documento se podrá actualizar cuando surjan temas que puedan resultar de interés para las sociedades cotizadas y sobre los que la CNMV considere oportuno dar a conocer su criterio interpretativo no vinculante. Estos criterios podrían ir evolucionando con base en la experiencia supervisora, los cambios regulatorios o jurisprudenciales, o las posiciones comunes adoptadas a nivel de la Unión Europea.

1 Puede accederse a este documento en el siguiente enlace a la web de la CNMV: http://cnmv.es/docportal/Legislacion/FAQ/Operaciones_vinculadas.pdf

II.2 Supervisión de los mercados

La situación macroeconómica, las reformas legislativas y las iniciativas de los actores de los mercados determinaron la agenda supervisora de la CNMV. Estos elementos se añadieron a su actividad anual de supervisión ordinaria del cumplimiento de los requisitos organizativos, operativos y de solvencia que las normas respectivas imponen a las distintas infraestructuras financieras.

La evolución de los precios de la energía obligó a una monitorización intensa de la actividad de la entidad de contrapartida central (ECC). En particular, se monitorizó el impacto de dichos precios sobre las garantías de posición requeridas a los miembros compensadores y las contribuciones al correspondiente *default fund*. También se dedicó una atención especial al examen de las medidas anticíclicas de que dispone la ECC para tratar de evitar que las peticiones de garantías, destinadas a mantener la solvencia de la cámara, produzcan tensiones sobre la liquidez del sistema.

La intensificación de los riesgos de ciberataques ha motivado una revisión profunda del cumplimiento de las guías de CPMI-IOSCO por parte de las infraestructuras españolas. Buena parte de esos estándares se trasladarán a la próxima regulación europea sobre resiliencia operativa (DORA), sobre la que están actualmente trabajando los legisladores de la Unión Europea.

La mejora de la calidad de los datos está siendo objeto de gran esfuerzo por parte de la institución. Los participantes de mercado remiten o ponen a disposición de los supervisores una serie de datos derivados de su actividad que son necesarios para la supervisión del abuso de mercado, la realización de los cálculos necesarios para el funcionamiento de importantes regímenes de la Directiva MiFID o la monitorización de los riesgos que suponen las posiciones en derivados extrabursátiles, entre otros aspectos. La fiabilidad de dichos datos es condición indispensable para la eficacia de las actividades de supervisión y análisis de la CNMV, por lo que este ejercicio ha continuado la monitorización intensa de los distintos reportes.

Una reforma legislativa importante en este sector ha sido la armonización en la Unión Europea del régimen de disciplina de la liquidación de las transacciones sobre valores. Este régimen entró en vigor el 1 de febrero de 2022 y ha supuesto un trabajo importante de preparación por parte del depositario central de valores, sus entidades participantes y la propia CNMV.

La integración entre los grupos BME y SIX está siendo de gran trascendencia para nuestro sector financiero. Los proyectos sobre los que está trabajando el nuevo grupo de infraestructuras fueron monitorizados activamente por la CNMV en el ejercicio 2021, y esta actuación continuará durante los próximos años, en los que previsiblemente comiencen a materializarse acciones significativas. En esta labor, la CNMV está contando con una cooperación efectiva y continuada de FINMA, el supervisor financiero suizo.

Por último, la CNMV continuó con su supervisión intensa de la correcta formación de precios y la integridad de los mercados, en aplicación del régimen de abuso de mercado. En esta área se ha revisado el cumplimiento de los requisitos que impone MiFID a los centros de negociación sobre la negociación algorítmica que se lleva a cabo en sus sistemas y se ha continuado con los trabajos para promover mejoras en la calidad del reporte de operaciones sospechosas de abuso de mercado por parte de las entidades que ejecutan transacciones.

II.2.1 Herramientas para la detección de abuso de mercado

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

Comunicación diaria de operaciones

Una de las principales fuentes de información que utiliza la CNMV para la detección de indicios de abuso de mercado es la comunicación diaria de operaciones sobre instrumentos financieros ejecutadas por las empresas de servicios de inversión, las entidades de crédito y, en determinadas circunstancias, los mercados. A lo largo de 2021, la CNMV siguió proporcionando soporte a las entidades para atender las incidencias y responder a las consultas más frecuentes e incidió en el cumplimiento de esta obligación de reporte tanto en forma como en tiempo, persiguiendo unos elevados estándares de calidad. En este aspecto, la CNMV —a raíz de las pruebas generales de calidad efectuadas— contactó bilateralmente con las entidades obligadas para corregir errores particulares y revisó individualmente la comunicación de operaciones de otras entidades, lo que dio lugar a 16 requerimientos que se referían tanto a falta de calidad en el contenido de los reportes como a la omisión de comunicación de operaciones.

En 2021 se recibieron más de 277 millones de registros (un 8,2 % más que en 2020) de comunicación de operaciones ejecutadas sobre instrumentos financieros. Las entidades con obligación de reporte a la CNMV ascendieron a 183 de media y se recibieron también reportes de algunos de los mercados, referidos a sus miembros o sus participantes no sujetos a la Directiva MiFID. Este incremento de reportes recibidos se corresponde con un aumento de la operativa en general y al hecho de que algunas entidades financieras, con motivo del *brexit*, centralizaran su operativa en Europa a través de empresas de servicios de inversión españolas. Este hecho también repercutió en el reenvío que la CNMV realiza a las autoridades competentes de otros Estados miembros, que superó los 292 millones de registros (una cifra muy superior a los 180 millones de 2020), ya que un registro puede reenviarse a más de una autoridad competente. Por otra parte, se recibieron cerca de 240 millones de registros de las autoridades competentes de otros Estados miembros de la Unión Europea (un 20 % menos que el año anterior) pues tras el *brexit* la actividad del Reino Unido en Europa se ejecuta directamente en los países de la Unión a través de las filiales.

Datos de referencia (FIRDS)

Los instrumentos financieros se identifican mediante una serie de campos estandarizados, los llamados *datos de referencia* de los instrumentos, que se remiten diariamente a las autoridades competentes de la Unión Europea. La CNMV lleva a cabo un seguimiento diario de la correcta remisión de información a la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) de los datos de referencia de instrumentos (FIRDS) negociados en algún centro de negociación o internalizador, incidiendo especialmente en aquellos datos fundamentales (LEI emisor, CFI, fecha vencimiento, etc.) y básicos para desarrollar los cálculos de transparencia (FITRS).

A finales de 2021, los registros en el sistema FIRDS de la CNMV incluían seis mercados regulados, cinco sistemas multilaterales de negociación (SMN), tres sistemas organizados de contratación (SOC) y seis internalizadores sistemáticos. Destacó el inicio de reporte a finales de año del nuevo SOC, Tradition España OTF. El número de códigos identificadores de mercados o sus segmentos (MIC) diferentes que reportan es 25, mientras que los instrumentos informados diariamente son alrededor de 60.500 (33.500 en 2020), cambio principalmente originado por el incremento de los derivados de MEFF. Los instrumentos activos en la base de datos de ESMA cuya autoridad competente relevante era la CNMV ascendían a 114.986.

Finalmente, de acuerdo con el Reglamento (UE) 2019/2175 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 18 de diciembre de 2019, que modifica los artículos 22 y 27 de MiFIR, a partir del 1 de enero de 2022 los centros de negociación, internalizadores sistemáticos y agentes de publicación autorizados (APA) empezarán a remitir el reporte de FIRDS/FITRS/DVCAP directamente a ESMA.

Comunicación de operaciones sospechosas

Además de la información de las operaciones sobre instrumentos financieros, la CNMV tiene otra herramienta adicional de supervisión, que es el reporte que realizan las entidades de servicios de inversión cuando detectan alguna operación sospechosa de abuso de mercado. A consecuencia de la internacionalización de las entidades supervisadas motivada por factores como el *brexit* o la incertidumbre causada en los mercados por la pandemia, el número de comunicaciones de operaciones sospechosas —en especial aquellas enviadas a otros reguladores— ha experimentado un ligero aumento. Asimismo, cabe destacar que las entidades han sido más diligentes a la hora de enviar las comunicaciones, lo que ha acortado el plazo medio de envío.

El número de operaciones sospechosas reportadas (STOR, *suspicious transaction and order report*), con base en el artículo 16 del Reglamento sobre abuso de mercado, fue de 290, lo que supone un aumento del 4 % respecto a las comunicaciones recibidas en 2020. En su mayoría estaban referidas al potencial uso o intento de uso de información privilegiada. Además, se recibieron 6 relativas a otras cuestiones distintas al abuso de mercado. Asimismo, la mayor parte de las STOR recibidas correspondían a acciones. Aquellas relativas a operaciones con instrumentos de renta fija disminuyeron ligeramente. De las STOR recibidas, tres hacen referencia a varios instrumentos.

Se recibieron 196 STOR por parte de las entidades financieras y 7 por parte de los mercados. Aproximadamente el 30 % de las STOR fueron comunicaciones sospechosas sobre instrumentos españoles recibidas de otros reguladores. Por su parte, el 28 % de

las comunicaciones se envió desde la CNMV a otros reguladores. Se aprecia un aumento de más de 10 puntos con relación al año precedente.

Resumen de la actividad en los mercados y de su supervisión

El número de operaciones en los centros de negociación bajo supervisión de la CNMV descendió casi un 19 % en 2021 con respecto a 2020 (véase cuadro II.2.1.1). En términos de efectivo, la disminución fue más significativa, cayendo más de un 22 %. El retroceso tanto del número de operaciones como de efectivo se explica por la comparación con el significativo aumento que se produjo en ambas magnitudes en 2020 en el contexto de la crisis del COVID-19.

Número de operaciones y volumen CUADRO II.2.1.1

	N.º de operaciones (miles de operaciones)			Nominal/efectivo (millones de euros)		
Mercados	2020	2021	% var. 21/20	2020	2021	% var. 21/20
Renta variable	55.164	44.666	-19,0	429.339	378.144	-11,9
Renta fija	69	61	-10,9	813.823	709.132	-10,9
Mercado regulado	14	11	-23,8	140.516	47.620	-66,1
SMN	23	27	15,7	121.796	182.509	49,8
SOC	31	23	-24,8	551.511	479.003	-13,1
Derivados	4.485	3.682	-17,9	1.233.806	837.516	-32,1
Total mercados	**59.719**	**48.409**	**-18,9**	**2.476.968**	**1.924.792**	**-22,3**
Liquidación	9.973	9.759	-2,1	25.773.399	29.084.547	12,9
Compensación	115.804	94.122	-19,0	1.474.064	1.329.059	-11,0
Total	**185.496**	**152.290**	**-17,9**	**29.724.531**	**32.338.398**	**8,8**

Fuente: CNMV.

La Ley del Mercado de Valores habilita a la CNMV a requerir a los participantes del mercado bajo su supervisión que proporcionen información necesaria en el curso de sus investigaciones o que realicen o cesen determinadas conductas. En el ejercicio 2021, la CNMV remitió 181 requerimientos relativos a supervisión de actividades en los mercados (183 requerimientos el año previo).

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

Publicación por los emisores de información privilegiada

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

Desde enero de 2020 está en vigor un nuevo procedimiento de comunicación por el cual los emisores informan de forma separada respecto a sus informaciones privilegiadas y de otra información relevante, conforme a Ley del Mercado de Valores y el Reglamento sobre abuso de mercado (MAR).

Durante el año 2021 el número total de comunicaciones de información privilegiada (CIP) y de otra información relevante (OIR) fue de 6.279 (una cifra muy similar a la de 2020, que fue de 6.284).

Hechos relevantes y CIP u OIR

CUADRO II.2.2.1

	2020			2021	
Tipo	Hechos relevantes hasta 7/02/20	CIP	OIR	CIP	OIR
Instrumentos financieros	**420**	**129**	**3.135**	**140**	**3.622**
Ofertas públicas de suscripción y venta	3	6	20	13	23
Colocación de grandes paquetes accionariales	–	10	–	23	–
Suspensiones y levantamientos de negociación	1	16	20	15	34
Calificaciones crediticias	3	35	32	17	48
Fondos de titulización	256	3	1.978	6	2.329
Otros sobre instrumentos financieros	157	59	1.085	66	1.188
Negocio y situación financiera	**123**	**435**	**1.424**	**341**	**1.603**
Información sobre resultados	76	194	–	143	–
Situaciones concursales	3	8	–	16	–
Otros sobre negocio y situación financiera	44	233	1.424	182	1.603
Operaciones corporativas	**29**	**105**	**129**	**103**	**201**
Gobierno corporativo y convocatorias oficiales	**48**	**26**	**281**	**20**	**249**
Total	**620**	**695**	**4.969**	**604**	**5.675**

Fuente: CNMV.

Suspensión temporal de la negociación

En 2021 el número de suspensiones de negociación y de emisores afectados se mantuvo en niveles similares a los del año anterior.

Suspensiones temporales de cotización en bolsa

CUADRO II.2.2.2

	2020	2021
Número de emisores suspendidos	9	10
Número de suspensiones	9	10
Por necesidad de difundir información relevante	5	5
Por finalización del plazo de aceptación de opa de exclusión	3	5
Otras	1	0

Fuente: CNMV.

Prospecciones de mercado

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

Durante 2021 se llevaron a cabo un total de 11 colocaciones aceleradas de grandes paquetes accionariales que afectaron a 8 sociedades emisoras. Una de las sociedades fue objeto de 2 colocaciones y otra de las sociedades realizó 3 colocaciones a lo largo del ejercicio. El número de colocaciones realizadas en el año 2020 fue de 7 y en el año 2019 de 11.

La finalidad de las colocaciones depende de si la parte vendedora es un accionista o se trata de la sociedad que ofrece acciones a través de una ampliación de capital. Entre las finalidades apuntadas por las colocaciones ejecutadas a lo largo de este año están las siguientes: reducción de la participación de uno o varios accionistas de la entidad; aumento de la liquidez del valor; recompra de acciones por parte de la sociedad con la intención de destinar las acciones adquiridas a cumplir sus obligaciones dentro del programa de incentivos a largo plazo de los directivos; financiación de nuevos proyectos; reforzamiento de la estructura organizativa, o mejora del plan de negocio de la sociedad.

En nueve de las operaciones se colocaron acciones de las que era titular algún accionista o grupo que controlaba la sociedad emisora y en dos las acciones procedieron de una ampliación de capital. Los porcentajes de colocación oscilaron aproximadamente entre el 2,5 % y el 14,9 % del capital social (importes previos a las ampliaciones de capital correspondientes) y, en el resto de las operaciones que no correspondieron a ampliaciones de capital, los importes oscilaron entre el 3 % y el 12,3 % del capital social aproximadamente. En dos de los casos el tamaño de la colocación se incrementó respecto al inicialmente comunicado y fue notificado al cierre de mercado en la misma sesión en la que se anunció el proceso de colocación. Los descuentos en los precios de las colocaciones oscilaron entre el 1 % y el 13 % aproximadamente.

Todas las colocaciones aceleradas se anunciaron con el mercado cerrado. En seis casos se informó del resultado final de la operación el mismo día de su anuncio y en cinco casos se comunicó su finalización en la jornada posterior y siempre con anterioridad al inicio de la sesión bursátil. En un caso el emisor informó de la operación de colocación y de su resultado en una sola comunicación.

Al objeto de prevenir los riesgos de vulneración de la prohibición de utilizar información privilegiada, la CNMV supervisa regularmente las colocaciones aceleradas y revisa el cumplimiento de las medidas preventivas contenidas en el artículo 11 del Reglamento sobre abuso de mercado (prospección de mercado) y su normativa de desarrollo.

Operaciones con acciones propias

En el año 2020 la coyuntura de precios de la renta variable asociada al impacto de la pandemia en los mercados y la derogación por la CNMV de los criterios de

gestión discrecional habían contribuido a aumentar el recurso por parte de los emisores a la figura del programa de recompra. La compra de acciones propias en el marco de un programa de recompra evita los riesgos de abuso de mercado que presenta dicha operativa si se realiza al margen de los puertos seguros que constituyen dicho régimen de recompras y las prácticas aceptadas de mercado (contratos de liquidez). La tendencia se consolidó en 2021 y continuó creciendo el número de emisores que recurren al puerto seguro para la adquisición de acciones propias dentro de las finalidades establecidas por el Reglamento sobre abuso de mercado.

Durante el año 2021 estuvieron en vigor 46 programas correspondientes a 38 emisores diferentes (8 de ellos ejecutaron varios en este periodo). De ellos, 22 tuvieron como objeto adquirir acciones propias para su posterior amortización y 23 se ejecutaron para atender las obligaciones derivadas de los planes de incentivos de la sociedad. Solo 1 de estos 46 programas preveía adquisiciones de acciones para cumplir los 2 objetivos citados anteriormente.

Si se toma una perspectiva temporal más amplia se constata el aumento del número de programas de recompra en vigor, que ha pasado de 20 en 2018 a 46 en 2021. También se aprecia una inercia positiva en cuanto al número de emisores que para objetivos diferentes a los regulados se adhieren a las mismas condiciones operativas y de transparencia que el reglamento exige para los programas de recompra, a pesar de no contar con el beneficio del puerto seguro.

Contratos de liquidez

Al cierre del ejercicio, 37 emisores mantenían en vigor sus contratos de liquidez, observándose en perspectiva histórica una estabilización después del crecimiento registrado tras la entrada en vigor de la Circular 1/2017.

Cambios en la composición del Ibex 35

La supervisión de la CNMV respecto de los cambios en la composición del índice Ibex 35 se centra en analizar si estos se han producido de una forma adecuada con relación a las normas técnicas que regulan el índice y si ha podido existir alguna distorsión de la negociación en el mercado tendente a intentar que algún valor permanezca, entre o salga del índice. En la primera revisión ordinaria de junio, el Comité Asesor Técnico del Ibex 35 acordó no realizar cambios en la composición del índice. En cambio, en la segunda revisión ordinaria de diciembre, este comité decidió incorporar las acciones de Laboratorio Rovi y excluir las acciones de Viscofan en su composición.

II.2.3 Ventas en corto

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

Régimen de transparencia

Con fecha 16 de marzo de 2020, debido a la crisis derivada del COVID-19, ESMA decidió rebajar temporalmente al 0,10 % del capital social (frente al 0,20 % previo) el límite de comunicación de posiciones cortas netas en acciones cotizadas en mercados regulados de la Unión Europea (UE), prorrogando esta decisión en 3 ocasiones (junio, septiembre y diciembre de 2020), hasta que la decisión expiró el 19 de marzo de 2021.

En este contexto, durante 2021 se recibieron 4.619 comunicaciones de posiciones cortas netas en acciones (25 % menos que en 2020). Estas comunicaciones correspondieron a notificaciones de 161 declarantes —en su gran mayoría fondos domiciliados en EE. UU. y el Reino Unido, al igual que en años anteriores—. Al cierre del ejercicio existían posiciones cortas netas sobre 57 emisores y 84 emisores se vieron afectados por estas en algún momento del año (91 en 2020).

Finalmente, con fecha 31 de enero de 2022 ha entrado en vigor el Reglamento Delegado (UE) 2022/27 de la Comisión, de 27 de septiembre, que modifica el Reglamento 236/2012 sobre ventas en corto y que establece con carácter permanente el umbral de notificación en el 0,1 % del capital social.

II.2.4 Supervisión de los requisitos MiFID impuestos a los mercados

Negociación electrónica

La CNMV realizó en 2021 diversas actuaciones de supervisión relacionadas con la operativa a través de medios electrónicos en los centros de negociación. Así, por ejemplo, además de continuar con revisiones de varios aspectos del régimen de negociación algorítmica establecido en el artículo 48 de la Directiva MiFID y varios reglamentos delegados de la Comisión Europea cuya supervisión se había iniciado en años precedentes (acuerdos y planes de creación de mercado, ratio de órdenes no ejecutadas (OTR) y capacidad del sistema), se llevó a cabo una supervisión relativa a las autoevaluaciones del cumplimiento del artículo 48 de MiFID realizadas por varios centros de negociación según lo establecido en el Reglamento Delegado (UE) 2017/584 de la Comisión.

También cabe citar las revisiones previas al reporte a ESMA de los mecanismos y parámetros de gestión de volatilidad aplicados por los centros de negociación, de conformidad con lo dispuesto en los artículos 18 y 48 de MiFID y la supervisión del régimen de variación de cotizaciones (*tick-size*) según la actualización de los cálculos anuales en materia de transparencia publicados por ESMA con fecha 1 de marzo de 2021.

Se ha adoptado en este último ejercicio una medida legislativa relevante respecto a los informes trimestrales de calidad de ejecución, cuyo régimen se contiene en el artículo 27 de MiFID y en el Reglamento Delegado (UE) 2017/575 de la Comisión. El objetivo de la publicación de estos informes es facilitar a las empresas de servicios de inversión el cumplimiento del principio de mejor ejecución; sin embargo, los legisladores de la UE han examinado si dicha medida impone una carga desproporcionada para los centros de negociación respecto a los beneficios que aporta. Por ello, una de las medidas incluidas en el paquete de recuperación de los mercados de capitales (*Capital Markets Recovery Package*) fue la suspensión temporal de la obligación de publicación de dichos informes.

El número de notificaciones de negociación algorítmica de conformidad con el artículo 17 de MiFID II ascendió en 2021 a 18. De ellas, 1 fue una nueva alta de negociación algorítmica y las 17 restantes fueron modificaciones de notificaciones previas. El número de entidades declarantes ascendía a 127 a finales de 2021. Por otra parte, respecto a las notificaciones relativas a la actividad de internalización sistemática, se notificaron tan solo modificaciones de notificaciones previas, por lo que siguen constando 11 internalizadores (los mismos que al cierre del año previo).

Mercados de renta fija

Actuaciones de supervisión y novedades de los mercados

En el contexto de aumento de las emisiones de deuda sostenible, en 2021 el Instituto de Crédito Oficial (ICO) emitió por primera vez en España un bono social por un nominal de 500 millones de euros que fue admitido en el mercado regulado AIAF. Dicho bono tiene el objetivo de financiar proyectos con impacto positivo en el empleo, que fomenten la cohesión económica y territorial o la construcción de vivienda social, o que se desarrollen en el ámbito de la educación y la sanidad, entre otros.

El saldo de deuda en circulación en el Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF) ascendía a 9.505 millones de euros a final de 2021, un 85,5 % más que en 2020. Durante el ejercicio se registraron nuevas emisiones por un nominal de 13.948 millones de euros, destacando la realizada por CaixaBank Corporates 1, FTA, con un nominal de 2.071,4 millones de euros.

En octubre de 2021 la CNMV autorizó el tercer sistema organizado de contratación en España, Tradition OTF. Este SOC, gestionado por Tradition Financial Services España, SV, S. A. U., arrancó su actividad en diciembre con 353 operaciones por un importe nominal de 12.749,69 millones de euros, de las cuales el 99 % correspondió a deuda soberana extranjera y el resto, a deuda soberana española.

En cuanto a la deuda pública, la CNMV remitió a ESMA seis notificaciones recibidas de entidades financieras relacionadas con el uso de la exención prevista en el Reglamento (UE) n.º 236/2012 sobre ventas en corto para los operadores primarios autorizados en deuda soberana española. Estas notificaciones vienen motivadas por el traspaso de las actividades de dos de ellas con domicilio en el Reino Unido a entidades de su grupo domiciliadas en Estados de la UE.

En el ámbito regulatorio, la CNMV participó activamente en los trabajos coordinados por ESMA y dirigidos al adecuado cumplimiento de las exenciones a la transparencia prenegociación, relativa a los instrumentos distintos de acciones y de instrumentos similares. Durante el año 2021 se analizaron un total de 25 exenciones a la transparencia prenegociación, lo que supone un total de 741 exenciones analizadas a nivel de la UE desde el año 2018, cuando se iniciaron estos trabajos de revisión.

Finalmente, sobre las labores de supervisión de la mejora de la calidad de los datos de transparencia, cabe destacar el alto grado de cooperación entre los centros de negociación y la CNMV, que permitió alcanzar elevados porcentajes de cumplimiento respecto a los instrumentos de renta fija. En la mayor parte de los casos estos porcentajes fueron superiores al 90 %. Durante 2021 ESMA realizó un total de cinco pruebas, comprobando en cada una de ellas que la información

cualitativa y cuantitativa enviada por los centros de negociación era correcta. Este año, con el objetivo de mejorar aún más la calidad de los datos, se han introducido dos nuevos análisis relativos al tipo de bono y al identificador MiFIR[1]. El objetivo es conseguir unos altos niveles de calidad de los datos de transparencia para que los cálculos necesarios para el funcionamiento de varios regímenes de MiFID sean lo más precisos posible. Entre otros aspectos, estos cálculos sirven para establecer los umbrales para determinar si un instrumento es ilíquido y si una transacción puede considerarse como orden de gran volumen (LIS) o el tamaño específico del instrumento financiero (SSTI[2]).

Calificaciones crediticias

La supervisión de las agencias de *rating* corresponde de forma directa a ESMA. Por tanto, la actividad de la CNMV con respecto a estas entidades consiste principalmente, como miembro del Board of Supervisors de ESMA, en su contribución a los desarrollos normativos de la regulación de agencias de calificación, así como a las decisiones sobre procedimientos sancionadores, autorizaciones y denegaciones de registro de nuevas agencias en la UE.

En materia regulatoria, destaca la aprobación y publicación de las guías sobre los requisitos de divulgación por las agencias de calificación de revisiones iniciales y *ratings* preliminares. El objetivo de estas es ofrecer orientaciones que aborden posibles incoherencias en la aplicación de los requisitos correspondientes por parte de las agencias de calificación y, por extensión, reduzcan los riesgos que implica la búsqueda de *ratings* favorecedores. En el mismo sentido, cabe destacar la aprobación y publicación de un asesoramiento técnico sobre la revisión del reglamento delegado relativo a las tasas cobradas por ESMA a las agencias de calificación crediticia.

Asimismo, en línea con las tareas desarrolladas durante el pasado 2020, en septiembre de 2021 ESMA hizo pública su opinión sobre la accesibilidad y el uso de los *ratings*, exponiendo sus preocupaciones sobre la distribución de estos. En la referida opinión se recomiendan una serie de modificaciones legislativas y se señalan los obstáculos legales identificados por ESMA para mejorar el acceso a los *ratings* y facilitar su uso.

A lo largo de 2021, ESMA autorizó la retirada del registro de varias agencias de *rating*. En particular se autorizó la retirada de varias agencias del grupo Fitch como consecuencia de la concentración de sus actividades en Fitch Ratings Ireland Limited, y de ACRA Europe, tras la solicitud de las propias entidades de renunciar a su condición de entidad registrada. Adicionalmente, con fecha 1 de enero de 2021 se produjo la baja automática de las filiales en el Reino Unido de las agencias[3] AM Best,

1 MiFIR Identifier: Identificación de instrumentos financieros distintos de acciones y de instrumentos asimilados: derivados titulizados, productos de financiación estructurada, bonos —para todos los bonos excepto ETC (*exchange traded commodity*) y ETN (*exchange traded note*)—, ETC, ETN, derechos de emisión y derivados.

2 LIS: *large in scale*, SSTI: *size specific to the financial instrument*.

3 Las agencias dadas de baja son: Fitch Ratings España, S. A. U.; Fitch France, S. A. S.; Fitch Italia, S. p. A.; Fitch Polska, S. A.; ACRA Europe, a. s. (ACRAE); AM Best Europe-Rating Services Ltd. (AMBERS); DBRS Ratings Limited; Fitch Ratings Limited; Fitch Ratings CIS Limited; Moody's Investors Service Ltd., y The Economist Intelligence Unit Ltd.

DBRS, Fitch Ratings, Moody's y The Economist Intelligence, derivadas de la pérdida de la condición de agencias establecidas en la UE como consecuencia del *brexit*.

Supervisión de los mercados de instrumentos derivados

Durante 2021, en línea con la supervisión llevada a cabo en ejercicios precedentes, se realizó el seguimiento y análisis de la operativa diaria de los mercados de instrumentos derivados. Estas labores continúan también con las actuaciones relativas a la prevención y detección de situaciones de abuso de mercado. En este sentido, se realizaron actuaciones específicas de control, algunas de las cuales se describen a continuación.

Mercados regulados

Se realizó un seguimiento exhaustivo de la negociación en MEFF Exchange. Este incluye la revisión diaria de los volúmenes negociados, los precios, las volatilidades, las operaciones, las estrategias negociadas y las posiciones abiertas, así como, durante las semanas de vencimiento de los contratos, el seguimiento del *roll-over* de las posiciones y de las cuentas con mayor concentración de posición en el vencimiento más cercano y de la evolución del Ibex 35 durante el periodo de cálculo del precio de liquidación a vencimiento del contrato de futuro.

Por otra parte, con relación al segmento de FX-Rolling, se analizan diariamente los niveles de contratación en cada uno de los pares de divisa disponibles, mientras que en el segmento de MEFF Power, además del análisis diario de la operativa, se prestó especial atención en 2021 a la evolución de los precios.

Respecto de los *warrants* negociados en las bolsas de valores, se realizó un análisis de la operativa y se revisó el cumplimiento de las obligaciones de los especialistas. Entre las actuaciones de supervisión con relación a los *warrants* también se encontraron, entre otras, el seguimiento de las comunicaciones de información relevante de los emisores, las liquidaciones correspondientes a los distintos vencimientos, las nuevas emisiones, las cancelaciones y los toques de barreras.

Con el objetivo de detectar posibles situaciones de abuso de mercado en la negociación de instrumentos derivados, se realizó un análisis de la operativa efectuada en fechas próximas a ciertos sucesos o eventos que pueden tener un impacto en su precio. Algunos de estos sucesos pueden ser la difusión de información privilegiada y las suspensiones de negociación de los productos derivados. Se analizaron las situaciones potenciales de abuso de mercado identificadas mediante el seguimiento de la operativa diaria de los mercados de derivados, de las alarmas automáticas y de las comunicaciones de operaciones sospechas.

Sistemas organizados de contratación (SOC)

CAPI OTF y CIMD OTF siguieron siendo en 2021 los SOC españoles en los que se negocian instrumentos derivados. Al igual que para los mercados regulados en los que se negocian derivados, el seguimiento de estos es diario e incluye el análisis de su operativa, la cual en el caso de CAPI OTF incluye la negociación de instrumentos derivados de tipos de interés y sobre divisa, y en el caso de CIMD OTF cuenta con

dos segmentos diferenciados: uno de futuros de divisa y *swaps* de tipos de interés y otro para derivados de energía eléctrica (*commodities*). El seguimiento de la operativa de los SOC comprende la revisión de las operaciones que se realizan durante la sesión anterior, considerando aspectos tales como, por ejemplo, sus características, tipología, plazos, subyacentes, referencias o volúmenes.

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

La CNMV comprobó que las posiciones abiertas en los contratos de derivados de electricidad eran inferiores a los límites establecidos en la normativa. En España se negocian derivados con subyacente electricidad en los segmentos de energía de los centros de negociación de MEFF y CIMD. Estos centros de negociación deben remitir diariamente, al cierre de cada día de negociación, las posiciones abiertas de todos los titulares en los contratos de derivados de electricidad. Se comprobó que dichas posiciones eran inferiores a los límites máximos establecidos por la CNMV de conformidad con el artículo 85 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

En 2021 la CNMV recibió comunicaciones relativas al uso de la exención por actividad auxiliar de 185 sociedades, 35 más que en 2020. Esta exención permite a las entidades negociar por cuenta propia en derivados de materias primas o derechos de emisión o derivados de estos y prestar servicios de inversión en tales instrumentos financieros sin constituirse en empresas de servicios de inversión, siempre que se cumplan ciertos requisitos.

Monitorización por la CNMV de las iniciativas derivadas de la integración entre los grupos SIX y BME

RECUADRO 8

El 18 de noviembre de 2019, SIX Group AG (SIX) lanzó una oferta voluntaria de adquisición de las acciones de Bolsas y Mercados Españoles, Sociedad Holding de Mercados y Sistemas Financieros, S. A. (BME), que representaban el 100 % de su capital social. Una vez que la operación recibió, entre otras, la correspondiente autorización por parte del Gobierno español y se ejecutó, SIX adquirió el control de las infraestructuras de negociación y posnegociación de BME, así como del resto de sus filiales.

En el contexto de la autorización de dicha adquisición por parte del Gobierno español, SIX asumió una serie de compromisos respecto a la estructura de propiedad, la ubicación y las operaciones de las infraestructuras de BME.

Una parte de dichos compromisos está relacionada con la operación de las infraestructuras reguladas del mercado español y puede requerir autorización administrativa. Desde esa perspectiva, la CNMV ha venido realizando un seguimiento de aquellos compromisos que afectan a entidades directamente supervisadas por la CNMV.

Así, por ejemplo, uno de esos compromisos asumidos por SIX fue la realización de un análisis coste-beneficio y funcional de las plataformas de negociación para determinar si tenía sentido integrar alguno de los sistemas de los mercados en una plataforma de negociación común.

Tras la realización del mencionado análisis, en junio de 2021 SIX y BME anunciaron su intención de iniciar el proceso de integración de sus plataformas de negociación. En dicho anuncio se explicaba que los mercados de renta variable y de renta fija de BME se armonizarían en la plataforma de negociación de SIX mediante la ampliación y la optimización de las capacidades actuales, con el objeto de abordar las necesidades del mercado español, y que se realizaría una consulta a los participantes del mercado español para así seguir ajustando el alcance de la nueva plataforma y definiendo sus especificaciones.

También en el mencionado anuncio se hacía referencia a que se mantendría en todo momento informada a la CNMV del proceso de integración de las plataformas, con relación al cual se solicitarían todas las autorizaciones pertinentes para la migración, la cual se preveía que pudiese estar completada entre el cuarto trimestre de 2022 y el segundo trimestre de 2023.

La CNMV valora positivamente la realización de la consulta a los participantes del mercado con carácter previo a la definición e implementación de la plataforma de negociación y considera que la implantación de un modelo de mercado con una arquitectura moderna, que incorporaría nuevas funcionalidades bien conocidas por los participantes internacionales, podría tener un impacto positivo en el mercado español.

Una vez definidos el alcance y las especificaciones de la nueva plataforma, se podrá analizar el impacto en el mercado español y abordar la revisión de las cuestiones regulatorias que pudieran derivarse de este proyecto, incluidos los procesos de autorización que deban tramitarse con carácter previo a la implementación de la nueva plataforma de negociación.

II.2.5 Índices de referencia

En materia de índices de referencia, la CNMV desarrolla actuaciones de supervisión y seguimiento de las reformas de los índices de referencia a nivel global, acompañadas de acciones de divulgación y coordinación destinadas a facilitar el conocimiento y la adaptación de la industria financiera española a los nuevos paradigmas de la reforma.

Supervisión de administradores, contribuidores y usuarios de índices

La supervisión de los índices de referencia es una competencia encomendada a la CNMV desde 2016[4]. Esta incluye la de los administradores, así como su autorización y registro, la de las entidades contribuidoras al cálculo de índices cruciales y la de los usuarios de los índices de referencia.

4 «La regulación también atribuye al Banco de España las funciones de supervisión, inspección y sanción en lo que se refiere al cumplimiento de las siguientes obligaciones: i) las existentes por parte de las entidades supervisadas contribuidoras de datos para índices elaborados por el Banco de España y ii) las relacionadas con el uso de índices de referencia en los contratos financieros por parte de las entidades sujetas a la supervisión del Banco de España en materia de transparencia y protección del cliente».

Durante 2021, se realizó un seguimiento de la actividad de los administradores registrados por la CNMV y se revisaron sus modificaciones para comprobar su adecuación al Reglamento de índices de referencia[5]. Destaca la adaptación por parte de Sociedad de Bolsas de su estructura organizativa y mecanismos de gobernanza al objeto de incorporar, junto con la gestión de los índices Ibex, los índices de las bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, los índices FTSE-Latibex y los índices de deuda pública, incluido el índice de deuda pública de 2 a 6 años, que tiene la consideración (junto con otros índices) de tipo de interés oficial a efectos de su aplicación por las entidades financieras en contratos de préstamo inmobiliario. Anteriormente, este índice era administrado por el propio Banco de España, mientras que el resto de índices de deuda pública son de nueva creación.

La revisión también incluyó la incorporación a la cartera de índices administrados por Sociedad de Bolsas del índice Ibex Gender Equality, que se publica desde el 30 de noviembre y considera factores de sostenibilidad —sociales y de buen gobierno— en su metodología. Este índice se calcula a partir de los datos sobre la presencia de mujeres en los consejos de administración y en la alta dirección de las sociedades cotizadas que publica la CNMV anualmente a partir de los datos aportados por las sociedades emisoras en sus informes anuales de gobierno corporativo.

En este ejercicio también se monitorizó la adaptación de los documentos informativos que los administradores han de publicar a la nueva normativa sobre transparencia en materia de sostenibilidad.

La supervisión de los usuarios de los índices se concretó durante 2021 en una primera revisión del cumplimiento de la obligación de contar con planes robustos para afrontar una discontinuidad o modificación relevante y de informar en los folletos informativos cumpliendo con lo previsto en los artículos 28.2 y 29 del Reglamento de índices de referencia.

En cuanto a los contribuidores de datos para índices cruciales, la CNMV continuó con su actividad como miembro del colegio del Euribor y con los trabajos de supervisión de los contribuidores españoles del Euribor.

Seguimiento de la reforma global de los índices de referencia

La CNMV continuó trabajando en el seguimiento de las reformas de los índices de referencia. En línea con la estrategia de divulgación y con la labor de facilitar la transición a las entidades españolas, la CNMV perseveró en el seguimiento de las reformas, en colaboración con otras administraciones y con el sector privado, para afrontar con éxito los desafíos que conlleva el tránsito al nuevo escenario y preservar la estabilidad financiera.

5 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.

2021 marca el fin del Libor y del Eonia y consolida la continuidad del Euribor

RECUADRO 9

Desde que se iniciaron, hace casi una década, las reformas en los tipos de interés de referencia, se han seguido caminos diferentes en las jurisdicciones del Libor y en la zona euro. Si bien en la zona euro el proceso de modernización del Euribor se está consolidando con éxito y la transición hacia la referencia libre de riesgo, el €STR, avanza de manera razonable, la transición del Libor representa un importante desafío para los mercados[1].

A pesar de las medidas tomadas para su fortalecimiento, las autoridades del Reino Unido han considerado que el Libor no ha conseguido garantizar su continuidad debido a la liquidez cada vez menor del mercado monetario que trata de representar y la consiguiente reducción del número de transacciones que sustentan su cálculo. Por ello, el pasado 5 de marzo de 2021, la Financial Conduct Authority (FCA) del Reino Unido confirmaba oficialmente el fin de la publicación del Libor a partir del 31 de diciembre de 2021 en todos sus vencimientos y divisas excepto en dólares, cuya publicación continuará hasta junio de 2023. Este periodo más largo es necesario dado que el índice en dólares es el más utilizado del mundo y existe un volumen todavía muy elevado de contratos vigentes en multitud de jurisdicciones, muchas de ellas consideradas mercados emergentes y economías en desarrollo con un nivel de preparación aún muy incipiente.

La desaparición del Libor conlleva que el mercado debe transitar hacia tasas alternativas que, de acuerdo con las recomendaciones del Consejo de Estabilidad Financiera (FSB), han de estar basadas en los tipos libres de riesgo identificados en cada una de las jurisdicciones (cuadro R9.1).

Tasas recomendadas para sustituir al Libor

CUADRO R9.1

	Tasa sustitutiva recomendada	Administrador
Libor USD	Secured Overnight Finance Rate (SOFR)	Reserva Federal de Nueva York
Libor GBP	Sterling Overnight Index Average (SONIA)	Banco de Inglaterra
Libor CHF	Swiss Average Rate Overnight (SARON)	SIX Swiss Exchange
Libor JPY	Tokio Overnight Average Rate (TONAR)	Banco de Japón
Libor EUR	Euro Short Term Rate (€STR)	Banco Central Europeo

Fuente: CNMV.

Debido a su extendido uso a nivel global, esta decisión plantea importantes desafíos para los mercados y exige un esfuerzo coordinado para su culminación por parte de todos los participantes, ya sean autoridades supervisoras, entidades financieras y no financieras, mercados y sus infraestructuras, así como usuarios de los índices.

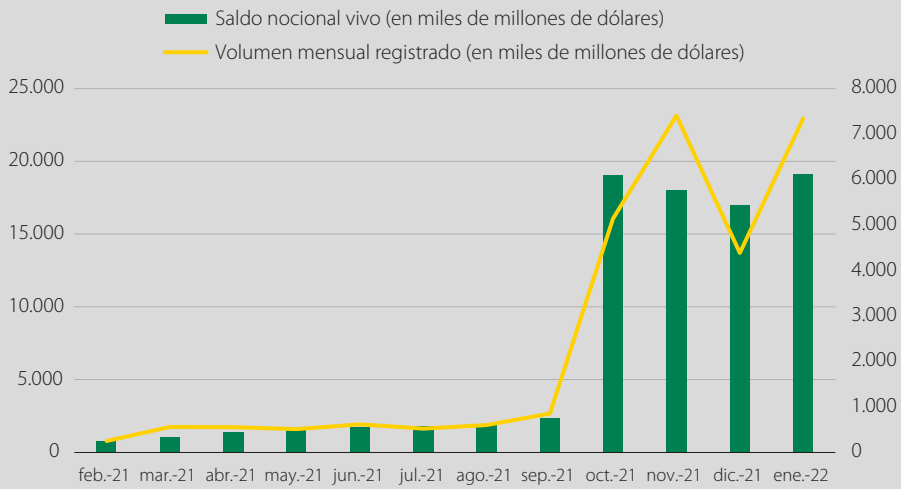
En la zona euro, la continuidad del Euribor y su coexistencia con el €STR reduce riesgos de concentración y de transición y ofrece más alternativas. La reforma de su metodología y de su entorno de control ha permitido que pueda continuar midiendo el mismo interés subyacente de manera más precisa y

cumpliendo con la normativa europea. Esta metodología reforzada ha demostrado su solidez, validez y credibilidad durante la crisis del COVID-19.

En los próximos meses se continuará con el trabajo de refuerzo de los contratos con tasas alternativas basadas en el €STR, a partir de la recomendación formulada por el grupo de trabajo sobre tasas libres de riesgo del euro en mayo de 2021. Para ello, es imprescindible que los mercados de este índice se desarrollen suficientemente.

El final de 2021 también determinó la desaparición definitiva del tipo interbancario a 1 día, el Eonia, que desde octubre de 2019 se viene calculando como el €STR más 8,5 puntos básicos. Si bien hasta ahora el desarrollo del €STR no está siendo tan rápido como se esperaba, ya que los participantes del mercado han seguido operando con Eonia a pesar de su inminente desaparición, el cambio efectuado por las entidades de contrapartida central en octubre de 2021 en la compensación de derivados determinó la transición de la liquidez de un mercado a otro.

Evolución de derivados en €STR[1] GRÁFICO R9.1



Fuente: LCH. (1) Los datos se refieren solo a OIS y *swaps* de bases.

1 Véase el recuadro 16, «Estado de las reformas en los tipos de interés de referencia», publicado por la CNMV en el *Informe anual* de 2020.

El ejercicio 2021 supuso un hito en la transición del Libor y en el impulso de las tasas libres de riesgo. Esto se reflejó en una intensa labor de comunicación por parte del FSB y la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO), así como de las autoridades británicas, de los EE. UU y de la Unión Europea instando a las entidades participantes en los mercados a dejar de utilizar esta referencia y a transitar hacia las tasas alternativas libres de riesgo identificadas en cada jurisdicción. La CNMV emitió el 13 de enero de 2021 un comunicado con recomendaciones concretas para gestionar de manera adecuada la transición.

El 15 de junio de 2021, la CNMV organizó la III Conferencia sobre el estado de la reforma de los tipos de interés de referencia. La primera se celebró en junio de 2018

y la segunda en octubre de 2019. La conferencia organizada en 2021 contó con la intervención de autoridades europeas y españolas, además de con representantes de la propia industria, y en ella se trató y debatió sobre la transición del Libor y las reformas en la zona euro, así como sus implicaciones financieras, legales, contables, operativas y de conducta para las entidades que operan habitualmente con los índices.

El 22 de octubre de 2021, la Comisión Europea confirmó, mediante la publicación de sendos reglamentos de ejecución, las tasas de reemplazo legal del Eonia (el €STR más 8,5 puntos básicos) y del Libor en francos suizos (el Swiss Average Rate Overnight —SARON— compuesto). Ambas tasas de reemplazo se aplicarán a partir del 1 de enero de 2022 a todos los contratos e instrumentos financieros regulados por el Reglamento de índices de referencia que no hayan hecho la transición a una tasa alternativa o no se hayan actualizado con tasas de respaldo sólidas.

II.2.6 Operaciones de directivos y personas vinculadas

Durante 2021 se registraron un total de 2.282 notificaciones de directivos y personas vinculadas, un 6,2 % menos que en 2020. Asimismo, el número de consultas atendidas se redujo un 46,5 %, destacando los temas relacionados con la interpretación de la normativa, las dudas sobre cómo notificar determinadas situaciones y los errores de notificación. En relación con las solicitudes de cancelación por errores, se registraron un total de 24, lo que supone un incremento del 20 % respecto al año anterior, sin alcanzar el 1 % sobre el total de las notificaciones registradas.

Número de notificaciones recibidas por la CNMV

CUADRO II.2.6.1

	2020	2021	% var. 21/20
Trámite NNA. Notificación de actividades relacionadas con la negociación algorítmica	9	18	100,0
Trámite NAI. Notificación de actividad de internalización sistemática	15	12	-20
Trámite NOD. Notificación de operaciones de directivos y personas vinculadas	2.432	2.282	-6,2

Fuente: CNMV.

II.2.7 Compensación, liquidación y registro

Depositario central de valores

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

Una parte relevante de la actividad de supervisión durante el año se centró en la revisión de la aplicación de la normativa europea. En particular se realizó la evaluación anual de los sistemas, estrategias, procesos y mecanismos aplicados por los depositarios centrales de valores (DCV) en virtud del artículo 22 del Reglamento de la UE sobre los depositarios centrales (CSDR). La CNMV remitirá próximamente al DCV las conclusiones y recomendaciones resultado de la revisión y evaluación de 2021.

En el marco de CSDR también se continuó con el análisis de las solicitudes presentadas por DCV extranjeros para la libre prestación de servicios. Los análisis realizados por la CNMV, llevados a cabo en virtud del artículo 23 de dicho reglamento, tienen como objeto verificar que los procedimientos que tiene o pretende adoptar el DCV permiten que sus usuarios puedan cumplir la legislación nacional a la que se refiere el artículo 49.1 del reglamento comunitario.

De igual modo, se revisó la información para el cálculo de los indicadores con los que determinar las monedas relevantes en las que tiene lugar la liquidación y la importancia significativa de un DCV para un Estado miembro de acogida.

También se mantuvo la supervisión de los niveles de eficiencia del sistema. Esta actuación tuvo lugar en un contexto de preparación de la entrada en vigor del régimen de disciplina en la liquidación, que se produjo el 1 de febrero de 2022. En este sentido, se continuó con el análisis y la implantación de medidas que minoren o eliminen aquellos elementos del sistema de liquidación español que se estima afectan negativamente a su eficiencia. Además, en 2021 la CNMV continuó con el seguimiento de entidades participantes y operaciones con mayor influencia en las cifras de ineficiencia, instando puntualmente a las entidades a que tomasen medidas, o indicaran a sus clientes que las adoptaran, para lograr la efectiva liquidación de operaciones significativas con peso en la ineficiencia en determinados días de liquidación.

Entidad de contrapartida central

Una parte muy relevante de los trabajos de supervisión de BME Clearing en 2021 correspondió a la verificación del cumplimiento por parte de la ECC de los requisitos establecidos por la normativa europea. En particular se supervisó el cumplimiento de los requisitos del Reglamento (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de julio de 2012, relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones (EMIR). Asimismo, la CNMV también consideró en sus actuaciones de supervisión los Principios sobre infraestructuras de los mercados financieros (PFMI) emitidos por CPMI-IOSCO en 2012.

En 2021, a diferencia de años precedentes, se aplicó una nueva metodología de supervisión. Esta metodología se basa en las Directrices de ESMA sobre las metodologías y procedimientos para la supervisión y revisión de las ECC conforme al artículo 21 de EMIR. En estas directrices se especificaban una serie de elementos básicos que todas las autoridades competentes deben revisar en el ámbito de sus actividades de supervisión y, además, se concretaban otros aspectos de mayor detalle que se deben evaluar en función de la naturaleza y la complejidad de los servicios prestados por cada ECC y su perfil de riesgos. La conclusión de la revisión anual es que BME Clearing sigue cumpliendo con los requisitos del Reglamento EMIR.

Adicionalmente, durante 2021 la CNMV evaluó con detenimiento el riesgo de liquidez que conllevan las peticiones de garantías que realiza la ECC española y el modo en el que, en general, mitiga la prociclicidad de su sistema de gestión de riesgos. Estos trabajos se realizaron en coherencia con las recomendaciones y las iniciativas de diversos organismos internacionales como la Junta Europea de Riesgo Sistémico (ESRB) y el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) que, tras la irrupción de la pandemia del COVID-19 y los fuertes movimientos de precios que se

produjeron en los mercados de valores, mostraron una gran preocupación por el impacto que pudieran tener en los participantes de las ECC las peticiones de garantías extraordinarias que se aplicaron en este contexto.

Se revisó con gran detenimiento el alza acusada de los precios de la electricidad y del gas natural durante el año y las consecuencias que se derivaban para el funcionamiento del segmento de BME Clearing. En particular, cabe señalar que a lo largo de 2021 tanto las garantías iniciales solicitadas por la ECC como las contribuciones al fondo de mutualización de riesgos se incrementaron de forma significativa, en una magnitud similar a lo observado en los precios de los subyacentes de los contratos compensados.

Asimismo se revisó también con cierto detenimiento el modo en el que BME Clearing realiza simulaciones de incumplimiento, que son un instrumento básico para garantizar que la ECC se encuentra plenamente preparada para gestionar el cierre de posiciones de una entidad que eventualmente hubiese entrado en bancarrota. La evaluación realizada por la CNMV tuvo muy en cuenta las orientaciones de CPMI-IOSCO en esta materia y cuyo origen fueron los trabajos de revisión realizados a partir del incidente que se produjo en una ECC de la Unión Europea en 2018.

Adicionalmente, se prestó una atención especial al modo en el que BME Clearing gestiona el riesgo de concentración. Este se refiere al riesgo de liquidar en el mercado una posición que represente un volumen relevante en comparación con el que habitualmente se negocia en el mercado. El riesgo de concentración es otro de los elementos del sistema de gestión de riesgos de las ECC que, en el ámbito internacional, está atrayendo un mayor interés. Así, por ejemplo, en el marco de ESMA se decidió que el ejercicio de estrés de alcance europeo de este año incorporara el riesgo de concentración como uno de los elementos a evaluar en esta prueba.

Finalmente se llevó a cabo una revisión en profundidad de la metodología que BME Clearing utiliza para la realización de las pruebas retrospectivas o de *back-testing* con las que evalúa la idoneidad de su modelo de garantías. Esta herramienta es fundamental para asegurar que el sistema de gestión de riesgos de la ECC garantiza un nivel de cobertura suficiente que evite que sus participantes se vean expuestos a pérdidas en caso de que uno de ellos incumpla sus obligaciones para con BME Clearing.

Otras obligaciones de EMIR

La CNMV continuó en 2021 con sus trabajos de supervisión del cumplimiento por parte de las entidades españolas de las obligaciones de reporte derivadas de EMIR, participando en los ejercicios coordinados por ESMA para evaluar la calidad de la información comunicada a escala europea y realizando análisis específicos.

Dentro del cumplimiento de EMIR, la CNMV también analiza las solicitudes de exención previstas en este reglamento respecto de determinadas operaciones intragrupo: compensación centralizada, intercambios de colateral o comunicación a *trade repositories*.

Labores de supervisión sobre las recomendaciones del ESRB en materia de antiprociclicidad de los modelos de márgenes

RECUADRO 10

Con la llegada de la pandemia en 2020, las autoridades regulatorias y de supervisión mostraron su interés por analizar los efectos de la volatilidad en los mercados en relación con la estabilidad del sistema financiero y el perfil de liquidez y solvencia de los participantes. Por su parte, la Junta Europea de Riesgo Sistémico (ESRB) elaboró un documento con una serie de recomendaciones relacionadas con los riesgos de liquidez que podrían surgir de las peticiones de garantías que se producen en los mercados en momentos de tensión. Estas recomendaciones fueron publicadas el 20 de julio de 2020 en el *Diario Oficial de la Unión Europea*[1].

La CNMV se comprometió a incorporar estas recomendaciones en sus labores de supervisión[2] tanto de la entidad de contrapartida central (ECC) BME Clearing como de las entidades sujetas a los requerimientos del Reglamento EMIR[3] en lo relativo a sus actividades como miembros compensadores y como contrapartes financieras de derivados extrabursátiles. Con ese fin, durante el año 2021 el Departamento de Mercados Secundarios intensificó sus comunicaciones con la ECC y con un grupo de entidades seleccionadas (por criterios de proporcionalidad), con los correspondientes requerimientos de información para poder evaluar en mayor profundidad estas cuestiones.

A la par de estos acontecimientos, existía (y continúa existiendo) un proceso de revisión de uno de los artículos de las normas técnicas de EMIR, en concreto el relativo a la aplicación de medidas antiprocíclicas en el cálculo de márgenes. El objetivo de esta revisión es integrar en EMIR unas directrices que la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) había publicado en 2018[4] sobre la aplicación de medidas de limitación de la prociclicidad en los márgenes de las ECC, con el objetivo de garantizar una aplicación uniforme y coherente de estas.

Con toda la información reunida, la CNMV pudo evaluar en profundidad el grado de cumplimiento de las distintas recomendaciones del ESRB y, en el caso de la ECC y dada la actual relevancia del asunto, respecto de las directrices de ESMA sobre la aplicación de medidas antiprocíclicas así como el desempeño de estas durante las circunstancias de mercado derivadas del COVID-19. El análisis se llevó a cabo considerando también las discusiones en los foros internacionales en los que la CNMV participó durante el año en relación con estos temas, así como las buenas prácticas del sector.

Entrando en el detalle de las mencionadas recomendaciones publicadas por el ESRB, algunas enfocadas a la supervisión de las ECC y otras, como se ha indicado, a los miembros compensadores y contrapartes financieras incluidos en el ámbito de EMIR, estas se dividen en cuatro grandes grupos: A, B, C y D, que en términos generales tratan de los siguientes aspectos:

– Las recomendaciones del grupo A están relacionadas con la evaluación de las medidas antiprocíclicas aplicadas por las ECC en el establecimiento de márgenes y recortes de valoración del colateral, el uso de escalas progresivas en las calificaciones crediticias cuando estas sirvan para realizar ajustes de garantías y en la transmisión a tiempo de la

información relevante sobre cambios relacionados con el colateral aceptado. También se recomienda a los miembros compensadores y a las contrapartes financieras incluidos en el ámbito de EMIR que eviten, en la medida de lo posible, requerimientos bruscos de garantía y, al igual que se recomendaba a la ECC, que usen escalas granulares y progresivas cuando se apliquen ajustes por la calificación crediticia de sus clientes o contrapartes.

– Las recomendaciones del grupo B tratan sobre el marco de pruebas de tensión de liquidez de las ECC, y en ellas se sugiere que habrían de contemplarse escenarios de incumplimiento de los proveedores de liquidez. Se solicita a ESMA que revise las normas técnicas de cara a incluir de forma explícita este tipo de escenarios y a las ECC que los tengan en cuenta mientras tanto. Además, se recomienda a las ECC que cuenten con procedimientos bien definidos para hacer frente a desajustes temporales de liquidez.

– Las recomendaciones del grupo C se refieren a la operativa de las ECC en relación con la exigencia y devolución de márgenes cuando existan excedentes, de manera que la gestión de estos no incremente las potenciales tensiones de liquidez de los miembros. A su vez, se recomienda también a los miembros compensadores que eviten en la medida de lo posible una excesiva presión a sus clientes por los requerimientos repentinos de liquidez.

– Por último, las recomendaciones del grupo D van dirigidas a las autoridades de supervisión —entre las cuales se enmarca la CNMV— para que participen activamente en los foros internacionales con el objetivo de colaborar en el establecimiento de mecanismos prudentes que mitiguen los efectos procíclicos de los modelos de intercambio de garantías, entre otros aspectos.

Del estudio realizado por la CNMV se concluyó que todas las entidades analizadas, incluida la ECC, cumplen ampliamente todas las recomendaciones. A fin de promover el proceso de mejora continua en las prácticas de la ECC y asegurar su adecuada adaptación a los nuevos estándares normativos en marcha, se les hizo llegar una serie de recomendaciones adicionales respecto de las que ya existe un compromiso por su parte.

Por último, una vez comunicados los resultados del análisis sobre el grado de cumplimiento de estas recomendaciones, el ESRB otorgó a la CNMV una valoración muy positiva sobre su actividad de supervisión, en relación tanto con la ECC BME Clearing como con los miembros compensadores y contrapartes financieras de acuerdos bilaterales.

1 Recommendation of the European Systemic Risk Board of 25 May 2020 on liquidity risks arising from margin calls (ESRB/2020/6) (2020/C 238/01).

2 http://www.cnmv.es/portal/verDoc.axd?t={edbc8fab-5c6f-4fe0-aeea-afa37a316b9b}

3 Reglamento (UE) 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).

4 Guidelines on EMIR Anti-Procyclicality Margin Measures for Central Counterparties (ESMA70-151-1293).

II.2.8 Agencia Nacional de Codificación de Valores

La CNMV ejerce las funciones de Agencia Nacional de Codificación de Valores (ANCV) en España. Su objetivo principal es asignar y gestionar los códigos internacionales de identificación de valores (ISIN[6]) y de clasificación de instrumentos financieros (CFI[7]), facilitando su difusión y utilización entre los usuarios. Igualmente, se ocupa de asignar el nombre corto del instrumento financiero (FISN[8]). En nuestro país, el ISIN se utiliza como primer identificador en los procesos de contratación, compensación y liquidación de valores. En su papel de ANCV, la CNMV es socio fundador y miembro de pleno derecho de la Asociación Internacional de Agencias Nacionales de Codificación (ANNA, por sus siglas en inglés), que a finales de 2021 alcanzó los 102 países miembros de pleno derecho y 16 asociados.

Dentro de su actividad internacional, la ANCV participa en varios grupos de trabajo internacionales y órganos de gestión. Entre ellos destaca el WG2: ISIN Quality and Guidelines, perteneciente a ANNA, encargado de la elaboración y el mantenimiento de normas y criterios uniformes de asignación de los códigos ISIN a nivel internacional, así como de los códigos CFI y FISN. También participa en el WG6: ISIN: LEI Link, que tiene encomendada la tarea de establecer criterios y solucionar las incidencias que pudieran aparecer en la conexión de los ISIN de un emisor con su código LEI. La ANCV asimismo contribuye a la elaboración y revisión de estándares ISO mencionados anteriormente, a través del Subcomité Técnico 8 (SC8[9]).

Las estadísticas de la actividad de la ANCV revelan que el número de valores e instrumentos financieros codificados durante 2021 fue de 81.544, un 67 % más que en 2020 (véase cuadro II.2.8.1). La renta variable experimentó un incremento del 15,7 % en el número de emisiones. Por su parte, la codificación de la renta fija aumentó un 12,3 % debido al incremento tanto de las emisiones de deuda pública como de las de renta fija privada (y a pesar de que las emisiones de cédulas experimentaron una disminución del 42,9 %). Sobre la disminución del volumen emitido de cédulas, es relevante tener en cuenta que en noviembre de 2021 se publicó el Real Decreto-ley 24/2021 (posteriormente modificado por el Real Decreto-ley 29/2021), por el que se trasponen, entre otras, la Directiva de bonos garantizados, que entrará en vigor el próximo 8 de julio de 2022.

Se apreció un considerable descenso de las emisiones de *warrants* y de productos estructurados, que contrastó con el aumento de las emisiones codificadas de derivados. Las emisiones de *warrants* disminuyeron un 72,9 % y las de productos estructurados un 49,3 %. Respecto a este último caso, en abril de 2021 se modificó la disposición adicional cuarta de la Ley del Mercado de Valores, que recoge los requisitos que deben cumplirse en la comercialización o colocación entre clientes o inversores minoristas de emisiones de instrumentos financieros de deuda que sean pasivos susceptibles para la recapitalización interna. El acentuado aumento en el número de emisiones codificadas de derivados (opciones, futuros y *swaps*) tuvo su origen en un cambio del momento de asignación de los códigos (68,5 %).

6 International Securities Identification Number: estándar ISO 6166.
7 Classification of Financial Instruments: estándar ISO 10962.
8 Financial Instrument Short Name: estándar ISO 18774.
9 El SC8 es responsable de los estándares de datos de referencia para servicios financieros y es un subcomité dentro del Comité Técnico 68 de ISO.

Emisiones codificadas por la ANCV en 2020 y 2021

CUADRO II.2.8.1

	2020	2021	% var. 21/20
Renta variable	**604**	**699**	**15,7**
Acciones	115	146	27,0
IIC y ECR	489	553	13,19
Renta fija	**955**	**1.072**	**12,3**
Deuda pública	49	60	22,4
Letras y pagarés	12	12	0,0
Bonos y obligaciones	37	48	29,7
Renta fija privada	906	1.012	11,7
Pagarés	776	900	16,0
Bonos	13	17	30,8
Obligaciones	17	16	-5,9
Cédulas	35	20	-42,9
Bonos de titulización	65	59	-9,2
Valores de financiación Tier 1 adicional	**3**	**2**	**-33,3**
Productos estructurados	**140**	**71**	**-49,3**
Derechos	**35**	**25**	**-28,6**
***Warrants* y certificados**	**442**	**120**	**-72,9**
Opciones	**45.540**	**76.896**	**68,9**
Futuros	**886**	**1.936**	**118,5**
Swaps	**247**	**723**	**192,7**
Total	**48.852**	**81.544**	**66,9**

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 69.193.

Por lo que respecta a las consultas recibidas en la ANCV, en 2021 se atendió un número similar al del ejercicio anterior, si bien las pertenecientes a códigos extranjeros fue un 26,2 % inferior.

Consultas atendidas por la ANCV

CUADRO II.2.8.2

	2020	2021	% var. 21/20
Consultas sobre códigos nacionales	276	283	2,5
Consultas sobre códigos extranjeros	42	31	-26,2
Total consultas	**318**	**314**	**-1,3**

Fuente: CNMV.

II.3 Supervisión de entidades

La actividad de supervisión de entidades por parte de la CNMV se realiza mediante el uso de una diversidad de herramientas que se materializan en distintas y numerosas actuaciones de supervisión tanto a distancia como *in situ*.

Esta actividad, que se detalla en las páginas que siguen, se ha materializado en 2022, entre otras, en actuaciones coordinadas con la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) centradas en las obligaciones de gobierno de productos o en la evaluación de la conveniencia de los clientes con elaboración de unas guías técnicas.

En cuanto a la actividad supervisora de las entidades gestoras, vehículos de inversión y depositarios, se ha caracterizado por la realización de análisis preventivos centrados fundamentalmente en el cumplimiento por parte de las gestoras de sus obligaciones, así como en la adecuada información a los inversores de los vehículos.

Finalmente debe mencionarse, entre otras, la supervisión continua de los flujos de reembolso en los fondos de inversión y el control de que las gestoras cuentan con procedimientos adecuados de gestión de la liquidez que les permitan cumplir con sus obligaciones de proporcionar liquidez a los inversores, previniendo al mismo tiempo posibles conflictos de interés entre inversores, en especial en situación de estrés en los mercados.

II.3.1 Entidades proveedoras de servicios de inversión

Como resultado de las actuaciones de supervisión, la CNMV remitió durante el ejercicio un total de 1.302 requerimientos a las entidades supervisadas. De ellos 1.128 tuvieron su origen en la supervisión a distancia y 174 en la supervisión *in situ*.

Supervisión de ESI/EE. CC.: requerimientos remitidos por la CNMV en 2021 CUADRO II.3.1.1

Tipo de requerimiento	*In situ*	A distancia	Total
Por información fuera de plazo	1	107	108
Solicitud de información	85	391	476
Medidas correctoras o recomendaciones	26	116	142
Otras comunicaciones	62	514	576
Total	**174**	**1.128**	**1.302**

Fuente: CNMV.

Normas de conducta y requisitos organizativos

Obligaciones de gobierno de productos. Actuación conjunta de supervisión coordinada por ESMA

La CNMV participó en una actuación conjunta de supervisión centrada en las obligaciones de gobierno de productos. Siguiendo con la línea iniciada por ESMA en 2019, la CNMV participó este año, junto con otros supervisores, en una actuación conjunta de supervisión coordinada por ESMA, centrada en la revisión de los procedimientos de gobierno de productos que deben implantar las entidades al objeto de: i) diseñar productos que satisfagan las necesidades de un público objetivo definido, ii) establecer estrategias de distribución compatibles con este y iii) tomar medidas razonables para garantizar que los productos se distribuyen dentro del público objetivo. A continuación se recogen las conclusiones de esta actuación.

Se han analizado aspectos relacionados con la identificación del mercado objetivo y la estrategia de distribución de determinados instrumentos financieros (estructurados, fondos de inversión y *warrants*), así como los procedimientos seguidos por las entidades para analizar la estructura de costes y, en términos generales, si el producto resulta de interés para el cliente. La actuación de la CNMV se efectuó sobre una muestra de ocho entidades de crédito y sus principales resultados se describen a continuación.

Identificación del público objetivo y la estrategia de distribución

Las entidades analizadas cuentan, en términos generales, con procedimientos de aprobación de productos que incluyen la identificación de un público objetivo y la estrategia de distribución, y contrastan todos los aspectos establecidos en la norma. Aunque se han observado algunas debilidades en los procedimientos y la documentación, en general no eran especialmente relevantes. Algunas incidencias destacables son la escasa involucración de la función de cumplimiento normativo, el uso de definiciones poco claras del público objetivo o la adopción de decisiones poco prudentes en cuanto al nivel de conocimientos y experiencia exigido para productos complejos.

Aunque es habitual que los productores definan el público objetivo de forma relativamente amplia, se ha observado que los distribuidores refinan este público objetivo, adaptándolo a sus sistemas internos y en ocasiones imponiendo criterios más restrictivos para los productos más complejos, lo que se considera adecuado. Con carácter general, y salvo alguna excepción, las entidades tienen mecanismos para asegurar que su público objetivo y su estrategia respetan los límites marcados por el productor.

Es frecuente que los procesos de aprobación se organicen por clases de productos, lo que se ha considerado en principio aceptable si ello afecta solo a la identificación del público objetivo, en la medida en que incluyan instrumentos suficientemente homogéneos, se refieran a parámetros específicos de cada producto (plazo y riesgo) y se mantengan actualizados. Esta aprobación por clases no es adecuada, no obstante, para el análisis de la estructura de costes y del interés del producto para el cliente, que debe hacerse en todo caso producto a producto.

Ventas fuera del público objetivo

La mayor parte de las entidades ha optado por comercializar los productos más complejos en el ámbito del asesoramiento, por lo que no se permiten ventas fuera del mercado objetivo en este tipo de productos, lo que se considera una estrategia prudente.

Fuera del ámbito del asesoramiento, la mayor parte de las entidades ha diseñado controles para evitar ventas fuera del mercado objetivo, pero en general el contraste solo se realiza sobre ciertas categorías (tipo de cliente y conocimiento y experiencia) y no siempre se advierte al cliente de que no puede contrastar el público objetivo de forma completa por no disponer de suficiente información.

Algunas entidades consideran información adicional a la obtenida como consecuencia de la prestación del servicio de recepción y transmisión de órdenes, al menos en cierto tipo de productos o servicios. En los casos analizados se observa una cifra relativamente elevada de ventas fuera del público objetivo o de falta de procedimientos de seguimiento y control que permitan asegurar que el producto no está llegando en términos generales a clientes fuera del mercado objetivo.

Análisis de la estructura de costes y de si el producto resulta en interés del cliente

Las entidades deben contar con procedimientos sólidos y documentados para identificar los costes de los productos, tanto explícitos como implícitos. Como viene realizando en sus actuaciones de supervisión, la CNMV ha revisado los procedimientos implantados por las entidades para identificar costes implícitos revisando los sistemas de determinación del valor razonable de los productos estructurados, bajo la premisa de que toda diferencia entre el valor razonable y el precio al que opere el cliente es un coste, con independencia de que constituya o no, en su integridad o solo parcialmente, un margen para la entidad; y ha trasmitido a las entidades sus observaciones sobre la metodología empleada para el cálculo del valor razonable cuando se han detectado diferencias relevantes.

Respecto al análisis de las condiciones de los productos, la mayoría de las entidades menciona análisis de escenarios o valoración de la coherencia entre costes y rentabilidad. Algunas entidades indican también comparativas con otros activos o políticas de márgenes máximos, si bien, en general, con poco nivel de detalle y una deficiente documentación de los análisis y criterios utilizados.

Algunas consideraciones de carácter general que la CNMV ha tenido en cuenta en la valoración de los procedimientos analizados han sido:

– Aunque se admiten políticas diferentes haciendo uso de la flexibilidad indicada en las preguntas y respuestas de ESMA sobre esta área, las pruebas y análisis que se realicen deben estar adecuadamente documentados y las conclusiones deben elevarse al órgano encargado de la aprobación de productos. Al menos se debe establecer un mecanismo de supervisión por parte de dicho órgano, que incluya la aprobación de pruebas y criterios concretos, y algún sistema de ratificación o seguimiento de su aplicación.

– Se reconoce la dificultad de estimar y analizar rentabilidades futuras, la posibilidad de considerar no solo el escenario moderado, sino el equilibrio con otros

escenarios y la necesidad de tener en cuenta la actual situación del mercado, con tipos de interés negativos. En cualquier caso, resulta necesario que las entidades justifiquen las situaciones en que los costes sean elevados respecto a la rentabilidad, como por ejemplo productos con un coste superior a la rentabilidad máxima que pueda obtener el cliente.

– Fijar un límite de coste se considera una buena práctica, pero debería afinarse este análisis estableciendo diferencias por nivel de riesgo y plazo, que permitan considerar en alguna medida la relación entre el coste y las expectativas de rentabilidad. Por otra parte, para conseguir una adecuada protección de los inversores, los controles o límites deben establecerse en términos de coste total y no de margen de la entidad.

– La conveniencia de que la entidad realice y documente alguna comparativa con prácticas de mercado, considerando la relación costes/rentabilidad de productos de la misma tipología o con alternativas de inversión.

– En el caso de productos autocancelables, se debe considerar en el análisis no solo el plazo máximo, sino las posibilidades de cancelación anticipada. Por ejemplo, se podría establecer una duración mínima del producto que permita la absorción de los costes de entrada, en el sentido de que el coste del producto en relación con la rentabilidad que se podría obtener en caso de que el producto se cancele en la primera ventana no sea excesivo.

Intercambio de información entre productores y distribuidores

Todas las entidades han implantado sistemas para recibir información de los productores, pero el reporte de los distribuidores a los productores está menos implantado, y solo un número limitado de entidades tiene sistemas de reporte periódico en funcionamiento.

Revisión de productos

Los procedimientos de revisión periódica de productos deben incluir, entre otros aspectos, la vigilancia de si el producto está siendo distribuido dentro del público objetivo o si está llegando a clientes cuyas necesidades, características y objetivos no son compatibles con el instrumento en cuestión. Todas las entidades analizadas tenían sistemas de seguimiento o revisión de productos, con distinto nivel de periodicidad y profundidad, si bien en algunos casos deben reforzarse, en particular en la vigilancia por parte del distribuidor de las ventas fuera de mercado.

Además, pocas entidades cuentan con procedimientos suficientes de seguimiento del valor razonable de los productos que comercializan durante el periodo de colocación. Las entidades deben hacer un seguimiento continuo de la evolución del valor durante el periodo de comercialización y establecer reglas concretas sobre cuándo actualizar la información de costes; también deben tener presente la necesidad de realizar la advertencia sobre la existencia de una diferencia significativa entre el importe efectivo de realización de la transacción de compra y la estimación efectuada por la entidad del valor actual del instrumento (en cumplimiento de la norma 4.ª de la Circular 1/2018, de 12 de marzo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores), así como considerar otras posibles medidas en caso necesario, incluida la posibilidad de dejar de vender el producto si se considera que ya no resulta de interés

para el cliente. Ello sin perjuicio de la necesidad de mantener procedimientos de vigilancia a lo largo de la vida de los productos teniendo en cuenta todo evento que pueda afectar sustancialmente al riesgo potencial asociado al mercado destinatario.

Guía técnica de la CNMV para la evaluación de la conveniencia

ESMA ha elaborado unas directrices sobre la evaluación de la conveniencia. Con motivo de la actuación conjunta de supervisión coordinada por ESMA en 2019 sobre la evaluación de la conveniencia, el supervisor europeo ha elaborado unas directrices sobre la materia con el objeto de reforzar la claridad y mejorar la convergencia en la aplicación de ciertos aspectos de los requisitos de evaluación de la conveniencia. Las directrices se publicaron en diciembre de 2021.

Teniendo en cuenta las directrices de ESMA así como su experiencia supervisora, la CNMV ha trabajado en la elaboración de una *Guía técnica sobre la evaluación de la conveniencia*. En ella se desarrollan con un mayor nivel de detalle criterios no presentes en las directrices de ESMA, que la CNMV considera adecuados para el cumplimiento de la normativa de aplicación y que emplea en el ejercicio de su función supervisora. La guía técnica actualiza y reemplaza los criterios contenidos en la *Guía de actuación para el análisis de la conveniencia y la idoneidad*, de 17 de junio de 2010, en lo que respecta a la evaluación de la conveniencia. La guía técnica se publicó el 19 de abril de 2022.

Revisión horizontal de los procedimientos internos y actuaciones en materia de denuncias internas del personal de ESI y EC.

Se realizó una revisión de la obligación de disponer de procedimientos internos adecuados para que los empleados puedan notificar infracciones potenciales o efectivas a nivel interno sobre una muestra representativa de entidades. En la revisión efectuada se puso de manifiesto que, con carácter general, las entidades cuentan con adecuados procedimientos internos que regulan el funcionamiento del canal de comunicación de denuncias, si bien no siempre disponen de un canal exclusivo para la comunicación de denuncias por parte de empleados y agentes.

Las entidades mantienen procedimientos que garantizan la confidencialidad de la identidad de los denunciados y denunciantes, y la protección de estos últimos frente a represalias como consecuencia de las infracciones notificadas. El órgano responsable del canal cuenta con la debida autonomía y, en general, las entidades disponen de sistemas internos de registro que permiten asegurar la completa trazabilidad de toda la información relacionada con las denuncias recibidas.

Supervisión y monitorización de la actividad desarrollada por sucursales y agentes, y entidades en libre prestación de servicios

En 2021, como en los ejercicios previos, fue intensa la actividad de supervisión del cumplimiento de la normativa aplicable en el caso de sucursales y agentes europeos, y de monitorización de la actividad desarrollada por las entidades europeas en régimen de libre prestación de servicios —sin establecimiento— para las que la CNMV, como supervisor de acogida, no cuenta con facultades de supervisión, sino que colabora con el supervisor de origen monitorizando la actividad desarrollada por estas entidades. En el recuadro 11 se recogen los aspectos más destacables en este ámbito.

Supervisión y monitorización de la operativa con CFD

RECUADRO 11

Durante 2021 la CNMV continuó llevando a cabo actuaciones en relación con la comercialización, distribución o venta de contratos financieros por diferencias (CFD), una actividad sujeta a restricciones y advertencias tanto en España como en la Unión Europea por su complejidad y elevado riesgo, circunstancias que hacen que estos productos no resulten en general adecuados para clientes minoristas. A pesar de ello, se sigue apreciando un apetito por su comercialización entre el público en general, en gran medida atraído por las promesas de alta rentabilidad anunciadas por distintos operadores en medios de información generalistas y redes sociales.

En España, la comercialización de estos productos se realiza fundamentalmente por entidades europeas que en su mayor parte operan bajo el régimen de libre prestación de servicios, por lo que la CNMV no dispone de competencias de supervisión en primera instancia, ya que estas corresponden al supervisor del país de origen.

En consideración al riesgo que entraña la comercialización de estos productos entre clientes minoristas, la CNMV viene dedicando desde hace varios años una parte de sus medios a la monitorización de la actividad desarrollada por estas entidades, con la finalidad de facilitar la labor de supervisión de las autoridades de origen. Así, en el periodo 2019-2021 se han remitido unos 60 escritos a las autoridades de origen, básicamente de traslado de hechos identificados, de los que aproximadamente la mitad corresponden a 2021.

Durante 2021 se realizó un seguimiento de las incidencias trasladadas previamente a las autoridades de origen, en gran medida referidas a prácticas publicitarias inadecuadas, comercialización de servicios y captación a través de terceros no autorizados de clientes minoristas que además no cuentan con conocimientos financieros ni experiencia inversora adecuados. Otras incidencias relevantes trasladadas corresponden a la realización de prácticas de elusión de las restricciones a la comercialización, distribución o venta de CFD establecidos en España mediante la incentivación inadecuada del pase de cliente minorista a profesional y el traslado de la operativa a entidades vinculadas situadas fuera de la Unión Europea sin autorización para operar en España y no sujetas a las restricciones señaladas. En algunos casos, cuando se han identificado malas prácticas de mayor relevancia, al ir acompañadas de una captación agresiva muy perjudicial para los intereses de los inversores, se ha planteado la posibilidad de que la CNMV adopte medidas preventivas previa comunicación a la autoridad competente.

Esta actividad de la CNMV ha permitido que ocho entidades en libre prestación que realizaban una comercialización agresiva de CDF en España hayan acordado durante 2021 diversas medidas restrictivas de la comercialización de servicios en España. La adopción de estas medidas restrictivas ha hecho innecesario que la CNMV acordara medidas preventivas previamente trasladadas al supervisor de origen.

En el caso de entidades europeas con establecimiento permanente en España, respecto a las que la CNMV sí cuenta con competencias de supervisión del

cumplimiento de las normas de conducta en el desarrollo de su actividad, resultan especialmente destacables las actuaciones de supervisión realizadas a la sucursal de una entidad europea y al agente de otra por detectarse indicios de comercialización inadecuada de CFD a clientes minoristas siguiendo un modelo de negocio similar en ambos casos.

En los trabajos realizados se evidenciaron incumplimientos muy graves de los deberes de información y las normas de conducta y gobernanza que las entidades deben cumplir en su actuación. En particular, el modelo de comercialización de estas dos entidades iba dirigido a captar clientes con escasos conocimientos financieros por medio de anuncios publicitarios en medios generalistas referidos a la obtención de altas rentabilidades a corto plazo, en ocasiones acompañados de la imagen de personas populares. Tras ello se iniciaba un intenso y agresivo contacto telefónico con la finalidad de conseguir la apertura de cuenta y una primera aportación de fondos, inicialmente no muy elevados, seguidos de posteriores aportaciones incentivadas por los comerciales de estas entidades con la finalidad de evitar el cierre de posiciones y la consiguiente materialización de pérdidas, que en última instancia suponían la generación de pérdidas mucho mayores. Las malas prácticas observadas fueron numerosas y relevantes, y entre ellas destacan: la prestación de servicios de inversión sin una evaluación apropiada de la compatibilidad del producto ofrecido con el perfil de riesgo del cliente y con sus conocimientos y experiencia, el pago de incentivos a la red comercial que suponían un conflicto de intereses con los clientes, deficiencias en cuanto a las obligaciones de formación del personal que informa a los clientes, y la realización de recomendaciones de inversión sin contar con autorización para ello y sin cumplir en cualquier caso con las normas de conducta aplicables.

La gravedad de los hechos detectados hacía necesaria la adopción de medidas de subsanación de gran calado, que implicaban un cambio radical en el modelo de negocio de estas entidades y los medios dedicados para ello, algo muy difícil en la práctica. Ello explica que en ambos casos las entidades hayan acordado el cierre del establecimiento y el consiguiente cese en la comercialización de servicios.

Según la información disponible referida a las entidades que operan en España con establecimiento permanente, la comercialización de CFD entre inversores minoristas tras las restricciones establecidas en los tres últimos años inicialmente se redujo de forma apreciable, pero con posterioridad ha experimentado un crecimiento gradual, aunque sin alcanzar los niveles previos. Sin embargo, de acuerdo con la información de las páginas web de las entidades que operan con CFD, un elevado porcentaje de clientes minoristas, superior al 70 % para la gran mayoría de las entidades con mayor actividad y que en algún caso se acerca al 90 %, sigue sufriendo pérdidas.

Al menos dos países europeos, Francia y Bélgica, mantienen una regulación adicional más restrictiva que la establecida por ESMA y por la CNMV para la comercialización, distribución o venta de CFD, ya sea mediante la prohibición de su publicidad cuando esté destinada al público general o de la utilización de plataformas electrónicas, respectivamente.

La experiencia supervisora descrita en los anteriores párrafos hace aconsejable que se valore la necesidad de adoptar medidas adicionales en la comercialización de este producto complejo y de elevado riesgo. Por ello se ha establecido como objetivo en el Plan de actividades 2022 de la CNMV el análisis de posibles alternativas de actuación sobre este asunto.

Requisitos prudenciales

Entrada en vigor de la nueva normativa de solvencia aplicable a las empresas de servicios de inversión (Reglamento (UE) 2019/2033 y Directiva (UE) 2019/2034)

El 26 de junio de 2021 las empresas de servicios de inversión empezaron a aplicar estas nuevas normas europeas de solvencia, que representan un cambio sustancial con respecto al anterior régimen[1]. La nueva normativa prudencial distingue tres grandes grupos de riesgos relacionados con la empresa, los clientes y el mercado, estableciendo unos factores *k* que recogen las exigencias de recursos propios para cada uno de ellos. Al igual que en el régimen anterior, se establecen unas exigencias determinadas por el mayor de los siguientes conceptos: i) el importe derivado de la aplicación de los factores *k* mencionados, ii) un capital mínimo o iii) el importe determinado a partir de los gastos fijos. La nueva normativa también modifica los requisitos de liquidez aplicables para las empresas de servicios de inversión, que pasan a determinarse en función de los gastos fijos de las entidades.

A falta de una trasposición de la directiva y de la adaptación de la normativa española, así como de la publicación de la normativa europea de segundo nivel, durante el segundo semestre de 2021 se realizaron las labores de supervisión prudencial de las entidades a través de solicitudes de información específicas.

II.3.2 Entidades gestoras, vehículos de inversión y depositarios

La supervisión de las entidades gestoras y los vehículos de inversión gestionados ha estado caracterizada fundamentalmente por la realización de análisis preventivos. Estos tienen como finalidad asegurar que las sociedades gestoras de estos vehículos cumplen de forma adecuada con sus obligaciones, que los conflictos de intereses se resuelven de forma apropiada y que los partícipes y accionistas reciben información suficiente sobre sus inversiones. A continuación se detallan someramente los principales controles realizados durante 2020 en el ámbito de las instituciones de inversión colectiva (IIC).

Un aspecto muy importante desde el punto de vista de la protección del inversor es el relativo a los costes de los productos que se le ofrecen. De hecho, el coste y rentabilidad de los productos de inversión ofrecidos a los inversores minoristas es una de las dos prioridades estratégicas (*Union Strategic Supervision Priorities* o USSP) identificadas por ESMA en 2020 y renovadas en septiembre de 2021 (la otra prioridad es la relativa a la calidad de los datos de mercado).

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

En este contexto, y en el ámbito de las IIC, la CNMV participó junto con el resto de autoridades europeas en un ejercicio de supervisión común (*common supervisory action* o CSA) a efectos de analizar los procedimientos de fijación de comisiones y gastos que las gestoras tienen implementados. El objetivo último de estos procedimientos debe ser el de evitar que a los inversores se les carguen costes indebidos. La CNMV analizó en detalle los procedimientos de una muestra de gestoras y, aunque la mayoría de ellas carecía de procedimientos formales y expresos de fijación de costes, estos eran fijados y controlados de forma multidisciplinar a través de otros procedimientos de la gestora, de manera que las incidencias detectadas fueron muy escasas. Se espera un informe de ESMA sobre el resultado conjunto del CSA en las diferentes jurisdicciones para la primera parte de 2022.

Por otra parte, tras las fuertes tensiones de liquidez que se produjeron en los mercados de renta fija en 2020, se ha continuado con las tareas de seguimiento de la liquidez de las IIC. Estas incluyeron una monitorización de la evolución de los reembolsos, así como tareas de identificación y análisis de las IIC con exposiciones relevantes en activos que pudieran presentar menores niveles de liquidez. Adicionalmente, se verificaron los procedimientos implementados por las entidades para gestionar la liquidez de estos fondos y, en el caso de que se hubieran producido salidas de inversores, que no se hayan generado conflictos de intereses como consecuencia de no mantener, con un margen razonable, la proporción entre activos líquidos y menos de líquidos. Mediante la realización de estas actuaciones no se detectó ninguna incidencia de especial relevancia.

Otro aspecto imprescindible para la protección del inversor es la transparencia, al que la CNMV dedicó gran esfuerzo en 2021 en el ámbito de las entidades de capital riesgo (ECR). Esta elección se explica por tratarse de un vehículo de inversión colectiva en el que la presencia del inversor minorista es creciente. En concreto, se supervisó la disponibilidad del llamado documento de datos fundamentales para el inversor (DFI) en caso de que la ECR fuese comercializada a minoristas, así como que su contenido se ajuste a lo dispuesto en el Reglamento (UE) n.º 1286/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de noviembre de 2014, sobre los documentos de datos fundamentales relativos a los productos de inversión minorista vinculados y los productos de inversión basados en seguros (Reglamento sobre PRIIP). Las entidades que no incluían el DFI en sus páginas web fueron requeridas, así como aquellas que presentaban deficiencias en el modelo (en general, las incidencias detectadas han sido relativas bien a aspectos descriptivos escasos o inadecuados, o bien a tablas de rentabilidades y costes que no seguían los formatos recogidos en el reglamento).

Análisis de los documentos de datos fundamentales para el inversor (DFI) de las entidades de capital riesgo

RECUADRO 12

El 1 de enero de 2018 entró en vigor el Reglamento (UE) n.º 1286/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de noviembre de 2014, y su normativa de desarrollo sobre el documento de datos fundamentales para el inversor (DFI) relativos a los productos de inversión minorista empaquetados (Reglamento PRIIP), que obliga a los productores a redactar un documento informativo estandarizado (el *Key Information Document* o KID de PRIIP) y a publicarlo en su web cuando estos productos se dirijan a clientes minoristas. Por su parte, las entidades que vendan o recomienden estos productos deben

entregar dicho documento a los clientes con antelación suficiente al momento en que queden obligados.

De acuerdo con la normativa sobre PRIIP y con lo previsto en la pregunta 2.6 del documento de preguntas y respuestas (*Q&A*) sobre la aplicación del Reglamento 1286/2014 publicada en la web de la CNMV, las entidades de capital riesgo (ECR) deben disponer del DFI de los PRIIP —más en concreto aquellas ECR cuya comercialización no esté restringida a profesionales y cuyo plazo de suscripción para inversores no haya expirado— y deberán ponerlo a disposición de los inversores. Asimismo, las gestoras de las ECR (la sociedad de capital riesgo [SCR], en caso de SCR autogestionadas) deberán publicar en su sitio web el DFI de los PRIIP.

Desde que entró en vigor esta normativa, la CNMV ha realizado análisis a efectos de verificar el cumplimiento por parte de las gestoras, es decir, si elaboraban el DFI de los PRIIP de todas las ECR que debían cumplir con esa obligación. Además, se ha comprobado que los DFI de los PRIIP estaban disponibles en las páginas web de las gestoras y, respecto del contenido, se ha verificado que figurasen todos los aspectos señalados por la norma, sin existir modificaciones u omisiones relevantes, y que su contenido se ajustaba a lo establecido.

En una primera fase de los análisis se detectó que la mayoría de las gestoras no había elaborado el DFI de los PRIIP. En consecuencia, las gestoras fueron requeridas para elaborarlo y ponerlo a disposición del público en su web, siempre que el producto se dirigiese a minoristas y se encontrase en periodo de comercialización.

En posteriores análisis, se revisó el contenido de los DFI de los PRIIP que habían sido elaborados tras el requerimiento, encontrándose en ocasiones deficiencias en su contenido. Entre las deficiencias detectadas más comunes se pueden citar las siguientes:

– No describir de forma adecuada el objetivo que tiene el producto, así como no especificar los activos objeto de inversión. Muchos documentos reproducían el literal de la normativa sin detallar sus características concretas.

– No explicar correctamente el tipo de inversor al que va dirigido el producto. En muchas ocasiones faltaba por detallar la inversión mínima inicial a realizar o no se especificaban los conocimientos que el inversor debería tener, ni tampoco su capacidad de soportar pérdidas, sus preferencias respecto al horizonte de inversión o sus conocimientos teóricos y experiencia en este tipo de productos.

– No indicar, dentro del apartado «Información adicional sobre riesgos de iliquidez», la duración del periodo de mantenimiento de la inversión recomendado, así como si se considera que la ECR tiene un riesgo de liquidez importante o si carece de liquidez.

– No reflejar los escenarios de rentabilidad siguiendo la normativa. En algunos DFI faltaba por incluir la información sobre los datos y la metodología

empleados para realizar las estimaciones de rentabilidad, y no se seguía la tabla normalizada que exige el Reglamento PRIIP (faltando la información de escenarios o de periodos intermedios). En ocasiones los cálculos se realizaban asumiendo una inversión diferente a 10.000 euros, que es lo que establece la normativa.

– No diseñar las tablas de costes según el modelo normalizado que establece el Reglamento PRIIP. Respecto a las tablas de costes a lo largo del tiempo, no presentaban muchas deficiencias en su contenido, pero sí en el formato, ya que se incluían escenarios intermedios, no siendo estos necesarios en productos sin liquidez, como el capital riesgo. Por otro lado, en relación con las tablas de composición de costes, se detectaba cierta confusión acerca de los conceptos que incluir en los diferentes epígrafes; por ejemplo, en «Costes de operación de cartera», que debería recoger únicamente los costes de transacción, se incluía la comisión de gestión, cuando esta debería venir recogida en el apartado «Otros costes corrientes». Asimismo, no se incluía el apartado de «Participaciones en cuenta» (*carried interest* o remuneración variable de los gestores) o este no se presentaba anualizado, tal y como exige el Reglamento PRIIP.

Adicionalmente, se realizó una revisión de la publicidad que las entidades de capital riesgo aportaban en sus páginas web. Esta revisión se hizo a través de la implementación de una serie de controles (programados en lenguaje Python). Se detectaron incidencias en un número reducido de gestoras, que fueron requeridas por incluir mensajes o expresiones destacando beneficios o ventajas, pero sin advertencia de los riesgos asumidos.

También a través de estos análisis se identificó un número significativo de entidades cuyos vehículos habían sido adquiridos por minoristas. En estos casos, es de especial relevancia dar cumplimiento a las normas de conducta en la colocación de estos vehículos, motivo por el cual se inició un análisis que abarcara: la verificación del cumplimiento de los criterios exigidos por la normativa para la comercialización de estos vehículos a inversores minoristas, así como del cumplimiento de los requisitos para poder ser calificado como inversor profesional y para acreditar la iniciativa propia o la experiencia previa del cliente; la evaluación de la conveniencia del producto, y del resto de requisitos establecidos (inversión mínima, firma de asunción de riesgos...).

Por otro lado, se llevaron a cabo durante 2021 actuaciones de supervisión sobre los procedimientos de selección de intermediarios en la operativa de renta fija de varias gestoras. En concreto, se supervisaron los análisis y controles llevados a cabo para acreditar la mejor ejecución de dicha operativa, para garantizar que no pueda producir ninguna práctica generadora de conflictos de intereses. En determinadas entidades se detectaron deficiencias, de mayor o menor relevancia, por lo que fueron requeridas para que se adoptaran, entre otras, las siguientes medidas: i) existencia de soporte documental de que el precio y la rentabilidad de la operación se corresponden con los de mercado, teniendo en cuenta toda la información disponible y, en especial, realizando un análisis de las cotizaciones ofrecidas por otros intermediarios o contrapartidas en el momento previo a la ejecución de la operación; ii) importancia de disponer del mayor universo posible de contrapartidas o intermediarios y de que

se utilicen sistemas de ejecución de las órdenes que sean trasparentes y permitan una trazabilidad de las peticiones realizadas y de las respuestas recibidas; iii) establecimiento de los requisitos que deben satisfacerse para acreditar la mejor ejecución y de las excepciones que pudieran producirse, con controles que permitan verificar el cumplimiento de dichos requisitos y detectar anomalías en la operativa.

Durante los últimos años se ha producido un notable incremento de los servicios prestados por las gestoras y de la complejidad de sus actividades. En concreto, se ha incrementado la prestación de servicios de inversión, la actuación transfronteriza y la gestión de vehículos alternativos. En este contexto, cobra especial relevancia la revisión de que las gestoras cuentan con una buena estructura organizativa, tanto interna como a nivel del grupo, que garantice una gestión correcta y prudente de la sociedad, incluyendo mecanismos de control interno que prevengan los conflictos de intereses. Asimismo, se comprueba que las gestoras se dotan tanto de los medios humanos con los conocimientos y la experiencia adecuados para cada una de las actividades desarrolladas como de los medios técnicos necesarios para estas. Los consejos de administración de las gestoras o, en su caso, de las sociedades de inversión autogestionadas deben liderar la supervisión del control interno y la prevención de conflictos de intereses.

Adicionalmente, se llevaron a cabo actuaciones para verificar el cumplimiento de los requisitos y criterios para la designación de asesores de IIC no profesionales por parte de las gestoras de IIC, así como la adecuación de los requisitos de control establecidos sobre las recomendaciones emitidas. El análisis se hizo extensivo a la actividad de este tipo de asesores en las redes sociales y en páginas web propias, ya que se viene observando un elevado grado de actividad en estos medios por parte de todos los participantes en los mercados.

La supervisión de los depositarios de IIC y ECR no presentó características distintivas durante 2021. Esta se centró, como en otros años, en el análisis de los informes de supervisión y vigilancia sobre las gestoras que los depositarios deben realizar semestralmente para las IIC y anualmente para las ECR. Si acaso, se está prestando particular atención a la depositaría de ECR al ser, por un lado, una actividad relativamente nueva y, por otro, más compleja en aspectos tales como la custodia o el registro de los activos y su valoración. En cualquier caso, de momento las incidencias que se encuentran en relación con el desempeño por parte de los depositarios de las funciones que les otorga la norma son muy limitadas, pues tras los procesos de concentración y especialización de las entidades financieras en los últimos años, las entidades depositarias presentan elevados estándares de profesionalización. A este respecto, las únicas incidencias dignas de mención en el área del capital riesgo harían referencia a valoraciones de determinados activos, en todo caso de carácter puntual, y al retraso ocasional en la remisión del informe de vigilancia a la CNMV, por no disponer de toda la información de las inversiones subyacentes.

En todo caso, a efectos de mantener los mencionados estándares, la CNMV recordó, en los documentos de preguntas y respuestas, la importancia de que la intervención de la gestora en la elección del depositario se rija por criterios completamente objetivos y se realice en interés exclusivo de los inversores. Esta circunstancia, teniendo en cuenta el dinamismo de los procesos de concentración y especialización mencionados, será analizada por la CNMV en los ejercicios venideros.

Supervisión de IIC/ECR: requerimientos remitidos por la CNMV en 2021

CUADRO II.3.2.1

Tipo de requerimiento	A distancia	*In situ*	Total
Por información fuera de plazo	567	0	567
Solicitud de información	112	35	147
Medidas correctoras o recomendaciones	393	27	420
Otras comunicaciones	14	30	44
Total	**1.086**	**92**	**1.178**

Fuente: CNMV.

Adaptación de los folletos de las IIC a la normativa de sostenibilidad

RECUADRO 13

El 10 de marzo de 2021 entró en vigor el Reglamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros (en adelante Reglamento SFDR, por sus siglas en inglés). Este reglamento impone obligaciones relevantes en el ámbito de la información que se ofrece en los folletos de todas las instituciones de inversión colectiva (IIC). Si bien es cierto que en España no hay, por el momento, ninguna sociedad gestora obligada, de forma muy resumida, las obligaciones de transparencia que afectan a los folletos son las siguientes:

– Información sobre la política de integración de los riesgos de sostenibilidad en el proceso de toma de decisiones: artículo 6 del Reglamento SFDR.

– Declaración sobre la política en relación con las incidencias adversas de las decisiones de inversión o de asesoramiento sobre los factores de sostenibilidad: artículo 7 del Reglamento SFDR.

– Información cuando un producto promocione características medioambientales o sociales: artículo 8 del Reglamento SFDR.

– Información cuando un producto tenga como objetivo inversiones sostenibles: artículo 9 del Reglamento SFDR.

Para agilizar la tramitación de las modificaciones impuestas por los artículos 6 y 7 del Reglamento SFDR, que afectan a todos los fondos, la CNMV desarrolló un procedimiento simplificado al objeto de que las gestoras de IIC pudieran cumplir de forma razonable con las exigencias impuestas por este reglamento. La totalidad de las gestoras se acogió a dicho procedimiento simplificado, lo que ha supuesto la actualización, en un plazo reducido, de los folletos de más de 1.500 fondos.

Asimismo, el 1 de enero de 2022 entró en vigor el Reglamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 18 de junio de 2020, relativo a un marco para facilitar las inversiones sostenibles (en adelante, Reglamento de Taxonomía). Este reglamento obliga, entre otros aspectos:

– A incluir en la información precontractual de los productos financieros de los descritos en el artículo 8 (que promueven características medioambientales o sociales, o una combinación de ellas) y en el artículo 9 (que tienen como objetivo inversiones sostenibles) del Reglamento SFDR información sobre el grado de alineamiento con el Reglamento de Taxonomía, por lo que respecta a los dos primeros objetivos medioambientales establecidos por el artículo 9 de dicho reglamento: mitigación del cambio climático y adaptación al cambio climático.

– A incluir en el folleto del resto de productos financieros la siguiente declaración: «Las inversiones subyacentes a este producto financiero no tienen en cuenta los criterios de la UE para las actividades económicas medioambientalmente sostenibles».

Para facilitar a las sociedades gestoras de IIC la adaptación a las exigencias que impone el Reglamento de Taxonomía, durante el mes de diciembre de 2021 la CNMV actuó de oficio incluyendo la declaración anterior en los folletos de todas las IIC no calificadas de acuerdo con los artículos 8 o 9 de SFDR.

La CNMV es consciente de las circunstancias en las que se está produciendo la entrada en vigor del Reglamento de Taxonomía, al no haberse aprobado todos los desarrollos normativos necesarios ni existir información suficiente sobre los emisores que permita calcular el grado de alineamiento de las inversiones con el citado reglamento.

Ante esta situación, y en aras de una aplicación armonizada del Reglamento de Taxonomía en el seno de los países de la Unión Europea, la CNMV asumirá las pautas que en su caso establezcan las autoridades europeas de supervisión (AES). En ausencia de dichas pautas o de normas técnicas de desarrollo, se difundirán al sector los criterios supervisores que se consideren oportunos, supeditando, no obstante, dichos criterios a los que, en su caso, se puedan adoptar posteriormente desde instancias europeas.

Otras actuaciones

La CNMV actualizó el documento de preguntas y respuestas sobre la normativa de IIC y publicó un documento adicional con preguntas y respuestas relacionadas con la nueva normativa en materia de sostenibilidad (Reglamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros y Reglamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 18 de junio de 2018, relativo al establecimiento de un marco para facilitar las inversiones sostenibles). A continuación se destacan las preguntas y respuestas más relevantes sobre IIC y otros vehículos cerrados, así como sobre la nueva normativa de sostenibilidad:

Circular sobre publicidad: En relación con la Circular 2/2020, de 28 de octubre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores sobre publicidad de los productos y servicios de inversión, se aclaró que el concepto de campaña publicitaria debe entenderse de una forma amplia, por lo que abarcaría las comunicaciones comerciales (serían una pieza publicitaria, pues esta se entiende como el formato específico a través del que se

transmite el mensaje publicitario), así como las **notas de prensa** cuando exista una contraprestación directa o indirecta, monetaria o no monetaria, por su difusión.

Por otro lado, si una sociedad gestora de IIC (SGIIC) contrata la actividad publicitaria con un tercero (proveedor de servicios) deberá controlar que este tercero no esté prestando servicios de inversión sin autorización para ello, debiendo realizar alguna comprobación, sin que resulte suficiente con incluir en el contrato una declaración del proveedor de servicios respecto al cumplimiento del principio de reserva de actividad. A estos efectos, si una SGIIC firma un contrato de distribución de IIC con una empresa de servicios de inversión (ESI) o entidad de crédito —que serán quienes realicen la actividad publicitaria por cuenta propia—, estos no entrarían dentro de la definición de proveedor de servicios de actividades publicitarias. Con relación al registro de actividades publicitarias, se aclara que si la SGIIC ha difundido una pieza publicitaria sobre un producto o servicio, debe registrar cuáles han sido los distribuidores de dichos productos o servicios y, si al margen de ello algún distribuidor realiza otra publicidad por cuenta propia, es el distribuidor el que debería registrar dicha publicidad.

Política de implicación: Respecto de la nueva obligación para las gestoras de disponer y publicar en la web su política de implicación como accionistas, así como el ejercicio de esta, se aclaró que si las entidades deciden no cumplir con alguna de las previsiones de la norma con base en el principio «cumplir o explicar» que la rige, la gestora deberá publicar una explicación clara y motivada para no hacerlo, no siendo suficiente una mera declaración. Por otro lado, no se considera apropiado que las SGIIC adopten la política de implicación del grupo por los potenciales conflictos de intereses que puede conllevar, debiendo dotarse de una política totalmente independiente, salvo que dentro del mismo grupo existan varias entidades que gestionen patrimonios de terceros y se decida desarrollar una política de implicación para dichas entidades.

También se aclaró que es posible delegar el ejercicio del derecho de voto en un tercero siempre que se cumpla con la norma de delegación de funciones (art. 98 del Reglamento de IIC), por lo que la gestora deberá controlar la actuación del delegado y asegurarse de que su ejercicio del derecho de voto es congruente con la política de implicación de la gestora. Adicionalmente, cuando una SGIIC preste el servicio de gestión de carteras (y los clientes le hayan delegado el ejercicio del derecho de voto), la política y su aplicación efectiva deberá ser la misma en ambos segmentos, aplicando el mismo criterio en las sociedades de inversión de capital variable (SICAV) que no hayan retenido el ejercicio de derechos de voto.

Capital riesgo: En el ámbito del capital riesgo y otros vehículos cerrados, se explicó que no es posible constituir un fondo de capital riesgo que invierta el 100 % en 1 único o en 2 vehículos extranjeros, cumpliendo la diversificación a nivel de dicho(s) vehículo(s) extranjero(s), dado que el vehículo inversor debe cumplir los coeficientes de diversificación de la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, por la que se regulan las entidades de capital-riesgo en el primer nivel de las inversiones y no en un segundo nivel.

Por lo que se refiere a la comercialización de entidades de capital riesgo (ECR) o entidades de inversión colectiva de tipo cerrado (EICC), la promoción de su suscripción entre familiares y amigos de los promotores también se considera comercialización, sin que la norma prevea excepciones referidas al ámbito personal o familiar.

En relación con el documento con datos fundamentales para el inversor (DFI) de los productos de inversión minorista empaquetados (PRIIP) en el ámbito de las ECR, la

comercialización de ECR entre minoristas a través de terceros hace necesario que la gestora, en tanto que productor del vehículo, publique en su web el DFI de los PRIIP. Además, cuando la adquisición de una ECR o EICC se realice a iniciativa del cliente minorista, se le debe proporcionar el DFI del PRIIP con tiempo suficiente antes de la operación, aunque no lleve a cabo ninguna actividad de comercialización a dichos inversores. También será necesaria su entrega a inversores minoristas aunque justifiquen disponer de experiencia en la inversión, gestión o asesoramiento al adquirir ECR.

Sostenibilidad: Respecto de la normativa de sostenibilidad, las preguntas y respuestas clarificaron conceptos novedosos y relevantes como el riesgo de sostenibilidad y las principales incidencias adversas (PIA). Así, por *riesgo de sostenibilidad* debe entenderse cualquier hecho o condición ambiental, social o de gobernanza que, de producirse, podría provocar un impacto material negativo en el valor de la inversión, mientras que por *incidencia adversa* debe entenderse el impacto negativo significativo en el medioambiente o la sociedad que podría producirse como consecuencia de la inversión en una determinada actividad económica.

Respecto de la obligación de los participantes de los mercados financieros (PMF) —entre los que se encuentran las gestoras— y de los asesores financieros de publicar en la web si consideran o no las PIA a nivel entidad, en caso de hacerlo lo publicarán en la sección «Declaración sobre principales impactos adversos en la sostenibilidad». En caso contrario, la sección se denominará «No consideración de las principales incidencias adversas», e incluirá una justificación al respecto.

Por otro lado, se considera posible que un PMF que tenga en cuenta los PIA a nivel de entidad siga enfoques diferentes en sus productos, pudiendo evaluar las PIA solo en alguno de ellos. A este respecto, en la información precontractual se debe indicar si tienen en cuenta las incidencias adversas de las decisiones de inversión o, en su caso, aportar una explicación motivada de por qué no se hace.

En relación con los productos del artículo 8 del Reglamento 2019/2088 o SFDR (que promueven características medioambientales o sociales) y del artículo 9 (que tienen como objetivo inversiones sostenibles) se dan pautas sobre la información mínima requerida en el folleto, debiendo cumplirlas tanto las IIC como los vehículos cerrados. Asimismo, todas las IIC y vehículos cerrados, salvo que se encuentren en liquidación, deberán actualizar su información precontractual para informar sobre la integración de los riesgos de sostenibilidad y PIA (arts. 6 y 7 del SFDR), motivo por el cual la CNMV ha creado un procedimiento simplificado de actualización de folletos.

Por lo que se refiere al primer informe anual de los vehículos de los artículos 8 y 9 que deben cumplir con SFDR, este será el referido al ejercicio 2021, que se elaborará en 2022, y tanto IIC como ECR y otros vehículos cerrados deberán detallar en el informe de gestión de las cuentas anuales el grado de cumplimiento de las características medioambientales o sociales (art. 8) o el impacto global del producto en relación con la sostenibilidad mediante indicadores de sostenibilidad pertinentes (art. 9).

Respecto de los gastos relacionados con la sostenibilidad, será posible imputar a los fondos los gastos de análisis de sostenibilidad relativos a la toma de decisiones de inversión si figuran en folleto y se trata de pensamiento original con conclusiones significativas que no sean evidentes o de dominio público, al asimilarse a los gastos de análisis financiero. Por el contrario, los gastos de integración de riesgos ambientales, sociales y de gobernanza (ASG), los de actualización de folletos e informes periódicos, los generados por la consideración de PIA y los de contratación de índices de

sostenibilidad no procedería cargarlos al fondo, al corresponder a funciones de la gestora ya remuneradas en su correspondiente comisión.

También se aclararon aspectos relativos a la aplicación de SFDR en la gestión discrecional de carteras y el asesoramiento financiero y algunos aspectos técnicos en relación con el principio de no causar ningún perjuicio significativo (*do not significantly harm* o DNSH) que se deben cumplir las inversiones sostenibles.

Otras: Las nuevas preguntas y respuestas publicadas en 2021 también aclararon aspectos sobre la posibilidad de exposición a criptomonedas por parte de los diferentes tipos de IIC; los gastos que se pueden imputar a los fondos en los casos de recuperación ordinaria de retenciones, así como los principios que deben guiar la actuación de las gestoras en esos procesos; la posibilidad de delegar la función de gestión de riesgos por parte de una gestora en la entidad del grupo que asume la función de auditoría interna, bajo ciertos supuestos; los criterios a seguir por la gestora en la elección de depositario, incluso en casos de transmisión de negocio a otros depositarios, y otras cuestiones como la flexibilización de la remisión de la información periódica.

En relación con otras actuaciones relevantes realizadas en 2021, cabe destacar la elaboración de una guía técnica relacionada con la gestión y el control de la liquidez de las IIC. Esta guía, que fue una iniciativa incluida en el Plan de actividades 2021, tiene como objetivo agrupar todos los criterios supervisores relevantes que ha ido transmitiendo la CNMV a las entidades en los últimos años con relación a la gestión y el control de la liquidez de las IIC, y también los resultados de las recientes actuaciones llevadas a cabo a nivel nacional y europeo (destacando la actuación de convergencia supervisora, o *common supervisory action*, realizada por ESMA durante 2020).

En concreto, la guía detalla: i) los análisis y límites en la fase de diseño de cada IIC y las comprobaciones que deben llevarse a cabo con anterioridad a la realización de cualquier inversión; ii) los análisis y controles recurrentes necesarios para garantizar un adecuado alineamiento entre el perfil de liquidez de los activos y del pasivo de cada IIC y para que se mantenga, con un margen razonable, la proporción entre activos líquidos y menos líquidos para evitar conflictos de intereses entre inversores; iii) las diferentes herramientas que podrán ser utilizadas para una adecuada gestión de la liquidez de las IIC (plazos de preaviso, endeudamiento temporal, suscripciones/reembolsos parciales, compartimentos de propósito especial o *side pockets*...) y la utilización de mecanismos antidulitivos (entre los que cabe destacar la valoración de la cartera a precios *bid* o *ask*, y el *swing pricing*) para evitar conflictos de intereses entre partícipes que suscriben o reembolsan frente a los que permanecen; y iv) las funciones asumidas por las diferentes áreas de la gestora, la involucración del consejo de administración y análisis adicionales relativos a la delegación de funciones.

Impacto en las SICAV de la Ley 11/2021 de medidas de prevención y lucha contra el fraude fiscal

RECUADRO 14

El pasado 1 de enero de 2022 entró en vigor la Ley 11/2021, de 9 de julio, de medidas de prevención y lucha contra el fraude fiscal, que traspone de la Directiva (UE) 2016/1164 del Consejo, de 12 de julio de 2016, por la que se establecen normas contra las prácticas de elusión fiscal que inciden directamente

en el funcionamiento del mercado interior, de modificación de diversas normas tributarias y en materia de regulación del juego.

Esta ley endurece los requisitos que deben cumplir las sociedades de inversión de capital variable (SICAV) para mantener su régimen fiscal, modificando a estos efectos la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del impuesto sobre sociedades, al exigir que, a los efectos de la aplicación del tipo de gravamen reducido de las instituciones de inversión colectiva (1 %), para determinar el número mínimo de accionistas que la normativa exige (100), se computen exclusivamente aquellos accionistas que sean titulares de acciones por importe igual o superior a 2.500 euros, determinado de acuerdo con el valor liquidativo correspondiente a la fecha de adquisición de las acciones; la Ley 11/2021 establece asimismo un régimen transitorio para aquellas SICAV que decidan disolverse y liquidarse en el ejercicio 2022, que permitirá a los socios diferir la tributación de las rentas generadas por la liquidación, siempre que reinviertan la cuota de liquidación en otras instituciones de inversión colectiva (IIC).

A la luz de las modificaciones anteriores, y en virtud de los deberes legales de actuar con la diligencia debida y en el mejor interés de los inversores, la CNMV remitió durante el mes de diciembre de 2021 un requerimiento a todas las gestoras para que informasen al consejo de administración de las SICAV que gestionan de la modificación descrita de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, y para que comunicasen a la CNMV la decisión adoptada en relación con esta modificación fiscal.

Adicionalmente, se requería a aquellas SICAV cuyo consejo de administración acordase elevar a la junta general de accionistas su disolución y liquidación que informasen a los socios de la posibilidad de acogerse a lo previsto en el régimen transitorio, que permite el diferimiento fiscal de las rentas obtenidas en la liquidación, en caso de reinvertir su cuota de liquidación en otra IIC.

Asimismo, y en virtud de lo previsto por el artículo 23 del Reglamento de IIC (aprobado por Real Decreto 1082/2012), se requería a las SICAV que tuviesen la intención de adoptar el acuerdo de disolución y liquidación que publicasen el correspondiente hecho relevante; también se exigió que publicasen hecho relevante aquellas sociedades que decidieran su continuidad, especificando las implicaciones de índole fiscal de tal decisión y si se llevarían a cabo actuaciones para cumplir con el requisito que impone la Ley 11/2021 para que las SICAV se beneficien del régimen fiscal reducido (100 accionistas que sean titulares de acciones por importe igual o superior a 2.500 euros), aplicable para los periodos impositivos que se inicien a partir del 1 de enero de 2022.

A los efectos de que las cuotas de liquidación de las SICAV se beneficien del régimen transitorio, algunas gestoras han decidido constituir fondos de inversión (o clases de participaciones) destinados a recibir dichas cuotas.

Por último, se detallan a continuación algunos datos del impacto previsible de esta modificación fiscal. Partiendo de una situación a 31 de diciembre de 2021 con un total de 2.286 SICAV inscritas (con un patrimonio bajo gestión de 29.026 millones de euros y con 349.876 accionistas) se estima[1] que, como consecuencia de esta modificación fiscal, se producirá la desaparición de

1.679 SICAV (bien porque son liquidadas o bien por transformarse en otro tipo de sociedad) que representan el 73,4 % del total inscritas (y el 50 % del patrimonio bajo gestión a 31 de diciembre de 2021). Continuarían por el momento 448 SICAV que representan el 19,6 % del total inscritas y el 39 % del patrimonio bajo gestión (unos 11.400 millones de euros).

1 En el momento de la redacción de este recuadro quedaban pendientes de adoptar decisiones en el 7 % del total de SICAV inscritas, en concreto, 159 SICAV con un patrimonio bajo gestión de unos 2.785 millones de euros.

Por último, en el plano europeo deben destacarse dos iniciativas importantes:

i) La aprobación por parte de la Comisión Europea del proyecto de reforma de la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2011, sobre gestores de fondos alternativos (AIFMD) y del Reglamento (UE) 2015/760 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 29 de abril de 2015, sobre fondos europeos de inversión a largo plazo (FILPE). En el caso de la directiva AIFMD, se propone la introducción de normas a efectos de que las gestoras dispongan de procedimientos de gestión de la liquidez con las herramientas adecuadas, cuenten con una sustancia mínima en las autorizaciones y proporcionen información a las autoridades nacionales competentes y a ESMA sobre delegaciones en terceros países. También se introducen requisitos sobre la información a remitir por las gestoras alternativas a las autoridades nacionales competentes. Es de destacar que las citadas normas se trasladan también a la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de julio de 2009, relativa a las instituciones de inversión colectiva en valores mobiliarios (UCITS). Un punto final de la reforma a considerar es la regulación de la figura de los fondos de préstamos o *loan funds*.

   En relación con los FILPE, para impulsar el desarrollo de esta figura se flexibilizan las normas de funcionamiento y se da mayor margen a la comercialización de este producto entre los inversores minoristas.

ii) En el ámbito de ESMA, se aprobaron unas directrices sobre comunicaciones publicitarias de fondos de inversión, en las que se define el concepto de comunicación publicitaria y los requisitos que deben reunir dichas comunicaciones. Estas directrices, que la CNMV se ha comprometido a aplicar, son congruentes en su contenido con la Circular 2/2020 de la CNMV sobre publicidad de productos financieros, y por tanto la complementan.

II.3.3 Plataformas de financiación participativa

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

Dentro de las actividades de supervisión realizadas durante 2021 resulta destacable el seguimiento realizado a la situación financiera de determinadas PFP supervisadas. Otra actuación de interés se refiere a la actividad centrada en un número destacado de proyectos con un único inversor, actividad que no encaja dentro del objeto social típico de estas entidades, según el régimen nacional actual ni el europeo, pues se

requiere la realización de la oferta a una pluralidad de inversores. Se ha consultado sobre esta cuestión en el ámbito de ESMA, por si resultara factible la realización de esta actividad de forma accesoria.

Entrada en vigor del Reglamento europeo relativo a los proveedores europeos de servicios de financiación participativa para empresas

Durante 2021 se revisó la conveniencia de mantener el modelo supervisor que se venía aplicando a estas entidades. Con motivo de la aplicación en noviembre de 2021 del Reglamento (UE) 2020/1503 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 7 de octubre de 2020, relativo a los proveedores europeos de servicios de financiación participativa para empresas, que establece un régimen transitorio hasta noviembre de 2022 por el que las entidades autorizadas según el régimen nacional pueden continuar desarrollando su actividad, durante 2021 se revisó la conveniencia de mantener el modelo supervisor que se venía aplicando a estas entidades, y de realizar los ajustes y adaptaciones que resulten precisos.

El artículo 51 del reglamento establece que será de aplicación a partir del 10 de noviembre de 2021. No obstante, como se ha indicado anteriormente, el artículo 48 fija un periodo transitorio hasta el 10 de noviembre de 2022 (periodo que podría prorrogarse por un plazo de 12 meses si la Comisión Europea así lo decidiese), durante el cual las entidades que vinieran prestando servicios de financiación participativa de acuerdo con la normativa nacional aplicable podrán continuar con su actividad, dentro del marco establecido por dicha normativa.

Así pues, durante el mencionado periodo transitorio, convivirán entidades que presten servicios de financiación participativa y que estarán sometidas a alguno de los siguientes marcos normativos:

– Entidades autorizadas conforme a la Ley 5/2015 e inscritas en el registro de la CNMV, que podrán desarrollar su actividad tal como lo venían haciendo hasta ahora, según dicha ley, hasta finalizar el periodo transitorio (10 de noviembre de 2022).

– Entidades autorizadas conforme al Reglamento (UE) 2020/1503 e inscritas en el registro de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA), que deberán ajustar su actividad a lo previsto en dicho reglamento.

El artículo 48 arriba mencionado dispone además que durante el periodo transitorio «[...] los Estados miembros podrán disponer procedimientos de autorización simplificados para entidades que, en el momento de entrada en vigor del presente Reglamento, estén autorizadas de conformidad con el Derecho nacional a prestar servicios de financiación participativa».

A estos efectos, la CNMV desarrolló un *Manual simplificado para la autorización de actividades de prestación de servicios de financiación participativa*. Su utilización es de carácter voluntario y tiene como objetivo que las plataformas de financiación participativa (PFP) que lo deseen puedan adaptarse al reglamento, lo que les permitiría seguir prestando servicios de financiación participativa una vez concluido el periodo transitorio. No obstante, la Comisión Europea está analizando la posibilidad de extender el periodo transitorio durante un año.

II.3.4 Colaboración en la prevención del blanqueo de capitales

La CNMV ha seguido colaborando en 2021 con las autoridades de blanqueo de capitales de acuerdo con lo previsto en la ley del Mercado de Valores. El convenio de colaboración entre SEPBLAC y la CNMV firmado en 2003, por el que se ha venido aplicando el programa de trabajo de supervisión a determinadas entidades incluidas en el plan de supervisión de la CNMV se extinguió en el cuarto trimestre de 2020, y en los primeros meses de 2021 se elaboraron y remitieron los cuatro últimos informes sobre el desarrollo de estos trabajos, según lo previsto en el acuerdo de liquidación del convenio. Asimismo, se remitió al SEPBLAC información relevante referida a incidencias en materia de prevención de blanqueo de capitales identificadas en la revisión de los informes de auditoría interna elaborados por las entidades sujetas.

La colaboración con la autoridad de blanqueo de capitales ha proseguido en 2021 y continúa normalmente a la espera de la firma de un nuevo convenio, previsiblemente en 2022.

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

A finales de 2021 el número de entidades adheridas al FOGAIN ascendía a 176 (véase cuadro II.3.5.1). Como novedad en 2021 y a consecuencia del *brexit* se adhirieron al FOGAIN dos sucursales de ESI no comunitarias.

Evolución del número de entidades adheridas al FOGAIN CUADRO II.3.5.1

Tipo de entidad	2017	2018	2019	2020	2021
SAV	89	91	94	95	91
SGC	1	1	1	1	0
SGIIC	68	73	81	80	80
SGEIC	2	2	2	3	3
Sucursales	–	–	–	–	2
Total	**160**	**167**	**178**	**179**	**176**

Fuente: CNMV.

El patrimonio del FOGAIN alcanzó al cierre del ejercicio 2021 un importe de 114,5 millones de euros. En línea con los criterios de seguridad y liquidez que exige la normativa, durante este ejercicio el fondo siguió invirtiendo su patrimonio en deuda pública y depósitos bancarios.

Si bien el grueso de indemnizaciones de los clientes de Esfera Capital, AV, S. A. se atendió en 2020 (5,2 millones de euros), en el ejercicio 2021 el FOGAIN continuó atendiendo las solitudes de indemnización recibidas de clientes de esta entidad, que han ascendido este año a un importe total de 182.855 euros.

II.4 Resolución de entidades

La crisis financiera global puso de manifiesto la importancia de contar con regímenes de resolución que permitieran a las autoridades competentes gestionar la inviabilidad de entidades financieras sistémicas, manteniendo la continuidad de funciones críticas para el buen funcionamiento del sistema financiero, preservando la estabilidad financiera y sin recurrir a fondos de los contribuyentes.

La Unión Europea cuenta con un marco completo de resolución, ajustado a los principios del Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) sobre resolución eficaz de instituciones financieras, que cubre tanto el sector bancario y de empresas de servicios de inversión como el de las entidades de contrapartida central. En España, se ha optado por una configuración institucional que otorga a la CNMV las competencias de resolución preventiva de las empresas de servicios de inversión y se completará con la próxima designación oficial como autoridad de resolución de entidades de contrapartida central.

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

La CNMV, como autoridad de resolución preventiva de empresas de servicios de inversión (ESI), debe elaborar y aprobar, previo informe del FROB Autoridad de Resolución Ejecutiva y del supervisor competente, el plan de resolución de cada ESI o grupo objeto de supervisión en base consolidada. El plan de resolución es el elemento fundamental de planificación, a nivel individual o de grupo, en el que se describen la estrategia y las acciones a seguir en caso de que la entidad llegue a una situación de inviabilidad.

En 2021 se completó el segundo ciclo de elaboración de los primeros planes de resolución. En el ejercicio 2019 se inició la primera actualización de los planes de resolución previamente aprobados (segundo ciclo). Durante 2021 se completó este proceso y se puso en marcha la segunda actualización de dichos planes (tercer ciclo). Además, se elaboraron los primeros planes de resolución para las ESI registradas en dicho ejercicio. El cuadro II.4.1.1 muestra el número de planes realizados durante el ejercicio 2021.

En su función de resolución preventiva de ESI, la CNMV también debe informar los planes de recuperación elaborados por las entidades. Durante 2021 se informaron seis planes de recuperación, concluyendo en todos los casos que las medidas previstas no afectaban negativamente a la resolubilidad de las entidades.

Planes de resolución de ESI elaborados en 2021 CUADRO II.4.1.1

	N.º planes iniciales	Planes actualizados	Planes con posibles obstáculos no sustanciales
Individual	–	1	–
Grupo	1	7	6
Total	**1**	**8**	**6**

Fuente: CNMV.

Las actualizaciones de los planes de resolución se elaboran en un formato más breve que su versión original. Este formato remite al plan inicial para los aspectos que no es preciso mencionar en la actualización. En todos los casos, se consideró que las entidades analizadas cumplen los criterios para acogerse a obligaciones simplificadas, ya que atendiendo a su tamaño y a las actividades que realizan, su inviabilidad no tendría impacto sistémico. También la estrategia definida en todos los casos es que las entidades se resolverán, en situación de inviabilidad, mediante su liquidación conforme al procedimiento concursal ordinario, puesto que este no pone en riesgo ninguno de los objetivos de la resolución.

Durante la elaboración del plan de resolución, la CNMV también determina el requisito mínimo de recursos propios y pasivos admisibles (MREL) que ha de cumplir cada entidad. Su finalidad es garantizar que las entidades cuenten con fondos propios y pasivos admisibles suficientes para absorber las pérdidas que existan en el momento de la inviabilidad y para recapitalizarse en caso de resolución, permitiendo que la entidad pueda seguir operando. Para las entidades cuya estrategia es la liquidación concursal, el requerimiento de MREL solo incluye el volumen necesario para absorber pérdidas, considerando la CNMV que debe coincidir con el requerimiento de capital regulatorio exigido a la entidad por su supervisor competente (véase el recuadro en esta sección).

En virtud del convenio de colaboración suscrito entre la CNMV y el FROB, se celebraron en 2021 dos reuniones del comité de colaboración creado para fortalecer la cooperación entre ambos organismos y el intercambio de información relevante para el ejercicio de sus respectivas competencias. Asimismo, el convenio, con una vigencia de cuatro años, ha sido renovado por un periodo de igual duración y revisado para mejorar su contenido.

En materia de regulación relacionada con la recuperación y resolución, la CNMV colaboró con sus aportaciones a los trabajos de trasposición de la Directiva que modifica la BRRD.

Implicaciones para las empresas de servicios de inversión del nuevo marco de resolución

RECUADRO 15

El marco de resolución aplicable a las empresas de servicios de inversión (ESI) ha sido reforzado con la Directiva (UE) 2019/879[1] (conocida como BRRD II), que fue traspuesta al ordenamiento español en 2021[2]. Las implicaciones de este nuevo marco de resolución para las empresas de servicios de inversión han de entenderse en conjunción con la nueva normativa prudencial de estas entidades[3], aprobada en 2019 y cuya entrada en vigor se produjo en junio de 2021.

Con el nuevo marco prudencial se introduce un cambio sustancial en el ámbito de aplicación de las entidades sujetas a resolución cuya autoridad de resolución preventiva sea la CNMV. La nueva regulación prudencial distingue tres tipos de entidades en función de su tamaño, de las funciones que realizan y de las interconexiones que mantienen. Así, las entidades de tipo 1 cuyo activo total supere los 30.000 millones de euros deberán solicitar autorización como entidad de crédito, por lo que su autoridad de resolución preventiva dejará de ser la CNMV.

Los criterios para definir las entidades consideradas pequeñas y no interconectadas (tipo 3) llevan aparejado que se consideran elegibles para la aplicación de obligaciones simplificadas, es decir, entidades cuya inviabilidad no tendría efectos significativos sobre los mercados, sobre otras entidades ni sobre la economía real, lo que permite a la autoridad de resolución preventiva adaptar el contenido de sus planes de resolución, la frecuencia de actualización y el nivel de detalle de la evaluación de resolubilidad.

La definición de entidades de tipo 3 incluye, entre otros, la condición de que no cuenten con activos custodiados ni dispongan de saldos de clientes, lo que también incide en la evaluación de la resolubilidad realizada por la autoridad de resolución preventiva, reduce las probabilidades de identificar obstáculos a la resolubilidad y facilita que el procedimiento de liquidación ordinario sea identificado como factible y creíble para resolver la entidad en caso de inviabilidad.

Para las entidades de tipo 2 (las que no encajan dentro de los tipos 1 o 3), la autoridad de resolución ha de evaluar su elegibilidad para aplicar obligaciones simplificadas y determinar, a través del análisis de resolubilidad, la existencia o no de obstáculos a la resolución.

Expresión del requisito de MREL en las ESI CUADRO R15.1

	Régimen prudencial aplicable	Composición de MREL[1]	Forma de expresión de MREL
ESI sistémica (tipo 1)	CRR	LAA + Recap	Activos ponderados por riesgo. Ratio de apalancamiento.
ESI no sistémica (tipo 2 o 3) con estrategia de resolución diferente de la liquidación	IFR	LAA + Recap	Requisito de fondos propios establecido por el supervisor multiplicado por 12,5.
ESI no sistémica (tipo 2 o 3) con estrategia de liquidación	IFR	LAA	Requisito de fondos propios establecido por el supervisor.

Fuente: CNMV. (1) LAA (*loss absorbing amount*) es la componente del requerimiento destinada a absorber pérdidas; Recap (*recapitalisation amount*) es la componente destinada a recapitalizar la entidad.

Otra de las implicaciones se refiere a la determinación del requerimiento mínimo de recursos propios y pasivos admisibles (MREL). La BRRDII determina, con carácter general, que este requerimiento debe expresarse en función de activos ponderados por riesgo y de la ratio de apalancamiento (anteriormente debía expresarse en términos de pasivos y fondos propios totales). Para las

empresas de servicios de inversión de tipo 1 a las que resulte de aplicación la normativa de solvencia contenida en el Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, el requerimiento se expresará en función de ambos parámetros. Sin embargo, para las entidades de tipo 2 y de tipo 3, que con la nueva normativa prudencial no deben determinar activos ponderados por riesgo ni están sujetas a la ratio de apalancamiento, se adapta la expresión del requerimiento tal y como recoge el cuadro R15.1.

Para las empresas de servicios de inversión cuya estrategia en caso de inviabilidad sea la liquidación, la autoridad de resolución preventiva podrá exigir un requerimiento de MREL superior a la decisión de capital determinada por la autoridad supervisora en el caso de que entendiese que está justificado para absorber en su totalidad las pérdidas en las que se espera que incurra la entidad.

1 Directiva (UE) 2019/879 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de mayo de 2019, por la que se modifica la Directiva 2014/59/UE en relación con la capacidad de absorción de pérdidas y de recapitalización de las entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, así como la Directiva 98/26/CE.

2 Real Decreto-ley 7/2021, de 27 de abril, de transposición de directivas de la Unión Europea en las materias de competencia, prevención del blanqueo de capitales, entidades de crédito, telecomunicaciones, medidas tributarias, prevención y reparación de daños medioambientales, desplazamiento de trabajadores en la prestación de servicios transnacionales y defensa de los consumidores. Real Decreto 1041/2021, de 23 de noviembre, por el que se modifican el Real Decreto 2606/1996, de 20 de diciembre, sobre fondos de garantía de depósitos de entidades de crédito; y el Real Decreto 1012/2015, de 6 de noviembre, por el que se desarrolla la Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, y por el que se modifica el Real Decreto 2606/1996, de 20 de diciembre, sobre fondos de garantía de depósitos de entidades de crédito.

3 Contenida en la Directiva (UE) 2019/2034 y en el Reglamento (UE) 2019/2033 relativos a los requisitos prudenciales de las empresas de servicios de inversión (conocidos como IFD e IFR, respectivamente).

Actividad internacional

La CNMV, en el ejercicio de sus competencias de resolución, tiene presencia en diferentes foros y grupos de trabajo a nivel internacional. En el ámbito comunitario, la CNMV es miembro del Comité de Resolución (ResCo) de la Autoridad Bancaria Europea (EBA), que durante 2021 celebró siete reuniones virtuales. Entre los trabajos en los que participó la CNMV destaca el desarrollo de directrices para la mejora del análisis de la resolubilidad y la transferibilidad, una encuesta para evaluar la situación de la independencia de las autoridades nacionales y el análisis de diferentes casos de resolución acontecidos.

La CNMV también participa en distintos subgrupos de trabajo creados por EBA-ResCo: el Subgrupo de Trabajo sobre Planificación y Preparación de la Resolución (SGRPP), que celebró cinco reuniones en el año, y el Subgrupo de Trabajo sobre Ejecución de la Resolución (SGRE), que se reunió hasta en diez ocasiones durante 2021.

II.4.2 Resolución de entidades de contrapartida central (ECC)

La ECC española (BME Clearing) es una de las 13 infraestructuras que a nivel mundial tiene la consideración de ECC sistémica en más de una jurisdicción. Asegurar una resolución ordenada en caso de necesidad de estas entidades continúa

siendo una prioridad del FSB. La CNMV ha continuado trabajando en la planificación de una eventual resolución y en el análisis de resolubilidad, si bien está pendiente su designación oficial como autoridad de resolución.

Durante 2021 se realizó un primer análisis de los recursos financieros disponibles en la ECC para hacer frente a distintos escenarios de resolución. Para ello se siguieron los pasos de la Guía del FSB sobre recursos financieros disponibles y su tratamiento en resolución[1]. En el primer trimestre del año se celebró una reunión del grupo de gestión de crisis (Crisis Management Group, CMG) de BME Clearing que preside la CNMV, en la que se discutió dicho análisis y posteriormente fue reportado al FSB. Durante el ejercicio, también se formalizó la suscripción de un acuerdo sobre confidencialidad por parte de las autoridades miembros del CMG y se consensuó el contenido del acuerdo marco de cooperación transfronteriza, cuya suscripción por todos los miembros se completará en los primeros meses de 2022.

Actividad internacional

En el ámbito internacional, la CNMV mantiene una intensa actividad y desde mayo de 2020 lidera la elaboración de estándares internacionales relativos a la resolución de ECC. Este liderazgo se deriva de la copresidencia del grupo del FSB sobre gestión de crisis transfronterizas para infraestructuras de mercado (FSB Cross-border Crisis Management Group for Financial Market Infrastructures, fmiCBCM). La CNMV, al ostentar la copresidencia del FSB-fmiCBCM también participa en el FSB-Resolution Steering Group (ReSG), grupo al que reporta el primero.

A través del fmiCBCM, el FSB hace un seguimiento de los avances de los grupos de gestión de crisis de ECC sistémicas en más de una jurisdicción y evalúa los progresos de las autoridades pertinentes en la planificación de la resolución, de conformidad con las expectativas definidas en la política de resolución del FSB.

En 2021 se constataron avances tanto en los grupos de gestión de crisis como en los trabajos de las autoridades nacionales. En particular, se establecieron grupos de gestión de crisis (CMG) para las 13 ECC actualmente identificadas como sistémicamente importantes en más de una jurisdicción. Más de la mitad de los CMG firmaron un acuerdo de cooperación transfronteriza que habilita el intercambio de información a efectos de resolución entre todos los miembros del CMG. Las autoridades nacionales también avanzaron en las evaluaciones de la resolubilidad de las ECC, que han comenzado para casi la mitad de las ECC, y se ha iniciado la planificación de la resolución para casi todas ellas.

Entre diciembre de 2020 y junio de 2021, el FSB organizó, en colaboración con otras instituciones, varios seminarios sobre los posibles impactos en la estabilidad financiera derivados de la aplicación de medidas de recuperación y de resolución en ECC. En estos seminarios, organizados junto con el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS), el Comité de Pagos e Infraestructuras de Mercado (CPMI) y la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) y destinados a las autoridades, se abordó la transmisión del riesgo sistémico derivado de escenarios de pérdidas por incumplimiento de miembros y otros no relacionados

1 FSB (2020). Guidance on Financial Resources to Support CCP Resolution and on the Treatment of CCP Equity in Resolution. 16 de noviembre.

con dichas perdidas, así como el impacto potencial en todo el sistema de los escenarios de pérdidas en múltiples ECC.

De las conclusiones, cabe destacar la necesidad de continuar con determinados trabajos. Entre ellos destacan los siguientes: i) planificar la recuperación y la resolución en escenarios de pérdidas por riesgos operacionales (incluido el riesgo cibernético), ii) considerar otros medios para cubrir las pérdidas y satisfacer las necesidades de liquidez en una resolución de ECC en escenarios de perturbación grave del mercado, iii) ampliar los marcos existentes de intercambio de información y promover la cooperación intersectorial y transfronteriza, y iv) profundizar en la comprensión de la interconexión y los impactos acumulativos de segunda ronda de diversos instrumentos de resolución.

Con la publicación, en enero de 2021, del Reglamento europeo sobre recuperación y resolución de ECC[2], la Unión Europea cuenta con un marco legal de resolución basado en los atributos clave del FSB (véase recuadro 16). Este marco entrará en vigor de forma escalonada para facilitar el desarrollo de la normativa de segundo nivel que permita su implementación práctica, designar a las autoridades de resolución correspondientes y dotar los recursos necesarios para el ejercicio de sus funciones. El grupo de trabajo organizado por ESMA, en el que participa la CNMV, trabajó durante 2021 en los desarrollos de nivel 2 que recoge el cuadro II.4.2.1, cuya aprobación por la Comisión Europea deberá producirse durante 2022.

Desarrollos de nivel 2 del Reglamento de recuperación y resolución de ECC

CUADRO II.4.2.1

En materia de recuperación	En materia de resolución
– Directrices sobre escenarios de planes de recuperación de las ECC. – Directrices sobre los indicadores del plan de recuperación de las ECC. – Normas técnicas de regulación (RTS, por sus siglas en inglés) sobre factores para evaluar los planes de recuperación de las ECC. – Directrices sobre factores desencadenantes del uso de medidas de intervención temprana. – Directrices sobre las circunstancias de las restricciones temporales en el caso de un evento significativo que no sea de incumplimiento. – RTS sobre la metodología para el cálculo y el mantenimiento del importe adicional de los recursos propios específicos prefinanciados (*second skin in the game*). – RTS sobre órdenes de compensación.	– RTS sobre colegios de resolución. – RTS sobre el contenido de los planes de resolución de las ECC. – Directrices sobre la aplicación de las circunstancias en las que se considera que una ECC es inviable o probable que sea inviable. – RTS sobre la valoración de los activos y pasivos de las ECC en resolución. – Directrices sobre la metodología de valoración de cada contrato antes de su terminación. – RTS sobre salvaguardas para clientes y clientes indirectos. – Directrices sobre los acuerdos de cooperación internacional con autoridades de terceros países. – Directrices sobre la evaluación de la resolubilidad. – Directrices sobre una plantilla para resumir el plan de resolución. – Directrices sobre una plantilla para procedimientos escritos de los colegios de resolución.

Fuente: CNMV y ESMA.

2 Reglamento (UE) 2021/23 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de diciembre, de 2020 relativo a un marco para la recuperación y la resolución de entidades de contrapartida central.

Diez años de los atributos clave del FSB para una resolución efectiva

RECUADRO 16

En 2021 se cumplieron diez años desde que los atributos clave de los regímenes de resolución[1] fueron adoptados por el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) como parte de un amplio programa de reformas desarrolladas tras la crisis financiera mundial de 2008 para abordar el problema de las instituciones financieras que son «demasiado grandes para quebrar». Una de las lecciones de esa crisis fue la necesidad de establecer regímenes de resolución eficaces, que garanticen que la quiebra de una institución financiera sistémica pueda ser gestionada de manera ordenada, sin recurrir a fondos públicos, al tiempo que se mantiene la continuidad de sus actividades económicas esenciales.

Con este fin, los atributos clave establecen una serie de herramientas destinadas a proporcionar a las autoridades poderes y control suficientes sobre la resolución de las instituciones financieras. Y aseguran un enfoque coherente para el diseño de regímenes de resolución en todas las jurisdicciones, que permite tener en cuenta los detalles específicos de cada país en su implementación y facilitan la coordinación transfronteriza en una crisis.

Desde su adopción se ha producido un notable progreso en su implantación y en la mejora de la capacidad de resolución en los sectores bancario y —aunque a un nivel menos avanzado en la mayoría de las jurisdicciones— de infraestructura del mercado financiero y de seguros. Hoy en día, en muchos países existen autoridades de resolución designadas que poseen los poderes legales y la capacidad operativa necesarios para intervenir y resolver instituciones financieras que ya no son viables.

Para las instituciones financieras sistémicas importantes a nivel mundial se han establecido grupos de gestión de crisis, respaldados por acuerdos de cooperación transfronteriza; se han definido planes de recuperación y de resolución; se ha trabajado para eliminar las barreras a la capacidad de resolución, y se están llevando a cabo evaluaciones de la credibilidad y de la viabilidad de las estrategias de resolución.

Una de las claves del éxito de los atributos, además del fuerte compromiso político para su aplicación, es el seguimiento del progreso de la implementación en todas las jurisdicciones que lleva a cabo el FSB y la presión ejercida por los pares para garantizar el progreso a escala global. En su informe de resolución de 2021, el FSB reconoce que las reformas destinadas a mejorar la resolución de las ECC, cuya importancia sistémica ha aumentado tras la crisis financiera, han sido significativas, pero todavía queda camino por recorrer.

En este tiempo se ha avanzado en la planificación de la resolución de las ECC de importancia sistémica en más de una jurisdicción y se han completado los primeros procesos de evaluación de resolubilidad, que han mostrado cierto progreso en la aplicación de la Guía del FSB sobre recursos financieros para respaldar la resolución de ECC y sobre el tratamiento del capital en la resolución.

Sin embargo, la disponibilidad de recursos adecuados para la recuperación y resolución de ECC sigue siendo una prioridad política en la que aún no se ha

completado el trabajo a nivel internacional. Además, la innovación digital está dando lugar a nuevos desafíos para la planificación de la resolución, como la dependencia de proveedores de servicios en la nube, la compensación de nuevos productos como los criptoactivos, la aplicación de tecnologías relacionadas con las finanzas descentralizadas y la necesidad de evaluar la capacidad de resolución de nuevos participantes tecnológicos en el mercado.

Estos aspectos determinarán el programa de trabajo del FSB en los próximos años en una materia compleja y desafiante como la resolución de las ECC, ya que mantener la continuidad de las funciones críticas de compensación central es clave para la estabilidad financiera.

1 FSB (2011). *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions.* Actualizados en 2014.

II.5 Seguimiento y actuaciones en relación con la estabilidad financiera

La estabilidad financiera es un concepto tradicionalmente aplicado al ámbito bancario, que ha ido evolucionando a lo largo de los últimos años al tomarse conciencia de la relevancia de otras partes del sistema financiero en el fortalecimiento de la resistencia y la preservación de la estabilidad del sistema en su conjunto. La CNMV, como otras autoridades supervisoras de los mercados de valores, y de acuerdo con la Ley del Mercado de Valores, no contaba en su origen con un mandato legal específico relacionado con el seguimiento del riesgo sistémico y el mantenimiento de la estabilidad financiera. Sin embargo, sí tiene explícitamente asignadas determinadas funciones relacionadas con esta materia. Las principales actuaciones de la CNMV en esta materia tienen que ver con el desarrollo de ejercicios y análisis de identificación de riesgos, una parte de los cuales son publicados, y su participación en los comités nacionales e internacionales en este ámbito, entre los cuales destaca la Autoridad Macroprudencial Consejo de Estabilidad Financiera (AMCESFI) y la Junta Europea de Riesgo Sistémico (ESRB).

II.5.1 Introducción

La política macroprudencial tiene como finalidad la preservación de la estabilidad del sistema financiero en su conjunto mediante el refuerzo de su resistencia y la atenuación de los riesgos de carácter sistémico. Un sistema financiero estable es aquel que muestra solidez y eficiencia y facilita el trasvase de recursos entre los agentes, desde los ahorradores hasta los demandantes de financiación, garantizando, en último término, una contribución sostenible de la actividad financiera al crecimiento económico. La crisis financiera global de los años 2007 y 2008 puso de manifiesto que otros actores y actividades desarrolladas al margen del canal bancario podían ser fuente de riesgo sistémico en determinadas circunstancias. Por ello se empezó a desarrollar un nuevo enfoque más holístico en las tareas de identificación de riesgos y se propusieron reformas que se enfocaron en: i) conseguir que las actividades y entidades relacionadas con la *intermediación financiera no bancaria* fueran más resistentes y ii) establecer un marco institucional y regulatorio para la detección y el análisis de los riesgos sistémicos y mejorar la supervisión del sistema y el uso de instrumentos.

El diseño de la política macroprudencial en el ámbito no bancario ha avanzado mucho en los últimos años, sobre todo en los trabajos de análisis y el diseño de indicadores relacionados con la identificación de riesgos; sin embargo, la disponibilidad de herramientas es heterogénea entre jurisdicciones, así como su puesta en marcha. En el trascurso de las últimas crisis, las herramientas utilizadas con más frecuencia han sido las prohibiciones a la constitución de posiciones cortas —en el ámbito de los mercados financieros— o la suspensión de los reembolsos —en el ámbito de los fondos de inversión—. Muchas de las herramientas que están disponibles tienen un origen microprudencial, pero se les puede dar una aplicación

macroprudencial. En el ámbito de los fondos de inversión, por ejemplo, la necesidad de impulsar y homogeneizar el uso de herramientas tanto por parte de los gestores de activos como de las autoridades supervisoras está siendo abordada por diversas instituciones.

La CNMV, como otras autoridades supervisoras de los mercados de valores, y de acuerdo con la Ley del Mercado de Valores, no contaba en su origen con un mandato legal específico relacionado con el seguimiento del riesgo sistémico y el mantenimiento de la estabilidad financiera. Sin embargo, **sí tiene explícitamente asignadas determinadas funciones relacionadas con esta materia**[1]. Formalmente, las funciones y tareas de la CNMV relacionadas con la estabilidad financiera fueron incluidas en el Reglamento de Régimen Interior de la institución en 2016. Sin embargo, sus primeros trabajos habían comenzado mucho antes (en 2006), centrándose en el análisis de la liquidez de las instituciones de inversión colectiva (IIC). Los trabajos continuaron en años posteriores tanto en el ámbito de los mercados de valores como en el de las entidades supervisadas por la CNMV.

Adicionalmente, en los últimos años, la entrada en vigor de dos normas reconoció de forma explícita el papel de la CNMV en la política macroprudencial y en el mantenimiento de la estabilidad financiera. Asimismo, estas normas ampliaron el conjunto de herramientas disponibles en la institución para responder de forma ágil y eficaz a los riesgos sobre la estabilidad financiera. La primera norma, el Real Decreto-ley 22/2018, de 14 de diciembre, confirió a la CNMV la capacidad de adoptar medidas para reforzar la liquidez de las IIC por razones de estabilidad financiera y de impedir el aumento del endeudamiento de las entidades bajo su supervisión, y la segunda, el Real Decreto-ley 11/2020, de 31 de marzo, en el contexto de la crisis del COVID-19, introdujo la posibilidad para la CNMV de establecer plazos de preaviso para los reembolsos sin sujeción a los requisitos ordinarios.

El mencionado Real Decreto-ley 22/2018 dio pie a la creación, mediante el Real Decreto 102/2019, de la AMCESFI, llamada a continuar los trabajos realizados hasta el momento por el Comité de Estabilidad Financiera (CESFI), orientados a la identificación de riesgos relevantes para el sistema financiero español. La creación de la AMCESFI, presidida por la ministra de Economía y de la que son miembros los más altos responsables del Banco de España, la CNMV, la Secretaría de Estado de Economía y Apoyo a la Empresa, y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, fue aprobada el 1 de marzo de 2019.

En los siguientes epígrafes se describen las tareas más importantes realizadas por la CNMV en materia de estabilidad financiera y riesgo sistémico. Se distinguen: i) los ejercicios y análisis que se efectúan en la propia institución, una parte de los cuales son publicados, y ii) su participación en los comités nacionales e internacionales en este ámbito. Esta descripción no es exhaustiva, sino que debe completarse con la información aportada en otros capítulos del presente Informe anual, en particular, la que hace referencia al ámbito de resolución y a determinadas parcelas en el área de los índices de referencia.

1 Véase el informe *La participación de la CNMV en la política macroprudencial*. Disponible en: https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/OTROS/CNMV_politica_macroprudencial.pdf

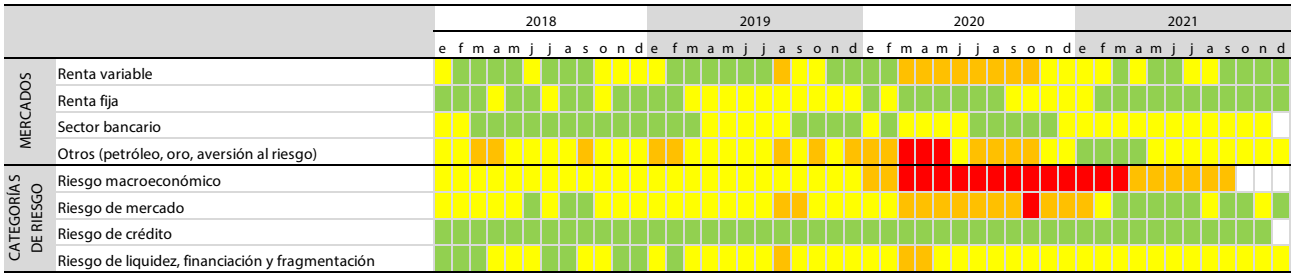
II.5.2 Análisis de la estabilidad y el riesgo sistémico. Indicadores

Los análisis que realiza la CNMV en el ámbito del riesgo sistémico y de la estabilidad financiera se nutren de indicadores de diferente naturaleza que permiten la identificación de vulnerabilidades y riesgos. En el ámbito de los mercados financieros se dispone de indicadores que evalúan, por ejemplo, el grado de estrés en el sistema o riesgos típicamente financieros como los de mercado, liquidez, crédito o contagio. En el ámbito de las entidades supervisadas, los análisis más importantes se desarrollan sobre los fondos de inversión y, en particular, sobre los posibles desajustes entre su liquidez y su perfil de reembolsos, así como sobre su grado de apalancamiento. También se llevan a cabo, con carácter semestral, pruebas de resistencia que permiten evaluar la capacidad de los fondos para afrontar un incremento sustancial de sus reembolsos. Los resultados de estos análisis se publican en dos tipos de informes: la *Nota de estabilidad financiera* y el *Informe sobre la intermediación financiera no bancaria*. También se incluye en este epígrafe una referencia específica al análisis de apalancamiento de los fondos de inversión alternativa[2] (FIA), cuya obligatoriedad establece la regulación europea.

Nota de estabilidad financiera

La *Nota de estabilidad financiera*[3], que empezó a publicarse en 2017 (anteriormente era de uso interno), describe la evolución reciente de los indicadores de estrés de los mercados, de los mapas de color (véase gráfico II.5.2.1) y de las distintas fuentes de riesgo y categorías de riesgos financieros más importantes. En 2021 estas notas dieron cuenta del descenso del nivel de estrés de los mercados financieros, tras el fuerte aumento registrado en 2020 en el contexto de la crisis provocada por la pandemia. Dentro de las fuentes de riesgo más relevantes destacaron aquellas relacionadas con la incertidumbre existente sobre la evolución de la pandemia, el alto endeudamiento de algunos agentes, los retos en materia de ciberseguridad como consecuencia del aumento de las actividades no presenciales y, finalmente, los riesgos que se derivan del cambio climático. En este último caso, las tareas más importantes en materia de estabilidad financiera que se han considerado por el momento consisten en determinar los riesgos directos derivados del impacto físico de eventos adversos y los riesgos de transición hacia una economía descarbonizada, identificando las entidades más expuestas a ellos.

Mapa de color: síntesis por mercados y categorías de riesgo GRÁFICO II.5.2.1



Fuente: CNMV. Para un mayor detalle sobre la construcción de estos mapas véase el artículo Cambón Murcia, M.I. (2015). «Identificación de vulnerabilidades en el sistema financiero español: una aplicación de los mapas de color». *Boletín de la CNMV*, Trimestre I, pp. 109-121.

2 Estas instituciones, con unos activos agregados algo superiores a los 60.600 millones de euros a finales de 2021, representan el 1,1 % del sistema financiero.

3 CNMV - *Nota de estabilidad financiera.*

Los riesgos de carácter financiero más relevantes que se identificaron en 2021 fueron los de mercado y los de liquidez, sobre todo en determinados activos de renta fija. Como desencadenantes principales de estos riesgos se apuntó al posible empeoramiento de la evolución económica y al riesgo de inflación, que no solo puede tener un impacto negativo sobre la actividad, sino también un reflejo en las rentabilidades de los activos de deuda y, en consecuencia, en sus precios.

Intermediación financiera no bancaria

La publicación de la CNMV sobre *La intermediación financiera no bancaria*[4] (IFNB) en España describe las tendencias más recientes de las entidades y las actividades que forman parte de ella y evalúa sus riesgos más importantes. Este informe incluye los resultados de las pruebas de estrés que se realizan periódicamente sobre el sector de fondos de inversión, las entidades más importantes de la IFNB en términos cuantitativos.

El volumen de activos de la IFNB en España, según la medida estrecha establecida por el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB), se situó en 303.600 millones de euros en 2020, un 2,3 % menos que en 2019 y un 5,8 % del sistema financiero total. Las entidades más importantes de esta medida de la IFNB son los fondos de inversión (87,4 %) y, a distancia, las titulizaciones (7,6 %). El resto de las entidades que forman parte de la IFNB, que son fundamentalmente los establecimientos financieros de crédito (EFC), las sociedades de valores y las sociedades de garantía recíproca, apenas supone el 5 % de los activos totales. El análisis de los riesgos asociados a la IFNB continúa sin apuntar, por el momento, a la existencia de vulnerabilidades relevantes desde el punto de vista de la estabilidad financiera. Los riesgos más significativos para las entidades de la IFNB son los de crédito y de liquidez, que, en buena medida, responden a la propia naturaleza de estas instituciones.

Grado de involucración de la IFNB en los riesgos financieros. 2020

GRÁFICO II.5.2.2

	Fondos de inversión			Establecimientos financieros de crédito	Sociedades de valores	SFV: titulización
	Monetarios	Renta fija	Mixtos			
Riesgo de crédito	●	●	●	●	●	●
Transformación de vencimientos	○	●	○	○	○	●
Liquidez de los activos[1]	●	●	●	●	○	●
Apalancamiento[2]	○	○	○	●	●	●
Interconectividad con el sistema bancario	○	○	○	○	○	●
Importancia relativa[3, 4] (%)	0,9	15,8	29,4	9,5	1,9	36,3

Fuente: CNMV. Para un mayor detalle de los umbrales definidos para cada riesgo y tipo de entidad, véase el artículo Ispierto, A. (2019). «Intermediación financiera no bancaria en España». *Boletín de la CNMV*. Trimestre I, pp. 79-122. Una mayor intensidad del color está relacionada con una mayor involucración en un riesgo determinado. (1) En el caso de los fondos de inversión, los colores asignados a este riesgo están definidos sobre una medida de liquidez que se basa exclusivamente en el tipo de activo de la cartera. (2) En el caso de los fondos de inversión, la valoración del riesgo de apalancamiento se hace sobre la medida de apalancamiento indirecto, basado en la posición en derivados. (3) Los pesos de cada una de las entidades presentadas en este gráfico no suman el 100 %, ya que no están representadas las sociedades de garantía recíproca ni algunas tipologías de fondos que pertenecen también a la IFNB. (4) Estos porcentajes están calculados según el tamaño total del sector, sin descontar las entidades que consolidan en grupos bancarios.

4 CNMV - *Monitor de la intermediación financiera no bancaria.*

Las pruebas de estrés forman parte de las herramientas de los supervisores para contrastar el grado de resistencia de sus entidades supervisadas ante un escenario teórico muy adverso. En el caso de los fondos de inversión, las pruebas de estrés se plantean con el fin de evaluar la capacidad de estas instituciones para atender un aumento extraordinario de los reembolsos. Esta capacidad depende de la magnitud del *shock* de reembolsos estimado y de las condiciones de liquidez de los activos en cartera de los fondos. Por tanto, supone una evaluación del riesgo conocido como *liquidity mismatch* de los fondos de inversión, el más importante desde el punto de vista de la estabilidad financiera para estas instituciones, que consiste en la posibilidad de que el perfil de reembolsos no esté suficientemente ajustado a la liquidez de la cartera de estos fondos. Los resultados más relevantes de un ejercicio de este tipo sobre los fondos de inversión mobiliarios españoles, que se realiza semestralmente aplicando una metodología que fue iniciada por la Autoridad Europea de Valores y Mercados —ESMA— (marco de trabajo de STRESI [ESMA, 2019[5]]) y posteriormente ampliada por la CNMV (véase el trabajo de Ojea, 2020[6]), ponen de manifiesto que el mercado de fondos de inversión mobiliarios es, en general, resistente a los escenarios planteados.

La última prueba de resistencia sobre los fondos de inversión (30 de junio de 2021) reveló que en el escenario de reembolsos más extremo el número de fondos que podrían experimentar problemas de liquidez era de 10 (1,3 % del patrimonio de la muestra de fondos). En este escenario más extremo el *shock* de reembolsos estimado es —dependiendo de la vocación de los fondos— entre tres y nueve veces superior al registrado en la peor semana de la crisis del COVID-19 en marzo de 2020. De los diez fondos que podrían experimentar problemas de liquidez, seis pertenecen a categoría de fondos de renta fija de alto rendimiento.

Apalancamiento de los fondos de inversión alternativa

Los FIA presentan, en términos generales, una flexibilidad mayor para endeudarse respecto a otros fondos y, por tanto, son más susceptibles de suponer riesgos para la estabilidad financiera si el nivel de apalancamiento alcanzado llegara a ser excesivo. Por tanto, es importante realizar un análisis sobre el grado de apalancamiento de estas instituciones, que incluso se ha plasmado en la regulación europea, según lo dispone el artículo 25 de la Directiva sobre gestores de fondos de inversión alternativos (AIFMD).

ESMA publicó a finales de 2020[7] unas guías sobre la aplicación armonizada de dicho artículo que establece criterios e indicadores comunes que deben observar las diferentes autoridades nacionales a la hora de realizar este análisis. Aunque formalmente la fecha de referencia del primer seguimiento que debe reportarse a ESMA es el 31 de diciembre de 2021, la CNMV decidió realizar de forma anticipada un primer análisis de apalancamiento de los fondos con datos anteriores[8]. Este análisis puso de manifiesto que los cuatro tipos de IIC que conforman los FIA en España (cuasi-UCITS[9], IIC de inversión alternativa, IIC inmobiliarias y entidades de capital riesgo [ECR])

5 ESMA (2019). *Stress simulation for Investment funds*. ESMA Economic Report.

6 Ojea, J. (2020). «Cuantificación de la incertidumbre sobre los escenarios adversos de liquidez para los fondos de inversión». *Boletín de la CNMV*. Trimestre II, pp. 25-47.

7 «ESMA publishes final guidance to address leverage risk in the AIF sector».

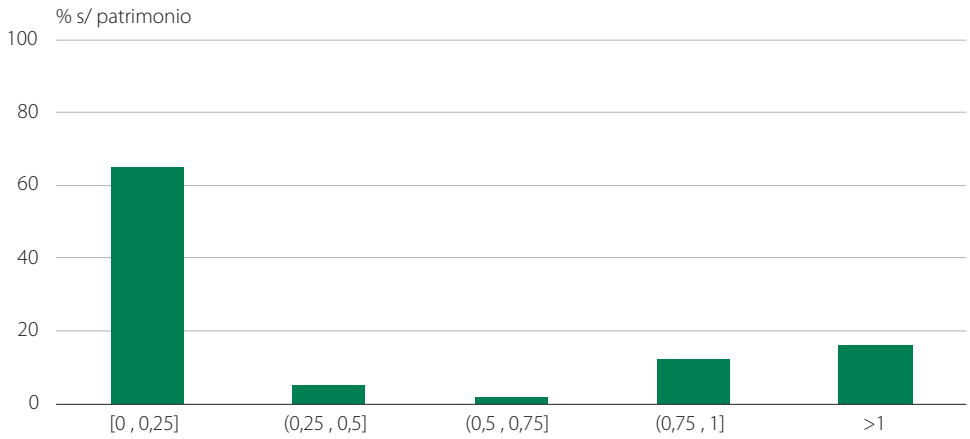
8 Los resultados detallados de este análisis fueron publicados en el *Boletín de la CNMV* correspondiente al primer trimestre de 2021.

9 Se incluyen aquellos fondos de inversión (FI) y sociedades de inversión de capital variable (SICAV) que cumplen prácticamente todos los requisitos exigibles a las UCITS, con la posibilidad de acogerse a

asumen un apalancamiento reducido, no identificándose ninguna IIC individual cuyo tamaño y nivel de apalancamiento tuviese entidad suficiente para ser potencialmente generadora de riesgo sistémico[10].

El apalancamiento bruto estimado para los FIA cuasi-UCTIS a finales de 2021 fue del 40,6 %, que es una proporción reducida. Estas instituciones son las más importantes en términos cuantitativos dentro de los FIA (56 % de los activos totales), si bien se aprecia una tendencia descendente en los últimos años que se produce tanto por el hecho de que una parte de ellas ha pasado a tener la consideración de UCITS como por la expansión de las entidades de capital riesgo. El gráfico II.5.2.3 presenta la distribución individualizada del nivel de apalancamiento bruto de los FIA cuasi-UCITS. En él puede observase que más del 60 % de los vehículos, en términos patrimoniales, presentaba un apalancamiento inferior al 25 % y que el 16 % mostraba una cifra superior al 100 %.

Distribución del apalancamiento bruto[1] de los FIA cuasi-UCITS. 2021 GRÁFICO II.5.2.3



Fuente: CNMV. (1) El nivel de apalancamiento bruto se calcula a partir de la suma, en valor absoluto, de los importes nominales de los contratos de derivados.

II.5.3 Actuaciones en relación con la AMCESFI

La CNMV participa en la AMCESFI a través de su Consejo y su Comité Técnico de Estabilidad Financiera (CTEF). Ambas estructuras de la AMCESFI se reúnen regularmente y siempre que la ocasión lo exige. En estas reuniones la CNMV dio cuenta de la evolución de los principales indicadores de los mercados financieros y de los agentes que supervisa, así como de los riesgos más relevantes identificados dentro del ámbito de sus competencias. También participó en dos subcomités de trabajo para evaluar: i) las medidas públicas de apoyo adoptadas en España frente al COVID-19 y ii) el grado de interconexión entre las entidades que conforman el sistema financiero. Los resultados del trabajo de estos subcomités fueron publicados en el *Informe anual 2020* de la AMCESFI[11].

alguna de las exenciones permitidas en el artículo 72 del reglamento de desarrollo de la Ley 35/2005, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva (RIIC).

10 Esta identificación forma parte de la fase 1 del análisis. Como en esta fase no se identifica ninguna entidad relevante en los términos definidos, no se desarrolla la fase 2 del análisis establecido.

11 Publicaciones - AMCESFI.

La Ley 7/2021, de 20 de mayo, de cambio climático y transición energética, que contiene obligaciones de información sobre finanzas sostenibles que complementan el marco normativo europeo, indica de forma expresa que los supervisores del sector financiero, bajo la coordinación de la AMCESFI, deben implicarse dentro del ámbito de sus competencias en la evaluación del riesgo para el sistema financiero español derivado del cambio climático. Para ello, elaborarán conjuntamente un informe bienal que abarque, al menos, lo siguiente:

– Grado de alineamiento con las metas climáticas del Acuerdo de París y de la normativa de la Unión Europea basado en escenarios futuros.

– Evaluación del riesgo para el sistema financiero español derivado del cambio climático.

– Políticas y propuestas necesarias para combatirlo y mitigarlo.

Como consecuencia de este mandato, el CTEF de la AMCESFI acordó en julio de 2021 la creación de un grupo de trabajo entre las instituciones involucradas para abordar la preparación del primer informe bienal sobre cambio climático. Este trabajo constituye un reto importante para los supervisores por cuestiones diversas que limitan el alcance del estudio. Entre ellas destacan la falta de los datos necesarios en algunos ámbitos, la necesidad de disponer de escenarios a largo plazo, la dificultad de diseñar herramientas analíticas para los estudios a largo plazo y la necesaria incorporación de las interconexiones. La CNMV está desarrollando su contribución a este informe en dos ámbitos diferenciados: i) las sociedades cotizadas, a las que se ha remitido un cuestionario cuyas respuestas permitan extraer conclusiones en relación con los objetivos indicados en la ley y ii) los fondos de inversión, para los cuales se están diseñando test de estrés apropiados que evalúen las pérdidas potenciales de su cartera en función de diferentes escenarios.

II.5.4 Actuaciones en relación con el ESRB, IOSCO y el FSB

Junta Europea de Riesgo Sistémico (ESRB)

Durante 2021 el ESRB continuó su labor de vigilancia macroprudencial con objeto de evaluar, prevenir y mitigar el impacto del riesgo sistémico. El campo de actuación del ESRB cubre todo el sistema financiero de la Unión Europea, incluyendo a entidades bancarias, aseguradoras y fondos de pensiones, gestores de activos y el resto de las actividades y entidades relacionadas con la IFNB. La CNMV es miembro del ESRB y participa tanto en el Comité Consultivo como en el grupo de expertos en intermediación financiera no bancaria (NBEG), además de ser miembro con voz, pero sin voto, de la Junta General del ESRB.

En el ámbito de los mercados de valores, la CNMV mantuvo un papel activo en los principales temas de debate. En particular, la CNMV participó en las discusiones sobre las reformas necesarias para fortalecer los fondos del mercado monetario, a la vista de las dificultades experimentadas por algunos de ellos durante la crisis del COVID-19, y sobre los riesgos para la estabilidad financiera derivados del uso de ECC radicadas en el Reino Unido y consideradas de importancia sistémica. En la discusión sobre fondos monetarios, que finalmente dio lugar a la aprobación por parte del ESRB de una recomendación dirigida a la Comisión Europea a finales de

2021[12], la CNMV apoyó la necesidad de eliminar los fondos a valor constante y de fomentar la correcta valoración de los activos en cartera de los fondos. Otros temas importantes de la agenda del ESRB estuvieron relacionados con la ciberseguridad y con la evolución de los riesgos en el sector inmobiliario. Ambas materias fueron objeto de recomendaciones (y avisos en el segundo caso) en las primeras semanas de 2022[13].

El grupo de expertos en intermediación financiera no bancaria, en el que la CNMV participa, se ocupó fundamentalmente de tres grandes tareas en 2021: i) la finalización de la contribución a la Comisión Europea para la revisión de la Directiva AIFMD, ii) la elaboración del informe anual *EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor* y iii) la preparación de la recomendación del ESRB respecto a la reforma de los fondos monetarios comentada anteriormente. En el primero de los trabajos, cabe destacar la propuesta del ESRB de reforzar el reporte de los FIA para evaluar con mayor precisión su liquidez, apalancamiento e interconexiones, así como de mejorar la clasificación e identificación de estas instituciones conforme a su estrategia de inversión.

En 2020 el ESRB emitió un total de nueve recomendaciones, cuatro de las cuales afectaron directamente a la CNMV, mientras que en 2021 no emitió ninguna recomendación dirigida a las autoridades nacionales de valores. Las recomendaciones sobre los temas debatidos durante el año 2021 vieron la luz a principios de 2022 y no afectaron directamente a la CNMV. El siguiente recuadro describe la respuesta que ha dado la CNMV a las recomendaciones recibidas por parte del ESRB en 2020.

Respuesta de la CNMV a las recomendaciones efectuadas por el ESRB

RECUADRO 17

El ESRB emitió un total de siete recomendaciones en 2020, cuatro de las cuales tuvieron aplicación dentro del ámbito de actuaciones de la CNMV. De ellas, tres estaban relacionadas con diferentes vulnerabilidades identificadas en el contexto de la crisis del COVID-19 y una estaba relacionada con el fomento del uso del código LEI en la identificación de las entidades jurídicas. A continuación se describen las actuaciones y la respuesta de la CNMV a dichas recomendaciones:

– **Recomendación JERS/2020/7, de 27 de mayo de 2020, sobre la limitación de las distribuciones de capital durante la pandemia de COVID-19** (modificada posteriormente por la Recomendación JERS/2020/15, de 15 de diciembre de 2020).

Tras la publicación de la primera versión de esta recomendación, la CNMV envió una comunicación a la entidad de contrapartida central (ECC) requiriéndole el cumplimiento del contenido de la recomendación, en particular, abstenerse de distribuir dividendos, recomprar acciones ordinarias o acordar remuneraciones de carácter variable con los gestores. En relación con las

12 «ESRB recommends increasing the resilience of money market funds».

13 «ESRB recommends establishing a systemic cyber incident coordination framework» y «ESRB issues new warnings and recommendations on medium-term residential real estate vulnerabilities».

empresas de servicios de inversión, la CNMV decidió no realizar ninguna actuación adicional, atendiendo al principio de proporcionalidad y, en particular, al reducido tamaño de este sector dentro del sistema financiero. La extensión de esta recomendación exceptuó a las ECC de su cumplimiento por cuestiones relacionadas con la propia naturaleza de estas entidades. Por tanto, la CNMV no tuvo que realizar ninguna comunicación adicional a ninguna de las entidades financieras bajo su perímetro de supervisión.

– **Recomendación JERS/2020/6, de 25 de mayo de 2020, sobre los riesgos de liquidez derivados del ajuste de los márgenes de garantía**.

Esta recomendación se enmarca en el periodo de mayor perturbación en los mercados financieros durante de la crisis del COVID-19, que dio lugar a importantes ajustes en las garantías aportadas por los participantes de los mercados.

La CNMV informó a la institución europea de forma detallada acerca de cómo ya tiene en cuenta algunas de estas consideraciones en sus tareas habituales y cómo iba a incorporar o reforzar otras en el ámbito de la supervisión de las ECC y, asimismo, respecto a los ajustes de garantías de las contrapartes financieras y no financieras definidas en los artículos 2.8 y 2.9 de la normativa EMIR, en sus contratos de derivados no compensados por una ECC o en sus actividades como miembros compensadores por cuenta de clientes. La CNMV recibió por parte del ESRB una valoración muy positiva sobre su actividad de supervisión, en relación tanto con la ECC BME Clearing como con los miembros compensadores y contrapartes financieras de acuerdos bilaterales. Para un mayor detalle sobre esta recomendación véase el recuadro 10.

– **Recomendación JERS/2020/8, de 27 de mayo de 2020, sobre la vigilancia de las implicaciones para la estabilidad financiera de las moratorias de las deudas, de los planes públicos de garantía y de otras medidas de carácter fiscal adoptadas para proteger a la economía real frente a la pandemia**.

La CNMV contribuyó al cumplimiento de esta recomendación por parte de la AMCESFI dando cuenta de iniciativas como: i) las restricciones al incremento de las posiciones cortas; ii) la normativa que creó nuevas herramientas de gestión de la liquidez en el ámbito de la inversión colectiva; iii) la continua comunicación entre la CNMV y las SGIIC para que realizaran una valoración adecuada de las carteras, así como el fomento del uso de herramientas como el *swing pricing* y la valoración a precios *bid*, y iv) la comunicación con las infraestructuras de los mercados en relación con la recomendación anterior.

– **Recomendación JERS/2020/12, de 24 de septiembre de 2020, relativa a la identificación de las entidades jurídicas**.

Esta recomendación se subdivide en dos: (A) una dirigida a la Comisión Europea, en la que se insta a esta institución a proponer que la legislación de la Unión Europea adopte un marco común que establezca la obligatoriedad del uso del LEI para aquellas entidades que tengan obligación de reportar información financiera y (B) otra dirigida a las entidades relevantes para que

fomenten el uso del LEI mientras no haya una legislación europea. La segunda recomendación (B), aplicable a la CNMV, indica que las autoridades relevantes deben: i) requerir a las entidades legales involucradas en transacciones financieras bajo su ámbito de supervisión que tengan un código LEI, ii) identificar mediante un código LEI las entidades a las que requiera una obligación de reporte financiero y iii) identificar mediante un código LEI las entidades sobre las que las que publica información.

En su respuesta al ESRB, la CNMV indicó que su grado de cumplimiento es muy elevado. En todas las regulaciones europeas que requieren el uso del LEI (por ejemplo, MiFID o EMIR) la CNMV requiere a las entidades que reportan que se identifiquen ellas y sus contrapartes mediante dicho código. Además, en el caso del reporte de operaciones sobre instrumentos financieros (TREM), el sistema de recopilación de datos de la CNMV no permite incorporar ningún fichero si no contiene los identificadores LEI. También existe un cumplimiento completo en lo que se refiere a las empresas de servicios de inversión y actividades bajo la supervisión de la CNMV que impliquen gestión de activos de los clientes (se exceptúan entidades de actividad muy limitada, como las entidades de asesoramiento financiero, por razones de proporcionalidad). Finalmente, también existe cumplimiento en la identificación de los emisores de valores.

IOSCO

En el seno de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) los trabajos más importantes de la CNMV en el marco de la identificación de riesgos y la estabilidad financiera se realizan a través de dos grupos: el Committee on Emerging Risks (CER) y el Financial Stability Engagement Group (FSEG). En el primero de los grupos se realiza una monitorización continua de los principales riesgos que se identifican sobre la estabilidad financiera a nivel mundial, que lleva aparejada la publicación de un informe (*Risk Outlook*) que sirve para priorizar y planificar los trabajos de IOSCO.

En el grupo FSEG, la CNMV ha venido colaborando en el análisis de la liquidez del mercado de bonos corporativos durante el estrés del mercado de marzo de 2020 ocasionado por el COVID-19. Para ello se analizaron los datos de negociación en varias jurisdicciones y el comportamiento de los diferentes participantes del mercado en la oferta y demanda de la liquidez, así como la estructura del mercado, teniendo en cuenta sus posibles vulnerabilidades. Se contó con la colaboración del FSB para considerar el papel de los creadores de mercado, así como de otros grupos de trabajo de IOSCO que, de forma paralela, venían trabajando en temas relacionados con la negociación de los fondos de inversión cotizados (ETF) y los fondos de inversión durante la crisis. Este trabajo constató el notable crecimiento del mercado de bonos corporativos desde la crisis de 2008, la elevada fragmentación de los valores negociados y el avance de la negociación electrónica, aunque manteniendo los creadores de mercado y el protocolo RFQ un papel preponderante. Además, en el contexto de la crisis del COVID-19 se observó un fuerte aumento de la venta de activos, que ocasionó un deterioro notable de la liquidez (medida por los diferenciales de compra y venta). IOSCO continuará el trabajo en esta materia con el

objetivo de mejorar su funcionamiento y la provisión de liquidez (por ejemplo, con el avance en la estandarización de los instrumentos o la ampliación de la negociación electrónica).

Consejo de Estabilidad Financiera (FSB)

La CNMV colabora con el FSB para la identificación de riesgos en materia de estabilidad financiera. Entre ellas destacan el trabajo del FSB-fmiCBCM, que copreside la CNMV y que trató el impacto en la estabilidad financiera derivado de la aplicación de herramientas de recuperación y de resolución de ECC (véase el capítulo II.4); la participación en el Non-bank Monitoring Expert Group (NMEG) o la colaboración en otros grupos de trabajo creados para evaluar los efectos de la crisis del COVID-19 en diferentes ámbitos.

La participación de la CNMV en el NMEG[14], que data de 2016, forma parte de un ejercicio anual de monitorización de las entidades que realizan actividades de IFNB. La CNMV recopila y remite información de aquellas entidades que se encuentran bajo su ámbito de supervisión: IIC, ECR, sociedades y agencias de valores, y vehículos de titulización de activos. Se remite tanto la información cuantitativa de estas entidades como la relativa a las herramientas disponibles para mitigar los riesgos.

La CNMV también participó en otros grupos de trabajo, bien en el seno del FSB o bien en grupos conjuntos FSB/IOSCO, creados con el objetivo de evaluar los efectos de la crisis del COVID-19 en el sistema financiero desde dos vertientes: i) la tensión en los mercados y la reducción de su liquidez, y ii) los reembolsos masivos en fondos de inversión. Respecto a la primera, además de los trabajos en relación con la liquidez en el mercado de deuda corporativa comentado en el epígrafe anterior sobre IOSCO, se creó un grupo de trabajo (WS3) dependiente del FSB/SCAV para analizar los efectos del episodio de estrés en la liquidez de mercado, a fin de identificar los factores que contribuyeron a la crisis de liquidez y la posible existencia de mecanismos amplificadores del estrés en el sistema financiero. Respecto al segundo, la CNMV participó en el grupo de expertos de IOSCO/FSEG que analizó de forma conjunta con el FSB/SCAV el episodio de reembolsos masivos en fondos de inversión y la forma en la que se gestionó el riesgo de liquidez. El objetivo final de ambos es idear políticas regulatorias que mitiguen los efectos de una futura crisis.

14 Grupo de expertos dependiente del Standing Committee on Assessment of Vulnerabilities (FSB/SCAV).

II.6 Atención al inversor

Aunque una inmensa mayoría de las funciones y actividades de la CNMV está orientada al objetivo general de protección de los inversores, las actividades descritas en este capítulo engloban aquellas en las que se atiende o se ofrece formación o información directamente a los inversores individuales minoristas o se interactúa con ellos.

Ello incluye la gestión de consultas y reclamaciones, pero también el fomento de la educación financiera entre el público y la realización de advertencias de entidades no autorizadas.

II.6.1 Reclamaciones

El Servicio de Reclamaciones de la CNMV atiende quejas y reclamaciones de inversores que, con carácter previo, han acudido infructuosamente ante el servicio de atención al cliente (SAC) o el defensor del cliente de la entidad. 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 perjudiquen sus derechos o intereses y que puedan suponer un incumplimiento de las normas de conducta de esas entidades. Por ello, deben acreditar que previamente han formulado tales quejas o reclamaciones ante el SAC o el defensor del cliente de la entidad sin haber obtenido satisfacción o respuesta en plazo por parte de esta.

El número de escritos presentados por los inversores mantiene el incremento observado en los últimos años. En 2021 los inversores presentaron 1.254 escritos susceptibles de dar lugar a la apertura de un expediente de reclamación, lo que supone un leve aumento en comparación con los presentados en 2020 (1.242) y un incremento más notorio respecto a los presentados en 2019 (1.077), 2018 (1.018) y 2017 (998). El Servicio de Reclamaciones analiza estos escritos de manera que, según cumplan o no los requisitos para ser admitidos como reclamación desde su presentación, pueden pasar por diferentes fases (previa, de tramitación y resolución).

El Servicio de Reclamaciones de la CNMV incrementó los escritos tramitados y, consecuentemente, se redujeron los escritos en trámite al cierre del ejercicio (véase cuadro II.6.1.1). Los escritos que no cumplían los requisitos para ser admitidos a trámite aumentaron un 1,5 % en 2021, produciéndose, asimismo, un incremento del 15 % en los escritos tramitados durante el mismo año. Las reclamaciones sin informe final motivado aumentaron un 45,3 %, ya que **las reclamaciones en las que la entidad se allanó o llegó a un acuerdo con el reclamante se incrementaron un 53 %.**

Igualmente, aumentaron un 8,3 % las reclamaciones en las que el Servicio de Reclamaciones emitió un informe motivado. En relación con estas últimas, los reclamantes obtuvieron un informe favorable a sus pretensiones en el 54,6 % de los casos y desfavorable en el 45,4 % restante.

Si el informe resulta favorable al reclamante, el Servicio de Reclamaciones requiere a la entidad reclamada para que comunique la aceptación o no de los criterios en él contenidos y, en su caso, justifique documentalmente la rectificación de la situación referida por el reclamante. Las entidades informaron de la aceptación de criterios o de la rectificación de la situación sobre la que se pronunciaba el informe en el 57,2 % de los casos en 2018, en el 80,2 % en 2019 y en el 70,3 % en 2020. No obstante, el porcentaje correspondiente a 2021, así como un *ranking* de entidades teniendo en cuenta este porcentaje, se incluirá en la Memoria de Reclamaciones de dicho ejercicio, que suele publicarse en el segundo semestre de cada año. Ello se debe a que las entidades requieren, en ocasiones, de plazos amplios para llegar a soluciones que den satisfacción a los reclamantes, motivo por el que no se dispone a la fecha de publicación de este informe de dicha información.

El número de escritos en trámite al cierre del ejercicio 2021 disminuyó notablemente, en concreto, un 30,2 %.

Reclamaciones tramitadas según tipo de resolución

CUADRO II.6.1.1

Número de reclamaciones y quejas

	2019		2020		2021		% var.
	Número	%	Número	%	Número	%	21/20
Registradas en el Servicio de Reclamaciones de la CNMV	**1.077**	**–**	**1.242**	**–**	**1.254**	**–**	**1,0**
No admitidas a trámite	**345**	**–**	**477**	**–**	**484**	**–**	**1,5**
Tramitadas sin informe final motivado	**129**	**18,8**	**137**	**18,5**	**199**	**23,4**	**45,3**
Allanamiento o avenimiento	112	16,3	117	15,8	179	21,0	53,0
Desistimiento	12	1,7	15	2,0	15	1,8	0,0
Inadmisión sobrevenida	5	0,7	5	0,7	5	0,6	0,0
Tramitadas con informe final motivado	**557**	**81,2**	**602**	**81,5**	**652**	**76,6**	**8,3**
Informe favorable al reclamante	285	41,5	311	42,1	356	41,8	14,5
Informe desfavorable al reclamante	272	39,7	291	39,4	296	34,8	1,7
Total tramitadas	**686**	**100,0**	**739**	**100,0**	**851**	**100,0**	**15,2**
En trámite al cierre del ejercicio	**242**	**–**	**268**	**-**	**187**	**–**	**-30,2**

Fuente: CNMV.

Las reclamaciones tienen causas variadas, siendo las más habituales la información posterior, las comisiones y las órdenes de compraventa, y versan sobre diferentes productos, desglosándose las instituciones de inversión colectiva (IIC) y otro tipo de valores. Las causas planteadas en las 851 reclamaciones concluidas en 2021 pueden agruparse en: conveniencia/idoneidad, información previa, órdenes de compraventa, comisiones, traspasos, información posterior, titularidad y funcionamiento del SAC (véase cuadro II.6.1.2).

En relación con la conveniencia/idoneidad y la información previa a la contratación, en general, los inversores suelen hacer constar en estas reclamaciones su disconformidad por la falta de adaptación de los productos a su perfil inversor, por la ausencia o deficiencia de información sobre ellos y por incorrecciones en la cumplimentación de los test de conveniencia e idoneidad. Respecto de las órdenes de compraventa o los traspasos, los inversores suelen poner de manifiesto su desacuerdo con su forma

o plazo de ejecución. Otros reclamantes cuestionan las comisiones cobradas por los productos contratados o por los servicios prestados.

La información posterior a la contratación 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. En este sentido, es 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. También se analiza la atención de las peticiones de información efectuadas por los inversores a las entidades a través de las que contrataron los productos.

En algunas reclamaciones se ponen de manifiesto cuestiones derivadas de la titularidad de los valores en cuanto a la legitimación del ordenante, la existencia de cargas o gravámenes o el usufructo sobre los valores, la renuncia o cambios de titularidad, etc. Por último, en ocasiones, la reclamación versa sobre el funcionamiento del SAC tanto en la fase previa de reclamación del cliente ante la entidad como durante su tramitación posterior ante el Servicio de Reclamaciones de la CNMV.

La CNMV ha continuado realizando un esfuerzo de agilización de la gestión de reclamaciones, en consonancia con la prioridad que se otorga a esta área. Así, el plazo medio de resolución de reclamaciones se ha reducido en un 10 % durante 2021, hasta los 68 días, frente a los 76 días de 2020.

En cuanto al tipo de producto reclamado, un 41,1 % de las causas de reclamaciones resueltas estaba relacionado con instituciones de inversión colectiva. Las restantes aludían a otro tipo de valores mobiliarios, como instrumentos de capital, bonos u obligaciones y derivados financieros. Respecto de las cuestiones más reclamadas, destacan las relativas a la información facilitada sobre el producto después de su contratación (23,3 %), las comisiones cobradas por las entidades (21,4 %) y las órdenes de compraventa de los productos (21 %).

Motivos de las reclamaciones finalizadas en 2021

CUADRO II.6.1.2

Servicio de inversión/motivo	Causa	Valores	IIC	Total
Comercialización/ejecución Asesoramiento Gestión de carteras	Conveniencia/idoneidad	51	62	**113**
	Información previa	49	68	**117**
	Órdenes de compraventa	161	66	**227**
	Comisiones	142	87	**229**
	Traspasos	25	47	**72**
	Información posterior	160	78	**238**
	Titularidad	12	12	**24**
Adquisición *mortis causa*	Conveniencia/idoneidad	1	1	**2**
	Información previa	1	–	**1**
	Órdenes de compraventa	3	3	**6**
	Comisiones	5	3	**8**
	Traspasos	–	–	–
	Información posterior	9	11	**20**
	Titularidad	21	12	**33**
Funcionamiento del SAC		13	6	**19**
Total		**653**	**456**	**1.109**[1]

Fuente: CNMV. (1) En un mismo expediente de reclamación es habitual que se den distintas causas de reclamación.

II.6.2 Atención de consultas

El Departamento de Inversores de la CNMV atiende las consultas sobre cuestiones de interés general en relación con los derechos de los usuarios de servicios financieros y los cauces legales para ejercerlos. 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 CNMV y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones.

Además de contestar las consultas definidas en la citada orden, la CNMV asiste a los inversores en la búsqueda de información recogida en la web (www.cnmv.es). Esta información se encuentra en los registros públicos oficiales de la entidad y en otros documentos difundidos por esta, y atiende distintas cuestiones o dudas que, dentro del ámbito de los mercados de valores, puedan plantear los inversores particulares.

Los medios habilitados para presentar las consultas son tres: por teléfono, por correo postal o a través de la sede electrónica. En esta última hay una sección destinada a la presentación de reclamaciones, quejas y consultas, y en la que es necesaria la identificación mediante certificado/DNI electrónico o a través de un usuario y contraseña, que sirven para presentar futuras consultas o reclamaciones ante la CNMV[1].

En 2021 se atendieron 10.421 consultas. La mayoría de ellas se realizaron por vía telefónica (83,2 %) y se limitaron a facilitar información existente en la página web (www.cnmv.es). Por volumen, el segundo medio más utilizado fue el formulario de la sede electrónica (13,8 %), seguido de la presentación a través del registro general (3 %).

Como refleja el cuadro II.6.2.1, durante 2021 el número total de consultas atendidas disminuyó en un 6,5 % en relación con el ejercicio 2020. Los inversores prefirieron utilizar el formulario electrónico para enviar sus escritos (13,8 %), disminuyendo su presentación a través del registro general, canal de recepción cuyo uso se redujo un 21,3 % con respecto al año anterior. La media de los plazos de respuesta se redujo a 19 días naturales. Esta cifra excluye las consultas recibidas por teléfono, que se atienden en el mismo día.

Se constató que numerosos escritos, que son propiamente consultas de profesionales, se presentaron en la CNMV haciendo un mal uso del canal para la presentación de consultas de inversores particulares (clientes minoristas). Para plantear cuestiones de tipo profesional deben dirigirse al departamento competente de la CNMV por razón de la materia, presentando sus solicitudes a través del trámite «Cualquier escrito, solicitud o comunicación dirigido a la CNMV» de la zona abierta de la Sede electrónica de la CNMV.

En cuanto a los temas objeto de consulta, un año más los inversores solicitaron información sobre datos disponibles en los registros oficiales de la CNMV. En particular se solicitó información sobre entidades registradas; localización de folletos; acceso a los hechos relevantes de IIC y otras entidades, o información privilegiada de emisoras, financiera o de gobierno corporativo. También se dio cuenta de otras informaciones disponibles en la página web de la CNMV: comunicaciones de la CNMV, estadísticas y publicaciones, entre otros contenidos de libre acceso al público.

1 https://sede.cnmv.gob.es/sedecnmv/ sedeelectronica.aspx

Consultas según canal de recepción

CUADRO II.6.2.1

	2019		2020		2021		% var.
	N.º	% s/ total	N.º	% s/ total	N.º	% s/ total	21/20
Teléfono	6.471	85,6	9.382	84,1	8.667	83,2	-7,6
Escritos	289	3,8	399	3,6	314	3,0	-21,3
Formulario	800	10,6	1.369	12,3	1.440	13,8	5,2
Total	**7.560**	**100,0**	**11.150**	**100,0**	**10.421**	**100,0**	**-6,5**

Fuente: CNMV.

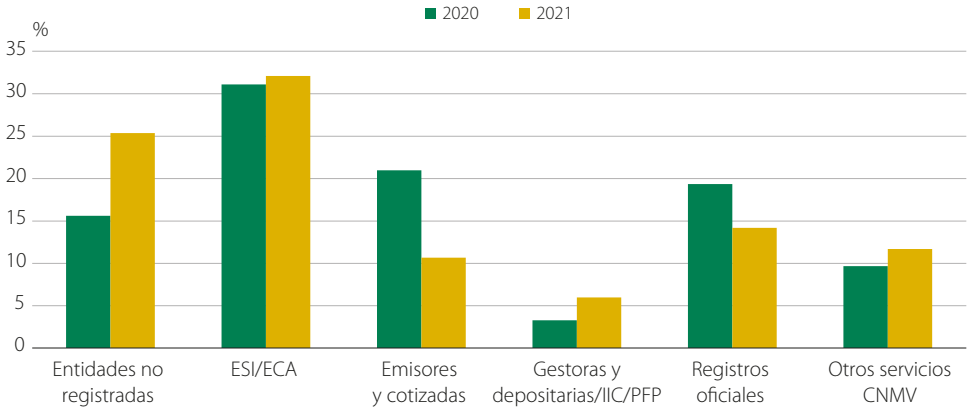
Además, se repiten cada año en las consultas escritas recibidas a través del formulario electrónico o del registro general aquellas relacionadas con las pérdidas por inversiones o con las empresas de servicios de inversión. Las consultas sobre pérdidas por inversiones realizadas a través de entidades no registradas se incrementaron un 25 % con respecto al año anterior (véase gráfico II.6.2.1). Las consultas escritas relacionadas con empresas que prestan servicios de inversión suelen versar, entre otros asuntos, sobre comisiones por tenencia de acciones de sociedades suspendidas o excluidas de cotización; obligaciones de los depositarios; sistemas de garantía de inversiones; posibilidades de renuncia a valores excluidos de negociación o comisiones de administración, o traspaso de valores a otra entidad financiera así como por comisiones derivadas de la cuenta corriente vinculada a la cuenta de valores.

En el tercer bloque destinado a emisores y cotizadas se repiten, como en el año anterior, las consultas sobre préstamos cedidos a fondos de titulización; operaciones societarias u ofertas públicas de acciones. Estas últimas incluyen aspectos como el proceso de aceptación, calendario, precio autorizado o posibilidad de ejercicio de compraventa forzosa. Cabe destacar que durante 2021 se continuó recibiendo consultas relacionadas con la tenencia de *warrants* derivados de procesos de reestructuración emitidos por Deoleo, S. A. y Abengoa, S. A., y la posibilidad de venta, liquidación o renuncia de estos; así como las quejas relacionadas con la resolución de Banco Popular Español, S. A. y las medidas de resolución adoptadas por la Junta Única de Resolución el 7 de junio de 2017, que, entre otras, conllevaron la amortización de todas las acciones preexistentes.

Entre las consultas sobre sociedades gestoras, depositarias e instituciones de inversión colectiva, se repiten las relativas a las características de las instituciones de inversión colectiva, sobre las comisiones de custodia de acciones y participaciones de instituciones de inversión colectiva nacionales o extranjeras, y las dudas relacionadas con plataformas de financiación participativa o entidades de capital riesgo.

Finalmente, existen consultas sobre la información de los registros oficiales y sobre otros servicios que ofrece la CNMV, tales como la atención de reclamaciones, publicaciones, notas de prensa y comunicaciones, alertas para inversores, etc. Entre este tipo de consultas cabe destacar las hechas al registro de empresas prestadoras de servicios de inversión, las dudas sobre el contenido de los hechos relevantes o la presentación de nuevos proyectos e iniciativas tecnologícas en relación con los mercados de valores.

Materias objeto de consulta GRÁFICO II.6.2.1



Fuente: CNMV.

Junto con los temas más recurrentes, los inversores realizaron consultas sobre cuestiones vinculadas a la coyuntura de los mercados o a determinados acontecimientos. Entre ellas cabe señalar las siguientes:

– Consultas sobre empresas de servicios de inversión chipriotas que durante 2021 suspendieron su actividad en España, como es el caso de Depaho Ltd. (www.fxgm.com) o Forex TB Ltd. (www.forextb.com).

– Consultas relacionadas con la adquisición de valores *mortis causa,* en particular peticiones de información sobre inversiones de particulares fallecidos o dudas sobre la exigencia de apertura de una nueva cuenta de valores en la misma entidad financiera del finado.

– Consultas derivadas de cambios en las condiciones contractuales como consecuencia de la fusión de las entidades Bankia, S. A. y Caixabank, S. A.

– Consultas en relación con los derechos sobre las cuentas individualizadas a nombre del inversor final en relación con las cuentas globales (o cuentas ómnibus).

– Consultas sobre las comisiones y los gastos derivados de la provisión de información a clientes en papel. Resulta de interés destacar, en relación con este asunto, que la CNMV considera que las entidades deben proporcionar a sus clientes la información correspondiente, en papel o de forma electrónica, como elija libremente el cliente, sin coste adicional.

– Consultas sobre las limitaciones operativas o del alcance de los servicios ofrecidos por las empresas que prestan servicios de inversión.

– Consultas relativas a los procesos de ofertas pública de venta (opa) que se presentaron a lo largo del ejercicio, con especial mención a la oferta presentada en 2021 por Barón de Ley, S. A. para su exclusión de cotización, así como la oferta voluntaria presentada sobre Zardoya Otis, S. A. y formulada por Opal Spanish Holdings, S. A. Las consultas se centraron, básicamente, en conocer el procedimiento, los plazos para su autorización y el precio al cual se fijaba la oferta.

- Consultas relacionadas con el acuerdo alcanzado por determinados accionistas de OHL de apoyo a una operación de recapitalización de la sociedad mediante una inyección de fondos propios.

- Consultas y quejas motivadas por el posible efecto dilutivo que podría tener el aumento de capital hecho en Distribuidora Internacional de Alimentación, S. A., al recogerse un primer tramo para la compensación de créditos del accionista mayoritario L1R Invest1 Holdings S.à r.l. frente a la sociedad (por importe total de 769 millones de euros), a un precio de emisión, aplicable por igual a todos los tramos, de 0,02 euros por cada nueva acción (0,01 euros de valor nominal y 0,01 euros de prima de emisión por cada nueva acción).

- Consultas relacionadas con Abengoa, S. A. debido a la falta de presentación de las cuentas anuales auditadas de la empresa correspondiente a los años 2019 y 2020. Una vez presentadas dichas cuentas, las consultas se centraron en conocer los motivos por los que la compañía seguía suspendida de cotización (hecho que sucede desde el pasado 14 de julio de 2020 y que está ligado a su situación concursal).

- Consultas sobre el proceso de reestructuración y la posterior disolución de Codere, S. A. aprobados en junta general extraordinaria de accionistas el 10 de diciembre de 2021 y que motivaron la suspensión de cotización de sus acciones. El 29 de abril de 2022 la CNMV acordó la exclusión de negociación de las acciones de Codere, S. A. (en liquidación).

- Consultas referidas a sociedades admitidas a negociación en BME Growth. En estos casos se informó de que la actuación de la CNMV se limita a supervisar los posibles incumplimientos relacionados con el Reglamento 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre el abuso de mercado.

- Consultas sobre comisiones de administración y custodia de acciones y participaciones de IIC españolas y extranjeras.

- Consultas sobre traspasos de inversión entre IIC y cambios de comercializador. Las dudas sobre estas operaciones se centran especialmente en los plazos, el régimen fiscal, el procedimiento a seguir y las comisiones aplicables.

- Consultas sobre los sistemas de cobertura de las inversiones realizadas a través de empresas que prestan servicios de inversión nacionales o extranjeras.

- Consultas sobre empresas que ofrecen cursos de formación, lo que no constituye necesariamente (incluso si son sobre *trading*) el desarrollo de una actividad reservada que requiera de autorización y registro en la CNMV, aunque el servicio se ofrezca en España.

- Consultas sobre entidades no registradas (chiringuitos financieros), que durante 2021 pusieron de manifiesto en mayor medida la suplantación de identidad de entidades registradas y de organismos como la CNMV. La CNMV puso dicha circunstancia en conocimiento de los supervisores de las entidades afectadas por la suplantación de su identidad con el fin de que estos, a su vez, lo comunicaran a dichas entidades para que estas pudieran adoptar las medidas que, en su caso, consideraran oportunas. Asimismo, se advirtió a los inversores de que la CNMV no ha suscrito ni autorizado la gestión para la recuperación de pérdidas sufridas por los inversores a ninguna empresa nacional o extranjera ni a ninguna persona física.

II.6.3 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 servicios de inversión o que realizan actividades reservadas a las instituciones de inversión colectiva o a las plataformas de financiación participativa previstas en la norma y que han sido detectadas por la propia Comisión o por otros supervisores[2]. A continuación se resume la información relativa a las advertencias difundidas a lo largo de 2021 (la información detallada aparece en el apartado «Advertencias» de la Sección del Inversor en la web de la CNMV):

– **Un total de 508 advertencias de la CNMV**. En ellas se alertaba sobre entidades no autorizadas para actuar en los mercados de valores, en virtud de lo establecido en la Ley del Mercado de Valores[3]. Esta cifra supone un incremento del 30,6 % con respecto a las realizadas en 2020 (389), lo que supera el número de advertencias emitidas, a nivel individual, por cualquier otro organismo supervisor de países de nuestro entorno.

– **Un total de 1.081 comunicaciones (1.254 en 2020) procedentes de organismos supervisores de Estados miembros de la actual Unión Europea y del Reino Unido**. De ellas 1.034 (un 12,7 % menos que en 2020) se referían a entidades no autorizadas y otras 47 (un 32,9 % menos que en 2020), incluidas en el apartado «Otras advertencias», a alertas relativas a determinadas conductas o actuaciones irregulares[4].

Como resultado de esta actividad, en el año 2021 se realizaron un total de 1.589 advertencias (un 3,3 % menos que en 2020). Cabe destacar que la CNMV concentra el 32,0 % de todas las advertencias recogidas a través de su página web (como advertencias propias o de los supervisores que las han comunicado a la CNMV). Las advertencias realizadas por los dos supervisores que han publicado más advertencias a través de la página web de la CNMV (la propia CNMV y la FCA del Reino Unido) representan el 58,2 % del total de las advertencias publicadas a través de dicho medio.

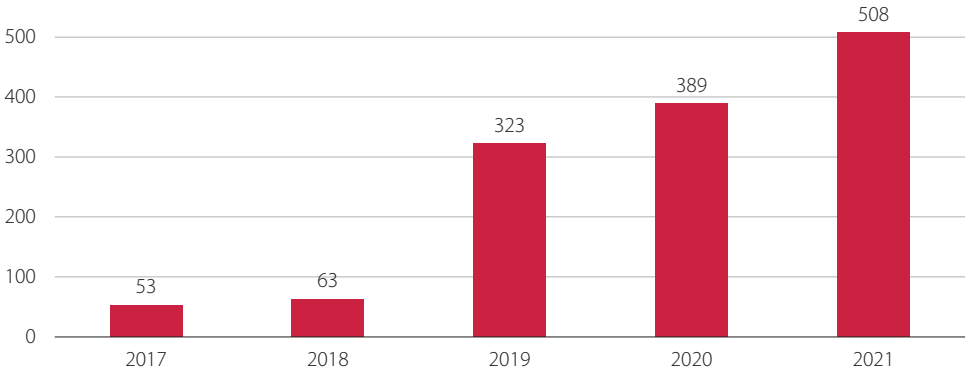
El gráfico II.6.3.1 muestra la evolución ascendente en el número de advertencias sobre entidades no autorizadas realizadas por la CNMV en los cinco últimos años. Por su parte, el gráfico II.6.3.2 refleja la evolución del número de advertencias procedentes de organismos supervisores de Estados miembros de la actual Unión Europea y del Reino Unido. Conviene señalar que la FCA del Reino Unido y la Financial Services and Markets Authority (FSMA) de Bélgica son reguladores con competencias también sobre el sector bancario y asegurador, por lo que las advertencias que emiten incluyen también dichos ámbitos.

2 Desde febrero de 2018 se ha habilitado la comunicación a la CNMV de posibles infracciones en el ámbito del mercado de valores de forma confidencial, canal que permite presentar dichas comunicaciones anónimamente.

3 Artículos 17 y 144 de la Ley del Mercado de Valores.

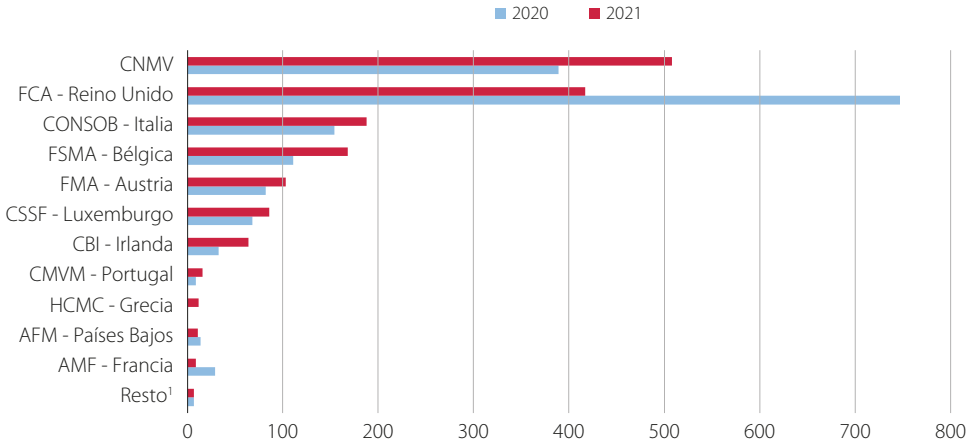
4 Desde 2010 existe en la página web de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) un servicio de alerta sobre entidades no habilitadas, en el que se incluyen aquellas advertencias emitidas por los miembros de la organización. Dado que no todas las advertencias realizadas por los miembros de IOSCO se comunican a su vez a la CNMV, se recomienda visitar esta web para obtener una mayor información.

N.º de advertencias realizadas por la CNMV sobre entidades no registradas GRÁFICO II.6.3.1



Fuente: CNMV.

N.º de advertencias sobre entidades no registradas procedentes de Estados miembros de la actual UE y del Reino Unido GRÁFICO II.6.3.2



Fuente: CNMV. (1) Dos organismos supervisores con menos de nueve advertencias en 2021.

El aumento en el número de advertencias publicadas por la CNMV ha sido consecuencia, principalmente, de la consolidación de las nuevas vías de investigación para detectar estas prácticas, que se vienen ensayando desde 2019. En ese sentido, como ya se había detectado en 2020, se debe destacar la aparición de nuevos métodos de fraude, a través de Internet y redes sociales, relacionados con la popularización de herramientas informáticas que permiten el acceso a distancia a dispositivos de los usuarios (ordenadores, teléfonos móviles, etc.), en parte por las condiciones derivadas de las medidas adoptadas con motivo de la pandemia del COVID-19.

Se siguieron recibiendo testimonios de inversores españoles sobre el uso, por parte de los chiringuitos financieros, de herramientas informáticas, como el *software* de acceso remoto (AnyDesk, LogMeIn, TeamViewer, etc.) y las redes privadas virtuales (servicios de VPN), para operar fraudulentamente en nombre del titular de las cuentas de valores y bancarias (como se recoge en la alerta publicada en el Portal del Inversor de la página web de la CNMV[5]).

5 https://www.cnmv.es/Portal/Gpage.aspx?id=Alertas-Inversor

Por otra parte, en ese mismo Portal, se informó en el año 2020 del aumento de los intentos de fraude a inversores suplantando la identidad de entidades autorizadas. Para ello se simulaba ser una empresa autorizada, al utilizar datos identificativos similares o idénticos a otra autorizada. Esas páginas web fraudulentas se han identificado en el registro de la CNMV con la palabra «clon», informando de que no tienen vinculación alguna con las entidades autorizadas cuya identidad suplantan.

La CNMV también creyó oportuno informar a los inversores, a través de dicho Portal, de la detección de intentos de fraude a inversores falseando el número de teléfono desde el que se realiza la comunicación para hacerlo coincidir con el de la propia CNMV. En esas llamadas se solicitan datos personales o bancarios con el pretexto de alguna supuesta gestión oficial; por ejemplo, para interesarse por pérdidas sufridas por el inversor en inversiones anteriores. Sin embargo, el propósito real de estas llamadas o comunicaciones es acceder a las cuentas bancarias del inversor o a sus claves personales y apropiarse ilegalmente de sus fondos.

El incremento detectado en los intentos y casos de fraude, llevó a la CNMV a plantear públicamente a mediados de 2021 la necesidad de abordar un Plan de Acción contra el Fraude Financiero (PAFF), entendido como un esfuerzo conjunto público-privado que aunase y coordinase esfuerzos para mejorar la detección y persecución del fraude financiero. El plan se concretó en un protocolo que fue firmado por 19 instituciones públicas y privadas en abril de 2022 (véase recuadro 18).

Por último, durante el año 2020 se observó la creciente oferta de servicios y activos relacionados con el entorno de los criptoactivos (como contratos financieros por diferencias [CFD] y otros productos derivados) por parte de entidades no inscritas en los registros de los reguladores y, por tanto, sin autorización para prestar dichos servicios.

Plan de Acción contra el Fraude Financiero: colaboración público-privada para atajar el fraude financiero

RECUADRO 18

Las consecuencias de la situación económica y social derivada de los dos años de pandemia han incidido significativamente en el proceso de digitalización del conjunto de la sociedad y modificado con ello los hábitos de consumo e inversión. En este periodo han coincidido varios factores que explican este comportamiento.

En primer lugar, desde el punto de vista económico y financiero, asistimos a un escenario macroeconómico inestable, con tipos de interés bajos o negativos, lo que ha impulsado a algunos inversores a buscar más rentabilidad asumiendo más riesgos. Todo ello ha coincidido con un incremento del ahorro privado, primero por la falta de movilidad y posteriormente por la incertidumbre del momento.

En segundo lugar, la aceleración del desarrollo tecnológico ha permitido el nacimiento de nuevas plataformas y el incremento de procesos de desintermediación que han acercado los mercados financieros y la actividad de *trading* a inversores no expertos sin apenas barreras de entradas. El efecto del desarrollo tecnológico también se ha visto potenciado por la aparición de

nuevas fuentes de información —fundamentalmente las redes sociales— de amplio uso por parte de determinados segmentos de edad de la población, que han permitido la aparición de *lideres de opinión* y una publicidad de productos financieros enfocada al cliente minorista.

Y en tercer lugar, aprovechando el entorno descrito, el desarrollo de campañas de captación de fondos destinadas a pequeños inversores ligadas principalmente a productos financieros complejos, materias primas y, sobre todo, otro tipo de productos como son los criptoactivos.

Los efectos de la modificación de los hábitos de consumo e inversión, con un gran número de nuevos inversores (a menudo, con escasos conocimientos sobre el funcionamiento de los mercados financieros, con acceso directo a ofertas de productos de inversión a través de Internet) han generado un caldo de cultivo para un incremento importante de la actividad irregular y delictiva mediante el fraude financiero. En la actualidad, hay numerosas denuncias en trámite en las que se reclaman cientos de millones de euros en perjuicios económicos, lo que aumenta el riesgo de un consiguiente clima de desconfianza general hacia los mercados financieros y la propia reputación del sector.

La CNMV es una de las instituciones que, en su labor de defensa del inversor desde una visión global del sector financiero, ha detectado este incremento notable de actividades irregulares junto con otras instituciones, tales como los cuerpos y fuerzas de seguridad del Estado y el ministerio fiscal, principalmente. En la medida en que la detección de estas actividades presuntamente delictivas, así como su contención y persecución no deben ni pueden llevarse a cabo exclusivamente por parte de una sola entidad, desde la CNMV se entendió que el desarrollo de un marco de colaboración público-privada era y es la mejor manera posible para prevenir y luchar de forma más eficaz y preventiva contra esta tipología de actividades.

Fruto de esta filosofía, a lo largo de 2021 la CNMV ha venido trabajando en la elaboración de un protocolo para potenciar y mejorar la cooperación entre las entidades implicadas en estos temas. En las numerosas reuniones mantenidas se fijó el objetivo de mejorar la prevención y la lucha contra las ofertas de productos y servicios financieros potencialmente fraudulentas de forma coordinada. Para ello, se plantearon medidas de mejora de los mecanismos de intercambio de información entre las autoridades e instituciones competentes, nuevos mecanismos de detección y alerta sobre las actividades de entidades no autorizadas para ofrecer servicios financieros, y el refuerzo de las campañas de educación e información a los ciudadanos para que cuenten con los conocimientos necesarios para tomar sus decisiones de inversión.

Finalmente, y fruto de esas conversaciones, se elaboró un protocolo que pretende:

– Definir y articular medidas que contribuyan a reducir la capacidad de actuación y de expansión de los intentos de fraude financiero.

– Cooperar en su detección.

– Restringir la difusión promocional o publicitaria de sus actividades.

– Establecer mecanismos de información para los inversores y clientes de servicios financieros sobre los riesgos y posibilidades de fraude.

– Crear canales de comunicación entre las instituciones firmantes.

– Establecer mecanismos que permitan la verificación del registro de entidades que se publiciten en los medios de comunicación y redes sociales.

– Desarrollar campañas informativas y divulgativas para el público.

– Crear mecanismos de alerta de nuevas tendencias en el fraude financiero.

– Facilitar a los inversores y clientes de servicios financieros los instrumentos y conocimientos necesarios para detectar y evitar estas prácticas mediante una actuación en el ámbito de la educación financiera.

El protocolo del Plan de Acción contra el Fraude Financiero (PAFF) fue firmado el 29 de abril de 2022 por 19 instituciones públicas y privadas[1] y se verá desarrollado a partir de la firma de convenios específicos entre las diferentes entidades, vinculándose cada una de ellas a medidas concretas de carácter tecnológico, de difusión y de educación financiera, en función de su actividad. Así mismo, la colaboración público-privada queda abierta a la inclusión de otras entidades públicas y asociaciones, a la monitorización continua de las medidas de lucha contra el fraude financiero y a la propuesta de otras nuevas, mediante la creación de un comité de seguimiento en el que participan responsables de cada uno de los organismos firmantes.

1 Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital, Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), Fiscalía General del Estado, Banco de España, Policía Nacional, Guardia Civil, Mossos d'Esquadra, Ertzaintza, Policía Foral de Navarra, Servicio Ejecutivo de la Comisión de Prevención del Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias (SEPBLAC), Asociación Española de Banca (AEB), CECA, Fondo de Garantía de Inversiones (FOGAIN), Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones (INVERCO), Asociación Medios de Información (AMI), Unión de Televisiones Comerciales en Abierto (UTECA), Autocontrol, Colegio de Registradores, Colegio General del Notariado.

II.6.4 Advertencias sobre otras entidades

En 2021 se incorporaron 19 entidades al listado —denominado «Otras entidades», dentro de la sección de «Advertencias al público» de la página web de la CNMV—. Este listado informa de aquellas entidades que podrían estar realizando alguna actividad de captación de fondos o prestando servicios de naturaleza financiera sin contar con ningún tipo de autorización ni estar registradas a ningún efecto en la CNMV. El listado deriva principalmente de ejercicios de búsqueda y análisis en Internet y redes sociales. La inclusión en el listado, que permite a los inversores descartar que se trate de entidades reguladas o autorizadas, no implica el pronunciamiento sobre la conformidad o no con la normativa vigente de la posible actividad de las correspondientes entidades.

II.6.5 Comunicación de posibles infracciones (*whistleblowing*)

La CNMV tiene habilitado un canal específico de comunicación de posibles infracciones para que toda persona que conozca la posible o efectiva comisión de infracciones relacionadas con las normas de ordenación y disciplina de los mercados de valores, y que desee informar de ello de manera confidencial, pueda contactar con la CNMV. Este canal está especialmente dirigido a empleados, u otras personas que presten o hayan trabajado o prestado servicios en entidades que hayan podido cometer infracciones en el ámbito de los mercados de valores. En ningún caso dicho canal tiene por objeto atender reclamaciones derivadas de casos particulares ni consultas, por tener estas cuestiones sus canales específicos en la propia página web de la CNMV para ser resueltas.

Existen varios canales habilitados para la comunicación de infracciones. Estos son: i) por teléfono (900 373 363); ii) a través del correo electrónico (comunicacion deinfracciones@cnmv.es); iii) mediante escrito dirigido a Comunicación de Infracciones[6]; iv) mediante el formulario[7] habilitado en la página web de la CNMV dentro de la sección «Comunicación de infracciones», y v) presencialmente en las oficinas de la CNMV en Madrid. Estas comunicaciones deben contener elementos fácticos de los que razonablemente se derive, al menos, una sospecha fundada de infracción[8]. Para ello deben recoger, entre otros, una descripción detallada del posible incumplimiento, la identidad de las personas o entidades involucradas en la posible conducta ilícita y las fechas en que hubieran tenido lugar las presuntas infracciones. En cualquier caso, la información que se proporcione no debe ser una reiteración de alguna otra que ya se hubiera hecho pública.

En 2021 se recibieron 1.153 comunicaciones, un 42,9 % más que en 2020, que dieron lugar a la publicación de 95 nuevas advertencias dentro de la página web de la CNMV (www.cnmv.es**)**. De las comunicaciones totales 268 (23,2 %) se dirigieron de manera inadecuada a este canal, bien porque se trataba de una consulta o una reclamación, o bien porque la cuestión tratada estaba fuera de las competencias atribuidas a la CNMV. De las 885 comunicaciones restantes, 485 (54,8 %) fueron relativas a entidades no habilitadas (ENH), también conocidas como *chiringuitos financieros*.

400 comunicaciones tuvieron un contenido que entraba en el ámbito de competencias de supervisión de la CNMV. Sin embargo, en 344 casos carecían de elementos fácticos de los que razonablemente se pudiera derivar una sospecha fundada de infracción —en la mayoría de los casos porque no estaban suficientemente fundamentadas o eran muy imprecisas— o trataban sobre cuestiones cuyo ámbito competencial correspondía en primera instancia a organismos supervisores de terceros países, por tratarse en la mayoría de los casos de entidades que prestan sus servicios en España en régimen de libre prestadoras (sin establecimiento permanente) o por tratarse de valores no negociados en mercados españoles, lo que representa un 86 % de dichas comunicaciones. El número de comunicaciones, por tanto, sobre las que la CNMV pudo realizar un análisis detallado, fue de solo 56.

---

6 Departamento de Inversores - CNMV. Edison, 4. 28006 Madrid / Bolivia, 56, (4.ª planta). 08018 Barcelona

7 Sistema habilitado en la página web de la CNMV para presentar de forma anónima una comunicación. A su vez, permite mantener, si lo desea el comunicante, una línea de contacto confidencial y anónimo con la CNMV.

8 Según lo previsto en el artículo 276 ter de la Ley del Mercado de Valores.

Conviene destacar que en 2021 se llevó a cabo la apertura de 2 expedientes sancionadores motivados por comunicaciones remitidas a través de este canal. Por otra parte en 32 ocasiones las comunicaciones recibidas dieron lugar a actuaciones de supervisión por parte de la CNMV (lo que supone un 2,8 % del total de las comunicaciones recibidas).

II.6.6 Formación del inversor

Plan de Educación Financiera

La CNMV siguió dedicando durante 2021 una atención preferente al impulso de la estrategia nacional de educación financiera. Uno de los hitos más importantes ha sido el desarrollo y lanzamiento de la nueva web de Finanzas para Todos (www.finanzasparatodos.es). Gran parte de las acciones llevadas a cabo durante 2021 fueron encaminadas a ampliar el alcance y la eficiencia de las actividades desarrolladas y a culminar los objetivos estratégicos establecidos para el periodo 2018-2021.

En paralelo se trabajó en el diseño del Plan de Educación Financiera para el periodo 2022-2025[9]. A este Plan se incorporó, a principios de 2022, el Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital, definiendo nuevos objetivos y líneas de acción para el próximo periodo. Asimismo, se continuó con la promoción y gestión de la red de colaboradores del Plan, entre los que se encuentran algunas Administraciones públicas, la industria financiera, empresas, instituciones de investigación y asociaciones de consumidores o del sistema educativo. Su cooperación resulta esencial para afrontar los objetivos del Plan, aportar la capilaridad suficiente para llegar a todos los segmentos de la población y, así, incrementar sus niveles de cultura financiera.

En este sentido, en 2021 se avanzó en la concreción de nuevos acuerdos de colaboración, siendo ya más de 45 las instituciones que forman parte del Plan de Educación Financiera. Cabe destacar la formalización de instrumentos de colaboración con el Ministerio de Consumo, la Universidad de Zaragoza, la Fundación Universitaria San Pablo CEU, la Fundación Mutualidad de la Abogacía, la Organización de Consultores de Pensiones (OCOPEN) o la Cámara de Comercio de España.

Plan de Educación Financiera 2022-2025

RECUADRO 19

El 14 de enero de 2022 la CNMV, el Banco de España y el Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital firmaron un convenio de colaboración para la promoción y el desarrollo del Plan de Educación Financiera en el periodo 2022-2025. La incorporación del Ministerio como promotor del Plan supone una novedad de gran alcance y refrenda el trabajo realizado en años anteriores por el Banco de España y la CNMV.

Desde el año 2008, impulsadas por el Plan de Educación Financiera, se han llevado a cabo multitud de acciones divulgativas y se han desarrollado

9 Plan de Educación Financiera 2022-2025.

numerosos recursos educativos destinados a los ciudadanos españoles. Asimismo, se ha creado una importante red de más de 45 colaboradores que han contribuido a la difusión del Plan, a crear conciencia sobre la importancia de la educación financiera y a mejorar la cultura financiera de la población a través del desarrollo de numerosas actividades.

El lanzamiento de este nuevo Plan se realiza en un marco condicionado por los acontecimientos derivados de la pandemia del COVID-19, que han impactado fuertemente en la economía, los mercados financieros y los individuos, y que están acelerando tendencias preexistentes que configuran una realidad más compleja e inestable. Adaptarse a este nuevo contexto requerirá la adquisición y consolidación de determinadas competencias y capacidades, así como la adopción de ciertas actitudes relacionadas con el ahorro, el endeudamiento y la gestión a largo plazo de las finanzas personales.

Como es habitual, con cada renovación del Plan de Educación Financiera, se han establecido nuevos objetivos para el periodo contemplado. Los objetivos para el periodo 2022-2025 son: i) impulsar una estrategia de comunicación apoyada en la promoción de la nueva web de Finanzas para Todos que permita divulgar la marca y concienciar a la población española sobre la importancia de la educación financiera; ii) profundizar en un mayor conocimiento de las necesidades de la población española en términos de educación financiera; iii) evaluar el impacto y la efectividad del Plan de Educación Financiera en sus años de desarrollo; iv) aumentar la red de colaboradores del Plan mediante la incorporación de instituciones que puedan aportar sensibilidades sociales de los colectivos más necesitados de educación financiera; v) enfocar la promoción de la educación financiera a determinados colectivos como los estudiantes de Educación Primaria, de Formación Profesional y universitarios; vi) desarrollar iniciativas formativas específicas para las necesidades de colectivos vulnerables: competencias digitales para evitar la vulnerabilidad y prevención de fraudes financieros, y vii) contribuir al desarrollo de los objetivos de la Agenda 2030.

Para el próximo periodo, el desafío más importante del Plan será dar respuesta a las necesidades derivadas de la pandemia del COVID-19. En este contexto, se ha observado un incremento paulatino del número de usuarios de productos y servicios financieros que utilizan canales digitales para la contratación y la gestión. Esta circunstancia ha traído consigo el auge de nuevos productos y servicios, pero también el incremento de las estafas y los fraudes en el uso de canales digitales, que han puesto de manifiesto la necesidad de que el Plan de Educación Financiera se focalice en proporcionar a los usuarios financieros herramientas para evitar y prevenir fraudes financieros tanto en el contexto de la digitalización como aquellos que pueden venir por vías más tradicionales. Asimismo, otro reto será reforzar la presencia de la educación financiera en el currículo escolar, de manera que los más jóvenes se familiaricen con los conceptos de ahorro y gasto o el de endeudamiento responsable. Finalmente, en los próximos años, se seguirá avanzando en incrementar la sensibilidad social con respecto a la educación financiera y en su consideración como una competencia clave en la sociedad del siglo XXI.

Más información en Plan de Educación Financiera 2022-2025.

Por otro lado, en 2021 se terminaron los trabajos de diseño e implementación del portal www.finanzasparatodos.es, que se encuentra operativo con una estrategia de contenidos y arquitectura novedosas y que se describe en el recuadro 20.

Se continuó con la promoción de la educación financiera en los colegios y, en particular, del Programa de Educación Financiera para el curso escolar 2020/2021, en el que se inscribieron aproximadamente 540 centros educativos. Asimismo, durante este curso se celebró una nueva edición del Concurso de Conocimientos Financieros.

También se celebró en 2021 una nueva edición del Día de la Educación Financiera. En él se desarrollaron numerosas actividades (seminarios, publicaciones, talleres para jóvenes, juegos, etc.), en las que participaron activamente los colaboradores del Plan. El evento central de ese día se organizó en el Banco de España en modalidad híbrida (presencial-*on line*). El acto contó con la presencia e intervención de la vicepresidenta primera y ministra de Asuntos Económicos y Transformación Digital, Nadia Calviño; el secretario de Estado de Educación, Alejandro Tiana; la directora general de Consumo, Bibiana Medialdea; el presidente de la CNMV, Rodrigo Buenaventura, y el gobernador del Banco de España, Pablo Hernández de Cos. En este acto tuvo lugar la final del Concurso de Conocimientos Financieros, del que resultó ganador el colegio Santísima Trinidad, de Plasencia, y como finalista el colegio Sagrado Corazón Fundación Espínola, de Coria. Asimismo, en este evento se entregaron los Premios Finanzas para Todos a la Asociación de Consumidores Financieros Asufin y a Afundación, de la Obra Social de Abanca.

Nuevo portal web del Plan de Educación Financiera

RECUADRO 20

En septiembre de 2021 el Plan de Educación Financiera (en adelante, el Plan), promovido por la CNMV, el Banco de España y el Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital, renovó su página web www.finanzasparatodos.es con el objetivo de afianzarla como el portal de referencia de la educación financiera en España.

Esta renovación, que ha venido impulsada por el crecimiento y la evolución del Plan, ha tenido como objetivo incorporar mejoras en el diseño, en la arquitectura de contenidos y en la experiencia de usuario para que sea una web más práctica e interactiva.

La nueva web se divide en tres apartados:

– ***Descubre***: con contenidos y herramientas para guiar al usuario en la toma de decisiones financieras a lo largo de su vida, dando respuesta a cuestiones del tipo: ¿Cómo está tu salud financiera? ¿Cómo elaborar tu presupuesto? ¿Cómo gestionar tus deudas? ¿Cómo preparar tu jubilación?, o ¿Cómo invertir tu dinero?

– ***Participa***: da a conocer todas las iniciativas, actividades y proyectos que se impulsan en el marco del Plan de Educación Financiera y en las que pueden participar los ciudadanos e instituciones: la red de colaboradores y las iniciativas que desarrollan, el programa y concurso escolar

destinado a centros educativos y profesores, el Día de la Educación Financiera y los Premios Finanzas para Todos.

– ***Aprende***: recoge diferentes tipos de recursos educativos elaborados por el Plan, destinados a enseñar y orientar en cuestiones de educación financiera, como guías, vídeos, herramientas, *podcasts*, glosario, etc.

Adicionalmente, la web dispone de dos espacios reservados. El primero de ellos destinado a los colaboradores del Plan, cuya finalidad es servir de espacio de intercambio y colaboración entre las distintas instituciones y facilitar la difusión de actividades y materiales. El segundo está dirigido a los profesores que participan en el programa escolar y en el Concurso de Conocimientos Financieros, donde los docentes pueden encontrar herramientas dirigidas a los alumnos y juegos para utilizar en el aula.

La web, que también cuenta con un apartado de actualidad y novedades, está presente en las principales redes sociales (Instagram, Facebook, Twitter y YouTube) con el objetivo de maximizar la difusión de sus contenidos.

Foros internacionales sobre educación financiera

La CNMV participó de manera muy activa en los diferentes foros internacionales de educación financiera, compartiendo experiencias y promoviéndola. La CNMV participó en todos los encuentros y reuniones técnicas de la Red de Educación Financiera (INFE) de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), principal foro de educación financiera a nivel mundial de la que es miembro, y colaboró activamente en los trabajos desarrollados en ella. Asimismo, la CNMV participó como ponente en el *Workshop on governance and coordination with private and not-for-profit stakeholders within National Strategies on Financial Education* de la OCDE, presentando el Código de buenas prácticas para las iniciativas de educación financiera en España.

La CNMV participó también en la Global Money Week (GMW), iniciativa promovida por la OCDE con el objetivo de concienciar a los jóvenes para que, desde una edad temprana, sean conscientes de la importancia de prestar atención a sus finanzas. La CNMV también es miembro del Comité de Inversores Minoristas de IOSCO (C8), que trabaja por la mejora de la formación financiera de los inversores. Durante 2021, la CNMV participó de manera muy activa en el intercambio de experiencias en materia de educación financiera.

Por otro lado, en su papel de coordinador, la CNMV ha incentivado la participación de varios países de Latinoamérica (Colombia, Chile, El Salvador y Uruguay) en la Semana Mundial del Inversor (WIW), iniciativa promovida por IOSCO durante los meses de octubre y noviembre de 2021. La vicepresidenta de la CNMV participó en el toque de campana organizado por BME y la World Federation of Exchanges (WFE) con ocasión de la celebración de la WIW y el Día de la Educación Financiera.

Actividades formativas de la CNMV

Además de las acciones formativas realizadas en el ámbito del Plan de Educación Financiera, la CNMV ha desarrollado acciones formativas adicionales y ha publicado recursos educativos dirigidos específicamente a los inversores.

Publicaciones y recursos para inversores

Durante 2021 se publicaron nuevos recursos en la Sección del Inversor de la página web de la CNMV. En concreto, en 2021 se publicó la guía *Competencias básicas para inversores*, que persigue facilitar que los ciudadanos puedan tomar decisiones de inversión de una manera más consciente e informada. Este marco está basado en los trabajos elaborados por IOSCO, en los que se establece un marco de competencias básicas, con el fin de definir los conocimientos, actitudes y comportamientos deseables entre los inversores minoristas.

Asimismo, en 2021 se publicó la guía *50 preguntas y respuestas básicas sobre inversión*. Esta guía recoge preguntas habituales a la hora de tomar una decisión de este tipo y respuestas sencillas, breves y didácticas que sirvan de primera orientación al lector. Por último, en la Sección del Inversor también se publicaron a lo largo de 2021 numerosas infografías relativas a asuntos diversos como la inversión en acciones, en fondos de inversión o en renta fija, entre otros.

Conferencias y seminarios formativos

Como en años anteriores, la CNMV participó en 2021 en numerosas conferencias y seminarios formativos. Se impartieron charlas formativas en foros especializados como Expofinancial, sobre regulación y educación financiera; la Mesa de El Economista-CECA sobre la importancia de la educación financiera y los retos de la digitalización; la Fundación Finsalud, sobre los fines y objetivos de la educación financiera; la UNED-ASEPUMA, con una breve aproximación sobre la educación financiera en España a los docentes de matemáticas, o la Mesa de Trabajo Salud Financiera y Población Vulnerable organizada por la Fundación Nantik Lum.

Por otro lado, la CNMV organizó un *webinar* sobre cómo influye la educación financiera en las decisiones de ahorro e inversión. Este se basó en las conclusiones de un estudio realizado sobre los resultados de la última encuesta de competencias financieras. Además, se difundieron materias de educación financiera a través de otros medios, como prensa escrita.

Finalmente, la CNMV participó un año más en el IV Congreso Internacional de Educación Financiera sobre los retos de la educación financiera ante una época de cambio de paradigmas, organizado en Málaga por el Proyecto Edufinet.

Nuevos avances en la incorporación de la educación financiera en el currículo escolar

RECUADRO 21

Desde 2009, fecha en la que se firmó el primer convenio de colaboración con el Ministerio de Educación y Formación Profesional, el Plan de Educación Financiera ha trabajado intensamente para avanzar en la introducción de contenidos y competencias básicas de educación financiera en la enseñanza reglada.

Con la Ley Orgánica 8/2013 para la Mejora de la Calidad Educativa (LOMCE) se logró que los reales decretos de enseñanzas mínimas incorporaran, por primera vez, contenidos curriculares de educación financiera. El Real Decreto 126/2014, de 28 de febrero, de enseñanzas mínimas en Educación Primaria incluyó en la asignatura de Ciencias Sociales contenidos sobre el dinero y el ahorro. Asimismo, el Real Decreto 1105/2014, de 26 de diciembre, por el que se establece el currículo básico de la Educación Secundaria Obligatoria (ESO) y Bachillerato, incorporó en la asignatura de Economía de 4.º de la ESO contenidos más amplios, como los relativos a la clasificación y el cálculo de ingresos y gastos, el ahorro, el endeudamiento, el riesgo y la diversificación, los seguros, etc.

También en el primer ciclo de la ESO, en la asignatura de Iniciación a la actividad emprendedora y empresarial, se incorporaron contenidos sobre gestión de ingresos y gastos personales, planificación financiera personal, identificación de servicios financieros, etc.

La LOMLOE (Ley Orgánica 3/2020, de 29 de diciembre, que modifica la LOMCE) ha supuesto una nueva oportunidad para avanzar en la inclusión de contenidos curriculares de educación financiera. Esta nueva ley profundiza en el enfoque basado en competencias que ya incluía la anterior ley, pero además incorpora nuevos elementos curriculares. En concreto, define un perfil de salida para cada etapa educativa, determinado por las competencias clave que todos los alumnos deben haber adquirido al término de cada etapa de la educación obligatoria. La ley también introduce los denominados *saberes básicos*, definidos como los conocimientos, destrezas y actitudes cuyo aprendizaje es necesario para la adquisición de las competencias específicas de cada área o asignatura. Entre los bloques definidos como saberes básicos se incluye la educación financiera.

El 25 de marzo de 2021, la CNMV, el Banco de España y el Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital remitieron una propuesta al Ministerio de Educación y Formación Profesional para la inclusión de las competencias financieras en el diseño de los currículos escolares de Educación Primaria y Secundaria en los reglamentos de desarrollo de la LOMLOE.

El Real Decreto 157/2022, de 1 de marzo, por el que se establece la ordenación y las enseñanzas mínimas de la Educación Primaria recogió gran parte de las propuestas enviadas. En particular, el real decreto incorporó en las asignaturas de Conocimiento del medio natural, social y cultural contenidos como el valor y el control del dinero, los medios de pago, la economía verde, la influencia de los mercados (bienes, financiero y laboral) en la vida de la

ciudadanía, la publicidad, el consumo responsable, los derechos del consumidor y el valor social de los impuestos. En la asignatura de Matemáticas, se incluyen contenidos relativos al dinero, al sistema monetario, a estimaciones de cantidades y cambio en la vida cotidiana y a la resolución de problemas relacionados con el consumo responsable y con el dinero: precios, intereses y rebajas.

Por otra parte, el Real Decreto 217/2022, de 29 de marzo, por el que se establece la ordenación y las enseñanzas mínimas de la Educación Secundaria Obligatoria recogió en las asignaturas de Matemáticas, Economía y emprendimiento, y Educación en valores cívicos y éticos algunas de las aportaciones realizadas en la propuesta del Plan de Educación Financiera, que deberán desarrollar o ampliar las autoridades educativas autonómicas, el centro o el profesor.

Se considera un avance importante la inclusión de los saberes básicos sobre educación financiera en los tres primeros cursos de Educación Secundaria, en la asignatura de Matemáticas, en la que se trata la interpretación de la información numérica en contextos financieros sencillos, los métodos para la toma de decisiones de consumo responsable atendiendo a las relaciones calidad-precio y valor-precio en contextos cotidianos o el desarrollo de problemas en contextos financieros. En Educación en valores cívicos y éticos se incorporan contenidos relacionados con la sostenibilidad, los Objetivos de Desarrollo Sostenible, la economía circular, la economía azul y los hábitos de vida sostenible, como el consumo responsable.

La asignatura de Economía y emprendimiento de 4.º de la ESO es la asignatura que incluye la mayor parte de las sugerencias realizadas al Ministerio: control y gestión del dinero, fuentes y control de ingresos y gastos, endeudamiento, fuentes de financiación y captación de recursos financieros, gestión del riesgo financiero y los seguros. Sin embargo, al ser una asignatura optativa, excluye a aquellos alumnos que decidan cursar otras materias orientadas a diferentes modalidades de Bachillerato o los diversos campos de la Formación Profesional.

Uno de los aspectos más importantes de la ley es que otorga un importante nivel de autonomía a las comunidades autónomas en el desarrollo de sus currículos (50 % para comunidades con lengua propia y 40 % para el resto) y también permite al centro educativo y al profesor completar el currículo de las diferentes etapas y ciclos. En este sentido, se consideraría un avance que se incluyeran más contenidos de educación financiera en los reales decretos autonómicos.

II.7 Actuaciones sancionadoras

La CNMV tiene atribuida la potestad sancionadora en relación con las infracciones de las normas de ordenación o disciplina del mercado de valores, potestad que se proyecta sobre los mercados de valores y la actividad de cuantas personas físicas y jurídicas se relacionan en el tráfico de estos. Estas normas le otorgan la competencia para la incoación e instrucción de los correspondientes expedientes sancionadores por infracciones muy graves, graves y leves, así como para la imposición de las sanciones que procedan.

La imposición de sanciones, como elemento necesario en la regulación del mercado de valores, tiene como corolario en nuestro ordenamiento jurídico la posibilidad de revisión de las resoluciones sancionadoras en vía administrativa, lo que corresponde al Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital, y por la jurisdicción contencioso-administrativa en vía judicial, todo ello sin perjuicio de las actuaciones realizadas por la CNMV ante dichos órganos en defensa de los intereses generales a ella encomendados. Dentro de estas funciones, la CNMV colabora en la defensa de las resoluciones sancionadoras impugnadas, así como respecto del resto de resoluciones dictadas por la CNMV en el marco de sus competencias. Igualmente presta cuanta colaboración le sea requerida por las autoridades judiciales competentes o el ministerio fiscal en asuntos relacionados con el mercado de valores.

II.7.1 Expedientes sancionadores

Durante 2021 el Comité Ejecutivo de la CNMV acordó la incoación[1] de 16 nuevos expedientes sancionadores, en los que se imputaron un total de 28 presuntas infracciones (véanse cuadros II.7.1.1. y II.7.1.2). En los expedientes abiertos se contemplaban: 11 infracciones por abuso de mercado (información privilegiada), 6 por incumplimiento de normas de conducta en relación con clientes o inversores, 3 por incumplimiento de obligaciones de información por parte de sociedades emisoras, 2 por incumplimiento de la reserva de actividad, 1 por incumplimiento de la normativa sobre posiciones cortas y el resto por vulneraciones de la normativa general sobre empresas de servicios de inversión (ESI) e instituciones de inversión colectiva (IIC).

Los acuerdos de incoación de estos expedientes incorporaban propuestas de multa por importe de 7.070.000 euros (2.840.000 euros en los acuerdos de 2020).

El número de expedientes sancionadores incoados en 2021 se incrementó de forma significativa con respecto a los del ejercicio anterior (16 en 2021 frente a 7 en 2020).

1 Conforme al artículo 273.1, letra a), de la Ley del Mercado de Valores, la iniciación e instrucción de expedientes sancionadores corresponde a la CNMV.

Expedientes abiertos y concluidos

CUADRO II.7.1.1

	2020	2021
N.º expedientes abiertos	**7**	**16**
N.º expedientes concluidos	**13**	**13**
De los cuales:		
abiertos en 2014	1	–
abiertos en 2019	9	2
abiertos en 2020	3	4
abiertos en 2021	–	7

Fuente: CNMV.

En el curso del ejercicio, la CNMV acordó 15 resoluciones sancionadoras[2] que concluyeron 13 expedientes (2 iniciados en 2019, 4 en 2020 y 7 en 2021). En 9 de estos expedientes algunos o todos los presuntos infractores se acogieron a los supuestos de terminación anticipada previstos en el artículo 85 de la Ley 39/2015, de 1 de octubre, del Procedimiento Administrativo Común de las Administraciones Públicas, que permite la terminación del procedimiento mediante el reconocimiento voluntario de responsabilidad por el presunto infractor o mediante pago voluntario con la aplicación de las reducciones que, sobre las multas pecuniarias, prevé este precepto. Esto contribuyó a que en 2021, sin perjuicio del diverso plazo de tramitación de cada expediente en atención a su complejidad, se redujera el plazo medio de tramitación a 7 meses.

En el cuadro II.7.1.2 figura la naturaleza de las infracciones tratadas en expedientes concluidos en 2021 y en el anexo estadístico III.2 se muestra un resumen de las resoluciones sancionadoras adoptadas por la CNMV. De las resoluciones sancionadoras adoptadas por el Consejo de la CNMV son de destacar, por su número, las relativas a 7 infracciones por abuso de mercado (6 por uso de información privilegiada y 1 por manipulación de mercado) y las relativas a 3 infracciones por normas de conducta, las cuales supusieron más del 50 % de las infracciones sancionadas.

2 Conforme al artículo 273.1, letra b), de la Ley del Mercado de Valores, la imposición de sanciones por infracciones muy graves, graves y leves corresponde a la CNMV.

N.º de infracciones de cada tipo en los expedientes sancionadores

CUADRO II.7.1.2

		Abiertos		Cerrados	
		2020	2021	2020	2021
Infracciones muy graves		**7**	**22**	**13**	**17**
I.	No declaración/incorrecta comunicación de participaciones significativas u operaciones de autocartera	1	–	2	1
II.	Incumplimiento en materia de información de sociedades emisoras	1	3	–	2
III.	Incumplimiento de la reserva de actividad	1	2	–	1
IV.	Incumplimiento de las normas de conducta	2	4	8	3
V.	Incumplimiento de la normativa general de las ESI	–	2	2	–
VI.	Incumplimiento de la normativa general de las PFP	–	–	–	2
VII.	Incumplimiento de la normativa general de las IIC	1	2	–	1
VIII.	Incumplimiento en materia de posiciones cortas	–	1	–	1
IX.	Resistencia a la actuación inspectora de la CNMV	–	–	1	–
X.	Manipulación de mercado	1	–	–	1
XI.	Información privilegiada	–	8	–	5
Infracciones graves		**1**	**5**	**7**	**1**
I.	Incumplimiento en materia de información anual de las sociedades emisoras	–	–	–	–
II.	Incumplimiento en materia de comisión de auditoría de las sociedades emisoras	–	–	–	–
III.	Incumplimiento en materia de abuso de mercado	–	–	–	–
IV.	Incumplimiento de normas de conducta	–	2	1	–
V.	Incumplimiento de la normativa general de las ESI	–	–	–	–
VI.	Incumplimiento de la normativa general de las IIC	–	–	–	–
VII.	Incumplimiento de la normativa general de las PFP	–	–	–	–
VIII.	Incumplimiento de la reserva de actividad	–	–	1	–
IX.	Información privilegiada	–	3	–	1
X.	Manipulación de mercado	1	–	5	–
Infracciones leves		**–**	**1**	**–**	**–**

Fuente: CNMV.

En las 15 resoluciones sancionadoras dictadas en 2021 por la CNMV se impusieron un total de 31 multas por un importe de 4,71 millones de euros (véase cuadro II.7.1.3). Además, el registro público de sanciones incorporó en 2021, una vez ganaron firmeza administrativa[3], diversas resoluciones sancionadoras relativas a infracciones graves o muy graves, con multas por un importe total de 6.315.000 euros, que se pueden consultar en la página web de la CNMV. Al cierre del ejercicio estaban pendientes de firmeza administrativa y publicación en el registro multas impuestas por un importe total de 3.285.000 euros.

3 Conforme al artículo 313 ter de la Ley del Mercado de Valores, la CNMV hará público en su página web oficial, a través del correspondiente registro, y sin demora injustificada cualquier decisión por la que se imponga una sanción, previa notificación a las personas sancionadas.

Sanciones impuestas CUADRO II.7.1.3

	2020			2021		
	N.º	Importe[1]	Periodo[2]	N.º	Importe[1]	Periodo[2]
I. Multa	27	9.030	–	31	4.710	–
II. Separación/inhabilitación general	2	–	10	–	–	–

Fuente: CNMV. (1) Miles de euros. (2) Años.

II.7.2 Servicio contencioso: revisión judicial de resoluciones sancionadoras y otras actuaciones

En 2021 se interpusieron ocho recursos de alzada ante el Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital contra resoluciones sancionadoras, de los que, en el mismo ejercicio, tres fueron desestimados y uno inadmitido. Además, el Ministerio dictó dos resoluciones desestimatorias y cuatro de inadmisión de recursos interpuestos en 2020, todos ellos en materia sancionadora. Asimismo, la CNMV desestimó un recurso de reposición interpuesto en el mismo ejercicio contra el acuerdo de archivo de una denuncia.

En vía judicial, en 2021 se conoció la interposición de 16 recursos contencioso-administrativos, 12 de ellos contra resoluciones sancionadoras. De los otros 4 recursos, 2 están relacionados con la supuesta obligación de formular opa, otro se interpuso contra la resolución —por incumplimiento— de un contrato administrativo y el último, contra la resolución desestimatoria de una reclamación de responsabilidad patrimonial, dictada por el Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital.

Por lo que se refiere a las 17 resoluciones judiciales dictadas en 2021, un total de 12 se refieren a expedientes sancionadores y confirmaron la actuación de la CNMV. En concreto, la Audiencia Nacional desestimó 10 recursos contencioso-administrativos que conllevaron la íntegra confirmación de las resoluciones sancionadoras impugnadas, si bien contra 4 de ellas se prepararon sendos recursos de casación, 2 de ellos ya admitidos a trámite en el mismo ejercicio. Por su parte, el Tribunal Supremo dictó 1 auto de inadmisión y 1 sentencia desestimatoria que supusieron, igualmente, la ratificación de las sanciones impuestas (véanse cuadro II.7.2.1 y anexo III.3).

En cuanto a las cinco resoluciones dictadas por los tribunales en recursos interpuestos contra resoluciones no sancionadoras, solo una, relativa a una reclamación de cantidad en materia de personal estimada por la Audiencia Nacional, ha sido desfavorable a la CNMV. Las otras tres resoluciones dictadas por dicho tribunal supusieron la desestimación de un recurso contencioso-administrativo interpuesto contra el acuerdo de revocación de la autorización de una plataforma de financiación participativa (PFP), el desistimiento del recurso formulado contra el acuerdo de archivo de una denuncia y la inadmisión del recurso interpuesto contra la autorización de la solicitud de exclusión de negociación de las acciones de una entidad, si bien contra esta última sentencia se interpuso recurso de casación que fue admitido a trámite en el mismo ejercicio. Por último, el Tribunal Supremo desestimó el recurso de casación interpuesto contra una sentencia de la Audiencia Nacional que confirmó el acuerdo de archivo de una denuncia.

Por otro lado, 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 2021 (133) aumentó respecto del total de las cursadas en el ejercicio anterior (125). 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 (65) correspondió a la jurisdicción civil. Tales peticiones versaron, esencialmente, sobre las siguientes cuestiones: titulización de activos, información sobre la autorización o no de entidades para prestar servicios de inversión, identificación de los valores de los que sean titulares personas físicas o entidades (cuestión cuyo conocimiento corresponde a las entidades depositarias de dichos valores), actuaciones de investigación y resoluciones sancionadoras dictadas en el marco de los expedientes tramitados por la CNMV, notificaciones de embargos (cuya competencia corresponde a las sociedades rectoras) y, con carácter general, práctica de pruebas en procedimientos de diversa índole interpuestos ante distintas instancias judiciales, con la solicitud de datos o documentación.

Procedimientos en los que ha intervenido la CNMV en 2021 CUADRO II.7.2.1

	Interpuestos	Resueltos
Recursos administrativos	**9**	**11**
Alzada	8	10
Reposición	1	1
Recursos contencioso-administrativos/casación	**16**	**17**
		Solicitudes tramitadas
Colaboración con tribunales		**133**

Fuente: CNMV.

II.7.3 Denuncias

Durante el año 2021 se presentó en la CNMV un escrito que fue calificado como denuncia administrativa, relativa al presunto incumplimiento de las obligaciones de información y evaluación de clientes, en el marco de la comercialización transfronteriza de productos de inversión de alto riesgo, todo ello relacionado con diversas ESI extranjeras, registradas en la CNMV en régimen de libre prestación de servicios. Aunque ya existían relevantes actuaciones de supervisión iniciadas de oficio sobre los casos denunciados, el estado de su tramitación se encontraba pendiente de resolución definitiva a 31 de diciembre de 2021, dada la amplitud de la documentación aportada, la complejidad de la materia y el gran número de entidades implicadas.

II.8 Cooperación y actividad internacional

La CNMV ha reforzado la actividad internacional incrementando la presencia de la alta dirección y de su personal en los organismos internacionales de los que forma parte. Así, ha colaborado de manera activa con la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA), contribuyendo a la promoción de la convergencia supervisora, especialmente en las áreas de protección de los inversores, integridad del mercado y detección de riesgos. Por otro lado, ha colaborado con la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) de manera especial en la promoción de una mayor armonización de los principios de información corporativa sobre sostenibilidad. Adicionalmente, la CNMV ha sido especialmente activa en ambos organismos compartiendo experiencias en el ámbito *fintech*. En el ámbito del Instituto Iberoamericano del Mercado de Valores (IIMV), la CNMV ha prestado destacado apoyo en recursos humanos, particularmente en las áreas de sostenibilidad y *fintech*. Por último, la CNMV ha participado activamente en los debates promovidos por IOSCO, la Junta Europea de Riesgo Sistémico (ESRB) y el comité permanente sobre implementación de estándares (SCSI) del Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) en relación con la intermediación financiera no bancaria, con la finalidad de mejorar y ampliar los instrumentos de gestión de la liquidez de la industria de los fondos de inversión.

El año 2021, la CNMV ha tenido una presencia activa en las principales áreas de trabajo que han centrado la agenda europea e internacional. En particular, en aspectos relacionados con los aprendizajes de la crisis provocada por la pandemia de 2020, en lo referente a la intermediación financiera no bancaria (IFNB, anteriormente denominada *banca en la sombra*), en toda la actividad relativa a las finanzas sostenibles, en los trabajos sobre digitalización y, en particular, en todas aquellas áreas destinadas a aumentar la convergencia supervisora en el ámbito de ESMA.

La presidencia de la CNMV ha mantenido un elevado grado de involucración en la agenda internacional. Así, desde marzo de 2021, el presidente de la CNMV preside el grupo de ESMA sobre integridad de los mercados (MISC), que se añade a la presidencia, desde enero del año anterior, del grupo sobre intermediarios y protección de los inversores (IPISC) y recientemente, desde el 1 de abril de 2022, es miembro del Management Board de ESMA. Además, es vicepresidente del grupo temporal de IOSCO sobre finanzas sostenibles, donde ha copresidido el grupo de trabajo sobre estandarización de la información corporativa en materia de sostenibilidad. En esta misma área, la vicepresidenta de la CNMV preside la Red de Coordinación de Sostenibilidad (CNS) de ESMA desde febrero de 2021, que en ese ejercicio impulsó el Sustainable Finance Roadmap de finanzas sostenibles de ESMA que se publicó en febrero de 2022. La vicepresidenta es también miembro del Comité de Auditoría de IOSCO. Por otra parte, en relación con la IFNB, el presidente de la CNMV es miembro del Financial Stability Engagement Group (FSEG), grupo de IOSCO en el que se han tratado diversos aspectos sobre las actividades relativas a la IFNB que se comentan posteriormente.

En conjunto, en 2021, la CNMV ha asistido a casi un millar de reuniones internacionales en las que han participado 114 personas. En concreto, la CNMV ha participado en 404 reuniones de los distintos comités de ESMA y en 296 reuniones de los grupos de trabajo de IOSCO. En el ámbito del FSB la CNMV ha asistido a 40 reuniones y a 34 reuniones del Comité Mixto de las tres autoridades europeas de supervisión, tal como se refleja en el cuadro adjunto.

Número de reuniones en organismos internacionales CUADRO II.8.1

Organismo	N.º reuniones
ESMA	406
IOSCO	301
FSB	41
Joint Committee	40
ANNA	22
ESRB	19
ANC e instituciones gubernamentales	114
Instituciones privadas	56
Total	**999**

Fuente: CNMV.

II.8.1 Colaboración e intercambio de información con autoridades extranjeras

La información recibida a través de la cooperación internacional es un ingrediente esencial y creciente de la supervisión de la CNMV, a la luz del aumento de la integración de los mercados financieros. En 2021 las solicitudes de colaboración internacional, de media, se mantuvieron estables con respecto al año anterior, con un ligero aumento del 1 % sobre las gestionadas en 2020.

En concreto, en 2021 se recibieron 182 solicitudes de colaboración de supervisión procedentes de reguladores de mercados financieros de otros países (-8 % respecto a 2020) y se remitieron 211 solicitudes de colaboración a autoridades supervisoras de mercados financieros extranjeras (+9 %).

En lo que respecta a las solicitudes de colaboración recibidas, 90 (49 %) se correspondieron con comunicaciones de operaciones sospechosas (*suspicious transaction and order reports,* STOR), 44 (25 %) con solicitudes relativas a actuaciones investigadoras y de supervisión transfronteriza y 48 (26 %) con solicitudes de información para la evaluación de idoneidad y honorabilidad (*fit & proper*). De las 90 comunicaciones de operaciones sospechosas que se recibieron en 2021, el 82 % se correspondió con un posible uso indebido de información privilegiada y el 18 % con posibles manipulaciones de mercado.

Los reguladores extranjeros que remitieron a la CNMV un mayor número de solicitudes de colaboración fueron, en primer lugar, la FCA de Reino Unido con el 25 % del total, seguida de la AMF de Francia (15 %), la BaFin de Alemania (14 %) y la AFM de los Países Bajos (9 %).

Por su parte, las peticiones efectuadas por la CNMV se incrementaron un 9 % debido especialmente al aumento de comunicaciones de operaciones u órdenes sospechosas. En particular, con respecto a las solicitudes de colaboración enviadas, 97 (46 %) se correspondieron con comunicaciones de operaciones sospechosas, 86 (41 %) con solicitudes relativas a actuaciones investigadoras y de supervisión transfronteriza, y 28 (13 %) con solicitudes de información para la evaluación de idoneidad y honorabilidad. De las 97 comunicaciones de operaciones sospechosas que se enviaron a otros reguladores en 2021, el 97 % de ellas estaba relacionado con un posible uso indebido de información privilegiada y tan solo el 3 % con posibles manipulaciones de mercado.

Por último, los reguladores extranjeros a los que la CNMV envió un mayor número de solicitudes de colaboración en 2021 fueron la FCA del Reino Unido con el 18 % del total, seguida de la BaFin de Alemania (17 %), la AMF de Francia (10 %) y la CySEC de Chipre (7 %).

El siguiente cuadro detalla la evolución de estas actuaciones de colaboración durante los últimos cinco años.

Actuaciones de colaboración 2017-2021 CUADRO II.8.1.1

	2021		2020		2019		2018		2017	
	Actuaciones	% var.	Actuaciones	% var.	Actuaciones	% var.	Actuaciones	% var.	Actuaciones	% var.
Enviadas	211	9	193	-3	199	114	93	3	90	43
Recibidas	182	-8	198	-22	253	60	158	49	106	-4
Total	393	1	391	-13	452	80	251	28	196	13

Fuente: CNMV.

Acuerdos de cooperación

En 2021 cabe destacar el acuerdo de cooperación firmado en el mes de octubre por la CNMV y el Banco de España con la Comisión de Bolsa y Valores de EE. UU. (SEC) para permitir a las entidades de crédito y empresas de servicios de inversión españolas que se registren como *security-based swap dealers and major security-based swap participants* (*SBS Entities*) beneficiarse de un régimen de cumplimiento sustitutivo.

La Ley Dodd Frank exige que toda entidad que supere un determinado umbral en ciertas operaciones en mercados de derivados estadounidenses de carácter extrabursátil (OTC) basados en acciones e incluidas las permutas financieras de cobertura por impago crediticio (*credit default swaps* o CDS), con contrapartes estadounidenses o que implique a los mercados estadounidenses, debe registrarse como SBS en la SEC.

La SEC establece un régimen de cumplimiento sustitutivo por el que las entidades españolas que están registradas en la SEC como SBS pueden cumplir ciertos requerimientos de la normativa federal de valores estadounidense aplicando normas comparables de España y la Unión Europea. Para la firma del acuerdo se ha realizado una evaluación comparada de ciertas normas de las regulaciones estadounidense,

europea y española, y se ha emitido una orden de cumplimiento sustitutivo que ha determinado que estas normas son equivalentes.

Este acuerdo de cooperación complementa el acuerdo firmado por el Banco Central Europeo y la SEC el 16 de agosto de 2021 sobre consulta, cooperación e intercambio de información en relación con la supervisión y la vigilancia de determinadas entidades de crédito que operan en derivados extrabursátiles transfronterizos en el ámbito del Mecanismo Único de Supervisión.

Las condiciones específicas de este cumplimiento sustitutivo para España fueron adoptadas por la SEC mediante una orden el 22 de octubre de 2021.

II.8.2 Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA): estrategia, prioridades, novedades de competencia y participación de la CNMV

La CNMV es miembro del Supervisory Board de ESMA y participa activamente en los comités y en los trabajos de la autoridad europea con el objetivo de favorecer la redacción de un código normativo único, facilitar la evaluación de riesgos y, en última instancia, promover la convergencia supervisora y la supervisión directa de determinadas entidades.

Convergencia supervisora

En materia de convergencia supervisora, la estrategia diseñada recientemente por ESMA parte de la identificación de las áreas de mayor riesgo que puedan afectar a los objetivos de ESMA. Para ello, previamente las autoridades nacionales competentes comparten a través del denominado Senior Supervisory Forum (foro en el que se reúnen expertos sénior de las distintas autoridades), cuáles han sido los principales riesgos de supervisión detectados en sus respectivas jurisdicciones. Esta información, junto con la recopilación de datos a través de distintos canales, permite a esta autoridad determinar cada año cuáles deben ser las actuaciones prioritarias con el objetivo último de alcanzar una cultura de supervisión común basada en el riesgo y en los datos, a la vez que centrada en los resultados.

Una herramienta clave para alcanzar este objetivo son las dos prioridades estratégicas de supervisión que desde 2020, y cada tres años, tiene que identificar ESMA tras la reforma introducida por el Reglamento (UE) 2019/2175 2175 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 18 de diciembre de 2019, sobre la revisión del Sistema Europeo de Supervisión Financiera. En noviembre de ese mismo año 2020 esta autoridad anunció que las dos primeras prioridades de supervisión consistirían en la rentabilidad y los costes de productos de inversión dirigidos a clientes minoristas y la calidad de los datos del mercado.

Durante 2021 las prioridades estratégicas de supervisión de ESMA se han concretado en una actuación de supervisión común sobre los costes y las comisiones cargados por los gestores de fondos de inversión y en mejorar la calidad de los datos de transparencia comunicados conforme al Reglamento (UE) n.º 600/2014 relativo a los mercados de instrumentos financieros (MiFIR).

También es importante destacar que ESMA ha completado durante 2021 la actuación de supervisión común sobre la aplicación de los requisitos relacionados con la

evaluación de idoneidad de la Directiva relativa a los mercados de instrumentos financieros (MiFID I y II, Directiva 2004/39/CE y Directiva 2014/65/UE, respectivamente), iniciada en 2020, en la que se han detectado algunas deficiencias por parte de las entidades a la hora de tener en cuenta los costes de los productos de inversión en sus recomendaciones a los clientes. Además, en 2021 ESMA ha iniciado una actuación de supervisión común sobre la gobernanza de productos.

Otra herramienta fundamental para promover la convergencia en la supervisión a escala europea son las evaluaciones *inter pares* (*peer reviews*). ESMA ha trabajado en dos revisiones discrecionales durante 2021, una sobre la supervisión de las actividades transfronterizas dirigidas a clientes minoristas de las empresas de servicios de inversión y entidades de crédito, y otra sobre cómo las autoridades nacionales competentes han gestionado la relocalización de empresas del Reino Unido en la Unión Europea (UE) de los 27 en el contexto del *brexit*.

El informe de la primera, en cuya elaboración ha participado un experto de la CNMV, se ha publicado en marzo de 2022 y ha seguido la nueva metodología, más exigente, que se estableció en la última reforma del Reglamento de ESMA. En él ESMA apunta a la necesidad de introducir mejoras en el procedimiento de autorización, supervisión y *enforcement* de las actividades transfronterizas de las empresas de servicios de inversión o entidades de crédito por parte de las autoridades nacionales competentes de los Estados miembros de origen. La evaluación ha abarcado seis jurisdicciones (Holanda, Alemania, República Checa, Luxemburgo, Chipre y Malta). En este informe, ESMA recoge por primera vez dos recomendaciones específicas a la autoridad chipriota (CySEC) —aumentar sus recursos humanos y reforzar la supervisión—, por lo que esta queda, en consecuencia, obligada a hacer todo lo posible por alcanzar su cumplimiento y a informar sobre si cumple o tiene intención de cumplir en un plazo de dos meses.

Por otro lado, ESMA también se ha dedicado a realizar varias evaluaciones de carácter obligatorio (*mandatory peer reviews*). En concreto, en relación con la supervisión de entidades de contrapartida central (ECC), la evaluación de este año se ha centrado en la diligencia debida de los miembros compensadores; en el ámbito de los depositarios centrales de valores, la evaluación se ha centrado en aquellos que prestan servicios transfronterizos o participan en enlaces interoperables y, por último, en materia de folletos, se ha realizado una evaluación sobre el procedimiento de verificación o aprobación.

ESMA también ha dedicado recursos a la convergencia en 2021 en materia de *enforcement* a través de las iniciativas llevadas a cabo por la red de departamentos de lo contencioso (Enforcement Network) de las autoridades nacionales competentes (ANC) como, por ejemplo, mediante el fomento del intercambio de experiencias sobre casos reales. En relación con esta área, cabe destacar el informe final enviado por ESMA a la Comisión Europea (CE) en marzo con el asesoramiento técnico sobre la aplicación de sanciones administrativas y penales en el marco de MiFID II y MiFIR y, en particular, sobre la necesidad de una mayor armonización de las sanciones administrativas previstas para las infracciones de los requisitos contemplados en la mencionada regulación.

Un trabajo muy relevante publicado por ESMA este año ha sido el tercer informe sobre costes y rentabilidades de los productos de inversión minorista, entre cuyas conclusiones llama la atención que los inversores minoristas soportan costes superiores a los institucionales (un 40 % más de media) y que los costes de la gestión

activa están siendo superiores a los de la pasiva y, aun así, la rentabilidad neta de la primera es inferior a la de la segunda.

Las directrices y recomendaciones de ESMA son uno de los instrumentos más relevantes para la consecución de la convergencia supervisora entre sus miembros. En el año 2021 la CNMV ha informado a ESMA del cumplimiento de las directrices emitidas por ESMA (bien desde la fecha de notificación o, en un caso, desde la fecha en que se incorporen las modificaciones legales necesarias) que se enumeran a continuación. Además, ESMA publica esta información en su página web y en caso de que un miembro no se comprometa a cumplir con ellas, total o parcialmente, lo hace público, pudiendo, incluso, llegar a publicar los motivos aportados por la autoridad nacional competente que justifiquen su no adopción, pero siempre previa notificación a dicha autoridad.

Directrices de ESMA

CUADRO II.8.2.1

	Directrices de ESMA	Posición de la CNMV	Fecha de notificación
1	Directrices sobre las comisiones de gestión sobre resultados en organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) y ciertos tipos de fondos de inversión alternativos (FIA)	Intención de cumplir una vez se hayan hecho las modificaciones legales oportunas	04/01/2021
2	Directrices sobre los requisitos de gobernanza de productos en virtud de MiFID II	Cumplimiento	15/02/2021
3	Directrices sobre requisitos de divulgación en el marco del Reglamento sobre el folleto	Cumplimiento	24/03/2021
4	Directrices sobre notificación con arreglo a los artículos 4 y 12 del Reglamento sobre operaciones de financiación de valores	Cumplimiento	27/05/2021
5	Directrices relativas a determinados aspectos de los requisitos de la función de cumplimiento de MiFID II	Cumplimiento	07/06/2021
6	Directrices relativas a los acuerdos escritos entre miembros de los colegios de ECC	Cumplimiento	22/07/2021
7	Directrices sobre la externalización de servicios a proveedores de servicios en la nube	Cumplimiento	23/07/2021
8	Directrices sobre el artículo 25 de la Directiva 2011/61/UE relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos	Cumplimiento	30/07/2021
9	Directrices sobre los escenarios utilizados para las pruebas de resistencia en virtud del artículo 28 del Reglamento sobre fondos del mercado monetario	Cumplimiento	30/07/2021
10	Directrices revisadas sobre supervisión de información financiera	Cumplimiento	17/09/2021
11	Directrices finales relativas a las obligaciones de suministrar los datos de mercado en virtud de MiFID II/MiFIR	Cumplimiento	20/09/2021
12	Directrices sobre las comunicaciones publicitarias en virtud del Reglamento relativo a la distribución transfronteriza de fondos	Cumplimiento	30/09/2021
13	Directrices sobre la evaluación de la idoneidad de los miembros del órgano de administración y los titulares de funciones clave	Cumplimiento	17/01/2022

Fuente: CNMV.

Finanzas sostenibles

En lo que respecta a las finanzas sostenibles, ESMA contribuye activamente a la estrategia renovada de la CE, publicada en julio de 2021, en la que se recogen las líneas fundamentales para financiar la transición hacia una economía sostenible y alcanzar la neutralidad climática en 2050. En este ámbito destaca el diseño de su ruta de trabajo para el periodo 2022-2024 (*Sustainable Finance Roadmap*), que fija como prioridades la lucha contra el blanqueo ecológico y la promoción de la transparencia, dotar a los supervisores de las competencias adecuadas y realizar un

seguimiento adecuado de los riesgos existentes en los mercados ASG —es decir, aquellos que promueven características ambientales, sociales y de gobernanza—.

Otras iniciativas importantes en las que ha trabajado ESMA a lo largo de 2021 son los desarrollos normativos de nivel 2 en el marco del Reglamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros (véase recuadro 22), a través de su contribución en el Comité Mixto, o el asesoramiento prestado a la CE sobre la aplicación del artículo 8 del Reglamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 18 de junio de 2020, relativo al establecimiento de una taxonomía en relación con la información que las compañías obligadas a publicar información no financiera tienen que aportar sobre la manera y medida en que sus actividades estén relacionadas con actividades económicas que tengan la consideración de medioambientalmente sostenibles de conformidad con esta norma.

Asimismo, ESMA ha mostrado su preocupación por la calidad y el uso que se está haciendo de las calificaciones ASG. Por ello envió en enero de 2021 una carta a la CE con una serie de consideraciones y propuestas, entre ellas regular y supervisar esta materia.

Información sobre sostenibilidad en los productos financieros

RECUADRO 22

El Reglamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros (Reglamento de Divulgación) estableció un mandato para que las autoridades europeas de supervisión (AES), a través de su Comité Mixto, desarrollaran proyectos de **normas técnicas de regulación**. Estas normas tratan sobre los detalles del contenido, la metodología y la presentación de la declaración que las entidades deben facilitar en sus páginas web sobre las principales incidencias adversas de sus decisiones de inversión respecto de los factores de sostenibilidad. También tratan sobre el contenido y la presentación de la información precontractual, periódica y en la página web relativa a productos financieros que promuevan, entre otras, características medioambientales o sociales, o una combinación de ellas (artículo 8 del reglamento), y sobre productos financieros que tengan como objetivo inversiones sostenibles (artículo 9 del reglamento).

Posteriormente, el Reglamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 18 de junio de 2020, relativo al establecimiento de un marco para facilitar las inversiones sostenibles (Reglamento de Taxonomía) introdujo nuevos mandatos para elaborar normas técnicas de regulación sobre los detalles de la presentación y el contenido de la información relativa al principio de «no causar un perjuicio significativo», así como sobre el contenido y la presentación de la información precontractual y periódica de productos financieros del artículo 8 y del artículo 9 del Reglamento de Divulgación que en sus carteras incluyeran inversiones en actividades económicas que contribuyan a objetivos medioambientales. Con esta finalidad, las AES remitieron a la Comisión Europea (CE) el 2 de febrero de 2021 el informe final con su propuesta relativa a los mandatos del Reglamento de Divulgación y al principio de «no causar un perjuicio significativo» introducido por el Reglamento de

Taxonomía y, el 22 de octubre de 2021, el informe final relativo al resto de mandatos del Reglamento de Taxonomía.

Las AES también publicaron el 25 de febrero de 2021 una **declaración de supervisión** en la que invitaban al mercado a utilizar la propuesta de normas técnicas como referencia y aclaraban el calendario de aplicación de las obligaciones relativas al nivel 1 y a las normas técnicas, que en ese momento estaba previsto que se aplicaran a partir del 1 de enero de 2022. El 25 de noviembre de 2021 la CE comunicó en una carta su intención de retrasar la aplicación de las normas técnicas al 1 de enero de 2023. Por ese motivo, en marzo de 2022, las AES han actualizado la declaración de supervisión, que, además, recoge las expectativas supervisoras en relación con la información sobre el alineamiento con la taxonomía que deben facilitar los productos financieros conforme a los artículos 5 y 6 del Reglamento de Taxonomía.

Al mismo tiempo, el 6 de julio de 2021 la CE publicó un documento de **preguntas y respuestas** que aclaraba cuestiones sobre la interpretación del nivel 1 relativas, entre otros, a los productos del artículo 9 y del artículo 8 del Reglamento de Divulgación, aunque la CE también indicó en su Estrategia Renovada sobre Finanzas Sostenibles, publicada en julio de 2021, que trabajaría en la definición de criterios mínimos de sostenibilidad para productos del artículo 8. En diciembre de 2021, las AES enviaron un segundo paquete de preguntas sobre la interpretación del nivel 1 a la CE, del que se espera la respuesta.

Digitalización

En el ámbito de la digitalización, ESMA ha respondido a la petición de asesoramiento técnico recibida de la CE sobre finanzas digitales en febrero de 2021, en particular sobre la regulación y supervisión aplicables a las cadenas de valor más fragmentadas cuando prestan servicios financieros. El 7 de febrero de 2022 las autoridades europeas de supervisión (AES) publicaron, de manera conjunta, su asesoramiento, en el que han incluido una serie de recomendaciones que giran en torno a las siguientes ideas básicas: i) adaptar la normativa a los nuevos desarrollos tecnológicos y de negocio; ii) reforzar la protección al consumidor en el contexto digital; iii) asesorar sobre la normativa y supervisión aplicables a los servicios transfronterizos; iv) garantizar un mismo tratamiento para las entidades financieras ya establecidas y para los grupos que combinen actividades financieras y no financieras, y v) promover que las autoridades cuenten con la suficiente experiencia y recursos para garantizar una supervisión adecuada en toda la cadena de valor en la prestación de servicios financieros.

ESMA ha dedicado recursos también al área de la ciberseguridad, destacando la publicación en mayo de las Directrices sobre acuerdos de externalización a proveedores de servicios en la nube o el seguimiento que ha realizado de la propuesta normativa de la Comisión sobre la resiliencia operativa digital del sector financiero (*critical ICT third-party providers*), conocida por el nombre de DORA. De hecho, en febrero de 2021, las tres AES enviaron una carta a la CE en la que cuestionaban el enfoque adoptado por esta institución en cuanto a la gobernanza de la supervisión de los terceros proveedores esenciales de TIC, en particular cuando abarcan varios sectores, así como la falta de *enforcement* o de recursos asignados a ESMA para poder llevar a cabo las nuevas tareas encomendadas.

En el ámbito de los criptoactivos, cabe mencionar el recordatorio publicado en marzo de 2021 dirigido a los consumidores sobre los riesgos asociados a la inversión en este tipo de activos criptoactivos en el marco del informe sobre tendencias, riesgos y vulnerabilidades que esta autoridad publica regularmente, tras la advertencia emitida en el mismo sentido en febrero de 2018. Asimismo, en marzo de 2022 publicó otra advertencia en la que recordaba a los inversores la ausencia de normas en la actualidad en el ámbito de los mercados de valores que los protejan cuando adquieren este tipo de activos.

Por otro lado, **ESMA publicó también una declaración sobre la necesidad de ser cauteloso a la hora de realizar inversiones basadas en la información en los medios y redes sociales** y no verificada por el regulador. Esta recomendación tiene su origen en el conocido caso GameStop, una empresa de videojuegos estadounidense cuyas acciones subieron de manera notable en enero de 2021 a raíz de la promoción que se hizo de ellas en medios sociales y páginas de Internet.

Por último, en octubre recordó que **la normativa sobre abuso de mercado resulta aplicable cuando se emiten recomendaciones de inversión en los medios sociales**. En particular, señaló que estas recomendaciones tienen que ser transparentes y objetivas para que los potenciales inversores puedan valorarlas y distinguir entre hechos y opiniones.

Otras iniciativas derivadas del contexto internacional

A lo largo de 2021, ESMA ha continuado siguiendo los efectos de la pandemia en los mercados. En el ámbito del régimen aplicable a las ventas en corto, en marzo decidió no renovar la decisión temporal adoptada en plena crisis de rebajar el umbral para la comunicación de posiciones cortas netas a las ANC relevantes del 0,2 % al 0,1 % del capital emitido, al considerar superada la situación de emergencia. Por otra parte, en mayo recomendó a la CE adoptar este umbral del 0,1 % con carácter permanente, en la medida que ello permite a las autoridades nacionales obtener información útil para su actividad de supervisión.

ESMA contempla con preocupación los nuevos modelos de negocio de algunos *brokers* denominada en inglés *payment for order flow* (PFOF). Estos *brokers* operan en Internet con el principal reclamo de no cobrar ninguna comisión por la prestación de sus servicios. La práctica habitual de estas entidades consiste en sustituir este ingreso por el pago que reciben de terceros (por ejemplo, de los creadores de mercado) por dirigirles a ellos las órdenes recibidas de los clientes para su ejecución. Esta práctica puede estar incumpliendo la normativa sobre conflictos de intereses, mejor ejecución e incentivos de MiFID II.

ESMA publicó en julio una declaración en la que manifestaba sus dudas sobre la compatibilidad del PFOF con la normativa existente y solicitó a las ANC la priorización de este tema en sus actividades de supervisión. La CE, por su parte, en su propuesta de modificación de MiFIR, publicada el 25 de noviembre de 2021, propuso la prohibición de esta práctica.

Relacionado con el *brexit*, ESMA publicó en diciembre de 2021 **una declaración y un informe sobre la importancia sistémica de las ECC de Tier 2 establecidas en el Reino Unido.**

En 2020 ESMA determinó que LCH Ltd y ICE Clear Europe eran ECC que formaban parte de la categoría de Tier 2 al ser sistémicamente importantes, aunque dejaba para más adelante la calibración de su importancia. Esta decisión supuso sujetar estas entidades a la supervisión directa de ESMA y al cumplimiento de los requisitos establecidos en el Reglamento sobre infraestructuras del mercado (EMIR, Reglamento (UE) 648/2012 y 2019/2099). Fue en diciembre de 2021 cuando, finalmente, esta autoridad se pronunció sobre este asunto. Tras la evaluación realizada, con base en una sólida metodología que hizo pública en julio, ESMA llegó a la conclusión de que LCH Ltd SwapClear —para productos denominados en euros y eslotis— y dos ECC pertenecientes a ICE Clear Europe Ltd (ICEU CDS e ICEU STIR) —para productos denominados en euros— pueden llegar a tener importancia sistémica sustancial con impacto en la estabilidad financiera de la UE, o de uno o más Estados miembros, así como que el marco recogido en EMIR no es suficiente para tener controlados los riesgos que pudieran derivarse de ellos.

Al mismo tiempo, **ESMA se posicionó en contra de la adopción de una decisión de no reconocimiento de las ECC del Reino Unido, ya que estima que el coste superaría los beneficios**. No obstante, propuso a la CE la adopción de medidas adecuadas para limitar la importancia sistémica sustantiva de estas entidades, así como para reducir los riesgos y vulnerabilidades que pudieran derivarse del reconocimiento.

La CE acordó la decisión de extender la equivalencia de las ECC del Reino Unido el 8 de febrero de 2022. La equivalencia expirará el 30 de junio de 2025. Además, en la misma fecha también publicó una consulta sobre las medidas que podrían adoptarse para hacer más atractivas las ECC de la UE y, en consecuencia, facilitar una reducción de la dependencia excesiva de ECC sistémicas de terceros países.

Unión de los Mercados de Capitales de la UE

En relación con las emisiones, cabe destacar la declaración de ESMA relativa a empresas con un propósito especial de adquisición (*special purpose acquisition companies*, SPAC), publicada en julio, con el objetivo de garantizar una adecuada protección al inversor en estos casos.

ESMA, asimismo, ha trabajado en la redacción de distintos asesoramientos dirigidos a la CE sobre ciertas revisiones normativas, entre otros, del Reglamento (UE) 2017/1131 sobre los fondos del mercado monetario, el Reglamento (UE) 2015/760 sobre fondos de inversión a largo plazo europeos, la negociación algorítmica y el funcionamiento de los sistemas organizados de negociación en el marco de MiFID II o el Reglamento (UE) 909/2014 sobre depositarios centrales de valores, en los que ha intentado garantizar un enfoque proporcionado de la regulación.

ESMA también ha trabajado a lo largo de 2021 en la elaboración de iniciativas normativas que desarrollan diferentes aspectos de EMIR. En particular, cabe mencionar los trabajos que se llevaron a cabo para homogenizar los criterios que las autoridades nacionales competentes siguen a la hora de determinar que una propuesta de una ECC debe estar sujeta a algún tipo de autorización administrativa. En este sentido, ESMA publicó en marzo un informe final con la propuesta de normas técnicas que regulan esta materia. También se realizaron trabajos y se plantearon consultas a la industria sobre la conveniencia de modificar las obligaciones de las ECC en materia de limitación de los riesgos procíclicos.

Asimismo, prosiguieron los trabajos en ESMA que desarrollan los aspectos técnicos del Reglamento (UE) 2021/23 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de diciembre de 2020, sobre recuperación y resolución de ECC. En 2022, tras la elaboración de las normas técnicas y directrices asociadas a esta norma, las ECC deberán comenzar a preparar un marco completo que permita a estas infraestructuras sobrevivir a situaciones de mercado u otros eventos muy extremos que, eventualmente, pudieran amenazar su solvencia.

Gobernanza

ESMA ha continuado preparándose para poder asumir en 2022 nuevas competencias. En particular, la supervisión de los administradores de índices de referencia críticos de la UE y de los de índices de terceros países, así como de los proveedores de servicios de suministro de datos.

Cabe mencionar también la revisión del régimen aplicable a las autoridades europeas de supervisión puesta en marcha por la CE, en la que se tantea la posibilidad de reforzar las herramientas para mejorar la convergencia supervisora, revisar su gobernanza para dotarlas de una mayor autonomía o, incluso, atribuirles competencias en nuevas materias.

ESMA, en una carta publicada en mayo, se mostró favorable a reforzar la convergencia supervisora, incluso a la revisión de alguna herramienta (como los documentos de preguntas y respuestas o Q&A), así como a consolidarse como un centro de datos (*data hub*). En cuanto a la atribución de nuevas competencias, ESMA considera que es demasiado pronto aún para valorar el impacto que han tenido las nuevas atribuciones tras la revisión del régimen aplicable a las autoridades europeas de supervisión de 2019 y de alguna otra norma, pero sí señaló que la supervisión centralizada puede resultar beneficiosa en algunas áreas como, por ejemplo, respecto de las entidades de terceros países que quieran prestar servicios en el mercado mayorista europeo.

Informe de ESMA sobre la independencia de las autoridades competentes

RECUADRO 23

El 18 de octubre de 2021, la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) publicó su informe individual sobre la independencia supervisora de las autoridades nacionales competentes (ANC[1]). Paralelamente, las otras dos autoridades europeas de supervisión (AES) —la Autoridad Bancaria Europea (EBA) y la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (EIOPA)— publicaron en la misma fecha sus propios informes acerca de sus respectivos sectores.

Los tres informes mencionados mantienen una estructura similar y desarrollan un contenido fáctico que evita la introducción de valoraciones. Los cuatro ejes temáticos sobre los que pivota el documento de ESMA son la independencia operativa, financiera y personal, y la transparencia y rendición de cuentas, cuestiones sobre las cuales el informe concluye que las ANC informan de un alto grado de independencia, en términos generales. No obstante, se indica que, debido a los marcos y estructuras legales, las distintas jurisdicciones pueden diferir en sus prácticas y enfoques y, en consecuencia, cada una rubricar una impronta distinta en términos de independencia.

En relación con la independencia operativa, el informe refleja cómo la gran mayoría de las ANC se establecen como organismos independientes en el sentido de carecer de injerencias por parte de gobiernos, otras autoridades e intereses sectoriales, además de contar con las facultades legales y los recursos adecuados para el cumplimiento de sus objetivos. No obstante, el informe identifica autoridades que se establecen bajo la dependencia de un ministerio. También, sobre la operatividad de las ANC, solo dos informan de la capacidad limitada que afrontan para contratar el personal requerido a fin de dar cumplimiento a sus tareas de supervisión (siendo una de ellas la CNMV, al requerir autorización del Gobierno vía autorización de la Comisión Ejecutiva de la Comisión Interministerial de Retribuciones —CECIR—), y otras nueve aluden a las dificultades con las que se encuentran para atraer o mantener a personal con el nivel necesario (entre ellas también la CNMV).

Sobre la independencia financiera, si bien casi todas las ANC indicaron contar con una financiación estable y adecuada, los modelos implementados presentan planteamientos distintos. La mayoría de las ANC se financia íntegramente con ingresos percibidos por sus actividades de supervisión, aunque otras se financian con una combinación de sus propios ingresos y una contribución del presupuesto del Estado. Cabe señalar que ciertas autoridades tienen capacidad para utilizar excedentes presupuestarios con el fin de crear reservas para el ejercicio siguiente. Por otro lado, respecto al procedimiento para la aprobación de los presupuestos, se observa división entre las ANC que requieren aprobación presupuestaria del Gobierno o el Parlamento y aquellas para las que resulta suficiente la aprobación por parte de sus propios órganos rectores.

Acerca de la independencia personal, el informe de ESMA retrata las disparidades existentes respecto a la composición de los órganos de gobierno de las ANC, la duración de sus mandatos y los mecanismos adoptados para el nombramiento y cese de sus miembros. Además, se abordan consideraciones respecto a consejeros natos (*ex officio*), en las que se identifican hasta diez ANC con su presencia (la CNMV entre ellas) ligada a cargos en bancos centrales y representantes nombrados por dependencias gubernamentales. Asimismo, destaca que solo dos ANC (la CNMV y la KNF polaca) cuentan con miembros natos en su Consejo vinculados a la titularidad de algún departamento gubernamental, es decir, el cargo en un departamento del Gobierno conlleva el cargo en el propio Consejo de la ANC. Por otro lado, el informe también refleja el panorama existente acerca de las disposiciones que restringen el ejercicio de actividades profesionales en el sector, una vez que los empleados y directivos de las ANC finalizan la prestación de sus servicios (*cooling-off*). Finalmente, en relación con todo el personal de las ANC, se describe cómo en una mayoría de autoridades se otorga protección legal a sus miembros en el desempeño (de buena fe) de sus funciones.

La transparencia y la rendición de cuentas acaparan el foco en la última sección del informe de ESMA, en la que todas las ANC respondieron que garantizan la transparencia pública mediante la publicación de determinados documentos (las cuentas anuales, por ejemplo) y el deber de informar sobre sus actividades a organismos gubernamentales o parlamentarios (mediante informes anuales o audiencias). Para concluir esta sección, el informe indica que todas las autoridades informan estar sujetas a revisión judicial en relación

con sus decisiones de regulación o supervisión que afectan a terceros, a la vez que aceptan alegaciones.

La conclusión general del informe de ESMA manifiesta que, en términos generales, las autoridades gozan de un alto nivel de independencia. Sin embargo, se señalan áreas clave en las que las divergencias entre ANC pueden ayudar a identificar cambios necesarios para mejorarla. Estas áreas clave son, entre otras, la composición del órgano de gobierno, las normas sobre conflictos de intereses y los periodos de incompatibilidad tras el cese, la consulta con el Gobierno u otras entidades, los modelos de financiación y la delegación a terceros.

1 https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma42-110-3265_report_on_ncas_independence.pdf

II.8.3 IOSCO: prioridades, novedades, participación de la CNMV

La CNMV es miembro del Board de IOSCO y participa activamente en comités y en los trabajos que dicha organización desarrolla para la adopción de estándares internacionales en el ámbito de los mercados de valores y en su estrecho trabajo con el FSB y el G20**.**

En febrero de 2021, IOSCO actualizó su plan de trabajo, en el que incorporaba dos nuevas prioridades: i) la estabilidad financiera y los riesgos sistémicos de la actividad de IFNB, y ii) los riesgos exacerbados por la pandemia de COVID-19: riesgos de conductas indebidas, fraude, estafas y resiliencia operativa.

Estabilidad financiera y riesgos sistémicos de la actividad IFNB

En esta área destaca el informe sometido a consulta pública en octubre de 2021 por IOSCO junto con el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS) y el Committee on Payments and Market Infrastructures (CPMI) en relación con las medidas para **mejorar la resiliencia del sector de la intermediación financiera no bancaria**, en el que se analizan las solicitudes de garantías extraordinarias (*margin calls*) en marzo y abril de 2020, la transparencia, la previsibilidad y la volatilidad de las prácticas de solicitud de garantías en varias jurisdicciones y mercados, así como los procesos sobre la gestión de liquidez de los participantes del mercado.

IOSCO también ha promovido una revisión temática sobre sus recomendaciones de 2018 relativas a la gestión del riesgo de liquidez para instituciones de inversión colectiva a través del Financial Stability Engagement Group (FSEG). Asimismo busca recopilar información sobre cómo las entidades responsables —a quienes se dirigen las recomendaciones— las han implementado en la práctica. El informe sobre la revisión temática se espera para el otoño de 2022.

El comportamiento de los **fondos cotizados (ETF)** durante las tensiones del mercado inducidas por la pandemia fue también objeto de estudio por parte de IOSCO y la institución concluyó que no se identificaron riesgos inminentes asociados desde

una perspectiva regulatoria o de estabilidad financiera, llegando a sugerir que la estructura de los ETF fue relativamente resistente en todo momento.

Por otra parte, IOSCO publicó un informe con el objetivo de ayudar a las jurisdicciones que buscan desarrollar o mejorar sus mecanismos de gestión de quejas, dentro de su plan de trabajo vinculado a la protección de los inversores. Para ello, el informe establece nueve prácticas que abarcan temas desde el establecimiento de un sistema para la gestión de reclamaciones hasta el uso de los datos de las reclamaciones recibidas para identificar áreas de las que surjan iniciativas de educación a inversores o, incluso, con fines regulatorios y de supervisión.

IOSCO revisó también durante 2021 la implementación de recomendaciones y estándares establecidos sobre planes de continuidad del negocio (*business continuity plans*, BCP) para los centros de negociación y los intermediarios del mercado publicados en 2015, indicando que ha encontrado vulnerabilidades que subrayan la importancia de la existencia de BCP efectivos, respaldados por marcos regulatorios adecuados e incluyendo varias recomendaciones de actuación.

En el marco de la pandemia, IOSCO publicó un informe que analiza el impacto de las medidas de apoyo gubernamental (GSM) en las calificaciones crediticias de las tres agencias de calificación crediticia (CRA) más grandes, así como en sus metodologías de calificación. El informe concluye que no se observaron cambios importantes en las metodologías y que las publicaciones de calificación generalmente sí explicaban el impacto de las GSM cuando dicho impacto fue importante para la decisión de calificación. También se sugiere que las GSM han desempeñado un papel importante en el alivio de la presión a la baja sobre las calificaciones crediticias.

Por último, en relación con los resultados de las empresas cotizadas dada la incertidumbre generada por el COVID-19, IOSCO recordó que la aplicación de las normas contables debe dar lugar a que los emisores proporcionen información clara, pertinente y fiel para permitir que los inversores tomen decisiones de inversión informadas, siendo necesaria la aplicación uniforme y el cumplimiento de estándares contables de alta calidad, especialmente en tiempos de incertidumbre.

En este sentido, IOSCO en esta declaración también recuerda el importante papel que desempeñan en los emisores los comités de auditoría, los encargados del gobierno corporativo y los auditores externos. Asimismo, recuerda que es responsabilidad de la gerencia desarrollar estimaciones bien razonadas y respaldadas y proporcionar información financiera confiable sobre los efectos actuales y futuros potenciales en el emisor originados por el COVID-19. Adicionalmente, afirma que los comités de auditoría o los responsables del gobierno corporativo tienen el compromiso de supervisar los informes financieros del emisor y el proceso de auditoría externa, así como que sigue siendo responsabilidad del auditor externo realizar servicios de aseguramiento de alta calidad de acuerdo con estándares profesionales sobre la información financiera.

Innovación financiera

En el marco de los criptoactivos, el CPMI e IOSCO han sometido a consulta pública una guía preliminar que confirma y aclara que los acuerdos sobre *stablecoins* deben observar los estándares internacionales para los sistemas de pago, compensación y liquidación.

Este informe supone un avance significativo en la comprensión de las implicaciones de los acuerdos sobre *stablecoins* para el sistema financiero y brinda una guía clara y práctica respecto a los estándares que deben cumplir para mantener su integridad.

Finalmente, respecto al uso de la inteligencia artificial (IA) y el aprendizaje automatizado (ML) IOSCO ha publicado una guía para ayudar a sus miembros a regular y supervisar su uso por parte de los intermediarios del mercado y los gestores de activos. La guía consta de seis medidas que buscan garantizar que los intermediarios del mercado y los gestores de activos tengan marcos apropiados de gobernanza, controles y supervisión sobre el desarrollo, prueba, uso y monitoreo del desempeño de IA y ML, y que cuenten con personal experimentado, con procesos bien definidos y robustos y con una divulgación adecuada a sus inversores, reguladores y otras partes interesadas. IOSCO alienta a sus miembros a considerar estas medidas cuidadosamente en el contexto de su marco legal y regulatorio.

II.8.4 Consejo de Estabilidad Financiera (FSB)

Las políticas llevadas a cabo por el FSB en 2021 pueden englobarse en cuatro grandes líneas de actuación:

– Apoyo al ajuste de los mercados financieros en un entorno post-COVID-19, promoviendo una recuperación sostenible e inclusiva y evaluando las políticas financieras seguidas por las jurisdicciones, así como eventuales riesgos y vulnerabilidades.

– Refuerzo de la resiliencia del sector financiero y, muy en particular, del sector financiero no bancario a través del análisis de los riesgos creados por las situaciones de tensión (estrés) de algunos participantes en los mercados, como los fondos de inversión monetarios y abiertos.

– Contención de los riesgos asociados a la digitalización, aun valorando positivamente sus efectos beneficiosos, destacando en esta actuación los trabajos relativos a la evaluación de los riesgos para la estabilidad financiera de los criptoactivos y desarrollando buenas prácticas para el reporte a los reguladores de incidentes cibernéticos.

– Abordaje de los riesgos para la estabilidad financiera asociados al cambio climático mediante la aplicación del mapa de ruta (*roadmap*) del FSB publicado en julio de 2021 y elaborado en colaboración con las instituciones emisoras de estándares internacionales (*standard setting bodies*).

La CNMV (en la persona de su presidente) es miembro de uno de los comités permanentes del FSB, el Comité de Implementación de Estándares (SCSI). En 2021, en coordinación con el Instituto de Crédito Oficial (ICO), ha participado en el *peer review* temático sobre Acuerdos extrajudiciales previos a la insolvencia (*corporate debt workouts*) publicado en mayo de 2022.

Adicionalmente, la CNMV copreside un subgrupo sobre resolución de entidades de contrapartida central y participa regularmente en el seguimiento y evaluación anual de la IFNB.

II.8.5 Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores (IIMV)

El IIMV, cuyo Patronato preside la CNMV, continuó durante 2021 con la actividad formativa de sus miembros siguiendo el programa de trabajo establecido para el ejercicio 2020, ayudando a sus miembros a intercambiar experiencias sobre el impacto del COVID-19, estableciendo un canal de comunicación sobre entidades no reguladas y llevando a cabo actividades formativas sobre criptoactivos y finanzas sostenibles.

Debido a la pandemia, el IIMV no pudo celebrar a finales de 2020 la reunión del Consejo de Autoridades —máximo órgano del Instituto, en el que están representados los presidentes y superintendentes de sus miembros—, en la que se aprueba el plan de formación correspondiente al siguiente ejercicio, sino que adoptó la decisión de continuar con el programa de actividades de 2020 incorporando algunas áreas de mayor preocupación como los criptoactivos o la venta de servicios financieros a través de entidades no reguladas.

Con posterioridad, en febrero de 2022, el Consejo de Autoridades ha podido reunirse y aprobar el plan de trabajo correspondiente a este ejercicio, al tiempo que ha llevado a cabo la sustitución de su presidente, cuyo mandato, por razón de la pandemia, se prolongó un año más de los dos estatutariamente previstos. En dicha sesión del Consejo la superintendente de la autoridad costarricense (SUGEVAL), María Lucía Fernández Garita, fue nombrada presidenta del Consejo de Autoridades para los dos próximos años.

Durante el año 2021, el IIMV ha celebrado reuniones formativas en la modalidad de conferencias, coloquios y talleres en las que han participado 1.027 personas, la mayoría empleados de las autoridades supervisoras de los mercados financieros. El IIMV ha organizado un total de 7 conferencias y coloquios. Por otra parte 162 empleados de los organismos integrados en el Instituto han asistido a 5 cursos con una duración de 5-6 semanas. Además, ha realizado 2 actividades de cooperación.

Continuando con el intercambio de información sobre las medidas adoptadas por los miembros del IIMV a raíz de la pandemia, el IIMV en 2021 ha publicado 10 boletines sobre el impacto regulatorio del COVID-19 en los mercados de capitales de Iberoamérica, actividad que concluyó en octubre 2021. En 2020 el IIMV publicó 13 boletines sobre esta materia. Dichos boletines pueden ser consultados por los miembros en la página web del IIMV. Esta actividad ha contado con cerca de 2.500 lectores.

Todas las actividades del IIMV son gratuitas y la mayoría de las conferencias y talleres/coloquios se dirige a los empleados de los organismos de supervisión iberoamericanos que son miembros del IIMV.

En 2021 todas las actividades del IIMV se han realizado en formato no presencial. En concreto, durante dicho ejercicio, el IIMV celebró las siguientes:

– 10 actividades *on line* formativas: 5 cursos *on line*, 3 coloquios técnicos (criptomonedas, *sandbox* y gobierno corporativo) y 2 talleres (finanzas sostenibles y criptoactivos).

– 2 actividades de difusión: conferencias sobre tendencias y conferencia sobre *bitcoin*.

– 2 actividades de cooperación (Canal de coordinación sobre entidades no habilitadas y Red de expertos en tecnología).

Durante 2021, el IIMV ha aumentado su oferta de cursos de formación con una duración de 5-6 semanas, incluido un curso sobre ciberseguridad y otro sobre inspección y supervisión que se unen a los cursos sobre normas de información financiera (NIIF) y sobre gobierno corporativo que se vienen impartiendo desde 2016 y al curso sobre protección al inversor iniciado en 2020.

El curso sobre ciberseguridad incluyó módulos sobre la supervisión del riesgo tecnológico de las entidades financieras, el riesgo de los proveedores de servicios en la nube, evidencias forenses y *malware*. En estos cursos han participado entre 30 y 36 alumnos provenientes de 14 a 16 organismos supervisores. Dado que estos cursos requieren una gran dedicación de recursos y atención a cada alumno, hay un límite para la participación de 30-36 personas.

Los talleres y coloquios están, habitualmente, abiertos al público, por lo que los 2 talleres y los 4 coloquios organizados por el IIMV en 2021 han contado con una participación de entre 98 y 167 personas por actividad, sumando un total de 836 participantes en jornadas públicas. De entre ellos, cabe destacar el taller intensivo sobre criptoactivos, que contó con 690 visualizaciones en YouTube y 48 asistentes, y el taller sobre finanzas sostenibles, en el que participaron 167 personas.

La preocupación de los miembros del IIMV por la lucha contra el fraude y la provisión de servicios de inversión por parte de entidades no autorizadas ha cristalizado en el establecimiento de un canal de comunicación sobre entidades no habilitadas que se inauguró en marzo con una reunión entre 30 empleados procedentes de 16 miembros del IIMV. A través de este canal se facilita un espacio de colaboración para la supervisión transfronteriza de entidades no autorizadas por los miembros del IIMV y se fomenta, de esta manera, la protección de los inversores iberoamericanos.

Por último, **la actividad divulgativa del IIMV también se plasma en su revista cuatrimestral**, que cuenta con 1.448 suscriptores y que en 2021 incluyó 22 artículos de 16 autores, en los que se han tratado materias como las finanzas sostenibles, los fondos de inversión de capital riesgo, la simplificación de la inscripción de los pagarés de empresa y el establecimiento de buenas prácticas corporativas.

II.9 Finanzas sostenibles

Los mercados de valores tienen un importante papel que jugar en la transición para alcanzar un crecimiento más sostenible e inclusivo. Ello pasa por el desarrollo de lo que se conoce como las finanzas sostenibles, de modo que se facilite una adecuada reorientación de los flujos de capital que financie la necesaria transformación de la economía.

La CNMV tiene entre sus prioridades estratégicas definidas para el periodo 2021-2022 el facilitar el papel del mercado de valores en la transición hacia una economía más sostenible e inclusiva, asegurando la fiabilidad de la información al inversor. Siguiendo este enfoque, la CNMV ha contribuido a la implementación y el fomento en el sector español de las principales novedades regulatorias que se señalan a continuación y ha sido activa en el debate nacional e internacional.

II.9.1 Contexto y desarrollos normativos

En 2021, la Comisión Europea (CE) continuó la actividad regulatoria en el ámbito de las finanzas sostenibles. Destaca la publicación, el 21 de abril de 2021, del paquete para las finanzas sostenibles y el 6 de julio, la Estrategia para financiar la transición hacia una economía sostenible, que se detallan a continuación. Con ello la CE sigue completando el Plan de acción de 2018 y apuntala las iniciativas del Pacto Verde Europeo. En particular, cabe señalar:

- **La propuesta de directiva sobre información corporativa en materia de sostenibilidad, publicada en abril de 2021** (véase información al respecto en el capítulo sobre obligaciones de transparencia de los emisores de este mismo informe).

- La **propuesta de reglamento sobre bonos verdes**, que establece un estándar voluntario para la emisión de estos productos, al que podrán acogerse autoridades públicas, empresas y emisores de cualquier tipo, incluidos los de fuera de la Unión Europea (UE).

- **Por otra parte, el pasado 23 de febrero de 2022 la CE publicó una propuesta de Directiva sobre diligencia debida de sostenibilidad corporativa**. Su objetivo es promover un comportamiento corporativo responsable y sostenible a lo largo de la cadena de valor global. Con un amplio alcance subjetivo que incluye, en determinados casos, a empresas extranjeras con actividad en la UE, impone una obligación de diligencia debida que implicará la integración de esta en las políticas de la empresa; la identificación, prevención y mitigación de impactos adversos o su minimización; el establecimiento y mantenimiento de un procedimiento de reclamaciones, y la supervisión de la efectividad de esta política y su comunicación pública.

Es preciso mencionar, asimismo, el trabajo que la CE está realizando respecto de otros ámbitos no regulados hasta el momento, como el de la creación de etiquetas

ecológicas para productos financieros destinados a minoristas (proyecto que lidera el Joint Research Centre). También destacan los estudios sobre la actividad de los proveedores de datos ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) y las agencias de calificaciones ASG con el objeto de decidir sobre una posible regulación de estas empresas y la actividad que desarrollan. Respecto de este último aspecto, ESMA llamó la atención de la CE sobre la falta de regulación en este sector[1] y recientemente, en cumplimiento de un mandato de la CE, ha abierto un periodo de consulta pública sobre proveedores de calificaciones ASG[2].

Adicionalmente, en 2021 entraron en aplicación varias normativas relevantes que afectaron al ámbito de los mercados de valores españoles.

En particular, cabe destacar la aplicación efectiva del Reglamento sobre la divulgación de información sobre sostenibilidad en el sector financiero[3], que es aplicable a las gestoras de activos, los asesores financieros y otros participantes del mercado que deben cumplir con una serie de obligaciones nuevas de transparencia, tanto a nivel de entidad como de producto (véanse recuadro 13 en el capítulo II.3 y recuadro 22 en el capítulo II.8).

Las autoridades supervisoras europeas (ASE) emitieron un comunicado el 25 de febrero de 2021[4] con el objetivo de promover un enfoque armonizado de la presentación de la información y las metodologías utilizadas. En él alentaban a las autoridades nacionales a animar a las entidades y asesores afectados a utilizar el proyecto de *regulatory technical standards* (RTS) como referencia para irse adaptando a las normas de segundo nivel hasta la entrada en vigor de estas. La adopción y publicación de las normas de segundo nivel se ha retrasado, por lo que tanto la Comisión Europea (CE) como distintas autoridades nacionales (como la CNMV, en junio y noviembre de 2021) han recurrido a la publicación de preguntas frecuentes para facilitar la interpretación e implementación práctica del Reglamento de Divulgación.

Destacan también, en lo relativo al Reglamento de Taxonomía[5]**, los desarrollos normativos de segundo nivel que ayudan a la concreción de algunas de las obligaciones contenidas en el primer nivel,** como es el caso de los actos delegados sobre el cambio climático[6] o sobre el artículo 8[7]:

---

1 Carta de ESMA a la CE solicitando la regulación de las agencias de calificaciones ASG y otros proveedores de datos. 29 de enero de 2021.

2 Call for Evidence on Market Characteristics for ESG Rating Providers in the EU. 3 de febrero de 2022.

3 Reglamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros.

4 El 25 de marzo de 2022, las ASE modificaron este comunicado para informar del retraso en la publicación y aplicación de las normas de segundo nivel, así como de las expectativas respecto de la supervisión de los productos financieros sujetos al Reglamento de Taxonomía hasta dicha publicación.

5 Reglamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 18 de junio de 2020, relativo al establecimiento de un marco para facilitar las inversiones sostenibles y por el que se modifica el Reglamento (UE) 2019/2088.

6 Reglamento Delegado (UE) 2021/2139 de la Comisión, de 4 de junio de 2021, por el que se completa el Reglamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo y del Consejo y por el que se establecen los criterios técnicos de selección para determinar las condiciones en las que se considera que una actividad económica contribuye de forma sustancial a la mitigación del cambio climático o a la adaptación al mismo, y para determinar si esa actividad económica no causa un perjuicio significativo a ninguno de los demás objetivos ambientales.

7 Reglamento Delegado (UE) 2021/2178 de la Comisión, de 6 de julio de 2021, por el que se completa el Reglamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo y del Consejo mediante la especificación del contenido y la presentación de la información que deben divulgar las empresas sujetas a los artículos 19 bis o 29 bis de la

– El Reglamento Delegado (UE) 2021/2178, publicado en el *Diario Oficial de la Unión Europea (DOUE)* el 10 de diciembre de 2021, especifica el contenido y la presentación de la información, así como la metodología, a las que se refieren los apartados 1 y 2 del artículo 8 del Reglamento de Taxonomía, relativos, respectivamente, a la obligación de las empresas sujetas según la Directiva Contable[8] a publicar información no financiera en su estado no financiero o en su estado financiero consolidado sobre la manera y medida en que las actividades de la empresa se asocian a actividades económicas consideradas medioambientalmente sostenibles, y la obligación de las empresas no financieras de divulgar la proporción de su facturación procedente de productos o servicios relacionados con actividades económicas que se consideren medioambientalmente sostenibles, así como la proporción del total de su activo fijo y la proporción de sus gastos de explotación relacionados con activos o procesos.

– El Reglamento Delegado (UE) 2021/2139, publicado en el *DOUE* el 9 de diciembre de 2021, por el que se establecen los criterios técnicos de selección para determinar las condiciones en las que se considera que una actividad económica contribuye de forma sustancial a la mitigación del cambio climático o a la adaptación a este, conocido como *acto delegado climático*.

Además, se han introducido modificaciones en la legislación delegada de MiFID II, de los fondos de inversión alternativa (FIA) y de los organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (UCITS) para integrar la gestión de los riesgos de sostenibilidad y los factores ASG en la actividad y gestión de estas entidades. Así, en lo que respecta a MiFID II:

– El Reglamento Delegado (UE) 2021/1253 de la Comisión, de 21 de abril de 2021, por el que se corrige el Reglamento Delegado (UE) 2017/565, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión, y los términos definidos a efectos de dicha Directiva, introduce nuevas obligaciones que afectan a las evaluaciones de idoneidad, la gestión de riesgos de sostenibilidad y los conflictos de intereses, y será aplicable a partir del 2 de agosto de 2022. El 27 de enero de 2022, la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) publicó un documento de consulta para modificar sus Directrices sobre evaluaciones de idoneidad de acuerdo con los nuevos requisitos.

– La Directiva Delegada (UE) 2021/1269 de la Comisión, de 21 de abril de 2021, por la que se modifica la Directiva Delegada (UE) 2017/593 en lo que atañe a la integración de los factores de sostenibilidad en las obligaciones en materia de gobernanza de productos, establece una serie de requisitos respecto de las políticas y procedimientos de gobernanza del producto y la definición del mercado objetivo de este. Los Estados miembros modificarán su normativa nacional para implementar la directiva a más tardar el 21 de agosto de 2022, que será aplicable a partir del 22 de noviembre de 2022. ESMA tiene pendiente modificar sus Directrices sobre gobernanza de productos.

Directiva 2013/34/UE respecto a las actividades económicas sostenibles desde el punto de vista medioambiental, y la especificación de la metodología para cumplir con la obligación de divulgación de información.

8 Directiva 2013/34/UE.

En lo que concierne a los fondos de inversión alternativa y organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios:

– El Reglamento Delegado (UE) 2021/1255 de la Comisión, de 21 de abril de 2021, por el que se modifica el Reglamento Delegado (UE) 231/2013 en lo que atañe a los riesgos de sostenibilidad y los factores de sostenibilidad que deben tener en cuenta los gestores de fondos de inversión alternativos es aplicable desde el 1 de agosto de 2022.

– La Directiva Delegada (UE) 2021/1270 de la Comisión, de 21 de abril de 2021, por la que se modifica la Directiva 2010/43/UE en lo que atañe a los riesgos de sostenibilidad y los factores de sostenibilidad que deben tenerse en cuenta en relación con los organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM). Los Estados miembros modificarán su normativa nacional para implementar la directiva a más tardar el 31 de julio de 2022, que será aplicable a partir del 1 de agosto de 2022.

La normativa publicada en materia de índices de referencia establece un calendario de aplicación de normas gradual. Tras la publicación en 2019 del Reglamento (UE) 2019/2089 relativo a los índices de referencia de transición climática de la Unión Europea (UE), los índices de referencia de la UE armonizados con el Acuerdo de París y la divulgación de información relativa a la sostenibilidad de los índices de referencia, desarrollado por otros reglamentos de segundo nivel publicados en 2020[9], es preciso referirse a las obligaciones exigibles desde el 31 de diciembre de 2021, puesto que el calendario de aplicación de estas normas es gradual:

– En cuanto a la metodología, los administradores de índices de transición climática tienen que seleccionar empresas que publiquen objetivos de reducción en plazos específicos con arreglo al desglose a nivel de filiales, con actualización anual y siempre que sus actividades no perjudiquen de forma significativa otros objetivos ASG.

– En lo que respecta a las obligaciones de transparencia, los administradores de cualquier tipo de índice (excepto los alineados con el Acuerdo de París y los de transición climática) deberán incluir en la declaración del índice una explicación de cómo su metodología se ajusta al objetivo de reducción de emisiones de carbono o a lograr los objetivos del Acuerdo de París.

En el ámbito nacional también se han producido novedades legislativas. Entre ellas destacan:

---

9 Reglamento Delegado (UE) 2020/1818 de la Comisión, de 17 de julio de 2020, por el que se complementa el Reglamento (UE) 2016/1011 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los estándares mínimos aplicables a los índices de referencia de transición climática de la UE y los índices de referencia de la UE armonizados con el Acuerdo de París.
Reglamento Delegado (UE)2020/1817 de la Comisión, de 17 de julio de 2020, por el que se complementa el Reglamento (UE) 2016/1011 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que se refiere al contenido mínimo de la explicación del modo en que la metodología de los índices de referencia refleja los factores ambientales, sociales y de gobernanza.
Reglamento Delegado (UE) 2020/1816 de la Comisión, de 17 de julio de 2020, por el que se complementa el Reglamento (UE) 2016/1011 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que se refiere a la explicación incluida en la declaración sobre el índice de referencia del modo en que cada índice de referencia elaborado y publicado refleja los factores ambientales, sociales y de gobernanza.

– **La Ley 5/2021, de 12 de abril, de fomento de la implicación de accionistas a largo plazo**[10], que traspone la Directiva (UE) 2017/828 de fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas en las sociedades cotizadas. Esta norma tiene entre sus objetivos mejorar el gobierno corporativo de las sociedades cotizadas en materia de sostenibilidad e incrementar la transparencia de la actividad empresarial de los inversores institucionales, gestores de activos y asesores de voto. En lo que se refiere a la publicación de información no financiera por parte de las empresas sujetas a la Ley 11/2018, de 28 de diciembre, en materia de información no financiera y diversidad, se exige un mayor detalle sobre cuestiones sociales y relativas al personal; en concreto, sobre los mecanismos y procedimientos de la empresa para promover la implicación de los trabajadores en la gestión de la compañía, en términos de información, consulta y participación.

– **La Ley 7/2021, de 20 de mayo, de cambio climático y transición energética**, que establece que las entidades cuyos valores estén admitidos a negociación en mercados regulados, entidades de crédito, entidades aseguradoras y reaseguradoras, y determinadas sociedades por razón de tamaño tendrán que remitir a la CNMV un informe anual con una evaluación del impacto financiero sobre la sociedad de los riesgos asociados al cambio climático generados por la exposición a este de su actividad, incluidos los riesgos de la transición hacia una economía sostenible y las medidas que se adopten para hacer frente a dichos riesgos.

  Esta misma norma establece además que el Banco de España, la CNMV y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, en el ámbito de sus respectivas competencias, elaborarán conjuntamente, cada dos años, un informe sobre el grado de alineamiento con las metas climáticas del Acuerdo de París y de la normativa de la Unión Europea basado en escenarios futuros y sobre la evaluación del riesgo para el sistema financiero español derivado del cambio climático y de las políticas para combatirlo, que se coordinará en el ámbito de la Autoridad Macroprudencial Comité de Estabilidad Financiera (AMCESFI) (véase el capítulo II.5, sobre estabilidad financiera, de este mismo informe).

II.9.2 Actuaciones de la CNMV

En cumplimiento de su estrategia, la CNMV ha publicado documentos y criterios a lo largo del año para facilitar el cumplimiento de los requerimientos y la adaptación al Reglamento de Divulgación, de aplicación efectiva el 10 de marzo de 2021. Estas actuaciones se originaron al tomar conciencia de la dificultad de su implementación práctica por parte de las entidades afectadas al no contar con normas de segundo nivel. Así el 18 de febrero de 2021, la CNMV emitió un comunicado en la misma línea que el que publicarían las ASE el 25 de febrero y estableció un procedimiento de urgencia para que las entidades afectadas pudieran tramitar con agilidad la adaptación de los folletos de las instituciones de inversión colectiva (IIC) afectadas a las nuevas obligaciones del reglamento. En este comunicado, la CNMV animaba a las entidades afectadas a prepararse adecuadamente durante el periodo

10 Ley 5/2021, de 12 de abril, por la que se modifica el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y otras normas financieras, en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas en las sociedades cotizadas.

de tiempo en que las normas técnicas no fuesen aplicables. Del mismo modo, la CNMV aclaraba que durante el periodo de aplicación del reglamento sin ser exigibles las normas técnicas, las entidades podrían utilizar voluntariamente como referencia el proyecto de tales normas remitido por las ASE a la CE el 4 de febrero de 2021. Asimismo, en relación con las obligaciones jurídicamente exigibles el 10 de marzo, la CNMV realizaba una serie de aclaraciones.

El 1 de junio de 2021, teniendo en cuenta las cuestiones y dudas trasladas por el sector respecto de la aplicación práctica del Reglamento de Divulgación, la CNMV publicó criterios para ayudar al cumplimiento de la norma por parte de las entidades sujetas[11]. Dichos criterios, que complementan los publicados en febrero, se recogieron en forma de preguntas y respuestas y en su elaboración se consideró el carácter novedoso del reglamento, así como que gran parte de sus contenidos estaban pendientes de desarrollo o de aclaración por parte de la CE. Por ello, advertía la CNMV que los criterios podrían ser objeto de revisión o de ampliación según se dispusiera de más información o se dictasen pautas a nivel europeo.

Entre los criterios establecidos, destaca el relativo al uso de los términos ASG en la denominación comercial de las IIC que quieran considerarse productos financieros ASG. Solo podrán incluir en su denominación comercial referencias a elementos ASG si el porcentaje de inversiones que promueven características ambientales o sociales supera el 50 % de la inversión siempre y cuando el resto de las inversiones no alteren la consecución de dichas características ambientales o sociales. En el caso de comunicaciones comerciales en general de dichos productos (fuera del ámbito de su denominación), se podrán usar referencias a términos ASG siempre que el mensaje publicitario esté alineado con la información del folleto.

Asimismo, el documento de junio recoge criterios sobre la información mínima que debe contener el folleto de las IIC que promuevan características medioambientales o sociales o que tengan como objetivo inversiones sostenibles (IIC del artículo 8 o 9 del Reglamento de Divulgación, respectivamente) y diversas consideraciones sobre las principales incidencias adversas (PIA) y su impacto material en las inversiones.

En el Plan de actividades se prevé una revisión de la implementación del Reglamento sobre divulgación de finanzas sostenibles (SFDR) que incluye, entre otros aspectos, la revisión, en su caso, del uso de denominaciones sostenibles de los fondos, sujeto también a los criterios que se vayan acordando en el ámbito de ESMA.

Por otra parte, la CNMV ha mantenido una intensa presencia en el debate y los comités internacionales.

Destaca su participación en el grupo de trabajo sobre ESG Disclosures del Consumer Protection and Financial Innovation del Comité Mixto. Este grupo de trabajo está elaborando las normas técnicas de implementación que desarrollan el Reglamento de Divulgación. Adicionalmente, la vicepresidenta de la CNMV ha seguido ostentando la presidencia de la **Coordination Network on Sustainability de ESMA**, que coordina algunos de los trabajos sobre finanzas sostenibles de la autoridad europea, entre ellos, las respuestas a varias consultas públicas de la CE. Como actuaciones relevantes de esta Coordination Network se pueden destacar la aprobación de su plan de trabajo, el estudio realizado sobre la sostenibilidad financiera en la cadena de valor de

11 El 12 de noviembre de 2021, la CNMV procedió a la actualización de este documento.

las inversiones y el diseño del *roadmap* que definirá las principales actuaciones de ESMA en materia de sostenibilidad financiera durante el periodo 2022-2024.

Asimismo, desde la Sustainability Task Force (STF) de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO), una de cuyas vicepresidencias ostenta el presidente de la CNMV, se ha participado en el proceso que ha sentado las bases de los estándares de sostenibilidad que desarrollará el International Sustainability Standards Board. Se parte del concepto de creación de valor para la empresa y se limita, en un primer momento, a los estándares sobre información relacionada con el clima. Asimismo, la STF ha publicado tres informes en los que se analiza con detalle la información sobre sostenibilidad publicada por emisores, gestores de activos y agencias de calificaciones ASG y otros proveedores de datos con distintas recomendaciones para mejorar la transparencia de la información y contribuir a una mayor protección del inversor.

Actividad de IOSCO en el área de las finanzas sostenibles

RECUADRO 24

A lo largo de 2021, la Sustainibiliy Task Force (STF) de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO), en la que el presidente de la CNMV ostenta una de sus vicepresidencias, trabajó de forma intensa en tres áreas con el objeto de identificar problemas y retos que puedan afectar a la protección del inversor y a la transparencia de los mercados, y así proponer recomendaciones para su solución. Las tres áreas mencionadas hacen referencia a la publicación de información sobre sostenibilidad por parte de: i) emisores; ii) gestores de activos, con especial atención al fenómeno del *greenwashing,* y iii) agencias de calificaciones ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) y otros proveedores de datos ASG.

Es preciso subrayar de forma particular el trabajo desarrollado en el área de los emisores, que en la actualidad se ve afectada por la fragmentación normativa, lo que conlleva la falta de comparabilidad de la información publicada y de conexión entre información financiera y no financiera. Esto ha llevado a IOSCO a apoyar la labor del recientemente creado *International Sustainability Standards Board* (ISSB), que ya ha comenzado a trabajar en el desarrollo de unos estándares de sostenibilidad únicos con vocación universal que en un principio estarán dedicados a información relativa al clima pero que, más adelante, incorporará otros factores de sostenibilidad. IOSCO colabora estrechamente con el ISSB, por medio de su función en el *Monitoring Board* de la Fundación IFRS, con el fin de garantizar que los nuevos estándares sirvan a los intereses de los inversores y reúnan las condiciones de calidad necesarias.

En junio de 2021, la STF publicó un informe, *Report on Sustainability-related Issuer Disclosures*, en el que se analizan las deficiencias del sistema actual de *reporting* no financiero, se identifican las áreas de mejora y se proponen posibles soluciones partiendo de la creación de estándares globales, emitidos por el ISSB, cuya adopción será promovida por IOSCO.

En lo que respecta a la información publicada por los gestores de activos, IOSCO publicó un segundo informe en noviembre de 2021, *Recommendations on Sustainability-Related Practices, Policies, Procedures and Disclosure in Asset Management,* en el que se recogen una serie de recomendaciones dirigidas a

reguladores y supervisores de los mercados financieros que pretenden hacer frente al *greenwashing* en los productos financieros. Las recomendaciones, basadas, en parte, en el Reglamento europeo sobre divulgación de información en materia de sostenibilidad en el sector financiero, aconsejan desgloses de información a nivel de entidad y de producto, así como herramientas de supervisión, la utilización de una terminología común y educación financiera para evitar el blanqueo ecológico.

Asimismo, en noviembre de 2021, IOSCO publicó el informe *Environmental, Social and Governance (ESG) Ratings and Data Products Providers*. En este documento se analizan y describen los problemas derivados de la falta de regulación en el área de las agencias de calificaciones ASG y otros proveedores de datos de sostenibilidad y se propone un conjunto de recomendaciones destinadas tanto a los reguladores de mercados de valores como a las empresas proveedoras de datos y calificaciones ASG, a los usuarios de dicha información y a las compañías que son el objeto de esta información.

A principios de 2022, el Consejo de IOSCO decidió renovar la estructura y el contenido de este grupo de trabajo para seguir colaborando con el ISSB, avanzar en el desarrollo de un posible marco de verificación de la información de sostenibilidad, estudiar los mercados de emisiones y evaluar la implementación de las recomendaciones sobre información de sostenibilidad publicada por los gestores de activos, las agencias de calificaciones ASG y otros proveedores de datos ASG.

Otras actuaciones

Por último, la CNMV ha impulsado diversas medidas organizativas, internas y externas, para potenciar el trabajo en el ámbito de las finanzas sostenibles. Así, en 2021 se actualizó y se ampliaron los contenidos de la sección sobre finanzas sostenibles en la página web de la CNMV, a efectos de mejorar la difusión y facilitar el acceso a la información. Por otra parte, se acordó una reorganización interna, por la cual se creó el área de Regulación y Finanzas Sostenibles, para fomentar la coordinación y el intercambio de información entre las distintas áreas de la institución, reforzando la labor que ya realiza el Comité Interno de Sostenibilidad. Por último, se trabajó en el desarrollo del Plan medioambiental de la CNMV, parte de cuya aplicación se llevará a cabo a lo largo de 2022.

Adicionalmente, cabe señalar los estudios elaborados para fomentar el análisis y la comprensión de los aspectos relacionados con la sostenibilidad. En particular, los artículos denominados «Objetivos de Desarrollo Sostenible, índices de sostenibilidad y gobierno corporativo: Un análisis de las sociedades cotizadas españolas», «Índices de referencia climáticos y de sostenibilidad y su contribución al cumplimiento de los Objetivos de Desarrollo Sostenible» e «Integración del seguimiento del riesgo climático en la supervisión prudencial, de conducta y macroprudencial de la CNMV», publicado en el inicio de 2022[12].

12 Los dos primeros estudios se encuentran disponibles en el *Boletín de la CNMV* del tercer trimestre de 2021 (https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Boletin/Boletin_III_2021_2.pdf) y el tercero en el *Boletín de la CNMV* del primer trimestre de 2022 (https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Boletin/Boletin_I_Tri_2022.pdf).

II.10 *Fintech* y ciberseguridad

La CNMV considera prioritario impulsar la aplicación de las innovaciones tecnológicas a la provisión de servicios financieros. Esta prioridad intenta encontrar un equilibrio entre el fomento de la innovación y el desarrollo tecnológico y el mantenimiento tanto de la integridad de los mercados de valores y la protección del inversor como de la prestación de los servicios de inversión. Así se reflejaba en la estrategia del bienio 2021-2022 y en el Plan de actividades 2021, en el que se contemplaban objetivos relevantes en estas materias. Las principales líneas de actuación en las que se trabajó durante 2021 se detallan a continuación.

II.10.1 Portal Fintech

A través de este portal (*innovation hub*), creado en 2016, se ofrecen indicaciones regulatorias a aquellos proyectos que, por su modelo de negocio, realizarían una actividad relacionada con los mercados de valores. Se trata de un espacio informal al que acuden tanto innovadores de pequeñas empresas (*start-ups*) como departamentos de innovación de entidades del sector financiero ya consolidadas.

A partir de las consultas recibidas desde la creación del portal se ha elaborado y publicado un documento de preguntas y respuestas. Este documento recopila las consultas más frecuentes, principalmente aquellas relacionadas con las plataformas de financiación participativa (PFP), el asesoramiento y gestión automatizados, y los criptoactivos. Este punto de contacto también permite que desde la CNMV se tenga conocimiento de los nuevos servicios y productos que, basados en las nuevas tecnologías, se pueden llegar a ofrecer y del estado de la innovación en el sector financiero. Como objetivo del Plan de actividades 2022, este documento se va a actualizar y estructurar por verticales de negocio, incorporando nuevas cuestiones, especialmente las relativas a criptoactivos.

Desde la puesta en marcha del Portal Fintech se han recibido un total de 576 consultas. A continuación se detalla el número de consultas recibidas durante el año 2021, desglosadas en función del tipo de proyecto asociado (verticales) y comparado con las recibidas durante 2020.

Consultas recibidas en el Portal Fintech CUADRO II.10.1.1

Verticales	2020	2021
Plataformas de financiación participativa (PFP)	10	8
Criptoactivos y *blockchain*	32	98
Token sales	16	48
Exchanges	13	10
Otros	3	40
Asesoramiento y gestión automatizados	20	11
Relación con el cliente	9	0
Proveedor de tecnología	1	1
Otros	32	23
Total	**104**	**141**

Fuente: CNMV.

Las consultas más frecuentes durante 2021 fueron las relativas a criptoactivos y la tecnología *blockchain*. Fueron muy numerosas las correspondientes a la emisión de criptoactivos, que solicitaban aclarar la naturaleza de los *tokens* y si los criptoactivos se consideraban valores negociables de acuerdo con los criterios de la CNMV. Asimismo, se recibieron muchas consultas en relación con plataformas de tokenización, *exchanges* de criptoactivos y asesoramiento sobre criptoactivos. Una de las novedades durante este año 2021 fue la recepción de consultas relacionadas con servicios y productos DeFi (finanzas descentralizadas).

Destacan a continuación las consultas relativas a la actividad de las PFP y la aplicación del nuevo Reglamento (UE) 2020/1503 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 7 de octubre de 2020, relativo a los proveedores europeos de servicios de financiación participativa para empresas.

II.10.2 Espacio controlado de pruebas (*sandbox*)

Durante el año 2021 se puso en marcha en España el *sandbox* regulatorio para facilitar la innovación en los servicios financieros, de acuerdo con lo establecido en la Ley 7/2020, de 13 de noviembre, para la transformación digital del sistema financiero. Por medio del *sandbox* se pretende impulsar la innovación eliminando obstáculos regulatorios y estableciendo canales de colaboración entre las entidades y las autoridades a través de un único punto de contacto, con procesos transparentes y ágiles.

El *sandbox* se enmarca dentro de un régimen regulatorio especial que permite que las empresas reguladas o no reguladas prueben y experimenten sus proyectos de base tecnológica, que estén ya lo suficientemente maduros para poder probarse, aplicables al sistema financiero. Todo ello puede dar lugar a nuevos modelos de negocio, aplicaciones, procesos, productos u otros tipos de servicios financieros. Las pruebas se realizan en un entorno controlado y seguro, en el que se lleva a cabo una monitorización por parte de los supervisores. Además, se establecen previamente, entre las autoridades competentes y los promotores, las limitaciones, el alcance y las salvaguardias para los usuarios que participarán en las pruebas, que quedan definidos en un protocolo.

Durante el año 2021 se lanzaron dos convocatorias y se publicó el periodo de presentación de solicitudes para la tercera:

– La primera convocatoria se publicó con fecha 15 de diciembre de 2020. El periodo para la presentación de solicitudes comenzó el 13 de enero y finalizó el 23 de febrero de 2021 y se recibió un total de 66 solicitudes.

  El 14 de mayo de 2021 se publicó el listado de proyectos presentados al *sandbox* que habían recibido una evaluación previa favorable. En total recibieron una evaluación previa favorable 18 proyectos, en 4 de los cuales la CNMV era la autoridad competente.

– La segunda convocatoria se publicó con fecha 15 de junio de 2021. El periodo para la presentación de solicitudes comenzó el 1 de septiembre y finalizó el 13 de octubre de 2021 y se recibió un total de 13 solicitudes.

  El 22 de diciembre de 2021 se publicó el listado de proyectos presentados al *sandbox* que habían recibido una evaluación previa favorable. En esta convocatoria el listado incluía cuatro proyectos. La CNMV es la autoridad competente en dos de ellos (y participa como supervisor secundario en un proyecto de la DGSFP).

  En esta misma fecha se publicó la resolución informando del periodo de presentación de solicitudes para la tercera convocatoria. Las solicitudes se pudieron presentar desde el 1 de marzo hasta el 12 de abril de 2022.

Primera convocatoria del espacio controlado de pruebas

RECUADRO 25

El 14 de mayo de 2021 se publicó el listado de proyectos presentados al *sandbox* que habían recibido una evaluación previa favorable, siendo la CNMV la autoridad competente en cuatro proyectos. De los cuatro proyectos admitidos al *sandbox* se ha firmado el protocolo de pruebas con los promotores de tres de ellos, ya que uno de los promotores desistió del proceso antes de su firma.

En cuanto a las características de los proyectos y las pruebas que se van a llevar a cabo con base en los protocolos firmados hay que destacar las siguientes:

Proyecto Marketplace

Se propone la creación de una plataforma (*marketplace*) que ofrezca seguridad a los inversores que quieran participar en la financiación de proyectos empresariales, a través de la emisión y colocación de préstamos participativos representados mediante *tokens* en una plataforma privada de *blockchain*, y su posterior negociación. Se procederá a la tokenización de los préstamos participativos emitidos, constituyéndose en valores negociables.

Estos préstamos serán suscritos por un grupo reducido de inversores que recibirán *tokens* representativos de su derecho de crédito frente al emisor. Para facilitar los pagos, el *marketplace* incorpora la operativa de servicios de dinero electrónico, si bien la innovación radica en los servicios de inversión prestados.

Los objetivos que se persiguen con estas pruebas son:

– Esta plataforma pretende probar un modelo atractivo, seguro y ágil para que las pequeñas y medianas empresas puedan obtener financiación, así como para que los inversores puedan acceder a este tipo de inversiones.

– Valorar las posibles alternativas para que los inversores puedan, entre ellos, intercambiar, vender o adquirir *tokens* con la validación de una entidad autorizada a prestar servicios de inversión.

– Analizar el ciclo de vida del préstamo y sus respectivos eventos corporativos a través de la tecnología *blockchain*.

En este proyecto se ha de cumplir con la regulación mercantil y societaria aplicable a la emisión de valores negociables que crean o reconocen deuda. De esta forma, la representación de los derechos de crédito derivados de los préstamos participativos tokenizados se realizará a su vez de forma tradicional fuera de la plataforma, por lo que los derechos de los inversores permanecerán intactos frente a los riesgos descritos.

Emisión y custodia de participaciones tokenizadas de un fondo de inversión

Los promotores han desarrollado una solución basada en la tecnología *blockchain* que tiene por objeto la emisión, suscripción y reembolso de los *tokens* que representan las participaciones de un fondo de inversión, junto con la infraestructura para realizar la capa de custodia de las claves criptográficas de estos *tokens*.

Se procederá a la creación de un nuevo fondo, que invertirá en participaciones de otro fondo ya gestionado por una gestora. Asimismo, la gestora será el depositario y realizará la custodia de las participaciones emitidas de forma tradicional. También será la encargada de introducir diariamente en la *blockchain* el valor liquidativo y de adjudicar automáticamente las participaciones en las operaciones de suscripción y reembolso. La CNMV contará con un nodo supervisor que, mediante la ejecución de *smart contracts,* le permitirá monitorizar la actividad del fondo.

Las pruebas tienen como objetivo validar el uso de la tecnología de registros distribuidos en algunos de los procesos relativos a la suscripción y reembolso de participaciones de IIC, en concreto:

– Que la llevanza del registro de participaciones se puede realizar de forma efectiva utilizando dicha tecnología.

– Que a través de *smart contracts* se puede gestionar la ejecución de las operaciones de suscripción y reembolso, y coordinarlo con los métodos de liquidación habituales.

– Que el supervisor puede acceder a determinada información sobre las operaciones con las participaciones a través de un *nodo supervisor*.

Realfund

Los promotores han desarrollado una plataforma que tokenizará un préstamo participativo proporcionando los medios técnicos y jurídicos para la emisión del *token*, el pago de los intereses del préstamo y la devolución del principal al vencimiento de este. La tokenización del préstamo participativo supone la emisión de valores negociables.

El objetivo del préstamo participativo es financiar un sistema relacionado con la comercialización de productos inmobiliarios. Se ofrece a pequeños y medianos inversores la posibilidad de ser remunerados en función de las ventas inmobiliarias que se realicen con este sistema. El inversor recibe una rentabilidad en *stablecoins* que se incrementaría por cada inmueble vendido a través de este sistema.

En concreto, se pretende probar que la emisión de préstamos participativos empleando la tecnología *blockchain* permite que:

– A través de *smart contracts* se pueda restringir la transmisibilidad de los *tokens* a los inversores que hayan sido debidamente registrados en un listado (*whitelist*) con carácter previo al envío de los *tokens* a los respectivos *wallets*.

– A través de *smart contracts* se puedan repartir los intereses a los inversores utilizando una *stablecoin*.

En este proyecto, la representación de los valores negociables que constituyen los préstamos participativos se realiza a la vez de forma tradicional fuera de la *blockchain* y cumpliendo con la regulación mercantil y societaria aplicable a la emisión de valores negociables que crean o reconocen deuda.

II.10.3 Ciberseguridad

La CNMV publicó en julio de 2021 las Directrices sobre la externalización de servicios a proveedores de servicios en la nube. Este documento, elaborado por la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA), recoge buenas prácticas que tienen como objeto ayudar a las entidades supervisadas y a la CNMV a identificar, abordar y supervisar los riesgos y retos derivados de los acuerdos de externalización en la nube, entre otros la toma de esta decisión, la selección del proveedor de este tipo de servicios, el seguimiento de la actividad y la elaboración de una adecuada estrategia de salida.

Estas buenas prácticas están alineadas con el contenido que la propuesta de Reglamento sobre resiliencia operativa digital (conocido como Reglamento DORA) incluye en este ámbito. Además, el Reglamento DORA incluirá la obligación para determinadas entidades de realizar pruebas avanzadas de ataques persistentes, conocidas como de *Red Teaming*. España ha adoptado el marco europeo TIBER-EU (implementado como TIBER-ES), que permite la realización de estas pruebas de forma completa y con reconocimiento mutuo entre países que lo hayan adoptado.

La CNMV considera muy importante que el sector disponga de buenas prácticas en el ámbito de la gestión del riesgo tecnológico y se está trabajando para ello en el Foro Nacional de Ciberseguridad. El objetivo de este Foro es fomentar la cultura de la ciberseguridad en el sector privado, a través de un grupo de trabajo de colaboración público-privada y bajo el paraguas del Consejo de Seguridad Nacional. En concreto, se está viendo la mejor forma de trasladar buenas prácticas a las compañías cotizadas y valorando la opción de incorporar en el informe anual de gobierno corporativo que remiten estas entidades a la CNMV información relativa a la adopción de estas buenas prácticas, especialmente las referentes a los aspectos organizativos.

Marco TIBER-ES para la realización de pruebas avanzadas en materia de riesgo tecnológico

RECUADRO 26

TIBER-EU tiene su origen en la supervisión del riesgo tecnológico del sector financiero (su antecedente directo es el marco CBEST implementado en el Reino Unido) y recoge las directrices para la realización de pruebas avanzadas de ciberseguridad, estableciendo el marco para la ejecución de ejercicios de *Red Teaming,* con los siguientes objetivos:

– Determinar cómo las autoridades, entidades y proveedores deben actuar y trabajar conjuntamente.

– Establecer las fases que componen un ejercicio de *Red Teaming* que emule las técnicas y procedimientos de atacantes reales.

– Establecer un marco común para el reconocimiento de los resultados entre distintas autoridades.

Este último aspecto es muy relevante, ya que este marco de ejercicios de ciberseguridad permitiría a las entidades financieras el reconocimiento mutuo de este tipo de pruebas entre autoridades de la Unión Europea que han adoptado TIBER-EU, evitando duplicidades en la supervisión del riesgo tecnológico. De hecho, TIBER-EU nace ante la carencia de ejercicios homogéneos y comparables dentro de la Unión Europea, que permitan que una entidad financiera (originalmente bancos) con presencia en varios países pueda gestionar adecuadamente la realización de estas pruebas.

El marco está diseñado para que sean las autoridades de cada país de la Unión las que decidan adoptarlo y debe designarse a una autoridad propietaria. En el caso de TIBER-ES es el Banco de España, quien, junto con la CNMV y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, monitorizarán la realización de las pruebas y validarán que se llevan a cabo de acuerdo con los requisitos del marco. Para ello se crea TCT (Tiber Center Team), formado por representantes de las tres autoridades.

La realización de estas pruebas no supone calificar como aprobada o suspensa a la entidad que se haya sometido a ellas, sino mejorar el conocimiento de sus debilidades y fortalezas ante ciberataques e identificar medidas que incrementen su ciberresiliencia. Se trata de un tipo de prueba muy avanzada,

superior a los test de penetración o de *hacking ético* específicos o que forman habitualmente parte de una auditoría de seguridad. Requieren, por tanto, de suficiente madurez en este ámbito —ya que las pruebas se realizan sobre los sistemas en producción— y de una importante dedicación de recursos por parte de todos los implicados en la prueba.

De forma resumida, en los ejercicios realizados en el marco de TIBER-EU deberán participar:

– Las autoridades que, a través del TCT, supervisan las pruebas.

– La entidad financiera, que será la responsable de gestionar completamente el test y de asegurar que existen los controles de mitigación de riesgo pertinentes para su realización. Dentro de la entidad habrá dos roles diferentes:

  • *White Team:* un reducido número de personas de la entidad que conocen que el ejercicio se está llevando a cabo y colaboran con el TCT.

  • *Blue Team*: las personas de la entidad que son objeto del ejercicio y cuyas capacidades de prevención, detección y respuesta están siendo puestas a prueba.

– Proveedores externos, que proporcionan información para el diseño del ejercicio y que ejecutan las pruebas. Se establecen dos equipos diferentes, que pueden ser del mismo proveedor o de diferentes, y que interactúan entre sí:

  • *Threat intelligence provider*: analizan los posibles puntos de ataque a la entidad seleccionando los objetivos y adquiriendo la inteligencia necesaria para llevar a cabo los ataques.

  • *Red Team provider*: ejecutan los ataques, sobre la base de la información proporcionada por el *Threat intelligence provider*.

II.10.4 Normativa

Normativa española: control de la publicidad sobre criptoactivos

El pasado 17 de febrero entró en vigor la Circular 1/2022, de 10 de enero, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores relativa a la publicidad sobre criptoactivos presentados como objeto de inversión. En ella se desarrollan las normas, principios y criterios a los que debe sujetarse esta actividad publicitaria, de forma que ofrezca contenidos veraces, comprensibles y no engañosos, y que incluya de forma visible los riesgos asociados a ellos.

Con esta circular no se regulan los propios criptoactivos, su emisión ni los servicios prestados sobre ellos. Su objetivo es reforzar el marco legal de protección de los

ciudadanos en el ámbito de la publicidad, en un contexto en el que se han intensificado las campañas publicitarias relacionadas con estos productos y servicios, que no se encuentran regulados.

En cuanto al ámbito subjetivo de aplicación, la norma se aplica a:

– Los proveedores de servicios sobre criptoactivos cuando realicen estas actividades publicitarias.

– Los proveedores de servicios publicitarios. Esto incluye a personas físicas que, de forma remunerada, publiciten y promocionen criptoactivos (productos o servicios promocionados a través de los llamados *influencers*).

– Cualquier otra persona física o jurídica que realice, por iniciativa propia o por cuenta de terceros, dicha actividad.

La circular excluye expresamente de su ámbito de aplicación la actividad publicitaria sobre los siguientes tipos de criptoactivos:

– Criptoactivos que tengan la naturaleza de instrumentos financieros incluidos en el anexo del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, en cuyo caso se aplicará la Circular 2/2020 de la CNMV sobre publicidad de los productos y servicios de inversión.

– Criptoactivos que no sean susceptibles de ser objeto de inversión.

– Criptoactivos de utilidad o *utility tokens*, siempre que cumplan con determinados requisitos.

– Criptoactivos únicos no fungibles, siempre que cumplan con determinados requisitos.

Asimismo, la circular tampoco es de aplicación a:

– La documentación explicativa de las emisiones de criptoactivos o *whitepapers*.

– Las campañas publicitarias corporativas cuando cumplan con determinados requerimientos.

– Las presentaciones dirigidas a analistas o inversores institucionales.

– Las publicaciones de los analistas financieros o comentaristas independientes.

– La publicidad sobre seminarios o cursos sobre criptoactivos, siempre que no fomenten la inversión en criptoactivos.

La nueva Circular 2/2020 establece que la publicidad sobre criptoactivos deberá ser clara, equilibrada e imparcial, y los mensajes proporcionarán información sobre los riesgos del producto de manera fácilmente legible y perceptible. Asimismo, deberá incluir la siguiente advertencia: «La inversión en criptoactivos no está regulada, puede no ser adecuada para inversores minoristas y perderse la totalidad del importe invertido».

Adicionalmente, la norma define el modo en que la CNMV supervisará la actividad publicitaria y establece un régimen de comunicación previa obligatoria para campañas de publicidad masiva, definidas como las dirigidas a 100.000 personas o más. Estas campañas deberán ser comunicadas a la CNMV con una antelación mínima de 10 días. El resto de acciones publicitarias también quedarán sujetas a la actuación supervisora de la CNMV, que puede requerir el cese o la rectificación, pero no exigen comunicación previa.

También establece requisitos bastante detallados acerca de los contenidos y formatos de las piezas publicitarias. Por ejemplo, existen restricciones para utilizar rentabilidades o para emplear adjetivos superlativos o, respecto del formato, se exige que las advertencias obligatorias ocupen, con carácter general, al menos un quinto del espacio.

El incumplimiento de las normas recogidas en la circular podrá constituir una infracción grave, de conformidad con el artículo 292.4 de la Ley del Mercado de Valores.

Normativa europea

El 24 de septiembre de 2020 la Comisión Europea publicó su Estrategia de Finanzas Digitales para el sector financiero. Esta estrategia está diseñada con el objetivo de garantizar que la Unión Europea aborde la revolución digital y la lidere con la ayuda de empresas europeas innovadoras, de manera que los beneficios de las finanzas digitales estén al alcance de los consumidores y las empresas de Europa. En el marco de dicha estrategia se incluía el siguiente paquete legislativo digital:

– Una propuesta de reglamento que permitirá establecer un régimen piloto para las infraestructuras de mercado que utilicen tecnologías de registros distribuidos (conocido como *DLT Pilot Regime*). Esta propuesta de reglamento establece un régimen regulatorio piloto para operar infraestructuras de mercado basadas en DLT, estableciendo su régimen de autorización y las condiciones en las que estas pueden llevar a cabo su actividad, así como el régimen de salida y finalización de este régimen piloto.

– Una propuesta de reglamento sobre mercados de criptoactivos, conocido como MiCA (por sus siglas en inglés), que establece un marco normativo aplicable a las emisiones de criptoactivos que no tengan la consideración de instrumentos financieros y a los proveedores de servicios sobre estos, e incluye títulos relativos al abuso de mercado, a los poderes de supervisión de las entidades competentes y al régimen sancionador.

– Una propuesta de reglamento relativo a la resiliencia operativa digital, conocido como DORA, que establece un marco transversal de ciberseguridad en todo el sector financiero y que abarca tanto a las infraestructuras como a las entidades que ofrecen servicios en los mercados de valores.

– Una propuesta de directiva de modificación de otras directivas, que incluía necesarias modificaciones en directivas sectoriales como consecuencia, principalmente, de la aprobación de DORA.

En lo que se refiere al *DLT Pilot Regime*, en junio de 2021 la Comisión Europea y el Consejo acordaron una propuesta de compromiso del texto. Esta propuesta se remitió al Parlamento Europeo para comenzar el proceso legislativo conocido como *trílogos*. En diciembre de 2021, la Comisión Europea, el Consejo y el Parlamento Europeo alcanzaron un acuerdo sobre el reglamento, el cual se encuentra pendiente de aprobación formal por parte de los colegisladores europeos.

En cuanto a DORA y la directiva que modifica otras directivas, en diciembre de 2021 el Consejo y el Parlamento Europeo recibieron sus respectivos mandatos para comenzar el proceso legislativo de trílogos a comienzos del año 2022. Sin embargo, a 31 de diciembre de 2021 el Parlamento Europeo aún no había adoptado ninguna posición sobre MiCA. A finales de marzo del año 2022 el Parlamento Europeo adoptó un acuerdo sobre las modificaciones a la propuesta de MiCA de la Comisión Europea, lo que supuso el comienzo de las negociaciones para la aprobación final de este reglamento por los legisladores europeos.

II.10.5 Actividad internacional

La CNMV participa en diversos grupos de trabajo internacionales en los que se tratan asuntos relativos a nuevas tecnologías, innovación y ciberseguridad. Los planes de trabajo de estos grupos incluyen el análisis y la regulación aplicable a materias tales como los criptoactivos y el uso de inteligencia artificial en el entorno regulatorio y supervisor.

En el ámbito europeo, hay que destacar la participación de la CNMV en los siguientes grupos:

i) **El Financial Innovation Standing Committee (FISC) de ESMA y los subgrupos específicos**. Estos tratan, entre otros, la naturaleza jurídica y la regulación aplicable a casos reales de criptoactivos.

   Entre los trabajos realizados, cabe destacar el informe conjunto por parte de las tres autoridades europeas de supervisión —la Autoridad Bancaria Europea (EBA), la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (EIOPA) y ESMA — emitido en febrero de 2022 en respuesta a la convocatoria de asesoramiento sobre finanzas digitales de la Comisión Europea de febrero de 2021. Las propuestas presentadas tienen por objeto mantener un alto nivel de protección de los consumidores y hacer frente a los riesgos derivados de la transformación de las cadenas de valor, las plataformas y la aparición de nuevos *grupos de actividad mixta* —que combinan actividades financieras y no financieras—. Las AES recomiendan una acción rápida para garantizar que el marco regulador y de supervisión de los servicios financieros de la Unión Europea (UE) siga siendo adecuado para su finalidad en la era digital.

   Además del informe conjunto, ESMA también publicó dos informes en los que se exponen los resultados de una encuesta a las autoridades nacionales competentes (ANC) y los resultados de una convocatoria pública de pruebas que abarcan cadenas de valor fragmentadas, plataformas digitales y grupos de actividad mixta, que han servido para informar el trabajo y las recomendaciones de las AES.

ii) **El European Forum for Innovation Facilitators (EFIF)** ha impulsado la creación de un marco transfronterizo para compartir información entre los *sandbox* regulatorios de los distintos Estados miembros, teniendo en cuenta los diferentes alcances y características de los *sandbox* regulatorios en toda la UE y estableciendo las normas de procedimiento para la cooperación bilateral y multilateral entre las ANC a través de las fronteras.

El marco permite a todos los tipos de empresas indicar su interés en invocarlo en caso de que la empresa haya solicitado su acceso, al menos, a un *sandbox* regulatorio en la UE. No es vinculante para las ANC, pero proporciona orientación a todas las ANC del Espacio Económico.

Asimismo, el marco define tres casos específicos de cooperación:

- La participación de dos o más *sandbox* regulatorios de, al menos, dos Estados miembros de la UE diferentes más un número indefinido de ANC observadoras (caso 1 – Pruebas de *sandbox* múltiples);

- La participación de un *sandbox* regulatorio más un número indefinido de ANC observadoras (caso 2 – Observación de pruebas de *sandbox*);

- La participación de un *sandbox* regulatorio cuyos resultados de los ensayos se ponen a disposición de las ANC situadas en otro u otros Estados miembros de la UE (caso 3 – Intercambio de resultados de los ensayos).

En lo que respecta a las organizaciones internacionales cabe destacar la contribución de la CNMV en los trabajos de IOSCO relativos a criptoactivos y finanzas descentralizadas. Durante 2021, la CNMV participó en la preparación de un informe sobre las características de los productos y servicios basados en los modelos DeFi (finanzas descentralizadas).

El propósito del informe es proporcionar a los miembros de IOSCO una comprensión general de DeFi para ayudarlos a considerar posibles preocupaciones o problemas regulatorios dentro de sus respectivas jurisdicciones, para lo cual se celebró en junio de 2021 un simposio en el que representantes del mercado DeFi y académicos presentaron sus modelos de negocio y comentaron sus preocupaciones y expectativas sobre el entorno DeFi con los miembros del grupo, entre los que estaba la CNMV.

Evento sobre *fintech* y ciberseguridad

En marzo de 2021, la CNMV organizó un encuentro público sobre *fintech* y ciberseguridad con el sector. En este evento los expertos de la CNMV, así como especialistas del sector debatieron sobre la normativa del *sandbox*, el reglamento europeo sobre *crowdfunding*, plataformas y *marketplaces*, la estrategia de finanzas digitales de la Unión Europea, ciberseguridad, asesoramiento y gestión, y la innovación en el cumplimiento normativo.

III Comité Consultivo de la CNMV

El Comité Consultivo es el órgano de asesoramiento del Consejo de la CNMV. Sus funciones y composición están contempladas en los artículos 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.

Revisión y actualización de las normas del régimen interior del Comité Consultivo

En los últimos años, la CNMV ha considerado necesario hacer más accesible la institución y facilitar la relación con las entidades supervisadas y los inversores y con el conjunto de la sociedad y otras partes interesadas.

Como parte de este proceso, en 2021, se ha dotado de mayor transparencia a la actividad del Comité. Para ello se ha rediseñado la sección correspondiente de la página web de la CNMV, mejorando el acceso a la información, y se ha ampliado el detalle sobre la composición y el perfil de los miembros del Comité. También se han comenzado a publicar los informes emitidos por el Comité, resultado de las deliberaciones que este lleva a cabo en el ejercicio de sus funciones, así como las agendas de cada una de las sesiones.

Además de lo anterior, en 2021 se inició una reflexión en el seno del Comité para revisar sus normas de régimen interior, que databan de 2012. Las nuevas normas, que se aprobaron a principios de 2022, actualizan y modernizan las anteriores, con el fin de impulsar la transparencia de la actividad que desarrolla este órgano, favorecer su funcionamiento, facilitar la búsqueda de posiciones de consenso y promover una participación más activa de sus miembros.

En concreto, tras la revisión llevada a cabo se introdujo una serie de modificaciones, entre las que destacan las siguientes:

i) Aunque ya se venían publicando los informes preceptivos, con objeto de aumentar la transparencia se acordó publicar en la página web de la CNMV todos los informes elaborados por el Comité Consultivo, sean preceptivos o no, salvo que la mayoría sus miembros solicite de forma motivada que no se proceda a su publicación y así lo acuerde el presidente.

ii) Para lograr la adopción de los acuerdos por consenso se fomentará la creación de grupos de trabajo en el seno del Comité y que las propuestas de informe, en la medida de lo posible, incluyan las posiciones de la mayoría de sus miembros con carácter previo a la celebración de la sesión.

iii) Por último, para favorecer una participación más activa se han introducido medidas encaminadas a facilitar la preparación de las propuestas de informes, simplificar su formato y las deliberaciones.

Actuaciones del Comité Consultivo durante 2021

En 2021 el Comité Consultivo se reunió un total de 8 veces y emitió 25 informes, de los cuales 13 eran preceptivos y 12 de carácter voluntario.

Se observa que el número de informes ha aumentado como consecuencia del incremento de la actividad relacionada con la trasposición de normas relevantes del derecho de la Unión Europea y el número de circulares y guías técnicas que ha emitido la CNMV en este periodo. Además de lo anterior, se ha continuado con el esfuerzo por recabar a través del Comité Consultivo la opinión del sector con la mayor frecuencia posible, más allá de lo legalmente exigible.

En particular, es importante destacar la actividad desarrollada por el Comité Consultivo en relación con el anteproyecto de Ley del mercado de valores y los servicios de inversión y los proyectos de reales decretos de desarrollo, por su trascendencia para la actividad de la CNMV. El Comité Consultivo ha llevado a cabo un análisis detallado mediante la constitución de un grupo interno transversal en el que han participado varios de sus miembros.

Otras contribuciones relevantes han sido las relativas al anteproyecto de Ley de Creación y Crecimiento de Empresas, una de las reformas más importantes del Plan de Recuperación para reforzar y dinamizar el tejido productivo y el proyecto de Circular de la Comisión Nacional del Mercado de Valores sobre Publicidad de Criptoactivos, que desarrolla las normas, los principios y los criterios a los que debe sujetarse la actividad publicitaria sobre este tipo de instrumentos.

Tipos de expedientes sometidos a la opinión del Comité Consultivo

CUADRO III.1

	N.º de asuntos	
	2020	**2021**
Informes preceptivos de normas	7	13
Consultas voluntarias (IOSCO, ESMA y otros)	15	12
Total	**22**	**25**

Fuente: CNMV.

El cuadro III.2 ofrece el desglose de los asuntos tratados.

Actuaciones del Comité Consultivo de la CNMV en 2021

CUADRO III.2

Informes preceptivos sobre normas: 13

- Consulta pública del proyecto de Circular de la Comisión Nacional del Mercado de Valores sobre normas contables, cuentas anuales y estados financieros de las empresas de servicios de inversión y sus grupos consolidables, sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva y sociedades gestoras de entidades de tipo cerrado (sesión de 22 de febrero). https://www.cnmv.es/DocPortal/AlDia/CNMV_Circular_ESI_SGIIC_SGEIC.pdf
- Anteproyecto de Ley del mercado de valores y los servicios de inversión (sesión de 26 de mayo). https://www.cnmv.es/DocPortal/AlDia/SGTFI_LMVyServiciosInversion.pdf
- Proyecto de Real Decreto sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión (sesión de 26 de mayo). https://www.cnmv.es/DocPortal/AlDia/SGTFI_RegimenJuridico_ESI.pdf
- Proyecto de Real Decreto sobre instrumentos financieros, admisión a negociación, registro de valores negociables e infraestructuras de mercado (sesión de 26 de mayo). https://www.cnmv.es/DocPortal/AlDia/MAETD_InstrumentosFinancieros.pdf

- Proyecto de Real Decreto sobre potestades de la CNMV (sesión de 26 de mayo).
  https://www.cnmv.es/DocPortal/AlDia/SGTFI_PotestadesCNMV.pdf
- Proyecto de Circular de la Comisión Nacional del Mercado de Valores sobre publicidad de criptoactivos (sesión de 12 de julio).
  https://www.cnmv.es/DocPortal/AlDia/CNMV_Circular_pub_criptoactivos.pdf
- Proyecto de Circular de la Comisión Nacional del Mercado de Valores por la que se aprueban los nuevos modelos de IAGC y de IARC como consecuencia de la aprobación de la Ley 5/2021, de 12 de abril (sesión de 12 de julio).
  https://www.cnmv.es/DocPortal/AlDia/CNMV_Modif_IAReIAGC.pdf
- Anteproyecto de Ley XX/2021 de bonos garantizados (sesión de 12 de julio).
  https://www.cnmv.es/DocPortal/AlDia/SFTFI_bonos_garantizados.pdf
- Anteproyecto de Ley XX/2021 y proyecto de Real Decreto XX/2021 en relación con la trasposición de la Directiva (UE) 2019/1160 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de junio de 2019, por la que se modifican las Directivas 2009/65/CE (UCITS) y 2011/61/UE (AIFMD) en lo que respecta a la distribución transfronteriza de organismos de inversión colectiva (sesión de 12 de julio).
  https://www.cnmv.es/DocPortal/AlDia/SFTFI_ALIIC.pdf
  https://www.cnmv.es/DocPortal/AlDia/SFTFI_PRIIC.pdf
- Propuesta de guía técnica de la CNMV para la evaluación de la conveniencia (sesión de 20 de septiembre).
  https://www.cnmv.es/DocPortal/AlDia/CNMV_GT_conveniencia.pdf
- Propuesta de Circular de la Comisión Nacional del Mercado de Valores sobre requerimientos de información estadística a los fondos de mercado monetario de la Unión Europea (sesión de 20 de septiembre).
  https://www.cnmv.es/DocPortal/AlDia/CNMV_ProyectoCircular_req_info.pdf
- Anteproyecto de Ley para la creación y crecimiento empresarial (sesión de 20 de septiembre).
  https://www.cnmv.es/DocPortal/AlDia/CNMV_anteproyectoley_creacion.pdf
- Proyecto de guía técnica de la CNMV sobre la gestión y control de la liquidez de las IIC (sesión de 18 de octubre).
  https://www.cnmv.es/DocPortal/AlDia/CNMV_ComGT_gestionLiquidez.pdf

Consultas voluntarias (IOSCO, ESMA y otros): 12

European Securities and Markets Authority (ESMA)

- *Consultation paper on the review of certain aspects of the Short Selling Regulation* (sesión de 18 de octubre).
  https://www.cnmv.es/DocPortal/AlDia/CNMV_CP_SSR.pdf
- *Call for evidence on retail investor protection aspects* (sesión de 13 de diciembre).
  https://www.cnmv.es/DocPortal/AlDia/ESMA_Retail_Investors.pdf

European Central Bank (ECB)

- *Public consultation by the Working Group on Euro Risk-Free Rates on Euribor fallback trigger events* (sesión de 14 de enero).
  https://www.cnmv.es/DocPortal/AlDia/ECB_fallbacks_trigger_events.pdf
- *Public consultation by the Working Group on Euro Risk-Free Rates on €STR-based Euribor fallback rates* (sesión de 14 de enero).
  https://www.cnmv.es/DocPortal/AlDia/ECB_fallbacks_rates.pdf

Joint Committee of the European Supervisory Authorities (JCESA)

- *Joint consultation on taxonomy-related sustainability disclosures* (sesión de 12 de abril).
  https://www.cnmv.es/DocPortal/AlDia/ESA_Taxonomy.pdf

Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)

- Líneas estratégicas de la CNMV 2021-2022. Plan de actividades 2021 (sesión de 22 de febrero).
- Normas de régimen interior del Comité Consultivo (sesión de 13 de diciembre).
- Informe nombramiento nuevo vocal (art. 10.1.d) Real Decreto 303/2012) (sesión de 13 de diciembre).

Comisión Europea (CE)

- *Public consultation on the review of the Alternative Investment Fund Managers Directive (AIFMD)* (sesión de 14 de enero).
  https://www.cnmv.es/DocPortal/AlDia/EC_AIFMD.pdf

- *Public consultation on the review of the European Long-term Investment Funds (ELTIF) regulatory framework* (sesión de 14 de enero).
  https://www.cnmv.es/DocPortal/AlDia/EC_ELTIF.pdf
- *Targeted consultation on the supervisory convergence and the single rule book* (sesión de 12 de abril).
  https://www.cnmv.es/DocPortal/AlDia/CE_single_rule_book.pdf
- *EU strategy for retail investors* (sesión de 12 de julio).
  https://www.cnmv.es/DocPortal/AlDia/EC_EUstrategy_retail_investors.pdf

IV CNMV: aspectos organizativos, económicos e institucionales

IV.1 Objetivos anuales y desempeño

En este capítulo se presenta el Plan de actividades de la CNMV, documento en el que la organización publica su estrategia y una lista de objetivos concretos. En la estrategia se describen las prioridades de actuación y supervisión de la institución para el ejercicio 2022, con el fin de informar y favorecer el intercambio de información y la transparencia con el mercado, los inversores y las entidades supervisadas. Los objetivos específicos son acciones concretas con trascendencia pública recogidos por criterios de oportunidad o novedad con respecto a las funciones habituales del organismo.

IV.1.1 Plan de actividades 2022

La CNMV presentó el 23 de febrero de 2022 el Plan de actividades correspondiente al ejercicio 2022. El plan, previamente sometido a la consideración del Comité Consultivo de la CNMV, detalla 47 objetivos para dicho ejercicio e incluye una revisión del grado de cumplimiento de los compromisos asumidos en el Plan de actividades 2021. En todo caso, el conflicto bélico en Ucrania, que estalló al día siguiente, 24 de febrero, y sus consecuencias en los mercados podrían requerir repriorizar actividades durante el ejercicio y acabar afectando a la consecución de alguno de estos objetivos.

El Plan señala que se ha completado el 91 % de los objetivos previstos para 2021, porcentaje ligeramente superior al de otros años (86 % en 2020, 84 % en 2019, 78 % en 2018 y 86 % en 2017) y detalla el grado en el que se ha desarrollado cada uno de estos objetivos. Entre los objetivos cumplidos en el Plan de actividades 2021 se podrían destacar, por su relevancia, la publicación de la Circular sobre publicidad de criptoactivos presentados como objeto de inversión, la elaboración de una Guía técnica sobre la gestión y control de la liquidez de las IIC, la publicación de criterios sobre la aplicación de la nueva normativa europea en el ámbito medioambiental, social o de gobierno corporativo (ASG) y de fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas, y de criterios para la autorización a empresas de terceros países para prestar servicios de inversión a clientes profesionales en España sin sucursal.

A través de estas iniciativas, la CNMV pretende continuar impulsando la transparencia sobre sus pautas de actuación y facilitar el cumplimiento de la regulación por parte de los supervisados. Además, la CNMV también ha trabajado en la adaptación a la nueva normativa europea de solvencia de las empresas de servicios de inversión y a la normativa sobre plataformas de financiación participativa y en la puesta en marcha del espacio controlado de pruebas —o *sandbox*— financiero bajo la coordinación de la Secretaría General del Tesoro y Financiación Internacional.

También se ha cooperado con la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) en el análisis de mejoras en el sistema de supervisión de la calidad de reporte de los datos remitidos por las infraestructuras e intermediarios, se ha llevado a cabo una revisión horizontal del grado de cumplimiento de las directrices de ESMA sobre

medidas alternativas del rendimiento (APM) y se ha realizado un análisis de la información desglosada por los emisores en relación con los efectos del COVID-19.

En el contexto propio de la CNMV, se ha diseñado un plan estratégico de sistemas de información de la institución, se ha aprobado un nuevo marco estratégico de gestión y control de riesgos, se ha actualizado el catálogo de riesgos de la CNMV y se ha desarrollado un plan global de sostenibilidad. Además, se ha elaborado una propuesta de actualización de la ley de tasas de la CNMV.

En materia de educación financiera, cabe destacar la firma de un nuevo convenio, junto con el Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital y el Banco de España, para el desarrollo de un Plan de Educación Financiera, así como la publicación de dos guías sobre la fiscalidad de las acciones cotizadas y de los fondos de inversión.

Adicionalmente, durante 2021 se han llevado a cabo algunos estudios relevantes, a través de los cuales la institución realiza una actividad de monitorización de los fenómenos que se producen en los mercados, como el estudio del impacto de la información suministrada por los fondos de inversión, el análisis de la influencia de la crisis del COVID-19 en el comportamiento de los inversores minoristas y el estudio sobre la emisión y comercialización de productos financieros de carácter sostenible.

Los objetivos pendientes de cumplir suponen el 9 % del total de los previstos para el año 2021, aunque todos ellos se encuentran muy avanzados y se prevé completarlos durante 2022. El desarrollo de algunos de ellos, como el objetivo relativo al panel de percepción del funcionamiento de la CNMV entre inversores y otros usuarios de la información generada por la CNMV, o el relativo a la formación en habilidades directivas, se ha visto retrasado por el proceso de licitación del servicio y otros, como la incorporación de la nueva normativa en materia de riesgo tecnológico, debido a que la normativa europea correspondiente todavía no se ha aprobado.

Las líneas estratégicas definidas con ocasión de la elaboración del Plan de actividades 2021 siguen estando vigentes. En particular, se definieron para el periodo 2021-2022 las cuatro líneas estratégicas que se detallan a continuación:

i) Supervisión rigurosa basada en la protección de los inversores y en un mayor uso de los datos.

ii) Impulso de los mercados de capitales como fuente de financiación para la recuperación económica.

iii) Facilitar el papel del mercado de valores en la transición hacia una economía más sostenible e inclusiva, asegurando la fiabilidad de la información al inversor.

iv) Fomento de los avances tecnológicos aplicados a los mercados de valores previniendo sus riesgos.

En el Plan de actividades 2022 se mantienen las líneas estratégicas definidas para el periodo 2021-2022 reforzando o ajustando prioridades en determinados aspectos teniendo en cuenta los desarrollos observados durante 2021 y el entorno económico-financiero y normativo previsto para el ejercicio 2022. En particular destacan las siguientes iniciativas:

- La CNMV impulsará un plan de acción contra el fraude financiero para mantener la confianza de los inversores e incentivar su participación en los mercados, sobre todo en relación con los inversores minoristas, con el fin de mejorar las herramientas informativas y de educación financiera para que los ciudadanos no caigan en ofertas fraudulentas y detectarlas a fin de actuar de forma temprana y limitar su alcance.

- La CNMV colaborará en la adaptación del mercado español al nuevo marco relativo a admisiones a negociación y continuará analizando posibles medidas para impulsar los mercados de renta variable, prestando especial atención a las pymes.

- La CNMV promoverá un marco regulatorio en materia de finanzas sostenibles basado en la claridad, la fiabilidad y la comparabilidad de la información que, de esta forma, evite el riesgo conocido como *greenwashing* o blanqueo ecológico.

- La CNMV prestará especial atención al seguimiento de las ofertas y al desarrollo de los criptoactivos, centrándose especialmente en la supervisión de la publicidad, y fomentando la educación financiera y la formación del inversor.

IV.1.2 Medidas de desempeño y actividad de la CNMV (*Key Performance Indicators*)

En 2018, de acuerdo con lo previsto en su Plan de actividades para dicho ejercicio, la CNMV comenzó a elaborar una serie de indicadores de rendimiento (*Key Performance Indicators,* KPI) —también conocidos como medidores de desempeño—, a los que se añadió una serie de indicadores de actividad.

Continuando con este ejercicio, la CNMV publica por cuarta vez estos indicadores de rendimiento y actividad. Su publicación tiene por objeto aumentar la transparencia respecto de las actividades que lleva a cabo la institución, evaluar su desempeño y servir como base para mejorar la eficiencia de los procesos.

A continuación se recogen los principales indicadores que reflejan la actividad de la CNMV en 2021. Los datos de 2020 se presentan a efectos comparativos:

Indicadores de rendimiento

CUADRO IV.1.2.1

	Indicador	
Ámbitos	**2020**	**2021**
Autorización e inscripción de FI	**93 expedientes**	**96 expedientes**
Plazo medio total[1]	1,3 meses[2]	1,2 meses
Autorización de prestadores de servicios (SGIIC, SGEIC, ESI y PFP)	**52 expedientes**	**50 expedientes**
Plazo medio desde la última documentación[3]	0,5 meses[4]	0,9 meses
Plazo medio total desde el momento de la solicitud inicial[5]	7,0 meses	6,5 meses
Correspondientes:		
Al promotor	2,4 meses	2, 3 meses
A la CNMV	2,5 meses	2,4 meses
A trámites de informe de otras autoridades	2,2 meses	1,8 meses
Emisiones de renta fija para mayoristas	**197 expedientes**	**120 expedientes**
Porcentaje procesadas en el plazo comprometido[6]	98,5	99,17
Reclamaciones de inversores	**1.242**	**1.254**
Porcentaje de reclamaciones concluidas en el año respecto de las presentadas ese año y las pendientes del anterior	81,9	87,7
Plazo medio de resolución de reclamaciones	76 días	68 días
Consultas de inversores	**11.150**	**10.421**
Plazo medio de contestación a consultas	22 días	19 días
Expedientes sancionadores		
Plazo medio en la tramitación del expediente sancionador	260 días naturales	220 días naturales
Plazo medio en la tramitación de las solicitudes de colaboración con los tribunales:		
Remisión a la D.G. competente	5 días naturales	3 días naturales
Remisión final al tribunal	13 días naturales	16 días naturales
Solicitudes de colaboración internacional		
Plazo medio de contestación	33 días	20 días
Excluidas las comunicaciones de operaciones sospechosas	50 días	34 días
Plazo medio de contestación recibidas	37 días	25 días
Plazo medio de contestación enviadas	60 días	42 días
Comunicaciones de operaciones sospechosas	6 días	4 días
Plazo medio de tramitación recibidas	1 día	1 día
Plazo medio de tramitación enviadas	14 días	7 días

Fuente: CNMV. (1) El plazo máximo legal es de 2 meses desde la recepción de la solicitud o desde el momento en que se complete la documentación exigible. (2) El dato reflejado es el plazo total desde la solicitud inicial, si bien lo habitual en la inmensa mayoría de los casos es que resulte necesario completar la documentación inicialmente aportada. (3) Según el tipo de entidad, el plazo máximo legal es de 3 o 6 meses desde la solicitud o desde el momento en que se complete la documentación exigible. (4) El dato reflejado es el plazo transcurrido desde el momento en que se completa la documentación hasta la fecha de la resolución del expediente. (5) El desglose refleja los plazos consumidos por el promotor para completar la documentación requerida, por la CNMV para su análisis y para la obtención de informes preceptivos (de otros supervisores o del SEPBLAC). (6) Incluye esencialmente 3 fases: 3 días desde la recepción de la solicitud para remitir los primeros comentarios, 2 días para la remisión de comentarios a las modificaciones derivadas de los primeros si los hubiera y 3 días para la admisión de los valores desde que la información está completa. En todo caso, dada la naturaleza habitual de las operaciones, la mayor parte de ellas no requiere comentarios, por lo que se realizan en su integridad en 3 días o menos.

Indicadores de actividad

CUADRO IV.1.2.2

Ámbitos	Indicador 2020	Indicador 2021
Instituciones de inversión colectiva/entidades de capital riesgo		
Número de requerimientos		
Por información fuera de plazo	365	567
Solicitudes de información	116	147
Medidas correctoras o recomendaciones	369	420
Otras comunicaciones	122	44
Número de actuaciones (incluidas inspecciones)	257 (de las que 18 son inspecciones)	251 (de las que 11 son inspecciones)
Empresas de servicios de inversión/entidades de crédito		
Número de requerimientos		
Por información fuera de plazo	126	108
Solicitudes de información	425	476
Medidas correctoras o recomendaciones	155	142
Otras comunicaciones	175	576
Número de actuaciones (incluidas inspecciones)	314 (de las que 15 son inspecciones)	458 (de las que 13 son inspecciones)
Mercados		
Número de requerimientos		
Renta variable	84	56
Cumplimiento y desarrollo	53	75
Derivados	12	21
Renta fija	3	3
Poscontratación	29	26
Otros	2	-
Número de informes	281	320
Información financiera y contable		
Porcentaje de acciones correctoras (desgloses adicionales, corrección en futuros ejercicios, reexpresiones o reformulaciones) sobre el número de informes financieros anuales revisados sustantivamente (de modo global)	55,0	46,0
Porcentaje de comunicaciones de consejeros, autocartera y accionistas significativos recibidas con demora	6,8	7,4
Infracciones		
Número de comunicaciones de posibles infracciones (comunicaciones que pueden ser anónimas)	653	885
Incluyendo elementos fácticos susceptibles de constituir posibles infracciones	361	541
Sin elementos fácticos suficientes	292	344
Expedientes sancionadores		
Número de expedientes sancionadores:		
Abiertos	7	16
Concluidos	13	13
Multas	29	31

Indicadores de actividad *(continuación)*

CUADRO IV.1.2.2

	Indicador	
Ámbitos	**2020**	**2021**
Publicaciones periódicas	**18**	**17**
Informe anual	1	1
Boletín trimestral	4	4
Nota de estabilidad financiera	4	4
Memoria anual de reclamaciones y consultas	1	1
Informe anual de gobierno corporativo (IAGC)	1	1
Informe de supervisión de las cuentas anuales	1	1
Informe anual sobre remuneraciones de consejeros (IARC)	1	1
Intermediación financiera no bancaria en España	2	1
Plan de actividades	1	1
Presencia de mujeres en los consejos de administración y en la alta dirección de las empresas cotizadas	1	1
Informe sobre la supervisión del estado de información no financiera	1	1
Artículos descriptivos o de investigación en materias de interés para la CNMV	**15**	**14**
Contenidos en el Boletín trimestral	12	10
Documentos de trabajo	3	4
Seminarios	**7**	**4**
Internos	0	0
Abiertos	7	4
Publicaciones estadísticas		
Estadísticas del mercado primario de valores	4	4
Estadísticas de colocaciones de programas de pagarés registrados en la CNMV	4	4
Estadísticas sobre la información económica y financiera de los fondos de titulización	1	1
Estadísticas sobre los fondos de titulización de activos	4	4
Estadísticas sobre instituciones de inversión colectiva	4	4
Estadísticas sobre empresas de servicios de inversión	12	12
Estadísticas sobre gobierno corporativo de las sociedades cotizadas	1	1
Estadísticas sobre remuneración de los consejeros de las sociedades cotizadas	1	1
Anexo estadístico del Boletín trimestral	4	4
Anexo estadístico del Informe anual	1	1
Series públicas actualizadas	5.191[1]	5.191[1]
Relaciones institucionales		
Número de solicitudes del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital tramitadas: iniciativas y preguntas parlamentarias, conformidades internas, otros informes	127	71
Número de proyectos normativos en los que se ha asesorado	19	23
Número de intervenciones o comparecencias públicas	45	56
Presidente	28	31
Vicepresidenta	13	15
Consejeros	4	10
Número de consultas recibidas a través del Portal Fintech	104	141
Número de informes remitidos al Comité Consultivo para su valoración	22	25

Indicadores de actividad *(continuación)*

CUADRO IV.1.2.2

Ámbitos	Indicador 2020	2021
Educación financiera		
Programa de Educación Financiera en centros educativos		
Número de centros	517	590
Número de docentes	586	675
Número de alumnos	17.001	19.400
Red de colaboradores del Programa de Educación Financiera: número de acuerdos de colaboración alcanzados	44	47
Día de la Educación Financiera: número de eventos y actividades realizadas y coordinadas para ese día	138	109
Posts colgados	78	86
Facebook	142	168
Twitter	391	341
Sección del Inversor	62	22
Número de correos electrónicos	86.500	144.000
Registro General		
Entradas	137.594	158.152
Registro de entrada en papel	6.981	5.302
Registro de entrada electrónico	130.613	152.850
Registros electrónicos recibidos por el Sistema de Intercambio Registral (SIR)	470	622
Salidas	164.495	201.499
Registro de salida en papel	18.888	22.098
Registro de salida electrónico	145.607	179.401
Consultas recibidas y respuestas emitidas relativas a los registros oficiales	1.533	1.650
Certificados de inscripción en los distintos registros oficiales	587	547
Gestión económica		
Número de liquidaciones de tasas emitidas	18.680	22.389
Número de facturas de proveedores	1.642	1.385
Actividad internacional		
Solicitudes de colaboración internacional	391	393
Recibidas	198	182
Enviadas	193	211
Número de actuaciones desarrolladas	1.928	1.756
Recibidas	877	786
Enviadas	1.051	970
Solicitudes de colaboración internacional excluidas las comunicaciones de op. sospechosas	242	206
Número de actuaciones desarrolladas	1.594	1.360
Recibidas	103	92
Número de actuaciones desarrolladas	634	582
Enviadas	139	114
Número de actuaciones desarrolladas	960	778

Indicadores de actividad *(continuación)*

CUADRO IV.1.2.2

	Indicador	
Ámbitos	**2020**	**2021**
Comunicaciones de operaciones sospechosas	149	187
Número de actuaciones desarrolladas	409	396
Recibidas	95	90
Número de actuaciones desarrolladas	281	204
Enviadas	54	97
Número de actuaciones desarrolladas	128	192
Número de técnicos que asisten a reuniones internacionales	97	114
Asistencia a reuniones internacionales	849	975
ESMA	410	398
IOSCO	209	299
Unión Europea	120	103
Colegios	6	5
Otros foros	104	171
Asistencia de personal a cursos	30	30
Sistemas		
Ordenadores en puestos de trabajo	532	551
Número de portátiles	527	627
Productos de *software* adquiridos con licencia	77	79
Aplicaciones de usuario final desarrolladas y en producción	271	267
Ficheros recibidos por el registro electrónico y tratados automáticamente	121.265	130.491
Trámites disponibles en la Sede Electrónica	70	70
Usuarios del servicio CIFRADOC (para entidades supervisadas) de la Sede Electrónica	1.709	1.545

Fuente: CNMV. (1) La corrección en la cifra correspondiente a series públicas actualizadas del año 2020 se debe a un cambio de criterio en algunas de ellas, en las que se pasa de considerar cada dato mensual como una serie y se consideran los 12 datos mensuales de 1 año como una serie.

IV.2 Recursos humanos y organización

Las personas son el principal activo de cualquier organización. Por tanto, una eficiente ordenación en dicha materia es determinante para la viabilidad y el desarrollo de las políticas públicas que a la organización se le atribuyen. La labor que llevan a cabo los equipos humanos de la CNMV se volvió a ver condicionada en 2021 por la pandemia del COVID-19, que dio lugar a la aparición o al agravamiento de dificultades y retos que es preciso superar para el desempeño de sus funciones.

Evolución de la plantilla y procesos de selección de personal

Plantilla de la CNMV: composición por categorías profesionales

CUADRO IV.2.1

Número de empleados a fin de cada ejercicio

	2020			2021		
	Total	**Hombres**	**Mujeres**	**Total**	**Hombres**	**Mujeres**
Personal de servicios	**8**	8	–	**8**	8	–
Administrativos y operadores informáticos	**53**	10	43	**56**	12	44
Técnicos	**351**	159	192	**361**	166	195
Dirección	**23**	16	7	**25**	17	8
Total	**435**	**193**	**242**	**450**	**203**	**247**

Fuente: CNMV.

Durante 2021 se han llevado a cabo varios procesos selectivos, según lo previsto en la Oferta de Empleo Público correspondiente, una vez superada la demora en los procesos de selección en curso provocada por la declaración del estado de alarma durante la pandemia. Esto ha permitido un crecimiento de la plantilla del 3,45 %.

Como resultado de la Oferta de Empleo Público de 2018, se incorporaron en total 14 candidatos provenientes de 3 convocatorias diferentes: 6 de la convocatoria de personal administrativo, 3 de la convocatoria de técnicos especialistas en modelos de medición de riesgos y 6 de la de técnicos para varias direcciones y departamentos.

Con respecto a la Oferta de Empleo Público de 2019, este año se ha materializado también la incorporación de los candidatos seleccionados para la cobertura de 9 plazas de técnicos. Así mismo se ha producido la cobertura del proceso de selección de movilidad interadministrativa iniciado en 2020.

Finalmente, está previsto que los procesos de selección relativos a la Oferta de Empleo Público de 2021 se inicien a partir del segundo trimestre de 2022.

Con el objetivo de promover y facilitar la movilidad interna, durante este ejercicio se realizaron 13 convocatorias de selección internas, ofertando un total de 14 plazas para la cobertura de puestos de: subdirector (1), técnico (7), jefe administrativo (3) y secretario/a (3) para diferentes departamentos.

Distribución del personal por departamentos de la CNMV

CUADRO IV.2.2

Número de empleados a fin de cada ejercicio

	2020			2021		
	Total	**Hombres**	**Mujeres**	**Total**	**Hombres**	**Mujeres**
Direcciones generales	**340**	**147**	**193**	**342**	**147**	**195**
Entidades	**126**	54	72	**124**	50	74
Mercados	**118**	54	64	**122**	58	64
Servicio Jurídico	**43**	18	25	**44**	17	27
Política Estratégica y Asuntos Internacionales	**53**	21	32	**52**	22	30
Departamentos	**85**	**42**	**43**	**96**	**51**	**45**
Presidencia, Vicepresidencia y Consejo	**10**	**4**	**6**	**12**	**5**	**7**
Total	**435**	**193**	**242**	**450**	**203**	**247**

Fuente: CNMV.

Acciones formativas

En el marco de su programa de formación, la CNMV puso en marcha durante 2021 diversas iniciativas, entre las que cabe destacar las siguientes:

– Acciones formativas desarrolladas e impartidas en colaboración con diferentes escuelas y centros de formación especializados. Se impartieron un total de 6.665 horas de formación (92 % de la formación total impartida), en las que participó el 86 % de la plantilla.

– Acciones formativas impartidas internamente, en las que participó un 19 % de la plantilla. Se impartieron un total de 170 horas.

– Acciones formativas individuales, con un total de 243 horas impartidas, en las que participó el 3 % de la plantilla.

El programa de formación supuso en 2021 un total de 41 acciones formativas y 7.250 horas de formación. El 72 % de la plantilla participó en alguna de las acciones formativas planificadas.

Distribución de la formación por área formativa

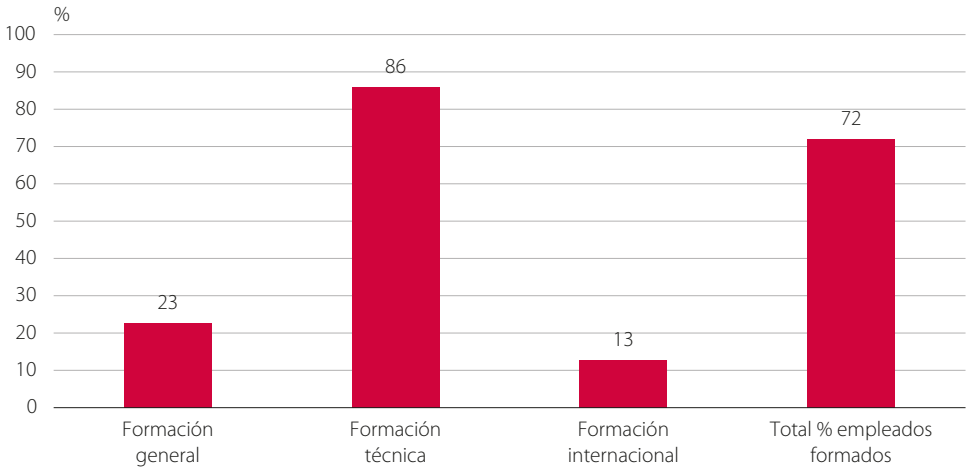
CUADRO IV.2.3

	N.º participantes	**Empleados formados (% sobre plantilla)**	**Horas de formación**
Formación general	100	23	1.418
Formación técnica	703	86	5.660
Formación internacional	63	13	172
Total	**866**	**72**	**7.250**

Fuente: CNMV.

Empleados por tipo de formación

GRÁFICO IV.2.1



Fuente: CNMV.

Como en años anteriores, se puso en marcha una nueva edición del programa de idiomas, del que se benefició el 41 % de la plantilla. Los participantes recibieron un total de 10.917 horas de formación, lo que supone un promedio de 24,6 horas por empleado. Dentro de dicho programa, con el objetivo de facilitar el perfeccionamiento del idioma (inglés, francés o alemán), se ofreció la posibilidad de realizar cursos de verano en España, tanto residenciales como no residenciales. Al igual que en 2020, y con carácter excepcional por la situación acontecida por el COVID-19, no se contempló la posibilidad de realizar formación en idiomas en la modalidad de cursos intensivos de idiomas en el extranjero. En total, la participación en los cursos de verano fue del 6 % de la plantilla, con 795 horas de formación realizadas.

Distribución del programa de idiomas. 2021

CUADRO IV.2.4

	N.º de participantes	% participación sobre plantilla[1]	Horas de formación impartidas
Programa idiomas 2021/2022	**219**	**41**	**10.917**
Programa anual inglés	164	37	9.331
Programa anual otros idiomas	29	5	791
Programa idiomas de verano	26	6	795

Fuente: CNMV. (1) Empleados formados sobre plantilla.

Otras iniciativas destacadas en el ámbito de los recursos humanos

Durante este ejercicio se ha llevado a cabo el proyecto para desarrollar una nueva intranet con un interfaz moderno y versátil, adaptada a las necesidades actuales de la CNMV. Esta interfaz, cuya denominación será Atenea, está previsto que esté operativa en el primer trimestre de 2022.

Se ha negociado con los representantes de los empleados el I Convenio Colectivo de la CNMV, siendo actualmente objeto de tramitación administrativa de acuerdo con la normativa aplicable.

Además durante el último trimestre de 2021 se ha negociado con los representantes de los trabajadores la Política de Teletrabajo de la CNMV, que se ha puesto en marcha en el segundo trimestre de 2022.

Novedades en el ámbito de la organización

Con fecha 31 de mayo se nombró a Patricia Muñoz González-Úbeda como directora general del Servicio Jurídico y secretaria del Consejo de la CNMV. En esta misma fecha, cesa José Miguel Martínez Gimeno como director general del Servicio Jurídico y secretario del Consejo de la CNMV.

Con efectos 1 de mayo, Ángel Benito Benito es nombrado director general de Mercados, tras haber finalizado su mandado como consejero de la CNMV.

El 18 de febrero se nombró miembro del Consejo de la CNMV a Helena Viñes Fiestas, quien se incorporó al cargo con efecto 1 de mayo del mismo año.

Con fecha 28 de septiembre se inauguraron las nuevas oficinas de la CNMV en su delegación de Barcelona, coincidiendo con los 25 años de actividad en esta ciudad, y el 28 de octubre se inauguró la nueva delegación en Bilbao.

IV.3 Gestión económica

El grueso de la financiación de la CNMV proviene de las tasas que recauda de las entidades supervisadas, según los conceptos y tarifas que se establecen en la Ley 16/2014, de 30 de septiembre, por la que se regulan las tasas de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Durante el ejercicio 2021, la recaudación por tasas experimentó un aumento del 3,5 %, Por otro lado, los gastos de gestión ordinaria se incrementaron un 3,4 % respecto del año anterior.

IV.3.1 Ingresos y gastos

La CNMV obtuvo en 2021 unos ingresos totales de 68,5 millones de euros e incurrió en unos gastos de 51,9 millones, con lo que el excedente del ejercicio fue de 16,6 millones de euros, lo que supone un aumento del 3,0 % respecto del año anterior.

El resultado de la gestión ordinaria ascendió a 17,2 millones. Los ingresos ordinarios, que proceden en su mayor parte del cobro de tasas, alcanzaron un importe de 66,0 millones de euros, un 5,5 % más que en el ejercicio 2020, motivado principalmente por el crecimiento de las tasas de supervisión de entidades.

Los gastos de gestión ordinaria ascienden a 48,8 millones de euros y aumentan un 3,4 % respecto del ejercicio anterior. Los correspondientes a personal, que representaron el 70,7 % del total de los gastos ordinarios, aumentaron un 3,8 %, derivado del incremento salarial previsto en la Ley 11/2020, de 30 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2021, junto con un incremento de la plantilla media del 2,1 %.

El resto de gastos de gestión ordinaria aumenta un 2,6 % respecto de 2020. Este incremento se centra en dos epígrafes: «Transferencias y subvenciones concedidas», que crecieron un 11,7 % como consecuencia del aumento de la cuota anual de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) y «Suministros y servicios exteriores», que aumentan un 1,6 % respecto de 2020, ejercicio en el que se redujeron determinados gastos de funcionamiento del organismo con motivo de las medidas adoptadas para hacer frente al COVID-19.

El resultado de las operaciones financieras refleja un saldo negativo de 0,6 millones de euros, derivado del deterioro de valor de los saldos deudores, que presenta un saldo superior a los ingresos financieros generados.

Con fecha 28 de septiembre de 2021, el Gobierno, a propuesta de la CNMV, acordó la distribución del resultado obtenido en el ejercicio 2020, estableciendo el ingreso al Tesoro Público de su totalidad, cuyo importe asciende a 16.104.166,84 euros.

IV.3.2 Estructura de tasas

Como se aprecia en el cuadro IV.3.2.1, que refleja los tipos de tasas establecidas para los diferentes servicios que realiza la CNMV, los ingresos por tasas aumentaron en 2021 un 3,5 % respecto del ejercicio anterior.

Este incremento se explica, fundamentalmente, por el aumento en la autorización e inscripción de entidades (+33,8 %) motivado por la adaptación de los folletos de las instituciones de inversión colectiva (IIC) a la nueva normativa europea de divulgación de información relativa a la sostenibilidad, así como por el aumento en las tasas por supervisión de solvencia de las IIC (+13,5 %) y sus depositarias (+16,6 %), todo ello compensado en parte por la caída a niveles anteriores a la pandemia de las tasas por supervisión de miembros de las bolsas (-26,4 %).

Ingresos por tasas en la CNMV

CUADRO IV.3.2.1

Importes en miles de euros

Actividad o servicio	2020	2021	% var. 21/20
Inscripción de folletos y entidades	**8.139,3**	**9.718,4**	**19,4**
Inscripción de folletos	3.559,9	3.120,4	-12,3
Folletos de emisión	158,9	274,6	72,8
Folletos de admisión	3.401,0	2.845,8	-16,3
Fondos de titulización y fondos de activos bancarios	83,0	108,2	30,3
Autorización e inscripción de entidades	4.333,1	5.796,6	33,8
Autorización de opas	163,2	693,1	324,7
Supervisión de mercados	**20.554,0**	**18.418,7**	**-10,4**
Actividad miembros de bolsas y SMN	8.199,9	6.033,5	-26,4
Actividad miembros de MEFF	157,1	144,8	-7,8
Actividad participantes en Sociedad de Sistemas	4.704,7	4.810,6	2,3
Actividad miembros compensadores de ECC	819,2	688,4	-16,0
Actividad rectoras de mercados	1.224,1	1.210,6	-1,1
Actividad entidades emisoras cotizadas	5.448,9	5.530,7	1,5
Supervisión de entidades	**32.982,9**	**35.714,6**	**8,3**
Supervisión solvencia IIC	12.549,6	14.239,8	13,5
Supervisión solvencia sociedades gestoras de IIC y FT	172,7	178,2	3,2
Sociedades gestoras de IIC	157,3	163,0	3,7
Sociedades gestoras de fondos de titulización	15,5	15,1	-2,2
Supervisión solvencia empresas de servicios de inversión	610,8	416,3	-31,8
Supervisión solvencia capital riesgo	686,1	834,3	21,6
Sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado	113,2	121,6	7,4
Entidades de inversión colectiva de tipo cerrado	572,9	712,8	24,4
Supervisión actividad depositarias de IIC y ECR	3.135,0	3.656,7	16,6
Supervisión normas de conducta de ESI, EC y SGIIC	8.914,4	9.106,1	2,2
Comercialización IIC extranjeras	6.914,2	7.283,3	5,3
Expedición de certificados	**18,0**	**22,7**	**26,2**
Total	**61.694,2**	**63.874,4**	**3,5**

Fuente: CNMV.

IV.3.3 Magnitudes financieras

Se incluyen a continuación algunos de los estados financieros más relevantes relativos a las cuentas formuladas de la CNMV correspondientes a 2021 y una comparativa con las cuentas auditadas y aprobadas correspondientes al ejercicio anterior. No obstante, las cuentas completas, incluida la memoria, son objeto de publicación específica y separada, una vez auditadas por la Intervención General de la Administración del Estado (IGAE), informadas al Consejo y aprobadas por el presidente, en fecha no posterior al 31 de julio de cada ejercicio, como marca la normativa aplicable.

IV.3.3.1 Balance de situación

Activo	Ejercicio 2021	Ejercicio 2020
A) Activo no corriente	**125.752.804,90**	**126.118.887,28**
I. Inmovilizado intangible	**4.854.455,84**	**4.309.217,81**
1. Inversión en investigación y desarrollo	1.034.459,84	1.214.352,75
3. Aplicaciones informáticas	3.819.996,00	3.073.618,06
5. Otro inmovilizado intangible	0,00	21.247,00
II. Inmovilizado material	**73.331.872,14**	**73.624.042,68**
1. Terrenos	43.653.645,58	43.637.812,22
2. Construcciones	26.884.477,12	27.527.082,50
5. Otro inmovilizado material	2.793.749,44	2.459.147,96
IV. Inversiones financieras a largo plazo en entidades del grupo, multigrupo y asociadas	**47.112.132,00**	**47.785.496,69**
3. Créditos y valores representativos de deuda	47.112.132,00	47.785.496,69
V. Inversiones financieras a largo plazo	**454.344,92**	**400.130,10**
1. Inversiones financieras en patrimonio	935,36	935,36
2. Créditos y valores representativos de deuda	152.143,93	247.929,11
4. Otras inversiones financieras	301.265,63	151.265,63
B) Activo corriente	**62.104.372,06**	**62.174.951,57**
III. Deudores y otras cuentas a cobrar	**32.044.518,51**	**43.335.379,30**
1. Deudores por operaciones de gestión	28.418.829,17	34.920.685,23
2. Otras cuentas a cobrar	3.625.689,34	8.414.681,64
3. Administraciones públicas	0,00	12,43
IV. Inversiones financieras a corto plazo en entidades del grupo, multigrupo y asociadas	**6.352.419,75**	**5.571.344,38**
2. Créditos y valores representativos de deuda	6.352.419,75	5.571.344,38
V. Inversiones financieras a corto plazo	**159.750,30**	**192.156,23**
2. Créditos y valores representativos de deuda	159.750,30	192.156,23
VI. Ajustes por periodificación	**371.828,14**	**324.280,68**
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	**23.175.855,36**	**12.751.790,98**
2. Tesorería	23.175.855,36	12.751.790,98
TOTAL ACTIVO	**187.857.176,96**	**188.293.838,85**

IV.3.3.1 Balance de situación *(continuación)*

Patrimonio neto y pasivo	Ejercicio 2021	Ejercicio 2020
A) Patrimonio neto	**181.220.819,16**	**182.099.147,10**
I. Patrimonio aportado	**5.385.871,28**	**5.385.871,28**
II. Patrimonio generado	**174.687.571,03**	**174.211.445,62**
1. Resultados de ejercicios anteriores	10.428.334,09	10.428.334,09
2. Resultados del ejercicio	16.580.292,25	16.104.166,84
3. Reservas	147.678.944,69	147.678.944,69
III. Ajustes por cambio de valor	**1.147.376,85**	**2.501.830,20**
2. Activos financieros disponibles para la venta	1.147.376,85	2.501.830,20
B) Pasivo no corriente	**1.255.945,92**	**1.431.289,44**
I. Provisiones a largo plazo	**1.255.945,92**	**1.431.289,44**
C) Pasivo corriente	**5.380.411,88**	**4.763.402,31**
I. Provisiones a corto plazo	**293.633,67**	**504.465,22**
II. Deudas a corto plazo	**896.270,64**	**167.454,28**
4. Otras deudas	896.270,64	167.454,28
IV. Acreedores y otras cuentas a pagar	**4.190.507,57**	**4.091.482,81**
1. Acreedores por operaciones de gestión	1.263.818,41	1.426.008,45
2. Otras cuentas a pagar	1.289.215,06	1.076.111,24
3. Administraciones públicas	1.637.474,10	1.589.363,12
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	**187.857.176,96**	**188.293.838,85**

Fuente: CNMV.

IV.3.3.2 Cuenta del resultado económico patrimonial

	Ejercicio 2021	Ejercicio 2020
1. Ingresos tributarios y cotizaciones sociales	**63.874.408,67**	**61.694.240,83**
b) Tasas	63.874.408,67	61.694.240,83
5. Trabajos realizados por la entidad para su inmovilizado	**1.151.112,56**	**844.811,78**
6. Otros ingresos de gestión ordinaria	**60.921,10**	**39.148,38**
7. Excesos de provisiones	**961.129,61**	**12.590,93**
A) TOTAL INGRESOS DE GESTIÓN ORDINARIA (1+2+3+4+5+6+7)	**66.047.571,94**	**62.590.791,92**
8. Gastos de personal	**-34.523.733,91**	**-33.273.869,00**
a) Sueldos, salarios y asimilados	-27.646.462,38	-26.615.888,70
b) Cargas sociales	-6.877.271,53	-6.657.980,30
9. Transferencias y subvenciones concedidas	**-2.307.700,05**	**-2.065.641,19**
11. Otros gastos de gestión ordinaria	**-9.810.019,19**	**-9.638.275,10**
a) Suministros y servicios exteriores	-9.272.458,79	-9.129.763,95
b) Tributos	-537.560,40	-508.511,15
12. Amortización del inmovilizado	**-2.212.723,62**	**-2.259.238,08**
B) TOTAL DE GASTOS DE GESTIÓN ORDINARIA (8+9+10+11+12)	**-48.854.176,77**	**-47.237.023,37**
I. Resultado de la gestión ordinaria (A+B)	**17.193.395,17**	**15.353.768,55**
13. Deterioro de valor y resultados por enajenación del inmovilizado no financiero y activos en estado de venta	**39.109,06**	**48.175,78**
a) Deterioro de valor	49.032,43	49.999,28
b) Bajas y enajenaciones	-9.923,37	-1.823,50
14. Otras partidas no ordinarias	**-4.836,03**	**-122.428,46**
a) Ingresos	0,00	68.749,50
b) Gastos	-4.836,03	-191.177,96
II. Resultado de las operaciones no financieras (I+13+14)	**17.227.668,20**	**15.279.515,87**
15. Ingresos financieros	**1.038.998,62**	**1.199.245,01**
b) De valores negociales y de créditos del activo inmovilizado	1.038.998,62	1.199.245,01
b.1) En entidades del grupo, multigrupo y asociadas	580.777,48	910.384,17
b.2) Otros	458.221,14	288.860,84
16. Gastos financieros	**-73.018,31**	**-42.702,09**
b) Otros	-73.018,31	-42.702,09
19. Diferencias de cambio	**-5.363,63**	**-4.392,22**
20. Deterioro de valor, bajas y enajenaciones de activos y pasivos financieros	**-1.607.992,63**	**-327.499,73**
b) Otros	-1.607.992,63	-327.499,73
III. Resultado de las operaciones financieras (15+16+17+18+19+20+21)	**-647.375,95**	**824.650,97**
IV. Resultado neto del ejercicio (II+III)	**16.580.292,25**	**16.104.166,84**

Fuente: CNMV.

IV.3.3.3 Estados de flujo de efectivo

	Ejercicio 2021	Ejercicio 2020
I. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE GESTIÓN		
A) Cobros	**74.621.890,95**	**57.385.202,70**
1. Ingresos tributarios y cotizaciones sociales	73.740.260,56	56.275.223,90
5. Intereses y dividendos cobrados	668.641,30	954.585,66
6. Otros cobros	212.989,09	155.393,14
B) Pagos	**45.220.323,96**	**44.342.975,15**
7. Gastos de personal	33.468.839,79	32.313.848,21
8. Transferencias y subvenciones concedidas	2.251.382,03	2.008.887,74
10. Otros gastos de gestión	9.383.342,04	9.810.521,40
13. Otros pagos	116.760,10	209.717,80
Flujos netos de efectivo por actividades de gestión (+A-B)	**29.401.566,99**	**13.042.227,55**
II. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		
C) Cobros	**5.690.043,07**	**8.618.575,67**
2. Venta de activos financieros	4.315.000,00	7.429.000,00
3. Otros cobros de actividades de inversión	1.375.043,07	1.189.575,67
D) Pagos	**8.802.542,33**	**11.373.424,03**
5. Compra de inversiones reales	1.544.106,93	1.010.895,03
6. Compra de activos financieros	6.893.351,40	9.936.652,40
7. Otros pagos de actividades de inversión	365.084,00	425.876,60
Flujos netos de efectivo por actividades de inversión (+C-D)	**-3.112.499,26**	**-2.754.848,36**
III. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN		
F) Pagos a la entidad o entidades propietarias	**16.104.166,84**	**14.660.212,57**
2. Devolución de aportaciones y reparto de resultados a la entidad o entidades propietarias	16.104.166,84	14.660.212,57
Flujos netos de efectivo por actividades de financiación (+E-F+G-H)	**-16.104.166,84**	**-14.660.212,57**
IV. FLUJOS DE EFECTIVO PENDIENTES DE CLASIFICACIÓN		
I) Cobros pendientes de aplicación	**244.527,12**	**134.087,74**
Flujos netos de efectivo pendientes de clasificación (+I-J)	**244.527,12**	**134.087,74**
V. EFECTO DE LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO	**-5.363,63**	**-4.392,22**
VI. INCREMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO Y ACTIVOS LÍQUIDOS EQUIVALENTES AL EFECTIVO (I+II+III+IV+V)	**10.424.064,38**	**-4.243.137,86**
Efectivo y activos líquidos equivalentes al efectivo al inicio del periodo	**12.751.790,98**	**16.994.928,84**
Efectivo y activos líquidos equivalentes al efectivo al final del periodo	**23.175.855,36**	**12.751.790,98**

Fuente: CNMV.

IV.3.3.4 Estado total de cambios en el patrimonio neto

	I. Patrimonio aportado	II. Patrimonio generado	III. Ajustes por cambios de valor	IV. Otros incrementos patrimoniales	Total
A. Patrimonio neto al final del ejercicio N-1	**5.385.871,28**	**174.211.445,62**	**2.501.830,20**	**0,00**	**182.099.147,10**
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**	**174.211.445,62**	**2.501.830,20**	**0,00**	**182.099.147,10**
D. Variaciones del patrimonio neto del ejercicio N	**0,00**	**476.125,41**	**-1.354.453,35**	**0,00**	**-878.327,94**
1. Ingresos y gastos reconocidos en el ejercicio	0,00	16.580.292,25	-1.354.453,35	0,00	15.225.838,90
2. Operaciones con la entidad o entidades propietarias	0,00	-16.104.166,84	0,00	0,00	-16.104.166,84
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**	**174.687.571,03**	**1.147.376,85**	**0,00**	**181.220.819,16**

Fuente: CNMV.

IV.4 Informe del Órgano de Control Interno

Informe de Auditoría Previsto en el Artículo 17.4 del Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores – Año 2021

DEPARTAMENTO DE CONTROL INTERNO
25 de mayo de 2022

Documento firmado electrónicamente por MARGARITA GARCIA MUÑOZ - DIRECTORA - COMISION NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES el 25/05/2022

1.- INTRODUCCIÓN

El Departamento de Control Interno de la Comisión Nacional del Mercado de Valores ha realizado la auditoría sobre la adecuación de las decisiones adoptadas por los órganos de gobierno a la normativa procedimental aplicable a cada caso, en desarrollo del Plan de Auditoría y Actuaciones de Control Interno aprobado por el Consejo de la Comisión en su sesión de 30 de marzo de 2022. Con la emisión del presente informe, se da cumplimiento al artículo 17.4 del Texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el RDL 4/2015, de 23 de octubre.

El desarrollo del trabajo se ha realizado conforme a las Normas Internacionales para el Ejercicio Profesional de la Auditoría Interna del IIA (the Institute of Internal Auditors), como establecen las Normas de Auditoría Interna para la CNMV, aprobadas por Acuerdo del Consejo de 28 de febrero de 2022.

2.- OBJETIVOS Y ALCANCE

El objetivo del presente trabajo es comprobar la adecuación a la normativa procedimental aplicable de la adopción de las decisiones en materia de supervisión por los órganos de gobierno de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, durante el año 2021.

Las normas básicas aplicables a los procedimientos de la CNMV son las siguientes:

- Texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.
- Ley 39/2015, de 1 de octubre, del Procedimiento Administrativo Común de las Administraciones Públicas.
- Ley 40/2015, de 1 de octubre, de Régimen Jurídico del Sector Público.
- Reglamento de Régimen Interior de la CNMV.

Además, de los Acuerdos sobre delegación de competencias de la Comisión Nacional del Mercado de Valores vigentes durante el ejercicio 2021.

En el desarrollo del trabajo no se han producido limitaciones al alcance.

3.- OPINIÓN

En nuestra opinión, una vez realizados los trabajos de auditoría, se puede concluir que durante el año 2021, 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.

La Directora del Departamento de Control Interno
Firmado electrónicamente: Margarita García Muñoz

Documento firmado electrónicamente por MARGARITA GARCIA MUÑOZ - DIRECTORA - COMISION NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES el 25/05/2022

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		
	2020	2021	Var. 21/20	2020	2021	Var. 21/20
Ampliaciones de capital con captación de recursos	**16**	**20**	**4**	**23**	**31**	**8**
Con derecho de suscripción preferente	5	4	-1	5	4	-1
Sin derecho de suscripción preferente (OPS[2])	1	1	0	1	1	0
De las cuales ampliación	0	0	0	0	0	0
Colocaciones aceleradas	1	0	-1	1	0	-1
Ampliación contrapartida no monetaria[3]	1	4	3	2	5	3
Ampliaciones de capital por conversión	2	4	2	2	4	2
Otras	8	12	4	12	17	5
Ampliaciones de capital liberadas	**13**	**14**	**1**	**18**	**20**	**2**
De las cuales dividendo elección	12	13	1	17	19	2
Total ampliaciones de capital	**28**	**33**	**5**	**40**	**51**	**11**
Ofertas públicas de venta de acciones (OPV)	**0**	**1**	**1**	**0**	**1**	**1**
De las cuales ampliación	0	0	0	0	0	0

Fuente: CNMV. (1) No incluye datos del MAB, *Exchange-Traded Funds* (ETF) ni Latibex. (2) Oferta pública de suscripción. (3) Las ampliaciones de capital de contrapartida no monetaria se han contabilizado por su valor de mercado.

Ampliaciones de capital y ofertas públicas de venta en 2021: importe efectivo I.2

Importes en millones de euros

Emisor	Importe efectivo[1]	Tipo de operación	Fecha de registro
Telefónica, S. A.	342,3	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	12-ene.-21
Faes Farma, S. A.	4,9	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	19-ene.-21
Repsol, S. A.	101,7	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	26-ene.-21
Urbas Grupo Financiero, S. A.	1,5	Otras ampliaciones de capital	28-ene.-21
Libertas 7, S. A.	11,0	Otras ampliaciones de capital	02-feb.-21
Sacyr, S. A.	1,8	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	09-feb.-21
Iberdrola, S. A.	266,0	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	09-feb.-21
ACS, Actividades de Construcción y Servicios, S. A.	55,7	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	16-feb.-21
Grenergy Renovables, S. A.	105,0	Otras ampliaciones de capital	23-mar.-21
Caixabank, S. A.	2.079,2	Ampliación de capital con contraprestación no monetaria	26-mar.-21
Cellnex Telecom, S. A.	6.997,9	Ampliación de capital con derecho de suscripción preferente	27-abr.-21
Línea Directa Aseguradora, S. A., Compañía de Seguros y Reaseguros	19,9	Otras ampliaciones de capital	27-abr.-21

Ampliaciones de capital y ofertas públicas de venta en 2021: importe efectivo *(continuación)*

I.2

Importes en millones de euros

Emisor	Importe efectivo[1]	Tipo de operación	Fecha de registro
Telefónica, S. A.	1.434,5	Otras ampliaciones de capital	28-abr.-21
Grupo Ecoener, S. A.	100,0	Oferta pública de suscripción	04-may.-21
Obrascón Huarte Lain, S. A.	56,0	Ampliación de capital con contraprestación no monetaria	24-may.-21
Neinor Homes, S. A.	1,1	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	03-jun.-21
Obrascón Huarte Lain, S. A.	0,2	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	10-jun.-21
Obrascón Huarte Lain, S. A.	0,0	Otras ampliaciones de capital	10-jun.-21
Grupo Ezentis, S. A.	68,0	Ampliación de capital por conversión	28-jun.-21
Obrascón Huarte Lain, S. A.	36,4	Otras ampliaciones de capital	28-jun.-21
Obrascón Huarte Lain, S. A.	35,0	Ampliación de capital con derecho de suscripción preferente	28-jun.-21
Ferrovial, S. A.	3,4	Otras ampliaciones de capital	28-jun.-21
Almirall, S. A.	1,7	Otras ampliaciones de capital	28-jun.-21
Coca-Cola Europacific Partners PLC	194,5	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	29-jun.-21
Corporación Acciona Energías Renovables, S. A.	2.200,2	Oferta pública de venta (OPV)	01-jul.-21
Sacyr, S. A.	12,6	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	06-jul.-21
Inmobiliaria del Sur, S. A.	3,4	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	06-jul.-21
Grupo Ezentis, S. A.	19,9	Ampliación de capital por conversión	09-jul.-21
Service Point Solutions, S. A.	0,0	Otras ampliaciones de capital	14-jul.-21
Amper, S. A.	18,7	Ampliación de capital por conversión	19-jul.-21
Amper, S. A.	0,1	Otras ampliaciones de capital	19-jul.-21
Laboratorio Reig Jofre, S. A.	0,3	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	21-jul.-21
ACS, Actividades de Construcción y Servicios, S. A.	4,2	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	22-jul.-21
Fomento de Construcciones y Contratas, S. A.	16,1	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	29-jul.-21
Iberdrola, S. A.	94,6	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	29-jul.-21
Unicaja Banco, S. A.	1.075,1	Ampliación de capital con contraprestación no monetaria	30-jul.-21
Coca-Cola Europacific Partners PLC	0,0	Otras ampliaciones de capital	05-ago.-21
Inmobiliaria Colonial, SOCIMI, S. A.	224,9	Ampliación de capital con contraprestación no monetaria	06-ago.-21
Distribuidora Internacional de Alimentación, S. A.	1.027,8	Otras ampliaciones de capital	12-ago.-21
Urbas Grupo Financiero, S. A.	2,8	Ampliación de capital por conversión	07-sep.-21
Inmobiliaria Colonial, SOCIMI, S. A.	90,1	Ampliación de capital con contraprestación no monetaria	08-sep.-21
NH Hotel Group, S. A.	101,8	Otras ampliaciones de capital	30-sep.-21
NH Hotel Group, S. A.	6,3	Ampliación de capital con derecho de suscripción preferente	30-sep.-21
Airbus SE	130,2	Otras ampliaciones de capital	21-oct.-21
Vidrala, S. A.	1,4	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	30-nov.-21
Miquel y Costas & Miquel, S. A.	21,3	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	25-nov.-21
Ferrovial, S. A.	1,5	Ampliación de capital liberada	25-nov.-21
Berkeley Energía Limited	0,2	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	05-nov.-21
Airbus SE	4,8	Otras ampliaciones de capital	02-dic.-21
Coca-Cola Europacific Partners PLC	0,0	Otras ampliaciones de capital	02-dic.-21
Telefónica, S. A.	141,0	Ampliación de capital liberada para atender al pago del dividendo	23-dic.-21
Airtificial Intelligence Structures, S. A.	21,2	Ampliación de capital con derecho de suscripción preferente	30-dic.-21

Fuente: CNMV. (1) Las ampliaciones de capital sin contraprestación monetaria se han contabilizado por su valor de mercado.

Sociedades excluidas de cotización bursátil en 2021[1]

I.3

Sociedad	Mercado	Motivo. Procedimiento	Fecha
Bankia, S. A.	SIBE	Fusión por absorción por Caixabank, S. A. con canje de acciones y baja de negociación del valor.	29/03/2021
Quabit Inmobiliaria, S. A.	SIBE	Exclusión por fusión con absorción por Neinor Homes con canje de acciones.	25/05/2021
Biosearch, S. A.	SIBE	Exclusión al haber finalizado el plazo y liquidado la venta forzosa de la opa.	30/07/2021
Liberbank, S. A.	SIBE	Exclusión por fusión por absorción por Unicaja Banco con canje de acciones.	02/08/2021
Euskaltel, S. A.	SIBE	Exclusión al finalizar la liquidación de la venta forzosa de la opa de Kaixo Telecom, S. A. U.	01/09/2021
Barón de Ley, S. A.	SIBE	Exclusión al liquidarse la orden de compra forzosa por opa de la propia entidad.	19/10/2021
Solarpack Corporación Tecnológica, S. A.	SIBE	Exclusión al liquidarse la venta forzosa por la opa de Veleta Bidco S.à. r.l.	28/12/2021
Reno de Medici, S. P. A.	SIBE	Exclusión de negociación por fusión por absorción con venta forzosa por parte de Romina Bidco.	29/12/2021

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 (%)

					2021			
	2018	2019	2020	2021	I	II	III	IV
Bolsa de Madrid								
Petróleo y energía	6,1	14,4	5,0	-1,6	-1,5	-4,1	-8,7	14,1
Electricidad y gas	8,9	18,4	14,2	-4,2	-4,5	-4,7	-11,4	18,8
Mat. básicos, industria y construcción	-8,6	24,9	-2,5	9,3	5,0	-1,3	-0,7	6,2
Bienes de consumo	-16,7	34,8	-15,3	0,9	5,6	4,0	2,3	-10,1
Servicios de consumo	23,3	8,6	-36,7	-1,9	10,5	-4,8	3,8	-10,2
Servicios financieros e inmobiliarios	-27,1	-2,6	-26,4	20,3	14,8	10,0	3,0	-7,5
Banca	-29,0	-3,4	-27,5	20,7	15,0	10,5	3,1	-7,8
Inmobiliarias y otros	-26,1	-11,0	-32,1	13,0	7,6	1,4	1,6	1,9
Tecnología y telecomunicaciones	-5,5	4,5	-21,9	9,0	6,5	4,3	-0,5	-1,3
IGBM	**-15,0**	**10,2**	**-29,4**	**7,1**	**6,2**	**2,3**	**-0,9**	**-0,6**
Bolsa de Barcelona								
Eléctricas	8,5	24,2	18,9	4,1	3,7	-2,8	-4,9	8,7
Bancos	-29,3	-3,2	-28,5	24,3	17,2	10,4	5,6	-9,1
Químicas y farmacéuticas	-3,3	8,0	–	9,3	13,7	-4,0	-0,4	0,5
Cementos, construcción e inmobiliarias	-12,7	26,6	-20,1	3,3	8,9	-6,3	-3,0	4,5
Metalúrgica	-20,8	18,9	43,5	-2,2	11,6	-0,9	0,8	-12,3
Alimentación, agrícola y forestal	-23,3	-2,6	–	-5,9	20,3	-10,5	2,1	-14,3
Textil y papelera	-22,7	38,3	-17,8	13,7	9,5	4,5	1,0	-1,6
Comercio y finanzas	-50,0	-11,9	-15,7	4,1	3,7	-2,8	-4,9	8,7
Servicios diversos	-6,3	8,6	-23,9	24,3	17,2	10,4	5,6	-9,1
BCN Global 100	**-17,4**	**8,2**	**-16,8**	**10,2**	**11,3**	**1,6**	**0,9**	**-3,4**

Fuente: Thomson Datastream.

Concentración sectorial de la capitalización[1]

I.5

N.º de empresas necesarias para alcanzar un determinado porcentaje

	2020				2021			
Sector	**25 %**	**50 %**	**75 %**	**100 %**	**25 %**	**50 %**	**75 %**	**100 %**
Petróleo	1	1	1	1	1	1	1	1
Energía	1	1	3	11	1	2	4	11
Minería y metálicas básicas	1	2	2	8	1	2	2	8
Cementos y mat. construcción	1	1	2	3	1	1	2	2
Químicas y farmacéuticas	1	1	2	7	1	1	2	7
Textil y papeleras	2	2	2	8	1	1	1	7
Metalmecánica	1	2	4	15	1	2	4	15
Alimentación	1	2	3	11	1	2	3	10
Construcción	1	2	3	7	1	2	3	7
Inmobiliarias y SOCIMI	3	4	6	18	1	2	4	17
Transportes y comunicaciones	1	2	3	6	1	2	3	5
Otros no financieros	1	2	3	26	1	3	4	26
Bancos	1	5	5	9	1	4	5	8
Seguros	1	1	2	2	1	1	2	3
Sociedades de cartera	1	1	1	4	1	1	1	4
SICAV	0	0	0	0	0	0	0	0
Entidades de financiación	0	0	0	0	0	0	0	0

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

Concentración de la contratación bursátil de renta variable

I.6

N.º de empresas necesarias para alcanzar un determinado porcentaje

	2020				2021			
	25 %	**50 %**	**75 %**	**100 %**	**25 %**	**50 %**	**75 %**	**100 %**
Total bolsas[1]	3	7	16	136	3	7	15	130
Mercado continuo	3	7	16	128	3	7	15	127
Nacional	3	7	15	121	3	6	15	120
Extranjeras	1	1	2	7	1	1	1	7
Corros	1	1	1	8	1	1	1	3
Segundo mercado	0	0	0	0	0	0	0	0
ETF	1	2	3	5	1	2	3	5
MAB	5	41	166	2.612	9	34	146	2.465
Latibex	1	1	2	18	1	2	3	19

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	2,5	Repsol YPF	2,5
Energía y agua	22,9	Iberdrola	10,4
Energía y agua		Gas Natural SDG	4,3
Energía y agua		Endesa	3,4
Minería y metálicas básicas	1,2	CIE Automotive	0,5
Minería y metálicas básicas		Acerinox	0,5
Minería y metálicas básicas		Arcelor	0,1
Cementos y material de construcción	0,6	Vidrala, S. A.	0,4
Cementos y material de construcción		Cementos Molins, S. A.	0,2
Químicas y farmacéuticas	2,9	Grifols	1,5
Químicas y farmacéuticas		Laboratorios Farmacéuticos Rovi, S. A.	0,6
Químicas y farmacéuticas		Almirall, S. A.	0,3
Textil y papeleras	14,2	Industria de Diseño Textil (Inditex)	13,9
Textil y papeleras		Grupo Empresarial Ence	0,1
Textil y papeleras		Miquel Costas & Miquel	0,1
Metalmecánica	1,6	Zardoya Otis	0,5
Metalmecánica		Gestamp Automoción, S. A.	0,4
Metalmecánica		Construcciones y Auxiliar de Ferrocarriles, S. A.	0,2
Alimentación	1,1	Viscofan	0,4
Alimentación		Ebro Foods, S. A.	0,4
Alimentación		Amrest Holdings, SE	0,2
Construcción	6,8	Ferrovial, S. A.	3,2
Construcción		Acciona, S. A.	1,4
Construcción		ACS, Actividades de Construcción y Servicios	1,1
Inmobiliarias	2,2	Merlin Properties, SOCIMI, S. A.	0,7
Inmobiliarias		Grupo Inmocaral	0,7
Inmobiliarias		Aedas Homes, S. A.	0,2
Transportes y comunicaciones	13,9	Cellnex Telecom, S. A.	5,4
Transportes y comunicaciones		Telefónica	3,5
Transportes y comunicaciones		Aena, SME, S. A.	3,3
Otros no financieros	9,8	Amadeus IT Group, S. A.	4,2
Otros no financieros		Gamesa Corporación Tecnológica	2,2
Otros no financieros		Fluidra, S. A.	1,1
Bancos	18,1	Banco Santander, S. A.	8,0
Bancos		Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	5,5
Bancos		Caixabank, S. A.	3,0
Seguros	1,7	Mapfre, S. A.	0,9
Seguros		Grupo Catalana Occidente	0,6
Seguros		Línea Directa Aseguradora, S. A.	0,3
Sociedades de cartera	0,6	Corporación Financiera Alba	0,5
Sociedades de cartera		Alantra Partners, S. A.	0,1
Sociedades de cartera		Mobiliaria Monesa, S. A.	0,0

Fuente: CNMV. (1) Capitalización al final del ejercicio. (2) Porcentaje de la capitalización de las empresas del sector respecto a la capitalización total del mercado. (3) Porcentaje de la capitalización de las empresas citadas respecto a la capitalización total del mercado.

Capitalización y contratación de las sociedades pertenecientes al Ibex 35[1]

I.8

Importes en millones de euros

	Capitalización[2]			Contratación		
Empresa	**2020**	**2021**	**% total[3]**	**2020**	**2021**	**% total[3]**
Industria de Diseño Textil (Inditex)	81.157,6	88.918,1	14,0	31.203,6	34.868,9	9,3
Iberdrola	74.295,7	66.271,0	10,4	46.319,2	36.046,2	9,7
Banco Santander, S. A.	44.010,5	50.990,2	8,0	45.270,5	41.202,5	11,0
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	26.904,9	35.006,4	5,5	28.015,1	30.234,1	8,1
Cellnex Telecom, S. A.	23.907,1	34.768,0	5,5	16.052,0	21.094,9	5,7
Gas Natural SDG	18.383,9	27.760,0	4,4	7.063,9	8.410,4	2,3
Amadeus IT Group, S. A.	26.831,7	26.867,8	4,2	25.839,9	16.121,2	4,3
Telefónica	17.290,8	22.260,9	3,5	26.642,2	18.554,8	5,0
Endesa	23.663,1	21.386,8	3,4	9.696,0	8.501,5	2,3
Aena, SME, S. A.	21.330,0	20.820,0	3,3	9.502,6	6.909,4	1,9
Ferrovial, S. A.	16.563,6	20.218,1	3,2	12.209,7	8.355,6	2,2
Caixabank, S. A.	12.567,0	19.458,4	3,1	10.545,0	8.926,3	2,4
Repsol YPF	12.601,0	15.939,9	2,5	27.324,4	22.323,6	6,0
Gamesa Corporación Tecnológica	22.539,0	14.351,7	2,3	7.628,8	8.991,9	2,4
Red Eléctrica de España	9.076,6	10.294,0	1,6	8.882,3	6.980,2	1,9
Grifols	14.207,2	9.833,9	1,5	8.728,6	5.871,2	1,6
Acciona, S. A.	6.401,8	9.221,4	1,4	3.365,5	3.565,5	1,0
International Consolidated Airlines Group, S. A.	8.903,9	8.471,4	1,3	9.420,2	10.191,4	2,7
ACS, Actividades de Construcción y Servicios	8.434,5	7.180,9	1,1	9.070,6	5.730,2	1,5
Fluidra, S. A.	4.098,4	6.886,1	1,1	725,6	5.241,7	1,4
Mapfre, S. A.	4.905,7	5.560,1	0,9	3.156,6	1.865,3	0,5
Enagás	4.706,7	5.344,6	0,8	7.225,9	5.102,6	1,4
Merlin Properties, SOCIMI, S. A.	3.654,8	4.495,7	0,7	3.464,7	1.914,3	0,5
Grupo Inmocaral	4.077,6	4.451,8	0,7	1.697,9	1.416,6	0,4
Laboratorios Farmacéuticos Rovi, S. A.	2.125,0	4.137,9	0,6	430,0	1.165,6	0,3
Bankinter, S. A.	3.976,6	4.053,0	0,6	4.768,6	3.635,4	1,0
CIE Automotive	2.703,5	3.353,0	0,5	1.316,9	1.119,0	0,3
Banco de Sabadell	1.991,9	3.330,0	0,5	6.132,0	4.576,7	1,2
Acerinox	2.444,1	3.080,2	0,5	1.805,3	3.461,9	0,9
Solaria Energía y Medioambiente, S. A.	2.953,8	2.139,2	0,3	2.605,9	4.589,0	1,2
Almirall, S. A.	1.945,0	2.031,5	0,3	1.252,9	1.252,0	0,3
Indra Sistemas	1.233,0	1.681,7	0,3	1.595,6	1.595,1	0,4
Meliá Hotels International, S. A.	1.260,7	1.322,8	0,2	1.666,6	1.647,8	0,4
Pharma Mar, S. A.	1.303,2	1.046,6	0,2	4.893,2	2.399,2	0,6
Arcelor	686,3	797,0	0,1	2.585,4	3.554,8	1,0

Fuente: CNMV. (1) Se consideran las empresas pertenecientes al Ibex 35 el 31 de diciembre de 2020. (2) Capitalización en el último día del año. (3) Respecto al total del mercado.

Ofertas públicas de adquisición de valores autorizadas en 2021

I.9

Importes en millones de euros

Compañía	Autor de la oferta	Finalidad	% de capital social sobre el que se dirige	Importe realizado en la oferta[1]	Resultado en %[2]
Biosearch, S. A.	Kerry Iberia Taste & Nutrition, S. L. U.	Opa voluntaria para tomar el control	100,00	114,67	90,33
Euskaltel, S. A.	Kaixo Telecom, S. A. U.	Opa voluntaria para tomar el control	100,00	1.919,34	97,67
Barón de Ley, S. A.	Barón de Ley, S. A.	Opa de exclusión	7,49	15,00	3,28
Naturgy Energy Group, S. A.	Global Infraco O (2) S.à. r.l.	Opa voluntaria parcial	22,69	2.317,83	10,83
Solarpack Corporación Tecnológica, S. A.	Veleta Bidco, S.à. r.l.	Opa voluntaria para tomar el control	100,00	846,35	96,04
Total				**5.213,18**	

Fuente: CNMV. (1) Considerando la contraprestación ajustada de la oferta por dividendos. (2) Porcentaje respecto al capital social. En caso de que haya habido prorrateo, se incluye su coeficiente.

Sociedades cotizadas en Latibex por sectores

I.10

Importes en millones de euros, salvo otra indicación

	N.º de empresas		Capitalización			Contratación		
Sector	**2020**	**2021**	**2020**	**2021**	**% var. 21/20**	**2020**	**2021**	**% var. 21/20**
Petróleo	1	1	25,6	28,7	12,13	11,2	9,9	-11,33
Energía	2	3	2,0	2,1	3,51	1,2	1,3	5,51
Minería y metálicas básicas	5	5	94,8	103,9	9,55	15,2	27,5	80,84
Químicas y farmacéuticas	1	1	0,5	0,7	57,19	0,4	0,6	57,43
Textil y papeleras	0	0	0,0	0,0	–	0,0	0,0	–
Metalmecánica	1	1	0,1	0,1	13,51	0,2	0,1	-56,15
Alimentación	0	0	0,0	0,0	–	0,0	0,0	–
Inmobiliarias y SOCIMI	1	0	0,0	0,0	-100,00	0,0	0,0	–
Transportes y comunicación	1	1	0,4	0,5	47,39	0,4	0,2	-53,60
Otros no financieros	1	1	0,0	0,1	171,75	0,3	0,3	-1,64
Bancos	4	4	3,1	3,2	3,25	0,9	0,7	-24,18
Sociedades de cartera	1	1	0,0	0,0	-44,83	0,1	0,2	16,31
Entidades de financiación	1	1	50,7	56,7	11,91	49,6	8,2	-83,42
Total	**19**	**19**	**177,2**	**196,1**	**10,66**	**79,5**	**48,9**	**-38,45**

Fuente: CNMV.

Emisiones netas de las Administraciones públicas

I.11

Importes nominales en millones de euros

	Importe				% de variación anual		
	2018	2019	2020	2021	19/18	20/19	21/20
Estado	**41.684**	**17.117**	**100.718**	**61.199**	**-58,9**	**488,4**	**-39,2**
Corto plazo	-8.393	-9.024	15.981	-2.057	-7,5	277,1	-112,9
Largo plazo	50.077	26.141	84.737	63.256	-47,8	224,2	-25,4
Comunidades autónomas	**-3.621**	**1.698**	**-2.760**	**3.905**	**146,9**	**-262,5**	**241,5**
Corto plazo	-53	208	-138	-50	490,9	-166,1	63,7
Largo plazo	-3.568	1.490	-2.622	3.956	141,8	-276,0	250,8
Corporaciones locales	**-134**	**-53**	**0**	**0**	**60,5**	**100,0**	**–**
Corto plazo	–	–	–	–	–	–	–
Largo plazo	-134	-53	0	0	60,5	100,0	–
Total AA. PP.	**37.929**	**18.762**	**97.958**	**65.104**	**-50,5**	**422,1**	**-33,5**

Fuente: Banco de España y elaboración propia.

Número de emisores y emisiones registradas en la CNMV. Detalle por instrumentos

I.12

	Número de emisores[1]		Número de emisiones	
	2020	2021	2020	2021
A largo plazo	**41**	**30**	**233**	**149**
Bonos y obligaciones no convertibles	11	13	143	85
de los cuales, deuda subordinada	1	0	1	0
Bonos y obligaciones convertibles	0	0	0	0
Cédulas hipotecarias	14	7	26	16
Cédulas territoriales	3	3	6	3
Bonos de titulización	15	12	52	41
de activos (BTA)	15	12	52	41
hipotecarios (BTH)	0	0	0	0
Participaciones preferentes	2	3	2	3
Otras emisiones	2	1	4	1
A corto plazo[2]	**11**	**7**	**11**	**7**
Pagarés de empresa	11	7	11	7
de los cuales, de titulización de activos	0	0	0	0
Total	**47**	**34**	**244**	**156**

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 2021

I.13

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	21.077	0	21.077
Banco Santander, S. A.	14.323	0	14.323
Banco de Sabadell, S. A.	10.067	7.000	3.067
Caixabank, S. A.	9.250	0	9.250
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A.	6.500	0	6.500
Bankinter, S. A.	6.224	4.000	2.224
RMBS Santander 7, Fondo de titulización	5.565	0	5.565
Santander Consumer Finance, S. A.	5.000	5.000	0
Endesa, S. A.	4.000	4.000	0

Fuente: CNMV. (1) Emisores que durante 2021 registraron emisiones por un 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 2021. Detalle por instrumentos

I.14

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	21.077
Cédulas hipotecarias	Banco Santander, S. A.	12.500
	Caixabank, S. A.	6.000
	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A.	4.500
	Banco de Sabadell, S. A.	3.000
Cédulas territoriales	Caixabank, S. A.	2.500
	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A.	2.000
Programa de pagarés[2]	Banco de Sabadell, S. A.	7.000
	Santander Consumer Finance, S. A.	5.000
	Bankinter, S. A.	4.000
	Endesa, S. A.	4.000
	Telefónica, S. A.	2.000
Bonos de titulización	RMBS Santander 7, Fondo de titulización	5.565
	BBVA RMBS 20, Fondo de titulización	2.500
	BBVA Consumo 11, Fondo de titulización	2.500
	SOL LION RMBS, Fondo de titulización	1.694
	Santander Consumo 4, Fondo de titulización	1.530

Fuente: CNMV. (1) Emisores con emisión superior a 1.500 millones de euros en 2021, en el instrumento financiero correspondiente. (2) Importe nominal del programa registrado.

Emisores de pagarés: mayores[1] saldos vivos a 31 de diciembre de 2021

I.15

Importes en millones de euros

Emisor	Importe	% sobre el total	% acumulado
Endesa, S. A.	2.915	50,72	50,72
Bankinter, S. A.	1.253	21,79	72,51
Banco de Sabadell, S. A.	904	15,73	88,24
Bankinter Sociedad de Financiación, S. A.	500	8,70	96,94
Santander Consumer Finance, S. A.	82	1,43	98,37
Banca March, S. A.	64	1,11	99,48
Telefónica, S. A.	30	0,52	100,00

Fuente: AIAF. (1) Emisores con saldo vivo superior o igual a 500 millones de euros.

Principales emisores de bonos de titulización en 2021[1]

I.16

Importes en millones de euros

Emisor	Importe	Activos titulizados
RMBS Santander 7	5.565	Préstamos hipotecarios
BBVA Consumo 11	2.500	Préstamos consumo
BBVA RMBS 20	2.500	Préstamos hipotecarios
Columbus Master Credit Cards	2.000	Otros
Santander Consumo 4	1.530	Préstamos consumo

Fuente: CNMV. (1) Emisores con emisiones registradas en la CNMV superiores a 1.500 millones de euros al final del ejercicio.

Emisiones de titulización, por naturaleza del activo titulizado

I.17

Importes nominales en millones de euros

	2017	2018	2019	2020	2021
Mediante FTH	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Mediante FTA	**29.415**	**18.145**	**18.741**	**36.281**	**16.116**
FTA hipotecarios	**14.885**	**683**	**3.025**	**19.701**	**9.033**
Préstamos hipotecarios	14.885	683	2.525	19.701	9.033
Cédulas hipotecarias	0	0	500	0	0
Préstamos a promotores	0	0	0	0	0
FTA empresas	**4.850**	**10.442**	**7.430**	**4.293**	**1.000**
Pymes[1]	3.750	10.442	5.600	2.550	1.000
FTPYME[1]	0	0	0	0	0
FTGENCAT[1]	0	0	0	0	0
Préstamos a empresas[2]	0	0	0	0	0
Préstamos corporativos[3]	0	0	0	0	0
Arrendamiento financiero	1.100	0	1.830	1.743	0
FTA otros	**9.680**	**7.020**	**8.286**	**12.288**	**6.083**
Deuda subordinada	0	0	0	0	0
Bonos tesorería	0	0	0	0	0
Créditos AA. PP.	0	0	0	0	0
Cédulas territoriales	0	0	0	0	0
Préstamos consumo	4.672	2.504	3.097	6.430	4.030
Préstamos auto	977	1.534	1.556	4.658	2.053
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	4.032	2.982	3.633	1.200	0
Total bonos de titulización	**29.415**	**18.145**	**18.741**	**36.281**	**16.116**
Total pagarés de titulización emitidos[4]	**2.200**	**240**	**0**	**0**	**0**
Total bonos más pagarés	**31.615**	**18.385**	**18.741**	**36.281**	**16.116**
Pro memoria:					
Subtotal hipotecario	**14.885**	**683**	**3.025**	**19.701**	**9.033**

Fuente: CNMV. (1) Incluye fondos cuya cartera incorpora prácticamente la totalidad de los préstamos a pymes. (2) Incluye fondos cuya cartera incorpora préstamos a cualquier tipo de empresas: autónomos, microempresas, pequeñas empresas, medianas empresas y otras empresas de mayor dimensión. (3) Incluye fondos cuya cartera incorpora únicamente préstamos a grandes empresas. (4) Emisiones brutas de los FTA con programas de emisión de pagarés de titulización.

Contratación en AIAF por cuenta propia

I.18

Importe nominal en millones de euros

	2017	2018	2019	2020	2021	% var. 21/20
Pagarés	3.820	0	0	0	0	–
Bonos y obligaciones	8.413	27	15	9	10	19,58
Bonos de titulización	6.207	0	0	0	0	–
Cédulas hipotecarias	6.583	0	0	0	0	–
Cédulas territoriales	368	0	0	0	0	–
Bonos matador	0	0	0	0	0	–
Total renta fija privada	**19.183**	**27**	**15**	**9**	**10**	**19,58**
Letras del Tesoro	0	0	0	0	0	–
Bonos y obligaciones del Estado	9	443	0	5	85	1.600,80
Total deuda pública	9	443	0	5	85	**1.600,80**
Total	**19.192**	**470**	**15**	**14**	**95**	**603,96**

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

	N.º fondos		N.º partícipes		Patrimonio					Pro memoria:
					Importe	Variación[2]				
Categoría	2021	Var. s/ dic.-20	2021	Var. s/ dic.-20	2021	Var. s/ dic.-20	Suscrip. netas	Rdtos. netos	Benef. brutos distribuidos	Distribución suscrip. netas FI (%)
Renta fija[3]	266	-10	5.476.096	1.340.802	88.422,8	7.406,9	7.674,2	-265,8	-1,5	27,3
Renta fija mixta[4]	181	7	1.459.004	255.724	50.869,7	7.669,3	6.574,7	1.160,1	-65,4	23,4
Renta variable mixta[5]	192	6	721.346	-23.766	28.141,1	-2.291,6	-4.179,3	1.890,4	-2,7	-14,9
Renta variable euro	94	-10	778.138	248.031	8.279,6	1.188,5	13,8	1.176,4	-1,9	0,0
Renta variable internacional	307	31	3.882.184	838.642	51.222,2	13.499,7	5.260,9	8.242,5	-3,6	18,7
Garantizado renta fija	43	-12	77.430	-57.890	2.346,7	-1.830,3	-1.787,1	-43,3	0,0	-6,4
Garantizado renta variable[6]	114	-19	265.043	-91.396	8.094,9	-2.942,2	-2.949,3	7,2	0,0	-10,5
Fondos globales	263	15	1.989.428	579.669	67.591,0	26.646,5	22.755,0	3.894,8	-3,3	80,9
De gestión pasiva[7]	88	-30	505.514	-5.737	12.500,4	-1.513,9	-2.700,6	1.192,9	-6,1	-9,6
Retorno absoluto	61	-11	659.411	72.371	7.231,2	-2.826,2	-3.041,9	216,5	-0,8	-10,8
Total FI	**1.611**	**-33**	**15.816.557**	**3.156.457**	**324.701,0**	**45.006,5**	**27.620,3**	**17.471,5**	**-85,4**	**98,2**
FIICIL	9	3	5.278	2.536	613,7	250,3	205,3	45,0	0,0	0,7
Fondos de inversión libre	58	1	8.149	750	2.967,0	472,3	307,9	162,5	1,9	1,1
Total fondos (Total FI + FIICIL + FIL)	**1.678**	**-29**	**15.829.984**	**3.159.743**	**328.282**	**45.729,1**	**28.133,5**	**17.679,0**	**-83,5**	**100,0**
Fondos inmobiliarios	**2**	**0**	**482**	**-1**	**311,0**	**0,2**	**0,0**	**1,4**	**0,0**	**–**
IIC extranjeras[8]	**1.074**	**26**	**6.073.537**	**1.761.197**	**276.231,9**	**76.812,6**	**–**	**–**	**–**	**–**

Fuente: CNMV. (1) Compartimentos de fondos que han remitido estados reservados (no incluye fondos en disolución o liquidación), los datos de los compartimentos de propósito especial solo se incluyen en los totales, no en los desgloses por vocación. (2) Para cada categoría, la variación patrimonial se debe a las suscripciones netas, incluidas las debidas a los cambios en la vocación inversora, a los beneficios brutos distribuidos y a los rendimientos netos del patrimonio. (3) Hasta 2019 incluye las siguientes vocaciones (Circular 3/2011 de la CNMV): renta fija euro, renta fija internacional, monetario y monetario a corto plazo. Desde 2020 incluye las siguientes vocaciones (Circular 1/2019 de la CNMV): FMM a corto plazo de valor liquidativo constante de deuda pública, FMM a corto plazo de valor liquidativo de baja volatilidad, FMM a corto plazo de valor liquidativo variable, FMM estándar de valor liquidativo variable, renta fija euro y renta fija euro a corto plazo. (4) Incluye renta fija mixta euro y renta fija mixta internacional. (5) Incluye renta variable mixta euro y renta variable mixta internacional. (6) Incluye garantizados de rendimiento variable y garantía parcial. (7) Hasta 2019 incluye IIC de gestión pasiva (Circular 3/2011 de la CNMV). Desde 2020 incluye las siguientes vocaciones (Circular 1/2019 de la CNMV): IIC de gestión pasiva, IIC que replican un índice e IIC con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado. (8) El número de IIC extranjeras incluye solamente las UCITS registradas en la CNMV. Los datos de partícipes y volumen de inversión se estiman con los datos recibidos hasta el momento. El volumen de inversión es el resultado de multiplicar el número de acciones y participaciones comercializadas en España por su valor al final del periodo correspondiente.

Cartera de los fondos: peso en el saldo vivo de valores españoles[1]

II.2

%

	2017	2018	2019	2020	2021
Renta variable cotizada[2]	2,6	3,0	2,6	2,5	2,8
Renta fija privada	1,9	1,6	1,3	1,1	1,2
Corto plazo	14,8	17,4	24,3	15,5	21,4
Largo plazo	1,6	1,3	1,0	1,0	0,9
Renta fija pública	4,2	3,5	2,9	2,3	1,7
Corto plazo	6,8	9,0	7,8	6,0	6,5
Largo plazo	3,9	3,1	2,6	2,1	1,4

Fuente: CNMV y Banco de España. (1) Cartera interior de los fondos de inversión de carácter financiero excluidos los de inversión libre (FIL y FIICIL) a valor de realización. No incluye las adquisiciones temporales de activos. (2) Renta variable cotizada sobre la capitalización de los valores nacionales en el mercado continuo, corros y MAB.

Gastos repercutidos a los fondos de inversión de carácter financiero

II.3

% sobre patrimonio medio diario

	Comisión de gestión			Comisión de depósito[1]		
	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Total fondos de inversión[2]	**0,85**	**0,83**	**0,86**	**0,07**	**0,08**	**0,07**
Renta fija	0,44	0,42	0,40	0,06	0,06	0,06
Renta fija mixta	0,92	0,88	0,88	0,08	0,08	0,08
Renta variable mixta	1,29	1,28	1,28	0,10	0,10	0,09
Renta variable euro	1,49	1,45	1,30	0,10	0,10	0,09
Renta variable internacional	1,41	1,31	1,31	0,09	0,09	0,08
Garantizado renta fija	0,36	0,36	0,36	0,05	0,05	0,05
Garantizado renta variable	0,47	0,44	0,44	0,05	0,05	0,05
Fondos globales	1,03	1,07	1,15	0,08	0,08	0,09
De gestión pasiva	0,42	0,41	0,37	0,05	0,05	0,04
Retorno absoluto	0,81	0,78	0,68	0,06	0,07	0,06
FIICIL	**2,45**	**1,90**	**1,75**	**0,07**	**0,06**	**0,07**
Fondos de inversión libre[3]	**1,26**	**1,49**	**1,62**	**0,00**	**0,00**	**0,00**

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 esta. (3) Porcentaje sobre el patrimonio medio mensual.

Evolución de las rentabilidades y las suscripciones netas de los fondos de inversión

II.4

Rentabilidad en % y suscripciones netas en millones de euros

	2017		2018		2019		2020		2021	
	Rentab.	Suscrip. netas	Rentab.	Suscrip. netas	Rentab.	Suscrip. netas	Rentab.	Suscrip. netas	Rentab.	Suscrip. netas
Renta fija[1]	-0,13	-3.638	-1,44	-2.766	1,38	10.733	0,62	2.063	-0,31	7.674
Renta fija mixta[2]	1,10	2.891	-4,27	-1.064	4,75	-1.506	-0,03	2.620	2,49	6.575
Renta variable mixta[3]	3,23	5.499	-6,45	2.486	9,25	3.289	0,59	1.601	7,18	-4.179
Renta variable euro	11,16	2.550	-13,01	1.790	14,27	-3.588	-8,75	-2.008	16,72	14
Renta variable internacional	8,75	4.514	-12,34	3.864	22,18	4.114	2,83	2.633	21,14	5.261
Garantizado renta fija	0,72	-3.263	0,09	-576	3,98	-283	1,68	-707	-1,29	-1.787
Garantizado renta variable[4]	1,61	-310	-1,33	-667	3,62	-1.857	0,70	-2.254	0,06	-2.949
Fondos globales	4,46	13.406	-5,69	9.449	8,45	-2.554	-0,31	-1.501	7,90	22.755
De gestión pasiva[5]	2,13	-4.585	-3,16	-2.790	7,45	-3.027	0,44	-24	9,82	-2.701
Retorno absoluto[5]	1,44	4.287	-4,81	-1.900	3,94	-2.853	0,94	-1.762	3,02	-3.042
Total FI[6]	**2,42**	**21.325**	**-4,89**	**7.842**	**7,12**	**2.468**	**0,78**	**660**	**6,31**	**27.620**
FIICIL	0,44	193	-2,99	177	4,91	71	-0,35	-227	11,27	205
Fondos de inversión libre	7,41	209	-5,63	83	10,15	270	-0,04	-203	6,59	308
Total fondos (Total FI + FIICIL + FIL)	**2,76**	**21.727**	**-4,90**	**8.102**	**7,14**	**2.809**	**0,77**	**231**	**6,60**	**28.134**
Fondos inmobiliarios	**-2,60**	**-1**	**0,24**	**-52**	**0,00**	**0**	**0,47**	**0**	**0,07**	**0**

Fuente: CNMV. (1) Hasta 2019 incluye las siguientes vocaciones (Circular 3/2011 de la CNMV): renta fija euro, renta fija internacional, monetario y monetario a corto plazo. Desde 2020 incluye las siguientes vocaciones (Circular 1/2019 de la CNMV): FMM estándar de valor liquidativo variable, renta fija euro y renta fija euro a corto plazo. (2) Incluye: renta fija mixta euro y renta fija mixta internacional. (3) Incluye: renta variable mixta euro y renta variable mixta internacional. (4) Incluye: garantizados de rendimiento variable y garantía parcial. (5) Hasta 2019 incluye IIC de gestión pasiva (Circular 3/2011 de la CNMV). Desde 2020 incluye las siguientes vocaciones (Circular 1/2019 de la CNMV): IIC de gestión pasiva, IIC que replican un índice e IIC con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado. (6) Los datos de los compartimentos de propósito especial solo se incluyen en los totales, no en los desgloses por vocación, al carecer de esta.

IIC extranjeras comercializadas en España[1]

II.5

	2020	2021	Var. (%)
Número de instituciones	**1.048**	**1.074**	**2,5**
Número de inversores	**4.312.340**	**6.073.537**	**40,8**
Volumen de inversión (millones de euros)	**199.419**	**276.232**	**38,5**
Distribución por país de origen			
Alemania	45	50	11,1
Austria	32	33	3,1
Bélgica	5	5	0,0
Dinamarca	1	1	0,0
Finlandia	13	14	7,7
Francia	225	222	-1,3
Irlanda	222	231	4,1
Liechtenstein	4	5	25,0
Luxemburgo	472	501	6,1
Países Bajos	3	3	0,0
Portugal	3	0	-100,0
Reino Unido	23	0	-100,0
Suecia	0	9	–

Fuente: CNMV. (1) El número de instituciones y su distribución por país de origen incluye solamente las UCITS (sociedades y fondos) registradas en la CNMV. Los datos de patrimonio y de número de partícipes se estiman con los datos recibidos hasta la fecha.

Sociedades gestoras de IIC (SGIIC) y sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado (SGEIC): altas y bajas en 2021

II.6

Entidad	Grupo de control
Sociedad gestora de IIC	
Altas	
Talenta Gestión, SGIIC, S. A.	Independiente
Impact Bridge Asset Management, SGIIC, S. A.	Independiente
Actinver Inversiones y Valores, SGIIC, S. A.	Actinver
Proaltus Capital AM, SGIIC, S. A.	Independiente
Bajas	
Fidentiis Gestión, SGIIC, S. A.	Bestinver, S. A. / Absorbida por Bestinver Gestión, SGIIC, S. A.,
Bankia Fondos, SGIIC, S. A.	Caixabank, S. A. / Absorbida por Caixabank Asset Management, SGIIC, S. A.
Quintet Asset Management, SGIIC, S. A.	Quintet Private Bank (Europe), S. A. / Transformación en S. A.
Trea Asset Management, SGIIC, S. A.	Trea Capital Partners SV / Absorbida por Nobangest, SGIIC, S. A. (denominación actual: Trea Asset Management, SGIIC, S. A.)
Gestoras extranjeras con sucursal	
Altas	
Tikehau Investment Management, Sucursal en España	Tikehau Investment Management
MSIM Fund Management (Ireland) Limited, Sucursal en España	MSIM Fund Management (Ireland) Limited
PGIM Private Capital (Ireland) Limited, Sucursal en España	PGIM Private Capital (Ireland) Limited
Generali Investments Partners, SGR, Sucursal en España	Generali Investments Partners, SGR
A&G Luxembourg AM, S. A., Sucursal en España	A&G Luxembourg AM, S. A.
UBP Asset Management (Europe), S. A., Sucursal en España.	UBP Asset Management (Europe), S. A.
M&G Luxembourg, S. A., Sucursal en España	M&G Luxembourg, S. A.
LFE European Asset Management, S.à r.l., Sucursal en España	LFE European Asset Management, S.à r.l.
Threadneedle Management Luxembourg, S. A., Sucursal en España	Threadneedle Management Luxembourg, S. A.
Lonvia Capital, Sucursal en España	Lonvia Capital
Bajas	
Legg Mason Investments (Ireland) Limited, Sucursal en España	Legg Mason Investments (Ireland) Limited
Sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado	
Altas	
Q-Impact Investment Management, SGEIC, S. A.	Qualitas
Sancus Capital, SGEIC, S. A.	Independiente
Mago Equity, SGEIC, S. A.	Independiente
Austral Venture Gestion, SGEIC, S. A. U.	Independiente
Enion Venture Partners, SGEIC, S. A.	Independiente
Delicias Capital, SGEIC, S. A.	Independiente
Q-Living Asset Management, SGEIC, S. A.	Qualitas

Sociedades gestoras de IIC (SGIIC) y sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado (SGEIC): altas y bajas en 2021 *(continuación)*

II.6

Sociedad gestora de IIC	Grupo de control
Bajas	
Bankinter Capital Riesgo, SGEIC, S. A.	Bankinter
CVP Asset Management, SGEIC, S. A.	Independiente / Absorbida por Athos Capital, SGEIC, S. A.
Decenes Mecenes, SGEIC, S. A.	Independiente
Alameda Capital Spain, SGEIC, S. A.	Independiente

Fuente: CNMV.

ESI extranjeras con pasaporte comunitario: Estado miembro de origen[1]

II.7

Número de ESI	2020	2021
Libre prestación de servicios	**3.053**	**905**
Alemania	105	114
Austria	22	24
Bélgica	11	11
Bulgaria	11	10
Chipre	217	224
Croacia	1	1
Dinamarca	21	21
Eslovaquia	3	3
Eslovenia	1	1
Estonia	1	2
Finlandia	13	14
Francia	67	78
Grecia	11	13
Holanda	124	123
Hungría	2	3
Irlanda	68	67
Islandia	1	1
Italia	12	16
Letonia	2	2
Liechtenstein	32	31
Lituania	1	1
Luxemburgo	46	47
Malta	29	32
Noruega	32	33
Polonia	2	2
Portugal	11	14
Reino Unido	2.192	0
República Checa	3	3
Suecia	12	14
Sucursales	**66**	**41**

ESI extranjeras con pasaporte comunitario: Estado miembro de origen[1] *(continuación)*

II.7

Número de ESI	2020	2021
Alemania	13	15
Chipre	5	4
Francia	5	7
Holanda	4	3
Irlanda	7	5
Luxemburgo	2	3
Noruega	1	1
Polonia	1	1
Portugal	1	1
Reino Unido	26	0
Suecia	1	1
Total	**3.119**	**946**
Pro memoria: ESI extranjeras fuera del EEE		
Sucursales	**0**	**2**
Reino Unido	0	2
En libre prestación de servicios	**3**	**3**
Argentina	1	1
Brasil	1	1
Chile	1	1
Total	**3**	**5**

Fuente: CNMV. (1) Países indicados en las comunicaciones de ESI de Estados miembros de la Unión Europea y autorizaciones de ESI de Estados no miembros de la Unión Europea.

Sociedades y agencias de valores, sociedades gestoras de cartera, empresas de asesoramiento financiero y ESI extranjeras con sucursal: altas y bajas en 2021

II.8

Entidad	Grupo de control
Sociedades y agencias de valores	
Altas	
Allianz Soluciones de Inversión, AV, S. A.	Grupo Allianz
Beka Values, AV, S. A.	Grupo Beka
Finaccess Value, AV, S. A.	Grupo Far Luca
Gestión Fondo Endowment, AV, S. A.	Independiente
Oval Marketplace, AV, S. A.	Grupo Oval Marketplace
Rothschildco Wealth Management Spain, AV, S. A.	Grupo Rotschild
Tradition Financial Services España, SV, S. A.	Grupo Tradition Financial Services
Bajas	
Ahorro Corporación Financiera, SV, S. A.	Ahorro Corporación
Bestinver, SV, S. A.	Grupo Acciona
Credit Suisse Securities, SV, S. A.	Credit Suisse
Esfera Capital, AV, S. A.	Independiente
Julius Baer, AV, S. A.	Julius Baer
Merrill Lynch Capital Markets España, SV, S. A.	Merrill Lynch
Morgan Stanley, SV, S. A.	Morgan Stanley
Privary, AV, S. A.	Independiente
Quintet Investments, AV, S. A.	Quintet Private Bank
Talenta Gestión, AV, S. A.	Independiente
UBS Securities España, SV, S. A.	UBS
Ahorro Corporación Financiera, SV, S. A.	Ahorro Corporación
Sociedades gestoras de cartera	
Bajas	
Fin-Brok, SGC, S. A.	Independiente
Empresas de asesoramiento financiero	
Altas	
Asset Growth, EAF, S. L.	Independiente
Coventina Partners, EAF, S. L.	Independiente
Emérito Quintana Pelayo	Independiente
Fernando Primo de Rivera Oriol	Independiente
GHI Global Advisory Partners, EAF, S. L.	Independiente
If Capital Management, EAF, S. L.	Independiente
MFO Global Investment Advisors, EAF, S. L.	Independiente
Taylor Investing, EAF, S. L.	Independiente
Thalesia Capital, EAF, S. L.	Independiente
Bajas	
Ágora Asesores Financieros, EAF, S. L.	Independiente
Alttaro Capital Advisors, EAF, S. L.	Independiente
Amorós Arbaiza Inversiones, EAF, S. L.	Independiente
Arcano Wealth Advisors, EAF, S. L.	Independiente
Asset Growth XXI, EAF, S. L.	Independiente

Sociedades y agencias de valores, sociedades gestoras de cartera, empresas de asesoramiento financiero y ESI extranjeras con sucursal: altas y bajas en 2021 *(continuación)*

II.8

Entidad	Grupo de control
Danel Capital, EAF, S. A.	Independiente
Fortior Capital, EAF, S. L.	Independiente
Inverconsulting Investment Advice, EAF, S. L.	Independiente
Ana Ros Ruiz	Independiente
ESI extranjeras con sucursal	
Altas	
Cedrus Partners SAS, Sucursal en España	Cedrus Partners SAS
Goldman Sachs International, Sucursal en España	Goldman Sachs International
Houlihan Lokey (Europe) GMBH, Sucursal en España	Houlihan Lokey (Europe) GMBH
Macquarie Capital France, Sucursal en España	Macquarie Capital France
Mirabaud Securities Limited, Sucursal en España	Mirabaud Securities Limited
Morgan Stanley Europe, Sucursal en España	Morgan Stanley Europe
Stonex Financial Europe, S. A., Sucursal en España	Stonex Financial Europe
Bajas	
Admiral Markets UK Ltd., Sucursal en España	Admiral Markets UK Ltd.
Aegon Asset Management Pan-Europe BV, Sucursal en España	Aegon Asset Management Pan-Europe BV
Afex Markets PLC, Sucursal en España	Afex Markets PLC
AK Jensen Limited, Sucursal en España	AK Jensen Limited
Ares Management Limited, Sucursal en España	Ares Management Limited
Blackrock Investment Management (UK) Limited, Sucursal en España	Blackrock Investment Management (UK)
Charme Capital Partners Limited, Sucursal en España	Charme Capital Partners Limited
Citigroup Global Markets Limited, Sucursal en España	Citigroup Global Markets Limited
CMC Markets UK PLC, Sucursal en España	CMC Markets UK PLC
Computershare Investor Services PLC, Sucursal en España	Computershare Investor Services PLC
Depaho Ltd., Sucursal en España	Depaho Ltd.
Dinosaur Merchant Bank Limited, Sucursal en España	Dinosaur Merchant Bank Limited
Equities First (London) Limited, Sucursal en España	Equities First (London) Limited
Evercore Partners International LLP, Sucursal en España	Evercore Partners International LLP
FCS Capital Markets Limited, Sucursal en España	FCS Capital Markets Limited
Goldman Sachs International, Sucursal en España	Goldman Sachs International
Houlihan Lokey Emea LLP, Sucursal en España	Houlihan Lokey Emea LLP
ICAP Energy Limited, Sucursal en España	ICAP Energy Limited
IG Markets Limited, Sucursal en España	IG Markets Limited
Jefferies International Limited, Sucursal en España	Jefferies International Limited
Macquarie Capital (Ireland) Designated Activity Company, Sucursal en España	Macquarie Capital (Ireland) Designated Activity Company
MFS International (UK) Limited, Sucursal en España	MFS International (UK) Limited
Mirabaud Securities Limited, Sucursal en España	Mirabaud Securities Limited
Moneycorp Financial Risk Management Limited, Sucursal en España	Moneycorp Financial Risk Management Limited
Morgan Stanley Investment Management (Ireland) Limited, Sucursal en España	Morgan Stanley Investment Management (Ireland) Limited

Sociedades y agencias de valores, sociedades gestoras de cartera, empresas de asesoramiento financiero y ESI extranjeras con sucursal: altas y bajas en 2021 *(continuación)*

II.8

Entidad	Grupo de control
Muzinich & Co. Limited, Sucursal en España	Muzinich & Co. Limited
Nomura International PLC, Sucursal en España	Nomura International PLC
Pairstech Capital Management LLP, Sucursal en España	Pairstech Capital Management LLP
Stifel Nicolaus Europe Limited, Sucursal en España	Stifel Nicolaus Europe Limited
TFS Derivatives Limited, Sucursal en España	TFS Derivatives Limited

Fuente: CNMV.

Sociedades y agencias de valores, sociedades gestoras de cartera y empresas de asesoramiento financiero. Cambios de control en 2021

II.9

Entidad	Adquiriente
Tomas de control por entidades financieras	
Activotrade Valores, AV, S. A.	Grupo Trade Capital Holding, Ltd.
GBS Finanzas Investcapital, AV, S. A.	Grupo Credit Andorra
Gestione de Finanzas, EAF, S. L.	Independiente

Fuente: CNMV.

ESI españolas con pasaporte comunitario: Estado miembro de acogida[1]

II.10

	2020	2021
Número de ESI con actuación transfronteriza		
Libre prestación de servicios	55	53
Sucursales	4	8
Distribución por países de la actuación transfronteriza de las ESI españolas[2, 3]		
Libre prestación de servicios		
Alemania	25	25
Austria	18	18
Bélgica	23	21
Bulgaria	6	5
Chipre	6	6
Croacia	4	3
Dinamarca	15	13
Eslovaquia	6	5
Eslovenia	5	4
Estonia	5	5
Finlandia	13	11
Francia	26	25
Grecia	15	13
Hungría	6	5
Irlanda	19	19
Islandia	5	3
Italia	24	25

ESI españolas con pasaporte comunitario: Estado miembro de acogida[1] *(continuación)*

II.10

	2020	2021
Letonia	5	5
Liechtenstein	6	4
Lituania	5	5
Luxemburgo	32	33
Malta	11	9
Noruega	12	10
Países Bajos	22	21
Polonia	7	8
Portugal	36	32
Reino Unido	23	0
República Checa	6	6
Rumanía	6	5
Suecia	18	17
Sucursales		
Francia	1	0
Italia	3	3
Luxemburgo	0	1
Países Bajos	1	0
Polonia	0	1
Portugal	0	3
Reino Unido	1	0
Pro memoria: número de ESI con actuación transfronteriza fuera del EEE		
Libre prestación de servicios	7	9
Sucursales	1	1
Distribución por paises[3]		
Libre prestación de servicios		
Andorra	1	1
Canadá	1	0
Chile	2	2
Estados Unidos	2	1
Perú	1	1
Reino Unido	0	3
Suiza	4	3
Sucursales		
Perú	1	1

Fuente: CNMV. (1) No incluye la actuación transfronteriza de las empresas de asesoramiento financiero (EAF). (2) Países indicados en las comunicaciones de libre prestación de servicios y en las autorizaciones de apertura de sucursales. (3) Número de ESI españolas que prestan servicios en otros Estados. Una misma entidad puede prestar servicios en uno o más Estados.

EAF españolas con pasaporte comunitario: Estado miembro de acogida

II.11

	2020	2021
Número de EAF con actuación transfronteriza		
Libre prestación de servicios	27	26
Sucursales	1	1
Distribución por países		
Libre prestación de servicios[1, 2]		
Alemania	5	5
Bélgica	2	3
Francia	5	5
Irlanda	2	2
Italia	3	3
Luxemburgo	22	23
Malta	3	4
Países Bajos	2	1
Portugal	3	3
Sucursales		
Portugal	1	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 EAF españolas que prestan servicios en otros Estados. Una misma entidad puede prestar servicios en uno o más Estados.

Entidades de crédito extranjeras autorizadas para prestar servicios de inversión en España: Estado miembro de origen

II.12

	2020	2021
Número de EE. CC. extranjeras que prestan servicios de inversión en España		
Entidades de crédito comunitarias		
Libre prestación de servicios	430	359
Filiales de EE. CC. comunitarias en régimen de libre prestación de servicios	0	0
Sucursales	50	52
Entidades de crédito extracomunitarias		
Libre prestación de servicios	2	2
Sucursales	3	3
Distribución según el Estado de origen		
Libre prestación de servicios	**432**	**361**
Entidades de crédito comunitarias	**430**	**359**
Alemania	52	54
Austria	37	37
Bélgica	9	9
Chipre	4	4
Dinamarca	9	10
Eslovaquia	1	1
Finlandia	9	9
Francia	50	53
Grecia	1	1

Entidades de crédito extranjeras autorizadas para prestar servicios de inversión en España: Estado miembro de origen *(continuación)*

II.12

	2020	2021
Hungría	6	6
Irlanda	27	27
Islandia	1	1
Italia	11	10
Letonia	2	2
Liechtenstein	8	7
Luxemburgo	53	55
Malta	9	9
Noruega	4	4
Países Bajos	28	30
Polonia	1	1
Portugal	16	18
Reino Unido	82	0
República Checa	1	1
Suecia	9	10
Entidades de crédito extracomunitarias	**2**	**2**
Australia	1	1
Canadá	1	1
Suiza	0	0
Filiales de EE. CC. comunitarias en régimen de libre prestación de servicios	**0**	**0**
Sucursales	**53**	**55**
Entidades de crédito comunitarias	**50**	**52**
Alemania	9	10
Austria	0	1
Bélgica	2	2
Francia	9	10
Irlanda	4	4
Italia	4	4
Luxemburgo	8	9
Países Bajos	8	7
Portugal	4	5
Reino Unido	2	0
Entidades de crédito extracomunitarias	**3**	**3**
Argentina	1	1
Estados Unidos	1	1
Suiza	1	1

Fuente: Banco de España y CNMV.

Anexos estadísticos III: regulación y supervisión

Número de accionistas de las sociedades del Ibex 35[1] con participación significativa

III.1

	Participación				
Entidades	**3-5 %**	**5-10 %**	**10-25 %**	**25-50 %**	**50-100 %**
Acciona	–	–	–	2	–
Acerinox	1	1	1	–	–
ACS	–	3	1	–	–
Aena	1	1	–	–	1
Almirall	–	1	–	–	1
Amadeus	6	1	–	–	–
BBVA	1	1	–	–	–
Banco de Sabadell	3	–	–	–	–
Banco Santander	–	1	–	–	–
Bankinter	2	1	1	–	–
Caixabank	1	–	1	1	–
Cellnex	6	5	–	–	–
CIE Automotive	3	4	1	–	–
Enagás	6	–	–	–	–
Endesa	–	–	–	–	1
Ferrovial	3	2	1	–	–
Fluidra	3	1	2	–	–
Grifols	2	4	–	–	–
Iberdrola	1	2	–	–	–
IAG	–	–	–	1	–
Indra	7	1	1	–	–
Inditex	–	1	–	–	1
Inmobiliaria Colonial	2	2	2	–	–
Laboratorios Rovi	1	1	–	–	1
Mapfre	–	–	–	–	1
Meliá	–	2	–	1	–
Merlin	1	1	1	–	–
Naturgy	1	–	4	–	–
Pharma Mar	1	1	1	–	–
REE	2	–	1	–	–
Repsol	4	1	–	–	–
Siemens-Gamesa	1	–	–	–	1
Solaria	4	–	–	1	–
Telefónica	3	–	–	–	–
Total	**66**	**38**	**18**	**4**	**7**

Fuente: CNMV. (1) Composición del Ibex 35 al cierre del ejercicio (sin incluir Arcelor, para la que España no es el Estado miembro de origen).

Resolución de expedientes sancionadores en 2021

Referencia	Resoluciones
(1/21)	**Resolución del Consejo de la CNMV de 26 de enero de 2021**
	Resuelve el expediente sancionador incoado a una plataforma de financiación participativa por la presunta comisión de una infracción muy grave tipificada en la letra d) del artículo 92.1 de la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de financiación empresarial —por la realización de actividades para las que no está autorizada— en concurso con una infracción muy grave tipificada en la letra h) del artículo 92.1 de la misma Ley —por la vulneración del principio de neutralidad y de las reglas para minimizar los conflictos de intereses—. Se la sanciona con multa de 130.000 euros.
(2/21)	**Resolución del Consejo de la CNMV de 26 de enero de 2021**
	Resuelve el expediente sancionador incoado a una persona jurídica por la presunta comisión de una infracción muy grave del artículo 282.3 del TRLMV —por incumplimiento en materia de comunicación de participaciones significativas—. Se la sanciona con multa de 60.000 euros.
(3/21)	**Resolución del Consejo de la CNMV de 25 de marzo de 2021**
	Resuelve el expediente sancionador incoado a una persona física por la presunta comisión de una infracción muy grave del artículo 282.5 del TRLMV —por la realización de prácticas de manipulación de mercado—. Se la sanciona con multa de 15.000 euros
(4/21)	**Resolución del Consejo de la CNMV de 25 de marzo de 2021**
	Resuelve el expediente sancionador incoado a una persona física por la presunta comisión de una infracción muy grave del artículo 282.6 del TRLMV —por el uso de información privilegiada—. Se la sanciona con multa de 150.000 euros.
(5/21)	**Resolución del Consejo de la CNMV de 20 de abril de 2021**
	Resuelve el expediente sancionador incoado a una entidad de crédito por la presunta comisión de una infracción muy grave del artículo 284.1 del TRLMV —por inaplicación de medidas de gestión del conflicto de intereses existente en la recompra a clientes de bonos estructurados—. Se la sanciona con multa de 3 millones de euros.
(6/21)	**Resolución del Consejo de la CNMV de 29 de abril de 2021**
	Resuelve el expediente sancionador incoado a una sociedad cotizada, a su consejero delegado y a los consejeros miembros de su comisión de auditoría por la presunta comisión de una infracción muy grave del artículo 282.2 del TRLMV —por el suministro a la CNMV de información financiera periódica con datos inexactos o no veraces—. Se sanciona a la entidad con multa de 250.000 euros y con una multa de 15.000 euros a cada uno de los consejeros expedientados.
(7/21)	**Resolución del Consejo de la CNMV de 27 de mayo de 2021**
	Resuelve el expediente sancionador incoado a una sociedad extranjera, matriz de un grupo extranjero de sociedades gestoras, por la presunta comisión de una infracción muy grave del artículo 286.1 del TRLMV —por incumplimiento de la obligación de notificación y publicación en plazo de posiciones cortas netas significativas—. Se la sanciona con multa de 400.000 euros.
(8/21)	**Resolución del Consejo de la CNMV de 27 de mayo de 2021**
	Resuelve parcialmente, en lo relativo a los miembros del consejo de administración, el expediente sancionador incoado a una sociedad cotizada y a los miembros de su consejo de administración por la presunta comisión de una infracción muy grave del artículo 282.2 del TRLMV —por la no remisión a la CNMV y difusión pública, en plazo, del informe financiero anual—. Se los sanciona con una multa de 20.000 euros a cada uno de ellos.
(9/21)	**Resolución del Consejo de la CNMV de 28 de junio de 2021**
	Resuelve parcialmente, en lo relativo a los miembros del consejo de administración y una de las infracciones, el expediente sancionador incoado a una SGIIC y a los miembros de su consejo de administración por la presunta comisión de una infracción muy grave del artículo 80, letra o), de la LIIC —por carecer de los procedimientos y mecanismos de control interno adecuados legalmente exigidos—. Se sanciona con multa de 15.000 euros al consejero responsable del control interno y con multas de 10.000 euros a cada uno de los consejeros restantes.
(10/21)	**Resolución del Consejo de la CNMV de 29 de julio de 2021**
	Resuelve el expediente sancionador incoado a una ESI por la presunta comisión de dos infracciones muy graves de los artículos 284.1 y 284.5 del TRLMV —por incumplimientos en materia de conflictos de intereses y de obligaciones de información a clientes sobre incentivos, respectivamente—. Se la sanciona con multas por importe global de 120.000 euros.
(11/21)	**Resolución del Consejo de la CNMV de 28 de septiembre de 2021**
	Resuelve el expediente sancionador incoado a una persona física por la presunta comisión de una infracción muy grave del artículo 282.6 del TRLMV —por el uso de información privilegiada—. Se la sanciona con multa de 15.000 euros.

Resolución de expedientes sancionadores en 2021 *(continuación)*

Referencia	Resoluciones
(12/21)	**Resolución del Consejo de la CNMV de 21 de diciembre de 2021**
	Resuelve parcialmente, en lo relativo a la sociedad, el expediente sancionador incoado a una sociedad cotizada y a los miembros de su consejo de administración por la presunta comisión de una infracción muy grave del artículo 282.2 del TRLMV —por la no remisión a la CNMV y difusión pública, en plazo, del informe financiero anual—. Se la sanciona con multa de 100.000 euros.
(13/21)	**Resolución del Consejo de la CNMV de 21 de diciembre de 2021**
	Resuelve el expediente sancionador incoado a dos personas físicas por la presunta comisión, por parte de una de ellas, de dos infracciones muy graves del artículo 282.6 del TRLMV —por el uso y la comunicación de información privilegiada— y por parte de la otra, de una infracción grave del artículo 295.5 del TRLMV —por el uso de información privilegiada—. Se sanciona a la primera de ellas con multas por un importe global de 110.000 euros y con multa de 10.000 euros a la segunda.
(14/21)	**Resolución del Consejo de la CNMV de 21 de diciembre de 2021**
	Resuelve el expediente sancionador incoado a una persona física por la presunta comisión de una infracción muy grave del artículo 282.6 del TRLMV— por el uso de información privilegiada—. Se la sanciona con multa de 15.000 euros.

Relación de resoluciones judiciales recaídas en recursos contencioso-administrativos (R.C.A.) durante 2021 contra resoluciones en materia de sanciones

N.º	Fecha	Tribunal	N.º de R.C.A.	Resolución	Acto recurrido
1	18/03/2021	Audiencia Nacional	565/2020	Sentencia	Resolución MAETD 18/02/2020
Confirma la sanción impuesta a una sociedad cotizada, en relación con una infracción grave del artículo 295.15 del TRLMV, por resolución del Consejo de la CNMV de 29 de mayo de 2019, confirmada en alzada por resolución del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital de 18 de febrero de 2020.					
2	23/04/2021	Audiencia Nacional	584/2020	Sentencia	Resolución MAETD 26/02/2019
Confirma la sanción impuesta a una sociedad de valores, en relación con una infracción grave del artículo 100, letra w), de la LMV, por resolución del Consejo de la CNMV de 20 de febrero de 2019, confirmada en alzada por resolución del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital de 26 de febrero de 2020.					
3	05/05/2021	Tribunal Supremo	807/2019	Auto	Sentencia AN 01/07/2020
Inadmite, por su defectuosa preparación, el recurso de casación número 4985/2020 interpuesto contra la sentencia de la Audiencia Nacional de 1 de julio de 2020.					
4	11/05/2021	Audiencia Nacional	443/2018	Sentencia	Resolución MEIC 21/03/2018
Confirma la sanción impuesta a una entidad de crédito, en relación con una infracción grave del artículo 100, letra x) bis, de la LMV, por resolución del Consejo de la CNMV de 25 de octubre de 2017, confirmada en alzada por resolución del Ministerio de Economía, Industria y Competitividad de 21 de marzo de 2018.					
5	31/05/2021	Audiencia Nacional	476/2017	Sentencia	Resolución MEIC 19/04/2017
Confirma la sanción impuesta a una persona física, en relación con una infracción grave del artículo 100, letra w), de la LMV, por resolución del Consejo de la CNMV de 20 de abril de 2016, confirmada en alzada por resolución del Ministerio de Economía, Industria y Competitividad de 19 de abril de 2017.					
6	24/06/2021	Audiencia Nacional	686/2017	Sentencia	Resolución MEIC 07/09/2017
Confirma la sanción impuesta a una entidad de crédito, en relación con una infracción grave del artículo 100, letra z) quinquies, de la LMV por resolución del Consejo de la CNMV de 27 de julio de 2016, confirmada en alzada por resolución del Ministerio de Economía, Industria y Competitividad de 7 de septiembre de 2017.					
7	24/06/2021	Audiencia Nacional	286/2018	Sentencia	Resolución MEIC 19/01/2018
Confirma las sanciones impuestas a una sociedad de valores, en relación con dos infracciones muy graves —una del artículo 99, letra l), y otra del artículo 99, letra q), ambos de la LMV—, por resolución del Consejo de la CNMV de 31 de mayo de 2017, confirmada en alzada por resolución del Ministerio de Economía, Industria y Competitividad de 19 de enero de 2018.					
8	07/07/2021	Tribunal Supremo	787/2019	Sentencia	Sentencia AN 18/06/2020
Desestima el recurso de casación número 4982/2020 interpuesto contra la sentencia de la Audiencia Nacional de 18 de junio de 2020, confirmando la sanción impuesta a una sociedad extranjera, en relación con una infracción muy grave del artículo 286.6 del TRLMV, por resolución del Ministerio de Economía y Empresa de 1 de abril de 2019, que confirma en alzada la resolución de 30 de octubre de 2018 del Consejo de la CNMV.					
9	21/07/2021	Tribunal Supremo	565/2020	Auto	Sentencia AN 18/03/2021
Admite el recurso de casación número 3257/2021 interpuesto contra la sentencia de la Audiencia Nacional de 18 de marzo de 2021, al considerar la cuestión planteada de interés casacional objetivo para la formación de jurisprudencia.					
10	06/10/2021	Audiencia Nacional	589/2020	Sentencia	Resolución MAETD 18/02/2020
Confirma la sanción impuesta a una persona física, consejero ejecutivo de una entidad de crédito, en relación con una infracción grave del artículo 296.1 del TRLMV, por resolución del Consejo de la CNMV de 29 de mayo de 2019, confirmada en alzada por resolución del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital de 18 de febrero de 2020.					
11	06/10/2021	Audiencia Nacional	699/2020	Sentencia	Resolución MAETD 18/02/2020
Confirma la sanción impuesta a una persona jurídica, consejero y miembro de la comisión de retribuciones de una entidad de crédito, en relación con una infracción grave del artículo 296.1 del TRLMV, por resolución del Consejo de la CNMV de 29 de mayo de 2019, confirmada en alzada por resolución del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital de 18 de febrero de 2020.					
12	04/11/2021	Audiencia Nacional	1084/2020	Sentencia	Resolución MAETD 12/06/2020
Confirma la sanción impuesta a una sociedad cotizada, a sus consejeros ejecutivos y a sus consejeros miembros de la comisión de nombramientos y retribuciones, en relación con una infracción grave del artículo 296.1 del TRLMV, por resolución del Consejo de la CNMV de 20 de septiembre de 2019, confirmada en alzada por resolución del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital de 12 de junio de 2020.					

Relación de resoluciones judiciales recaídas en recursos contencioso-administrativos (R.C.A.) durante 2021 contra resoluciones en materia de sanciones *(continuación)*

N.º	Fecha	Tribunal	N.º de R.C.A.	Resolución	Acto recurrido
13	**25/11/2021**	**Audiencia Nacional**	**2031/2019**	**Sentencia**	**Resolución MAETD 18/02/2020**
Confirma la sanción impuesta a una entidad de crédito, en relación con una infracción grave del artículo 296.1 del TRLMV, por resolución del Consejo de la CNMV de 29 de mayo de 2019, confirmada en alzada por resolución del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital de 18 de febrero de 2020.					
14	**01/12/2021**	**Tribunal Supremo**	**286/2018**	**Auto**	**Sentencia AN 24/06/2021**
Admite el recurso de casación número 6291/2021 interpuesto contra la sentencia de la Audiencia Nacional de 24 de junio de 2021, al considerar la cuestión planteada de interés casacional objetivo para la formación de jurisprudencia.					

Anexos legislativos

A Legislación española

A.1 Comisión Nacional del Mercado Valores

– **Resolución de 11 de marzo de 2021**, del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se modifica el Reglamento de Régimen Interior de la Comisión y el Acuerdo de 11 de marzo de 2021, del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre delegación de competencias.

  En el Reglamento de Régimen Interior de la CNMV se establece la posibilidad de que el Consejo delegue algunas materias, además de en el Comité Ejecutivo, el presidente y el vicepresidente, en los directores generales de la CNMV, siendo habitual en los entes y Administraciones públicas. Ello tiene reflejo en el Acuerdo de delegación de competencias de 11 de marzo de 2021.

– **Circular 1/2021, de 25 de marzo**, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre normas contables, cuentas anuales y estados financieros de las Empresas de Servicios de Inversión y sus grupos consolidables, Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva y Sociedades Gestoras de Entidades de tipo cerrado.

  La finalidad básica de esta circular es modificar el régimen contable de ciertas entidades sujetas a la supervisión de la CNMV de manera que, con carácter general, les resulte aplicable por remisión el marco contable general establecido a través de la habilitación normativa recogida en la disposición final primera de la Ley 16/2007, de 4 de julio, de reforma y adaptación de la legislación mercantil en materia contable para su armonización internacional con base en la normativa de la Unión Europea, que se concreta en 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, y las Normas para la Formulación de las Cuentas Anuales Consolidadas, aprobadas por el Real Decreto 1159/2010, de 17 de septiembre.

  Las entidades a las que resulta de aplicación esta circular son las empresas de servicios de inversión, las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva y las sociedades gestoras de entidades de tipo cerrado, así como los grupos consolidables de empresas de servicios de inversión.

  Esta remisión global a las normas citadas se realiza sin perjuicio de la conveniencia de establecer en el futuro, en su caso, normas contables sobre aspectos específicos que resulten de interés a la vista de la actividad propia de estas entidades, así como de fijar los modelos de estados financieros que las entidades deben elaborar.

La presente circular deroga y sustituye la Circular 7/2008, de 26 de noviembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las Empresas de Servicios de Inversión, Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva y Sociedades Gestoras de Entidades de Capital-Riesgo.

– **Corrección de errores de la Circular 1/2021, de 25 de marzo,** de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre normas contables, cuentas anuales y estados financieros de las Empresas de Servicios de Inversión y sus grupos consolidables, Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva y Sociedades Gestoras de Entidades de tipo cerrado.

– **Resolución de 29 de julio de 2021**, del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se modifica el Reglamento de Régimen Interior de la Comisión.

  Con el objetivo de mejorar la atención e interlocución con las entidades supervisadas y emisores radicados en el País Vasco y atendiendo a su número y dimensión, la CNMV ha acordado la apertura de una nueva delegación en Bilbao; por ello, se modifica la disposición final única del Reglamento de Régimen Interior.

– **Circular 2/2021, de 28 de septiembre**, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre requerimientos de información estadística a los fondos del mercado monetario de la Unión Europea.

  El Banco Central Europeo requiere a los bancos centrales de los países cuyas divisas se integraron en el euro la remisión periódica de determinada información estadística, necesaria para el cumplimiento de sus funciones. La información solicitada se refiere a las instituciones financieras monetarias, entre las cuales se encuentran determinadas instituciones de inversión colectiva, cuya supervisión en España está atribuida a la CNMV. Con la entrada en vigor del Reglamento (UE) 2021/379 del Banco Central Europeo, de 22 de enero de 2021, relativo a las partidas del balance de las entidades de crédito y del sector de las instituciones financieras monetarias, por el que se refunde el Reglamento (UE) n.º 1071/2013 del Banco Central Europeo (derogado con efectos desde el 26 de junio de 2021) para recoger, entre otras, las modificaciones introducidas por el Reglamento (UE) 2017/1131 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017, sobre fondos del mercado monetario, se hace necesario ajustar el contenido de los modelos de la Unión Económica y Monetaria (UEM) a las necesidades de información establecidas en el citado Reglamento (UE) 2021/379. Por todo lo anterior, se hace necesario derogar la Circular 2/1998 actualmente vigente por esta nueva circular.

– **Circular 3/2021, de 28 de septiembre**, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se modifica 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; y 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.

La presente circular entrará en vigor el día siguiente al de su publicación en el *Boletín Oficial del Estado* y resultará de aplicación a los informes anuales sobre remuneraciones de los consejeros y a los informes anuales de gobierno corporativo que las sociedades obligadas deban presentar y correspondan a ejercicios cerrados con fecha 31 de diciembre de 2021 o posterior.

– **Resolución de 15 de diciembre de 2021**, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publica la prórroga del Convenio con la Fundación Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores, para la financiación de las actividades y cumplimiento de los fines fundacionales.

Se prorroga para el año 2022 el Convenio entre la CNMV y la Fundación Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores, por el que la CNMV concede la subvención a la Fundación para la financiación de las actividades y el cumplimiento de los fines fundacionales, suscrito el 31 de enero de 2020.

A.2 Trasposición de normativa europea

– **Ley 5/2021, de 12 de abril**, por la que se modifica el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y otras normas financieras, en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas en las sociedades cotizadas.

La ley tiene por objeto principal la trasposición al ordenamiento jurídico español de la Directiva (UE) 2017/828 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de mayo de 2017, por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas en las sociedades cotizadas. Asimismo, la ley introduce importantes modificaciones y novedades en el ordenamiento jurídico español, en particular en materia de derecho de sociedades y de los mercados de valores.

Entre las novedades introducidas destacan las siguientes:

- Esta ley reconoce el derecho de las sociedades a identificar no solo a los accionistas formales, sino también a los beneficiarios últimos y mantiene expresamente inalterado el sistema español vigente en la actualidad de registro de valores.

- Se regulan algunos aspectos prácticos para facilitar la transmisión de la información y el ejercicio de los derechos por los beneficiarios últimos.

- La directiva se ocupa también de los asesores de voto, denominados *proxy advisors*, que han adquirido una gran importancia en el funcionamiento de las juntas generales de accionistas de las sociedades cotizadas en los últimos años. Se les imponen determinadas obligaciones de transparencia e información y se prevé que estén sometidos al régimen de supervisión de la CNMV.

- Se incrementa la transparencia de los gestores de activos y los inversores institucionales.

- *Política de implicación de los gestores de activos*: los gestores de activos (SGIIC y SGEIC) y las empresas de servicios de inversión y entidades de crédito que presten el servicio de gestión discrecional de carteras deben: i) elaborar y publicar una política de implicación que describa cómo integran su implicación como accionistas de las sociedades cotizadas en las que inviertan en sus políticas de inversión e ii) informar anualmente sobre cómo han aplicado sus políticas de implicación, cómo han ejercido su derecho de voto en las juntas de las sociedades cotizadas y si han contratado *proxy advisors*.

- *Estrategia de inversión de los inversores institucionales*: las SGIIC y SGEIC que inviertan en acciones cotizadas en nombre de aseguradoras o planes o fondos de pensiones de empleo con base en acuerdos de gestión de activos deben poner anualmente en conocimiento de estos la forma en que su estrategia de inversión y su aplicación se ajustan al acuerdo de gestión y contribuyen al rendimiento a medio y largo plazo de los activos de dichas entidades.

- Se introduce alguna modificación de cierta relevancia en el informe anual de remuneraciones de los consejeros (IARC), cuyo contenido pasa a ser más detallado como consecuencia de la transposición de la directiva.

- La regulación de las operaciones vinculadas es una de las cuestiones más importantes de la directiva. La Ley de Sociedades de Capital ya las regulaba, pero ahora se introducen determinadas novedades derivadas de la directiva, aplicables a las sociedades cotizadas, para dotar a este régimen jurídico de mayor claridad y sistematicidad. Se ha optado por mantener el régimen general aplicable al conjunto de las sociedades de capital (incluidas las sociedades cotizadas), que se articula en torno al conflicto de interés y el régimen de dispensa.

  A estos efectos, se introduce en el título XIV, dedicado a las sociedades anónimas cotizadas, un nuevo capítulo VII bis que regula el régimen de operaciones vinculadas. La primera novedad importante es la adaptación de la definición de operación vinculada a la recogida en las normas internacionales de información financiera (NIIF), aprobadas de conformidad con el Reglamento (CE) n.º 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 19 de julio de 2002.

  Asimismo, esta ley establece la obligación de publicar la información relevante relativa a aquellas operaciones que superen determinados umbrales cuantitativos, acompañada con un informe elaborado por la comisión de auditoría, a más tardar en el momento de su celebración.

- La ley introduce en nuestro derecho societario las acciones de lealtad con voto adicional, permitiendo a las sociedades cotizadas contemplarlas en sus estatutos sociales. De esta forma, se permite que los estatutos otorguen derechos de voto adicionales a las acciones que haya mantenido su titular ininterrumpidamente durante un periodo de tiempo mínimo de dos años.

Otras mejoras normativas en materia de sociedades de capital, en concreto sobre gobierno corporativo:

- Se modifica el apartado 1 del artículo 225 de la Ley de Sociedades de Capital para reforzar el deber de diligencia de los administradores, en consonancia con las exigencias del buen gobierno corporativo.

- Se modifica el apartado 1 del artículo 529 bis de la Ley de Sociedades de Capital para establecer que los consejeros de las sociedades cotizadas deberán ser necesariamente personas físicas. Esta modificación obedece a razones de transparencia y buen gobierno corporativo.

- Se amplía la información a incluir en el informe anual de gobierno corporativo (IAGC). En particular, debe preverse el detalle de los cargos de consejero/alto directivo de los consejeros en otras entidades y la información sobre otras actividades retribuidas de los consejeros.

- Se modifica el Código de Comercio. Se desarrolla el apartado sobre el estado de información no financiera correspondiente a la información sobre cuestiones sociales y relativas al personal, para detallar los mecanismos y procedimientos con los que cuenta la empresa para promover la implicación de los trabajadores en la gestión de la compañía, en términos de información, consulta y participación.

Otras mejoras normativas en materia de los mercados de capitales:

- Se introducen novedades normativas con el objetivo de hacer más simples y ágiles los procesos de captación de capital en el mercado por parte de sociedades cotizadas y de compañías con acciones admitidas a negociación en sistemas multilaterales de negociación. Destacan las siguientes:

- Se reduce de 15 a 14 días naturales el plazo mínimo para el ejercicio del derecho de suscripción. Con ello las compañías que lo deseen podrán acortar el periodo que transcurre entre el lanzamiento y el cierre de las correspondientes operaciones y, por tanto, rebajar costes, como los de aseguramiento, vinculados al riesgo del mercado.

- Para la exclusión del derecho de suscripción preferente en sociedades cotizadas, se requiere con carácter general el informe del experto independiente previsto en el artículo 308, siempre que el consejo de administración eleve una propuesta para emitir acciones o valores convertibles con exclusión del derecho de suscripción preferente por un importe superior al 20 % del capital. Esto implica que para emisiones por un importe inferior al 20 % del capital, se suprime con carácter general la exigencia de informe de experto independiente distinto del auditor de cuentas designado por el Registro Mercantil, cuyo alcance y virtualidad es menos relevante en los aumentos de capital de sociedades cotizadas. El informe del experto solo será necesario en dos casos excepcionales: i) cuando el valor de mercado no resulte suficientemente representativo del valor razonable y ii) cuando el interés social exija no solo la exclusión del derecho de suscripción preferente, sino también la emisión de las nuevas acciones a un precio inferior al valor razonable. La sociedad cotizada podrá, no obstante, obtener voluntariamente dicho informe.

- En lo que respecta a la delegación en los administradores de la facultad de aumentar el capital con exclusión del derecho de suscripción preferente, se limita a un máximo del 20 % del capital (hasta ahora se aplicaba la regla general del 50 %) y se distingue con claridad la figura del capital autorizado de la mera atribución a los administradores de la facultad de fijar la fecha y otras condiciones del aumento.

- Se permite con carácter general la entrega y transmisión de las nuevas acciones una vez otorgada la escritura de ejecución del aumento y antes de la inscripción, sin perjuicio de la inscripción posterior del aumento de capital, que sigue naturalmente siendo obligatoria. Igualmente, se suprime para las sociedades cotizadas la necesidad de hacer constar en el acuerdo de emisión la posibilidad de suscripción incompleta como requisito para la eficacia del aumento.

- Se modifica la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas, para incluir el informe anual de remuneraciones de los consejeros entre la información cuya existencia debe comprobar el auditor al analizar el informe de gestión de las sociedades cotizadas. También se ajusta la exigencia de establecer una comisión de auditoría en las entidades de interés público, cuando son entidades dependientes en estructuras de grupos.

- Se adapta la Ley del Mercado de Valores al Reglamento (UE) 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores en un mercado regulado y por el que se deroga la Directiva 2003/71/CE. Este reglamento resulta de directa aplicación desde el 21 de julio de 2019 y se realizan las adaptaciones necesarias para garantizar la seguridad jurídica de su aplicación en España.

  Como principales novedades, destaca la elevación a 8 millones de euros del importe en las ofertas públicas de venta a partir del cual es obligatorio elaborar y publicar folleto, salvo en el caso del sector de las entidades de crédito, para las que el umbral debe permanecer en 5 millones de euros atendiendo a la complejidad de su actividad y estructura como emisores. Además, la CNMV tendrá la facultad de exigir folleto cuando la emisión no supere los umbrales mencionados y la complejidad del emisor o del instrumento financiero en cuestión así lo aconsejen.

- Se suprime el artículo 120 de la Ley del Mercado de Valores para eliminar la obligación de las empresas cuyas acciones cotizan en mercados regulados de publicar información financiera trimestral.

- También regula esta ley las obligaciones de los administradores de comunicar participaciones significativas conforme a lo dispuesto en el Reglamento (UE) n.º 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre el abuso de mercado, de tal forma que ya no es necesario que comuniquen estas participaciones conforme al artículo 125.5 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores. Se trata de evitar la duplicación de la obligación de información por parte de los administradores, con el perjuicio para la seguridad jurídica y el aumento de costes de cumplimiento que ello implicaría.

- Se modifica la disposición adicional séptima de la Ley del Mercado de Valores para exceptuar de la obligación de elaborar el informe anual de gobierno corporativo a las entidades emisoras de valores distintas de las sociedades anónimas cotizadas.

Esta ley entró en vigor a los 20 días de su publicación en el *Boletín Oficial del Estado (BOE)*. No obstante:

- Las modificaciones relativas a la política de remuneraciones entraron en vigor transcurridos seis meses desde su publicación en el *BOE*. Las sociedades deberán someter a aprobación la política de remuneraciones adaptada a dichas modificaciones en la primera junta general que se celebre con posterioridad a esa fecha.

- El contenido obligatorio adicional del IARC resultará aplicable a los IARC correspondientes a los ejercicios cerrados a partir del 1 de diciembre de 2020.

- El nuevo régimen de operaciones vinculadas aplicable a las sociedades cotizadas entró en vigor transcurridos dos meses desde la entrada en vigor de la ley.

- La exigencia de que los consejeros de sociedades cotizadas sean personas físicas será aplicable a los nombramientos, incluidas las renovaciones, que se produzcan a partir del mes siguiente a su publicación en el *BOE*.

– **Real Decreto-ley 7/2021, de 27 de abril**, de transposición de directivas de la Unión Europea en las materias de competencia, prevención del blanqueo de capitales, entidades de crédito, telecomunicaciones, medidas tributarias, prevención y reparación de daños medioambientales, desplazamiento de trabajadores en la prestación de servicios transnacionales y defensa de los consumidores.

Su contenido es amplio, se destacan las reformas de los siguientes textos legales:

- **Texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.**

  Se da nueva redacción a la disposición adicional cuarta, sobre «Comercialización a minoristas de instrumentos financieros de deuda recogidos en el apartado a), punto 2.º del Anexo de esta ley que a su vez sean pasivos admisibles para la recapitalización interna de acuerdo con lo establecido en la sección 4.ª bis del capítulo VI de la Ley 11/2015, de 18 de junio, y de instrumentos de deuda subordinada que no tengan esa consideración».

- **Texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (LSC).**

  Se modifican los apartados 1 y 4 del artículo 348 bis de la LSC y la disposición adicional undécima, que incluye las sociedades financieras mixtas de cartera en el listado de entidades financieras a las que no les es de aplicación el artículo 348 bis de la LSC.

  El artículo 348 bis reconoce al accionista un derecho de separación, en caso de falta de distribución de dividendos. La Autoridad Bancaria Europea ha determinado que un derecho de separación del socio ligado a la no distribución de un dividendo mínimo es incompatible con tal requisito.

Por este motivo, la Ley de Sociedades de Capital, en su disposición adicional undécima, excluye de la aplicación de este derecho de separación a las empresas de servicios de inversión, entre otras entidades, con objeto de permitir que se cumpla con los requisitos prudenciales, de acuerdo con las normas de la Unión Europea de carácter imperativo.

- **Ley 10/2010, de 28 de abril, de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo.**

  Introduce modificaciones en nuestro ordenamiento interno para la trasposición de la quinta directiva en materia de prevención de la utilización del sistema financiero para el blanqueo de capitales o la financiación del terrorismo, que modifica las anteriores directivas adoptadas en este ámbito, con el doble objetivo de perfeccionar los mecanismos de prevención del terrorismo y de mejorar la transparencia y disponibilidad de información sobre los titulares reales de las personas jurídicas y otras entidades sin personalidad jurídica que actúan en el tráfico jurídico.

  Destaca la incorporación de nuevos sujetos obligados y, en particular, el sometimiento a las obligaciones preventivas de las personas que presten servicios de cambio de moneda virtual por moneda de curso legal. Asimismo, se incorpora como sujetos obligados a los proveedores de servicios de custodia de monederos electrónicos, entendiendo por tales aquellas personas físicas o jurídicas que prestan servicios de salvaguardia de claves criptográficas privadas en nombre de sus clientes, para la tenencia, el almacenamiento y la transferencia de monedas virtuales de manera similar a la de la custodia de fondos o activos financieros tradicionales.

  En ambos casos, el sometimiento a la normativa de prevención del blanqueo de capitales se acompaña, tal y como requiere la Directiva (UE) 2018/843 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 30 de mayo de 2018, de una obligación de registro de estos prestadores. Se define lo que se entiende por moneda virtual como aquella representación digital de valor no emitida ni garantizada por un banco central o autoridad pública, no necesariamente asociada a una moneda legalmente establecida y que no posee estatuto jurídico de moneda o de dinero, pero que es aceptada como medio de cambio y puede ser transferida, almacenada o negociada electrónicamente.

  Esta ley crea un nuevo modelo de identificación de la titularidad real que parte de la creación de un registro único en el Ministerio de Justicia, que obtendrá información de manera directa, pero que además centralizará la información contenida en los registros y bases de datos existentes en el Consejo General del Notariado y el Registro Mercantil.

  Este registro será el que garantice la interconexión con el resto de registros de la Unión Europea y, además, será el encargado de controlar los accesos y su ajuste a derecho, así como a las limitaciones que la normativa impone.

  En cuanto al Fichero de Titularidades Financieras, es un fichero automatizado que se encuentra ya en pleno funcionamiento en España desde el año 2016, pero se realizan ajustes para adaptar su contenido a las nuevas

exigencias de la directiva que se traspone. Así, se incorpora la obligación de declarar el alquiler de cajas de seguridad y las cuentas de pago, con inclusión de las que se gestionen mediante entidades de pago y entidades de dinero electrónico, que pasan a ser sujetos obligados a declarar junto con las entidades de crédito, que ya tenían esta obligación.

Asimismo, se incluyen modificaciones en el sistema de acceso a esta información, reconociendo a nuevas autoridades con competencias para el acceso y modificando el marco y las condiciones para el acceso de otras autoridades ya contempladas por la norma.

El Real Decreto-ley 7/2021, de 27 de abril, de transposición de directivas de la Unión Europea en las materias de competencia, prevención del blanqueo de capitales, entidades de crédito, telecomunicaciones, medidas tributarias, prevención y reparación de daños medioambientales, desplazamiento de trabajadores en la prestación de servicios transnacionales y defensa de los consumidores contiene las modificaciones derivadas de la trasposición de la Directiva (UE) 2019/1 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de diciembre de 2018, encaminada a dotar a las autoridades competentes de los Estados miembros de medios para aplicar más eficazmente las normas sobre competencia y garantizar el correcto funcionamiento del mercado interior (Directiva ECN+).

En los artículos 4 a 8 se incluyen las modificaciones legales derivadas de la trasposición de aquellas disposiciones que requieren rango de ley de la Directiva (UE) 2019/878 (CRD5) del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de mayo de 2019, y la Directiva (UE) 2019/879 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de mayo de 2019. En concreto se modifican las siguientes leyes:

- Ley 41/1999, de 12 de noviembre, sobre sistemas de pagos y de liquidación de valores.

- Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito.

- Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión.

Este real decreto-ley entró en vigor el día siguiente al de su publicación en el *Boletín Oficial del Estado*, excepto en las regulaciones que a continuación se especifican:

i) El apartado 36 del artículo 6, que entró en vigor el 28 de junio de 2021.

ii) Los apartados 24, 25 y 26 del artículo 6, que entrarán en vigor el 1 de enero de 2022.

iii) El artículo 10, que entró en vigor el día 1 de julio de 2021.

iv) El artículo 16, que entrará en vigor el 1 de enero de 2022, salvo los artículos 126 y 126 bis, que se aplicarán solo a los contratos celebrados a partir de esa fecha.

v) Los apartados 28 y 29 del artículo 3, que entrarán en vigor cuando se apruebe su desarrollo reglamentario.

– **Ley 11/2021, de 9 de julio**, de medidas de prevención y lucha contra el fraude fiscal, de transposición de la Directiva (UE) 2016/1164, del Consejo, de 12 de julio de 2016, por la que se establecen normas contra las prácticas de elusión fiscal que inciden directamente en el funcionamiento del mercado interior, de modificación de diversas normas tributarias y en materia de regulación del juego.

Esta ley contiene modificaciones en diversas normas, principalmente en materia tributaria, con una finalidad doble. Por una parte, para proceder a la incorporación del derecho de la Unión Europea al ordenamiento interno en el ámbito de las prácticas de elusión fiscal. Y, por otra, para introducir cambios en la regulación dirigidos a asentar unos parámetros de justicia tributaria y facilitar las actuaciones tendentes a prevenir el fraude y luchar contra él reforzando el control tributario.

Se modifica la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades, para establecer requisitos adicionales para que las sociedades de inversión de capital variable (SICAV) puedan aplicar el tipo de gravamen del 1 %. Hasta ahora el número de accionistas requerido para la aplicación del tipo del 1 % es, con carácter general, de 100 socios, sin exigirse a cada uno de ellos una inversión mínima. Esta situación ha propiciado que sea habitual que las SICAV concentren porcentajes muy elevados de su accionariado en una o varias personas, mientras que el resto del accionariado se reparte entre socios con participaciones económicamente insignificantes, lo cual desvirtúa el carácter colectivo que cabe predicar de las SICAV y que justifica la aplicación del tipo de gravamen reducido.

Con el propósito de reforzar dicho carácter colectivo, se establecen requisitos objetivos que deben cumplir los socios para que sean computables a efectos de la aplicación del tipo de gravamen del 1 %, de forma que se garantice que dichos socios tengan un interés económico en la sociedad. Este interés económico se cuantifica en función de un importe determinado de la inversión.

Esta modificación va acompañada de un régimen transitorio para las SICAV que acuerden su disolución y liquidación, que tiene por finalidad permitir que sus socios puedan trasladar su inversión a otras instituciones de inversión colectiva que cumplan los requisitos para mantener el tipo de gravamen del 1 % en el Impuesto sobre Sociedades.

Además, se procede a homogeneizar el tratamiento de las inversiones en determinadas instituciones de inversión colectiva, fondos y sociedades de inversión cotizados (ETF), con independencia del mercado, nacional o extranjero, en el que coticen. Así, se extiende a las instituciones de inversión colectiva cotizadas que coticen en bolsa extranjera el tratamiento de las que cotizan en bolsa española respecto a la no aplicabilidad del régimen de diferimiento (modificación del texto refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes, aprobado por el Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo).

Se modifica el artículo 314, sobre la Exención del Impuesto sobre el Valor Añadido y del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados, del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, con el fin de suprimir las referencias del precepto al valor real en la valoración de bienes inmuebles

y sustituirlo, en particular a efectos del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados, por el valor de referencia.

Se modifica la Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las sociedades anónimas cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario (SOCIMI), estableciendo un gravamen especial sobre la parte de los beneficios no distribuidos que proceda de rentas que no hayan tributado al tipo general del Impuesto sobre Sociedades ni estén en plazo legal de reinversión y se adecuan las obligaciones de suministro de información a la nueva tributación (se añade un nuevo apartado 4 al artículo 9, por lo que el actual apartado 4 pasa a numerarse como apartado 5 y se modifica el apartado 1 del artículo 11).

– **Real Decreto-ley 24/2021, de 2 de noviembre**, de transposición de directivas de la Unión Europea en las materias de bonos garantizados, distribución transfronteriza de organismos de inversión colectiva, datos abiertos y reutilización de la información del sector público, ejercicio de derechos de autor y derechos afines aplicables a determinadas transmisiones en línea y a las retransmisiones de programas de radio y televisión, exenciones temporales a determinadas importaciones y suministros, de personas consumidoras y para la promoción de vehículos de transporte por carretera limpios y energéticamente eficientes.

El real decreto-ley, que tiene por objeto la trasposición de diversas directivas de la Unión Europea de distinta índole, se estructura en 7 libros, conformados por 91 artículos, 4 disposiciones adicionales, 4 disposiciones transitorias, 1 disposición derogatoria, 10 disposiciones finales y 1 anexo.

El libro primero de este real decreto-ley tiene por objeto la trasposición de la Directiva (UE) 2019/2162 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, sobre la emisión y supervisión pública de bonos garantizados. En el marco de trasposición de la directiva, el real decreto-ley trata de simplificar el régimen jurídico del mercado hipotecario, integrando en su regulación la mayoría de los aspectos previstos en la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de regulación del mercado hipotecario.

Este libro primero se estructura en ochos títulos que incluyen tres grandes áreas regulatorias, como son el establecimiento de unos principios comunes, las especificidades de los distintos tipos de bonos garantizados y la intervención pública a lo largo de la vida de estos. El título I regula el ámbito de aplicación, la terminología usada a lo largo del texto y los tipos de bonos garantizados, denominación esta objeto de reserva, al igual que el tipo de entidad emisora, limitado en general a las entidades de crédito. El título II, por su parte, constituye el eje en la regulación transversal aplicable a todo tipo de bono garantizado. En él se aborda la normativa aplicable a su emisión, buscando la mayor simplicidad en la emisión y la sustitución de una buena parte de las reglas aplicables al resto de emisiones por un mayor grado de control público permanente asociado a estas emisiones. De este modo, se obliga a la entidad emisora a aislar un grupo de activos perfectamente identificados y controlados, el conjunto de cobertura, como activos cuya finalidad será la de servir de plena garantía a las obligaciones de la entidad frente a los tenedores de los bonos a lo largo de la vida de estos, garantía cuya validez se mantiene incluso en un escenario de eventual liquidación o resolución de la entidad de crédito emisora, tal como se establece en el capítulo primero. La importancia del conjunto de cobertura justifica una regulación pormenorizada, realizada en el capítulo

segundo, de los tipos de activos que pueden formar parte de dicho conjunto, así como del registro que debe permitir a la entidad emisora disponer de una identificación clara y precisa de los activos concretos que lo forman en cualquier momento.

El real decreto-ley incorpora también la posibilidad de prorrogar automáticamente la estructura de vencimientos del programa de bonos, cuando se produzca alguna de las circunstancias previstas en la ley y así se establezca expresamente en la emisión.

Una de las cuestiones clave que tener en cuenta es la valoración de los activos llamados a servir de cobertura de los bonos emitidos, que se aborda en el capítulo cuarto. En particular, cada activo en garantía debe ser objeto de valoración en el momento en que el activo garantizado se incorpore al conjunto de cobertura, debiendo contar la entidad emisora con políticas y procedimientos de valoración que necesariamente han de cumplir los requisitos normativos establecidos. Los activos físicos en garantía han de ser objeto de actualización continua de su valor, como mecanismo que asegure el mantenimiento permanente del valor del conjunto de cobertura.

Una pieza esencial en la regulación es el régimen de supervisión especialmente intenso al que se someten las emisiones de bonos garantizados, a partir de dos ejes. El primero de ellos viene derivado de la obligación de la entidad emisora de designar un órgano de control del conjunto de cobertura. El segundo eje, sobre el que pivota la intervención pública, es la supervisión continua realizada por el Banco de España, como autoridad directamente encargada por la ley de la supervisión de los programas de bonos garantizados. Su actividad abarca desde la autorización del órgano de control, antes indicado, hasta la propia autorización de cada programa de bonos.

El título VII del libro primero regula los efectos del concurso o de la resolución de la entidad emisora. En caso de concurso, el conjunto de cobertura se segregará materialmente del patrimonio de la entidad y formará un patrimonio separado.

Por su parte, el libro segundo de este real decreto-ley introduce las medidas necesarias para la trasposición de la Directiva (UE) 2019/1160 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de junio de 2019, por la que se modifican las Directivas 2009/65/CE y 2011/61/UE en lo que respecta a la distribución transfronteriza de organismos de inversión colectiva.

i) En primer lugar, se introducen medidas para coordinar las condiciones de los gestores de fondos que operan en el mercado interior, de manera que los gestores de fondos que deseen comercializar sus productos financieros en otros Estados miembros deberán notificarlo a las autoridades competentes del Estado miembro de destino.

ii) En segundo lugar, se desarrollan medidas para facilitar la comercialización de organismos de inversión colectiva a inversores de otros Estados miembros, eliminando la exigencia de presencia física local en el Estado miembro de destino, ya que habitualmente se utilizan medios electrónicos o telefónicos.

iii) En tercer lugar, se aclaran las condiciones para el cese de la comercialización de fondos de organismos de inversión colectiva y de fondos alternativos en el Estado Miembro de destino. Se busca equilibrar el interés de gestores e inversores, de forma que la flexibilidad de los primeros para interrumpir la comercialización de un fondo no suponga un coste ni un recorte de las salvaguardias ni del nivel de protección de los segundos.

iv) En cuarto lugar, se introduce una regulación de la precomercialización de los fondos alternativos con el fin de armonizar sus condiciones en todos los Estados miembros. Hasta ahora no existía una definición homogénea de precomercialización y las condiciones bajo las que se permitía variaban, habiendo incluso algunos Estados miembros en los que el concepto ni siquiera existía.

Por último, la disposición final décima establece la entrada en vigor del real decreto-ley el día siguiente al de su publicación en el *Boletín Oficial del Estado*, excepto en las regulaciones que se especifican, entre otras: el libro primero, las disposiciones adicionales primera a tercera y las disposiciones finales primera y cuarta del presente real decreto-ley, que entrarán en vigor el 8 de julio de 2022.

– **Real Decreto 1041/2021, de 23 de noviembre**, por el que se modifican el Real Decreto 2606/1996, de 20 de diciembre, sobre fondos de garantía de depósitos de entidades de crédito; y el Real Decreto 1012/2015, de 6 de noviembre, por el que se desarrolla la Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, y por el que se modifica el Real Decreto 2606/1996, de 20 de diciembre, sobre fondos de garantía de depósitos de entidades de crédito.

  Este real decreto completa la trasposición de la Directiva (UE) 2019/879 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de mayo de 2019, al ordenamiento jurídico español, para lo que el artículo segundo introduce modificaciones en el Real Decreto 1012/2015, de 6 de noviembre, por el que se desarrolla la Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión y por el que se modifica el Real Decreto 2606/1996, de 20 de diciembre, sobre fondos de garantía de depósitos de entidades de crédito. En concreto, se incluyen modificaciones en determinadas disposiciones relacionadas con el patrimonio del Fondo de Garantía de Depósitos, la definición y el alcance de los depósitos garantizados, y la información a proporcionar por parte de las entidades de crédito, así como las pruebas de resistencia.

A.3 Otras normas

– **Real Decreto-ley 5/2021, de 12 de marzo**, de medidas extraordinarias de apoyo a la solvencia empresarial en respuesta a la pandemia de la COVID-19.

  La disposición final segunda refuerza el marco legal de protección de los ciudadanos e inversores en lo relativo a la publicidad de nuevos instrumentos y activos financieros en el ámbito digital.

Los criptoactivos —entendidos como representaciones digitales de valor o derechos que pueden transferirse y almacenarse electrónicamente, mediante la tecnología de registros distribuidos u otra similar— tienen cada vez más presencia en nuestro sistema financiero, sin que exista todavía un marco regulatorio específico apropiado a nivel europeo.

A día de hoy, estas tecnologías presentan algunos riesgos. En primer lugar, permiten la realización de operaciones de forma anónima, lo que facilita su uso para fines ilegales. En segundo lugar, la adecuada custodia de las claves asociadas a los criptoactivos de los clientes resulta crucial para la prestación de servicios sobre estos activos y para la protección de los clientes. En tercer lugar, se están ofreciendo cada vez más frecuentemente como objeto de inversión, tanto a inversores especializados como al público en general.

La CNMV y el Banco de España publicaron el 9 de febrero de 2021 un comunicado conjunto, que se suma a otro de 2018, en el que alertan sobre los riesgos que este nuevo tipo de activos supone para los participantes del sistema financiero y, muy en particular, para los pequeños inversores. El comunicado incide en la complejidad, la volatilidad y la potencial falta de liquidez de estas inversiones.

En este sentido y para reforzar la protección del inversor, se incluye en la disposición final segunda un nuevo artículo 240 bis en el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, para otorgar a la CNMV competencias con el fin de sujetar a control administrativo la publicidad de criptoactivos y otros activos e instrumentos que no se regulan en la Ley del Mercado de Valores y que se ofrecen como propuesta de inversión. También se habilita a la CNMV a desarrollar mediante circular el ámbito objetivo y subjetivo, así como los mecanismos y procedimientos de control que se aplicarán.

– **Ley 2/2021, de 29 de marzo**, de medidas urgentes de prevención, contención y coordinación para hacer frente a la crisis sanitaria ocasionada por el COVID-19.

La disposición final cuarta modifica el artículo 40 y deroga el artículo 42 del Real Decreto-ley 8/2020, de 17 de marzo, de medidas urgentes extraordinarias para hacer frente al impacto económico y social del COVID-19, con la finalidad de extender hasta el 31 de diciembre de 2020 la posibilidad de que, aunque los estatutos no lo hubieran previsto, las sesiones de los órganos de gobierno y de administración de las asociaciones, de las sociedades civiles y mercantiles, del consejo rector de las sociedades cooperativas y del patronato de las fundaciones puedan celebrarse por videoconferencia o por conferencia telefónica múltiple, y así también que sus acuerdos puedan celebrarse por escrito y sin sesión siempre que lo decida el presidente o cuando lo soliciten, al menos, dos de los miembros del órgano.

Esta disposición final cuarta introduce un apartado 3, con el fin de aplicar excepcionalmente, durante el año 2021, a las sociedades de capital previstas en el artículo 1 del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, las siguientes medidas:

- En el caso de las sociedades anónimas, aunque los estatutos no lo hubieran previsto, el consejo de administración podrá prever en la convocatoria de la junta general la asistencia por medios telemáticos y el voto a

distancia en los términos previstos en los artículos 182 y 189 del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y del artículo 521 del mismo texto legal, en el caso de las sociedades anónimas cotizadas, así como la celebración de la junta en cualquier lugar del territorio nacional. El órgano de administración podrá acordar en el anuncio de convocatoria la celebración de la junta por vía exclusivamente telemática.

- Excepcionalmente, durante el año 2021, aunque los estatutos no lo hubieran previsto, las juntas o asambleas de asociados o de socios del resto de personas jurídicas de derecho privado (asociaciones, sociedades civiles y sociedades cooperativas) podrán celebrarse por videoconferencia o por conferencia telefónica múltiple, siempre que todas las personas que tuvieran derecho de asistencia o quienes los representen dispongan de los medios necesarios, el secretario del órgano reconozca su identidad y así lo exprese en el acta, que remitirá de inmediato a las direcciones de correo electrónico.

- Igualmente, durante 2021, las reuniones del patronato de las fundaciones podrán celebrarse por videoconferencia o por conferencia telefónica múltiple, siempre que todos los miembros del órgano dispongan de los medios necesarios, el secretario del órgano reconozca su identidad y así lo exprese en el acta.

- Igualmente, durante 2021, las sesiones de los órganos de administración de las asociaciones, de las sociedades civiles y mercantiles, y del consejo rector de las sociedades cooperativas podrán celebrarse por videoconferencia o por conferencia telefónica múltiple, siempre que todos los miembros del órgano dispongan de los medios necesarios, el secretario del órgano reconozca su identidad y así lo exprese en el acta.

– **Real Decreto 203/2021, de 30 de marzo**, por el que se aprueba el Reglamento de actuación y funcionamiento del sector público por medios electrónicos.

La Ley 39/2015, de 1 de octubre, del Procedimiento Administrativo Común de las Administraciones Públicas, y la Ley 40/2015, de 1 de octubre, de Régimen Jurídico del Sector Público, establecen el derecho de las personas a relacionarse por medios electrónicos con las Administraciones públicas y recogen los elementos que conforman el marco jurídico para el funcionamiento electrónico de las Administraciones públicas, introduciendo un modelo que supera la concepción que inspiró la Ley 11/2007, de 22 de junio, de acceso electrónico de los ciudadanos a los Servicios Públicos y su desarrollo reglamentario parcial en la Administración General del Estado y sus organismos públicos vinculados o dependientes a través del Real Decreto 1671/2009, de 6 de noviembre, según la cual la tramitación electrónica no era sino una forma de gestión de los procedimientos.

El reglamento que aprueba este real decreto persigue cuatro grandes objetivos: mejorar la eficiencia administrativa, incrementar la transparencia y la participación, garantizar servicios digitales fácilmente utilizables y mejorar la seguridad jurídica.

i) Persigue mejorar la eficiencia administrativa para hacer efectiva una Administración totalmente electrónica e interconectada. Así, se desarrolla y

concreta el empleo de los medios electrónicos establecidos en la Ley 39/2015, de 1 de octubre, y la Ley 40/2015, de 1 de octubre, para garantizar, por una parte, que los procedimientos administrativos se tramiten electrónicamente por la Administración y, por otra, que los ciudadanos se relacionen con ella por estos medios en los supuestos en que se establezca con carácter obligatorio o aquellos lo decidan voluntariamente.

ii) Un segundo objetivo consiste en incrementar la transparencia de la actuación administrativa y la participación de las personas en la Administración electrónica. Así, se desarrolla el funcionamiento del Punto de Acceso General electrónico (PAGe), y la Carpeta Ciudadana en el Sector Público Estatal.

iii) El reglamento persigue garantizar servicios digitales fácilmente utilizables, de modo que se pueda conseguir que la relación del interesado con la Administración sea fácil, intuitiva y efectiva cuando use el canal electrónico.

iv) Se pretende mejorar la seguridad jurídica. Se elimina la superposición de regímenes jurídicos distintos, se adapta e integra en este reglamento la regulación que aún permanecía vigente del Real Decreto 1671/2009, de 6 de noviembre, procediendo, por ello, a su derogación definitiva y se adecua la regulación al nuevo marco de la Ley 39/2015, de 1 de octubre y la Ley 40/2015, de 1 de octubre.

El real decreto consta de un artículo único que aprueba el Reglamento de actuación y funcionamiento del Sector Público por medios electrónicos, dos disposiciones transitorias, una disposición derogatoria y cinco disposiciones finales.

Entre las cinco disposiciones finales hay dos que modifican normas vigentes. Estas afectan al Real Decreto 4/2010, de 8 de enero, por el que se regula el Esquema Nacional de Interoperabilidad en el ámbito de la Administración Electrónica y al Real Decreto 931/2017, de 27 de octubre, por el que se regula la Memoria del Análisis de Impacto Normativo.

En relación con el Real Decreto 4/2010, de 8 de enero, su artículo 29 establece que el Esquema Nacional de Interoperabilidad se desarrollará y perfeccionará a lo largo del tiempo en paralelo al progreso de los servicios de Administración electrónica y de la evolución tecnológica y a medida que vayan consolidándose las infraestructuras que lo apoyan. Se procede a modificar ciertos aspectos de su redacción actual: los artículos, 9, 11, 14, 16, 17 y 18, así como la disposición adicional primera y el anexo de glosario, a la vez que se suprimen el artículo 19 y las disposiciones adicionales tercera y cuarta.

Se modifica el Real Decreto 931/2017, de 27 de octubre, para incorporar en la Memoria del Análisis de Impacto Normativo el análisis de la incidencia en los gastos en medios o servicios de la Administración digital dentro del impacto presupuestario de los proyectos y, por otra parte, para incluir dentro del apartado de «Otros impactos» el que tendrá para las personas destinatarias de la norma y para la organización y funcionamiento de la Administración el desarrollo o uso de los medios y servicios de la Administración digital que conlleve la aplicación de la normativa proyectada.

Se deroga el Real Decreto 1671/2009, de 6 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la Ley 11/2007, de 22 de junio, de acceso electrónico de los ciudadanos a los servicios públicos.

Este real decreto entró en vigor el día 2 de abril de 2021.

– **Ley Orgánica 5/2021, de 22 de abril**, de derogación del artículo 315 apartado 3 del Código Penal.

Se despenaliza la coacción concertada con otros a iniciar o continuar una huelga.

– **Real Decreto 366/2021, de 25 de mayo**, por el que se desarrolla el procedimiento de presentación e ingreso de las autoliquidaciones del Impuesto sobre las Transacciones Financieras y se modifican otras normas tributarias.

Este real decreto tiene por objeto desarrollar el procedimiento de presentación e ingreso de las autoliquidaciones del Impuesto sobre las Transacciones Financieras por los sujetos pasivos, de conformidad con lo establecido en el artículo 8 de la Ley 5/2020, de 15 de octubre, del Impuesto sobre las Transacciones Financieras, que introdujo en España este gravamen, tanto en los supuestos en que dichas autoliquidaciones se presenten e ingresen a través de un depositario central de valores establecido en territorio español como en aquellos en que la presentación e ingreso lo realicen directamente los sujetos pasivos ante la Administración tributaria.

Se trata de un nuevo procedimiento en nuestro ordenamiento tributario, mediante el cual el depositario central de valores presentará, en nombre y por cuenta del sujeto pasivo, una autoliquidación por cada sujeto pasivo e ingresará el importe de la deuda tributaria correspondiente.

La disposición adicional primera se refiere a las obligaciones de conservación y mantenimiento a disposición de la Administración tributaria de la información con trascendencia tributaria relativa a este impuesto, que, en desarrollo de lo previsto en el artículo 8.5 de la Ley del Impuesto, incumben al depositario central de valores y a sus entidades participantes.

La disposición adicional segunda dispone que la Administración tributaria publicará, con efectos meramente informativos, la lista de sociedades cuyas acciones se someten a gravamen a partir de la relación de sociedades comunicada por la Sociedad de Bolsas.

Por su parte, para que todos los intervinientes en el proceso de presentación e ingreso de autoliquidaciones dispongan de un tiempo razonable para la adaptación de sus sistemas, la disposición transitoria única establece que la presentación e ingreso de las primeras autoliquidaciones del impuesto —las correspondientes a enero, febrero, marzo y abril de 2021– se efectuarán en el plazo previsto para la presentación e ingreso de la autoliquidación correspondiente al mes de mayo de 2021.

Con excepción de las disposiciones finales primera, segunda y tercera, este real decreto entrará en vigor al día siguiente de su publicación en el *Boletín Oficial del Estado* y será aplicable con efectos retroactivos desde el 16 de enero de 2021.

– **Ley Orgánica 7/2021, de 26 de mayo**, de protección de datos personales tratados para fines de prevención, detección, investigación y enjuiciamiento de infracciones penales y de ejecución de sanciones penales.

  Esta ley orgánica tiene por objeto establecer las normas relativas a la protección de las personas físicas en lo que respecta al tratamiento de los datos de carácter personal por parte de las autoridades competentes, con fines de prevención, detección, investigación y enjuiciamiento de infracciones penales o de ejecución de sanciones penales, incluidas la protección y prevención frente a las amenazas contra la seguridad pública.

  Se modifica la disposición adicional decimoquinta de la Ley Orgánica 3/2018, de 5 de diciembre, de Protección de Datos Personales y garantía de los derechos digitales denominada «Requerimiento de información por parte de la Comisión Nacional del Mercado de Valores».

  Se elimina la exclusión de los datos de tráfico que los operadores estuviesen tratando con la exclusiva finalidad de dar cumplimiento a las obligaciones previstas en la Ley 25/2007, de 18 de octubre, de conservación de datos relativos a las comunicaciones electrónicas y a las redes públicas de comunicaciones.

– **Ley 10/2021, de 9 de julio,** de trabajo a distancia.

  Se dispone que las relaciones de trabajo a las que resultará de aplicación la presente ley serán aquellas en las que concurran las condiciones descritas en el artículo 1.1 del texto refundido de la Ley del Estatuto de los Trabajadores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 2/2015, de 23 de octubre, que se desarrollen a distancia con carácter regular.

  Se entenderá que es regular el trabajo a distancia que se preste, en un periodo de referencia de 3 meses, un mínimo del 30 % de la jornada, o el porcentaje proporcional equivalente en función de la duración del contrato de trabajo.

  Se destaca que la disposición adicional segunda de esta ley, sobre «Personal laboral al servicio de las Administraciones públicas», establece que las previsiones contenidas en esta ley no serán de aplicación al personal laboral al servicio de las Administraciones públicas, que se regirá en esta materia por su normativa específica.

  Por otra parte, se regula en la disposición final novena, sobre la modificación de la Ley 39/2015, de 1 de octubre, del Procedimiento Administrativo Común de las Administraciones Públicas, que se modifica la disposición final séptima de la Ley 39/2015, de 1 de octubre, que queda redactada como sigue: «Disposición final séptima. Entrada en vigor. La presente Ley entrará en vigor al año de su publicación en el *Boletín Oficial del Estado*. No obstante, las previsiones relativas al registro electrónico de apoderamientos, registro electrónico, registro de empleados públicos habilitados, punto de acceso general electrónico de la Administración y archivo único electrónico producirán efectos a partir del día 2 de abril de 2021».

– **Real Decreto-ley 27/2021, de 23 de noviembre**, por el que se prorrogan determinadas medidas económicas para apoyar la recuperación.

La Comisión Europea acaba de aprobar la sexta adenda al Marco Temporal de Ayudas, prorrogando la vigencia de algunas de las medidas de apoyo a las empresas. Y ello con el doble objetivo de intensificar el proceso de recuperación económica y garantizar la seguridad jurídica de los operadores, clarificando el marco normativo ante medidas cuyo plazo de vigencia terminaba a finales de este año. En este contexto, el presente real decreto-ley establece una serie de disposiciones cuya vigencia se extenderá más allá de diciembre de 2021, con el fin de proporcionar un marco de seguridad jurídica que otorgue estabilidad económica y apoye a las empresas en esta fase de la recuperación. Esto se logrará mediante la extensión del plazo para las ayudas a la liquidez y la solvencia, la exclusión de las pérdidas de 2020 y 2021 a los efectos de la causa de disolución empresarial y la extensión de la moratoria de la obligación de declaración de concurso en el caso de desequilibrios patrimoniales, en tanto se apruebe el nuevo régimen concursal, así como el establecimiento de un marco claro durante 2022 para las inversiones extranjeras directas.

En el artículo 4 de este real decreto-ley, se modifica la disposición transitoria única del referido Real Decreto-ley 34/2020, de 17 de noviembre, para prorrogar hasta la citada fecha de 31 de diciembre de 2022 el régimen transitorio, por el que el régimen de suspensión de liberalización de determinadas inversiones extranjeras directas, regulado en los apartados 2 y 5 del citado artículo 7 bis, se aplicará también a las inversiones extranjeras directas sobre empresas cotizadas en España o sobre empresas no cotizadas, si el valor de la inversión supera los 500 millones de euros, realizadas por residentes de otros países de la Unión Europea y de la Asociación Europea de Libre Comercio. A estos efectos, se considerarán sociedades cotizadas en España aquellas cuyas acciones estén, en todo o en parte, admitidas a negociación en un mercado secundario oficial español y tengan su domicilio social en España.

– **Real Decreto-ley 29/2021, de 21 diciembre**, por el que se adoptan medidas urgentes en el ámbito energético para el fomento de la movilidad eléctrica, el autoconsumo y el despliegue de energías renovables.

El presente real decreto-ley tiene por objeto facilitar la aplicación y el despliegue de las líneas de actuación incluidas en el Proyecto Estratégico para la Recuperación y Transformación Económica (PERTE) de Energías Renovables, Hidrógeno Renovable y Almacenamiento aprobado por el Consejo de Ministros con fecha 14 de diciembre de 2021.

Resulta relevante la modificación que la disposición final sexta de este real decreto-ley incorpora en el Real Decreto-ley 24/2021, de 2 de noviembre, de transposición de directivas de la Unión Europea en las materias, entre otras, de bonos garantizados. En primer lugar, se aclara uno de los requisitos que exige el artículo 34 del libro primero de dicho real decreto-ley. Se trata de la exigencia de remisión del folleto de emisión de los bonos garantizados o del folleto de base del programa correspondiente, que se hará en el caso de que la emisión esté sujeta a dichos requisitos conforme a la normativa europea de folletos. En segundo lugar, se ajusta la disposición transitoria primera y segunda para aclarar que los instrumentos emitidos antes de la publicación del real decreto-ley se regirán por la Ley 2/1981 y su normativa de desarrollo. En todo caso, estas

emisiones y las que se realicen entre la publicación del real decreto-ley y el 8 de julio de 2022 deberán estar plenamente adaptadas al libro primero de dicho real decreto-ley a 8 de julio de 2022. Por último, se coordina la entrada en vigor del libro primero del real decreto-ley y otras disposiciones complementarias con la disposición derogatoria, evitando en todo momento vacíos legales.

Otros

– **Circular 1/2021, de 28 de enero**, del Banco de España, por la que se modifican la Circular 1/2013, de 24 de mayo, sobre la Central de Información de Riesgos, y la Circular 5/2012, de 27 de junio, a entidades de crédito y proveedores de servicios de pago, sobre transparencia de los servicios bancarios y responsabilidad en la concesión de préstamos.

  El objetivo principal de la circular es adaptar la Circular 1/2013, de 24 de mayo, del Banco de España, sobre la Central de Información de Riesgos y la Circular 5/2012, de 27 de junio, a entidades de crédito y proveedores de servicios de pago, sobre transparencia de los servicios bancarios y responsabilidad en la concesión de préstamos, a los cambios introducidos en la regulación de la Central de Información de Riesgos (CIR) y de los tipos oficiales de referencia por la Orden ETD/699/2020, de 24 de julio, de regulación del crédito revolvente y por la que se modifican la Orden ECO/697/2004, de 11 de marzo, sobre la Central de Información de Riesgos, la Orden EHA/1718/2010, de 11 de junio, de regulación y control de la publicidad de los servicios y productos bancarios, y la Orden EHA/2899/2011, de 28 de octubre, de transparencia y protección del cliente de servicios bancarios.

– **Circular 3/2021, de 13 de mayo**, del Banco de España, por la que se modifica en lo que respecta a la definición del tipo de interés de referencia basado en el Euro short-term rate (€STR) la Circular 5/2012, de 27 de junio, a entidades de crédito y proveedores de servicios de pago, sobre transparencia de los servicios bancarios y responsabilidad en la concesión de préstamos.

  El objetivo de la circular es adaptar la definición del índice basado en el €STR, a efectos de su consideración como tipo oficial, recogida en el anejo 8, apartado sexto, de la Circular 5/2012, de 27 de junio, a entidades de crédito y proveedores de servicios de pago, sobre transparencia de los servicios bancarios y responsabilidad en la concesión de préstamos, tras la publicación de la Orientación (UE) 2021/565 del Banco Central Europeo, de 17 de marzo de 2021, por la que se modifica la Orientación (UE) 2019/1265, sobre el tipo de interés a corto plazo del euro (€STR) (BCE/2021/10), por la que se establecen la elaboración y la publicación diaria, a partir del 15 de abril de 2021, de los tipos medios compuestos basados en el €STR.

– **Resolución de 29 de noviembre de 2021**, de la Presidencia del FROB, por la que se publica la Adenda de prórroga y modificación del Convenio de colaboración con el Banco de España, en materia de recuperación y resolución de entidades de crédito.

– **Circular 5/2021, de 22 de septiembre**, del Banco de España, por la que se modifica la Circular 2/2016, de 2 de febrero, a las entidades de crédito, sobre supervisión y solvencia, que completa la adaptación del ordenamiento jurídico español a la Directiva 2013/36/UE y al Reglamento (UE) n.º 575/2013.

La circular consta de una norma única, una disposición final y un anejo. La norma única introduce en la Circular 2/2016 el nuevo marco macroprudencial, según lo dispuesto en el artículo segundo del Real Decreto-ley 22/2018, que incorporó una serie de modificaciones en la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito, para incluir en el ordenamiento jurídico de este subsector de entidades financieras las nuevas herramientas macroprudenciales.

– **Circular 6/2021, de 22 de diciembre**, del Banco de España, por la que se modifican la Circular 4/2017, de 27 de noviembre, a entidades de crédito, sobre normas de información financiera pública y reservada, y modelos de estados financieros, y la Circular 4/2019, de 26 de noviembre, a establecimientos financieros de crédito, sobre normas de información financiera pública y reservada, y modelos de estados financieros.

  El objetivo es actualizar la Circular 4/2017, de 27 de noviembre, y la Circular 4/2019, de 26 de noviembre, principalmente en lo referido a los cambios acontecidos en las normas internacionales de información financiera adoptadas en la Unión Europea (NIIF-UE).

B Legislación europea

– **Reglamento (UE) 2021/23 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de diciembre de 2020**, relativo a un marco para la recuperación y la resolución de entidades de contrapartida central y por el que se modifican los Reglamentos (UE) n.º 1095/2010, (UE) n.º 648/2012, (UE) n.º 600/2014, (UE) n.º 806/2014 y (UE) 2015/2365 y las Directivas 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2007/36/CE, 2014/59/UE y (UE) 2017/1132.

  Publicado en el *DOUE* (L) n.º 22, de 22/01/2021, pp. 1-102.

– **Decisión de Ejecución (UE) 2021/85 de la Comisión, de 27 de enero de 2021**, sobre la equivalencia del marco regulador de los Estados Unidos de América para las entidades de contrapartida central autorizadas y supervisadas por la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos con los requisitos del Reglamento (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo.

  Publicado en el *DOUE* (L) n.º 29, de 28/01/2021, pp. 27-33.

– **Reglamento (UE) 2021/168 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 10 de febrero de 2021**, por el que se modifica el Reglamento (UE) 2016/1011 en lo que respecta a la exención de determinados índices de referencia de tipos de cambio al contado de terceros países y a la designación de índices sustitutivos de determinados índices de referencia en caso de cesación, y por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 648/2012.

  Publicado en el *DOUE* (L) n.º 49, de 12/02/2021, pp. 6-17.

– **Reglamento Delegado (UE) 2021/236 de la Comisión, de 21 de diciembre de 2020**, por el que se modifican las normas técnicas establecidas en el Reglamento Delegado (UE) 2016/2251 en lo que respecta al calendario para el inicio de la aplicación de determinados procedimientos de gestión del riesgo a efectos del intercambio de garantías reales.

  Publicado en el *DOUE* (L) n.º 56, de 17/02/2021, pp. 1-5.

– **Reglamento Delegado (UE) 2021/237 de la Comisión, de 21 de diciembre de 2020**, que modifica las normas técnicas de regulación establecidas en los Reglamentos Delegados (UE) 2015/2205, (UE) 2016/592 y (UE) 2016/1178 en lo relativo a la fecha en que surte efecto la obligación de compensación para determinados tipos de contratos.

  Publicado en el *DOUE* (L) n.º 56, de 17/02/2021, pp. 6-9.

– **Reglamento (UE) 2021/241 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 12 de febrero de 2021**, por el que se establece el Mecanismo de Recuperación y Resiliencia.

  Publicado en el *DOUE* (L) n.º 57, de 18/02/2021, pp. 17-75.

– **Comunicación de la Comisión**. Guía técnica sobre la aplicación del principio de «no causar un perjuicio significativo» en virtud del Reglamento relativo al Mecanismo de Recuperación y Resiliencia.

  Publicado en el *DOUE* (C) n.º 58, de 18/02/2021, pp. 1-30.

– **Directiva (UE) 2021/338 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de febrero de 2021**, por la que se modifica la Directiva 2014/65/UE en lo relativo a los requisitos de información, la gobernanza de productos y la limitación de posiciones, y las Directivas 2013/36/UE y (UE) 2019/878 en lo relativo a su aplicación a las empresas de servicios de inversión con el fin de contribuir a la recuperación de la crisis de la COVID-19.

  Publicado en el *DOUE* (L) n.º 68, de 26/02/2021, pp. 14-28.

– **Reglamento Delegado (UE) 2021/424 de la Comisión, de 17 de diciembre de 2019**, por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta al método estándar alternativo para el riesgo de mercado.

  Publicado en el *DOUE* (L) n.º 84, de 11/03/2021, pp. 1-15.

– **Reglamento de Ejecución (UE) 2021/437 de la Comisión, de 3 de marzo de 2021**, por el que se modifica el Reglamento de Ejecución (UE) n.º 1011/2014 por lo que respecta a las modificaciones del modelo para la transmisión de datos financieros, el modelo de solicitud de pago, incluida información adicional sobre los instrumentos financieros, así como el modelo para las cuentas.

  Publicado en el *DOUE* (L) n.º 85, de 12/03/2021, pp. 107-146.

– **Reglamento de Ejecución (UE) 2021/451 de la Comisión, de 17 de diciembre de 2020**, por el que se establecen normas técnicas de ejecución para la aplicación del Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo en relación con la comunicación de información con fines de supervisión por parte de las entidades, y por el que se deroga el Reglamento de Ejecución (UE) n.º 680/2014.

  Publicado en el *DOUE* (L) n.º 97, de 19/03/2021, pp. 1-1.955.

– **Reglamento Delegado (UE) 2021/539 de la Comisión, de 11 de febrero de 2021**, por el que se modifica el Reglamento Delegado (UE) n.º 1222/2014 de la Comisión, por el que se completa la Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo 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.

  Publicado en el *DOUE* (L) n.º 108, de 29/03/2021, pp. 10-14.

– **Reglamento (UE) 2021/523 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de marzo de 2021**, por el que se establece el Programa InvestEU y se modifica el Reglamento (UE) 2015/1017.

  Publicado en el *DOUE* (L) n.º 107, de 26/03/2021, pp. 30-89.

– **Reglamento Delegado (UE) 2021/527 de la Comisión, de 15 de diciembre de 2020**, por el que se modifica el Reglamento Delegado (UE) 2017/565 en lo que respecta a los umbrales para la comunicación semanal de posiciones.

  Publicado en el *DOUE* (L) n.º 106, de 26/03/2021, pp. 30-31.

– **Reglamento Delegado (UE) 2021/528 de la Comisión, de 16 de diciembre de 2020**, por el que se completa el Reglamento (UE) 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta al contenido mínimo de información del documento que debe publicarse con objeto de acogerse a una exención de la obligación de publicar un folleto en relación con una adquisición mediante una oferta de canje, una fusión o una escisión.

  Publicado en el *DOUE* (L) n.º 106, de 26/03/2021, pp. 32-46.

– **Reglamento Delegado (UE) 2021/529 de la Comisión, de 18 de diciembre de 2020**, por el que se establecen normas técnicas de regulación que modifican el Reglamento Delegado (UE) 2017/583 en lo que respecta al ajuste de los umbrales de liquidez y los percentiles de transacción utilizados para determinar el tamaño específico del instrumento aplicable a determinados instrumentos distintos de acciones y de instrumentos asimilados.

  Publicado en el *DOUE* (L) n.º 106, de 26/03/2021, pp. 47-48.

– **Reglamento (UE) 2021/557 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 31 de marzo de 2021**, por el que se modifica el Reglamento (UE) 2017/2402 por el que se establece un marco general para la titulización y se crea un marco específico para la titulización simple, transparente y normalizada, para contribuir a la recuperación de la crisis de la COVID-19.

  Publicado en el *DOUE* n.º 116, de 06/04/2021, pp. 1-24.

– **Reglamento (UE) 2021/558 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 31 de marzo de 2021**, por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 575/2013 en lo que respecta a los ajustes del marco de titulización para apoyar la recuperación económica en respuesta a la crisis de la COVID-19.

  Publicado en el *DOUE* n.º 116, de 06/04/2021, pp. 25-32.

– **Reglamento de Ejecución (UE) 2021/637 de la Comisión, de 15 de marzo de 2021**, por el que se establecen normas técnicas de ejecución en lo que respecta a la divulgación pública por las entidades de la información a que se refiere la parte octava, títulos II y III, del Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, y se derogan el Reglamento de Ejecución (UE) n.º 1423/2013 de la Comisión, el Reglamento Delegado (UE) 2015/1555 de la Comisión, el Reglamento de Ejecución (UE) 2016/200 de la Comisión y el Reglamento Delegado (UE) 2017/2295 de la Comisión.

  Publicado en el *DOUE* n.º 136, de 21/04/2021, pp. 1-327.

– **Reglamento de Ejecución (UE) 2021/763 de la Comisión, de 23 de abril de 2021**, por el que se establecen normas técnicas de ejecución para la aplicación del Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo y de la Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a la presentación con fines de supervisión y la divulgación pública de información sobre el requisito mínimo de fondos propios y pasivos admisibles.

  Publicado en el *DOUE* n.º 168, de 12/05/2021, pp. 1-83.

– **Reglamento Delegado (UE) 2021/822 de la Comisión, de 24 de marzo de 2021**, por el que se modifican los Reglamentos Delegados (UE) n.º 1003/2013 y (UE) 2019/360 en lo que respecta a las tasas anuales de supervisión que deben pagar los registros de operaciones a la Autoridad Europea de Valores y Mercados en 2021.

  Publicado en el *DOUE* n.º 183, de 25/05/ 2021, pp. 1-4.

– **Decisión (UE) 2021/857 de la Comisión, de 27 de mayo de 2021**, por la que se modifica la Decisión (UE, Euratom) 2021/625 en lo que respecta a la inclusión de determinadas empresas de servicios de inversión en los criterios de admisibilidad para la adhesión a la red de operadores primarios de la Unión.

  Publicado en el *DOUE* n.º 188, de 28/05/ 2021, pp. 103-105.

– **Reglamento Delegado (UE) 2021/931 de la Comisión, de 1 de marzo de 2021**, 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 que especifican el método para determinar las operaciones con derivados con uno o más factores de riesgo significativos a los efectos del artículo 277, apartado 5, la fórmula para calcular el delta supervisor de las opciones de compra y venta asignadas a la categoría de riesgo de tipo de interés y el método para determinar si una operación es una posición larga o corta en el principal factor de riesgo o en el factor de riesgo más significativo dentro de la categoría de riesgo determinada a los efectos del artículo 279 bis, apartado 3, letras a) y b), en el método estándar simplificado para el riesgo de contraparte.

  Publicado en el *DOUE* n.º 204, de 10/06/ 2021, pp. 7-12.

– **Reglamento (UE) 2021/1080 de la Comisión, de 28 de junio de 2021**, que modifica el Reglamento (CE) n.º 1126/2008, por el que se adoptan determinadas Normas Internacionales de Contabilidad de conformidad con el Reglamento (CE) n.º 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo que respecta a las Normas Internacionales de Contabilidad 16, 37 y 41 y a las Normas Internacionales de Información Financiera 1, 3 y 9.

  Publicado en el *DOUE* (L) n.º 234, de 02/07/2021, pp. 90-98.

– **Reglamento Delegado (UE) 2021/1415 de la Comisión, de 5 de mayo de 2021**, por el que se complementa el Reglamento (UE) 2017/2402 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación sobre la cooperación, el intercambio de información y las obligaciones de notificación entre las autoridades competentes y la AEVM, la ABE y la AESPJ.

  Publicado en el *DOUE* (L-I) n.º 304 de 30/08/2021, pp. 1-13.

– **Reglamento (UE) 2021/1421 de la Comisión, de 30 de agosto de 2021**, por el que se 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 16.

  Publicado en el *DOUE* n.º 305, de 31/08/2021, pp. 17-20.

– **Reglamento Delegado (UE) 2021/1456 de la Comisión, de 2 de junio de 2021**, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo mediante la especificación de los supuestos en los que las condiciones comerciales para los servicios de compensación de derivados extrabursátiles deben considerarse equitativas, razonables, no discriminatorias y transparentes.

  Publicado en el *DOUE* (L) n.º 317, de 08/09/2021, pp. 1-6.

– **Reglamento de Ejecución (UE) 2021/1751 de la Comisión, de 1 de octubre de 2021**, por el que se establecen normas técnicas de ejecución para la aplicación de la Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las plantillas y formatos uniformes para notificar la conclusión de que no es viable incluir el reconocimiento contractual de las competencias de amortización y conversión.

  Publicado en el *DOUE* (L) n.º 349, de 04/10/2021, pp. 5-18.

– **Decisión de Ejecución (UE) 2021/1753 de la Comisión, de 1 de octubre de 2021**, sobre la equivalencia de los requisitos de supervisión y regulación de determinados terceros países y territorios a efectos del tratamiento de las exposiciones con arreglo al Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo.

  Publicado en el *DOUE* (L) n.º 349, de 04/10/2021, pp. 31-45.

– **Reglamento Delegado (UE) 2021/1783 de la Comisión, de 2 de julio de 2021**, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a las normas técnicas de regulación que contienen un modelo de acuerdo de cooperación con terceros países.

  Publicado en el *DOUE* (L) n.º 359, de 11/10/2021, pp. 1-5.

– **Reglamento Delegado (UE) 2021/1833 de la Comisión, de 14 de julio de 2021**, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo mediante la especificación de los criterios para determinar cuándo debe considerarse que una actividad es auxiliar de la actividad principal a nivel de grupo.

  Publicado en el *DOUE* (L) n.º 372, de 20/10/2021, pp. 1-10.

– **Reglamento de ejecución (UE) 2021/1847 de la Comisión, de 14 de octubre de 2021**, sobre la designación de un índice sustitutivo normativo para determinadas modalidades del LIBOR CHF.

  Publicado en el *DOUE* (L) n.º 374, de 22/10/2021, pp. 1-5.

– **Reglamento de Ejecución (UE) 2021/1848 de la Comisión, de 21 de octubre de 2021**, relativo a la designación de un índice de referencia sustitutivo del índice medio del tipo del euro a un día.

  Publicado en el *DOUE* (L) n.º 374, de 22/10/2021, pp. 6-9.

– **Reglamento de Ejecución (UE) 2021/2005 de la Comisión, de 16 de noviembre de 2021**, por el que se establecen normas técnicas de ejecución que modifican el Reglamento de Ejecución (UE) 2016/1799 en lo que respecta a los cuadros de correspondencia que especifican la correspondencia entre las evaluaciones del riesgo de crédito de las agencias externas de calificación crediticia y los niveles de calidad crediticia establecidos en el Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo.

  Publicado en el *DOUE* (L) n.º 407, de 17/11/2021, pp. 10-17.

– **Reglamento de Ejecución (UE) 2021/2006 de la Comisión, de 16 de noviembre de 2021**, por el que se establecen normas técnicas de ejecución que modifican el Reglamento de Ejecución (UE) 2016/1800 en lo que respecta a 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.

  Publicado en el *DOUE* (L) n.º 407, de 17/11/2021, pp. 18-26.

– **Reglamento (UE) 2021/2259 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de diciembre de 2021**, por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 1286/2014 en lo que respecta a la prórroga de la disposición transitoria aplicable a las sociedades de gestión, las sociedades de inversión y las personas que asesoren sobre participaciones en organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) y no OICVM, o que las vendan.

  Publicado en el *DOUE* (L) n.º 455, de 20/12/2021, pp. 1-3.

– **Reglamento (UE) 2021/2260 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de diciembre de 2021**, por el que se modifica el Reglamento (UE) 2015/848 sobre procedimientos de insolvencia a fin de sustituir sus anexos A y B.

  Publicado en el *DOUE* (L) n.º 455, de 20/12/2021, pp. 4-14.

– **Directiva (UE) 2021/2261 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de diciembre de 2021**, por la que se modifica la Directiva 2009/65/CE en lo que respecta a la utilización de los documentos de datos fundamentales por las sociedades de gestión de organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM).

  Publicado en el *DOUE* (L) n.º 455, de 20/12/2021, pp. 15-17.

– **Reglamento Delegado (UE) 2021/2268 de la Comisión, de 6 de septiembre de 2021**, por el que se modifican las normas técnicas de regulación establecidas en el Reglamento Delegado (UE) 2017/653 en lo que respecta a la metodología subyacente y la presentación de los escenarios de rentabilidad, la presentación de los costes y la metodología para el cálculo de los indicadores resumidos de costes, la presentación y el contenido de la información sobre rentabilidad histórica y la presentación de los costes de los productos de inversión minorista empaquetados y productos de inversión basados en seguros (PRIIP) que ofrecen diversas opciones de inversión, así como a la adaptación de la disposición transitoria aplicable a los productores de PRIIP a que se refiere el artículo 32 del Reglamento (UE) n.º 1286/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo que ofrecen participaciones en fondos como opciones de inversión subyacentes a la disposición transitoria ampliada establecida en dicho artículo.

  Publicado en el *DOUE* (L) n.º 455, de 20/12/2021, pp. 1-55.

B.1 Directrices, decisiones y recomendaciones de ESMA/EBA

– **Decisión (UE) 2021/272 de la Autoridad Europea de Valores y Mercados, de 16 de diciembre de 2020**, por la que se renueva la exigencia a las personas físi-

cas o jurídicas que mantengan posiciones cortas netas de reducir los umbrales de notificación de posiciones cortas netas en relación con el capital en acciones emitido de sociedades cuyas acciones están admitidas a negociación en un mercado regulado por encima de un determinado umbral, que notifiquen a las autoridades competentes de conformidad con el artículo 28, apartado 1, letra a), del Reglamento (UE) n.º 236/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo.

Publicado en el *DOUE* (L) n.º 61, de 22/02/2021, pp. 7-26.

– **Directrices sobre requisitos de divulgación en el marco del Reglamento sobre el folleto** (04.03.2021). European Securities Market Authority (ESMA).

– **Directrices relativas a la notificación con arreglo a los artículos 4 y 12 del Reglamento sobre operaciones de financiación de valores** (29.03.2021). European Securities Market Authority (ESMA).

– **Directrices relativas a determinados aspectos de los requisitos de la función de cumplimiento de la MiFID II** (06.04.2021). European Securities Market Authority (ESMA).

– **Directrices sobre supervisión de información financiera** (23.11.2020). European Securities Market Authority (ESMA).

– **Directrices relativas a los acuerdos escritos entre miembros de los colegios de ECC** (01.07.2021). European Securities Markets Authority (ESMA).

– **Directrices relativas a las obligaciones de suministrar los datos de mercado en virtud de MiFID II/MiFIR** (18.08.2021). European Securities Market Authority (ESMA).

Anexos sobre la organización de la CNMV

Composición del Consejo de la CNMV a 31 de mayo de 2022

Presidente	D. Rodrigo Buenaventura Canino
Vicepresidenta	Dña. Montserrat Martínez Parera
Consejeros	D. Juan Manuel Santos-Suárez Márquez
	Dña. María Dolores Beato Blanco
	Dña. Helena Viñes Fiestas
	D. Carlos Cuerpo Caballero (secretario general del Tesoro y Financiación Internacional)
	Dña. Margarita Delgado Tejero (subgobernadora del Banco de España)
Secretaria	Dña. Patricia Muñoz González-Úbeda

Composición del Comité Ejecutivo de la CNMV a 31 de mayo de 2022[1]

Presidente	D. Rodrigo Buenaventura Canino
Vicepresidenta	Dña. Montserrat Martínez Parera
Consejeros	D. Juan Manuel Santos-Suárez Márquez
	Dña. María Dolores Beato Blanco
	Dña. Helena Viñes Fiestas
Secretaria	Dña. Patricia Muñoz González-Úbeda

1 El Comité Ejecutivo de la CNMV está regulado, en cuanto a su creación, constitución y funciones, por el artículo 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 31 de mayo de 2022[2]

Presidenta	Dña. Montserrat Martínez Parera
Secretaria	Dña. Patricia Muñoz González-Úbeda
Secretario técnico	D. Víctor Rodríguez Quejido

Vocales

Representantes de las infraestructuras de mercado	
Titular	Dña. Beatriz Alonso-Majagranzas Cenamor
Suplente	Dña. María Calvo Pérez
Titular	D. Domingo García Coto
Suplente	D. Gonzalo Gómez Retuerto
Titular	D. Ignacio Olivares Blanco
Suplente	Dña. Aránzazu Ullivarri Royuela

Representantes de los emisores	
Titular	D. Manuel García Cobaleda
Suplente	D. Juan Ignacio Pardo García
Titular	D. Rafael Piqueras Bautista
Suplente	D. Javier Rodríguez Vega

Representantes de los inversores	
Titular	D. Ángel Martínez-Aldama Hervás
Suplente	Dña. Virginia Arizmendi Ortega
Titular	Dña. Elisa Ricón Holgueras
Suplente	Dña. Carolina Fernández González
Titular	D. Manuel Pardos Vicente
Suplente	Dña. Karina Fábregas Márquez
Titular	D. Fernando Herrero Sáez de Eguilaz
Suplente	D. Víctor Cremades Erades

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 Arregi 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. Valentín Pich Rosell
Suplente	D. Ferrán Rodríguez Arias
Titular	D. Luis Alfredo Jiménez Fernández
Suplente	D. Javier Méndez Llera
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. Hernando Lacalle Edeso
Suplente	Dña. Arantza Larrauri Aranguren

Cataluña	
Titular	D. Josep María Sánchez i Pascual
Suplente	Dña. Alba Currià Reynal

Comunidad Valenciana	
Titular	Dña. María Dolores Furió Ortega
Suplente	D. Nicolás Jannone Bellot

Organigrama de la CNMV

