



El papel de la CNMV en los mercados de valores

Carlos Arenillas Lorente
Vicepresidente de la CNMV

**Escuela Superior de la Función Pública
Ministerio de Administraciones Públicas**

Madrid, 11 de julio 2006

- 1. El papel de los organismos reguladores y supervisores del mercado de valores**
- 2. Globalización y dimensión europea**
- 3. Características generales de la CNMV**
- 4. Actividad de la CNMV**
- 5. Consideraciones finales**

1. El papel de los organismos reguladores y supervisores del mercado de valores



Los organismos que regulan y supervisan los mercados de valores tienen establecidos los siguientes objetivos*:

1. **Mejorar la eficiencia de los mercados financieros**
2. **Minimizar los posibles riesgos sistémicos (evitar crisis financieras)**
3. **Proteger a los inversores**

** Principios y objetivos para la regulación de los mercados de valores acordados en la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) a finales de 1998.*

1. El papel de los organismos reguladores y supervisores del mercado de valores



¿Por qué es necesaria la intervención pública?



Por la existencia de asimetrías de información. Estas pueden ser entre tipos de inversores o entre los gestores y los inversores o propietarios de la compañía. Esta asimetría en la información puede provocar:

- **Problemas de selección adversa:** suele afectar a los inversores menos informados, como pueden ser los inversores minoristas. Ej. falta de transparencia.
- **Problemas de riesgo moral:** los intereses entre los gestores y los inversores o propietarios no están alineados. Ej. necesidad de mejorar el gobierno corporativo de las empresas.

1. El papel de los organismos reguladores y supervisores del mercado de valores



¿Por qué es necesaria la intervención pública?



Para mejorar la eficiencia de los mercados.

El objetivo es que los precios de los valores transmitan toda la información significativa.

Ej. Requisitos de difusión de información (hechos relevantes, informes regulares, estandarización contenido)

Para lograr estos objetivos es necesario asegurar un buen funcionamiento de las bolsas y mercados, de los sistemas de compensación y liquidación, así como evitar prácticas de abuso de mercado, ya sea por uso de información privilegiada o manipulación de precios, que no permitan una correcta formación de precios y asignación de los recursos financieros.

1. El papel de los organismos reguladores y supervisores del mercado de valores



¿Por qué es necesaria la intervención pública?



Para fomentar la estabilidad y minimizar el riesgo sistémico

De modo que se facilite la asignación eficiente de recursos económicos y que se garantice que el sistema tiene capacidad para asimilar posibles desequilibrios o shocks externos

En los últimos años, el riesgo sistémico se ha desplazado del sector bancario a los mercados de capitales y de derivados, y afecta también a los sistemas de compensación y liquidación.

La CNMV trabaja conjuntamente con el Banco de España y el Ministerio de Economía bajo el marco del recién firmado acuerdo de cooperación sobre estabilidad financiera y prevención y gestión de crisis.

1. El papel de los organismos reguladores y supervisores del mercado de valores



La Ley 24/1988, de 28 de julio, de Mercado de Valores, creó la Comisión Nacional del Mercado de Valores, con las siguientes funciones asignadas:

✓ Supervisión e inspección de los mercados de valores:

- Transparencia
- Correcta formación de precios
- Protección de los inversores

Art.13 "La CNMV velará por la transparencia de los mercados de valores, la correcta formación de precios y la protección de los inversores, promoviendo la difusión de cuanta información sea necesaria para asegurar la consecución de esos fines"

✓ Potestad sancionadora

✓ Capacidad reguladora (limitada, de carácter delegado)

✓ Asesoramiento (gobierno, MEH CCAA...)

1. El papel de los organismos reguladores y supervisores del mercado de valores



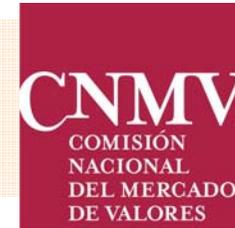
Dos consideraciones adicionales:

- ✓ La regulación y supervisión de los mercados de valores en ningún caso puede suplir el papel de la iniciativa privada en la toma de decisiones de inversión.

- ✓ La principal función de los reguladores y supervisores es generar incentivos a los agentes que garanticen que las decisiones de inversión se toman libremente y en condiciones adecuadas, manteniendo la confianza en los mercados financieros y buscando que el resultado final sea el más eficiente posible.

- 1. El papel de los organismos reguladores y supervisores del mercado de valores**
- 2. Globalización y dimensión europea**
- 3. Características generales de la CNMV**
- 4. Actividad de la CNMV**
- 5. Consideraciones finales**

2. Globalización y dimensión europea



Las funciones de supervisión y regulación de los mercados de valores están condicionadas por el proceso de integración de los mercados financieros europeos, al ser España un país miembro de la Unión Europea, y por la creciente globalización de los mismos.

- ➡ Hay que garantizar que se avanza hacia la plena integración de los mercados europeos, minimizando situaciones de mala competencia o arbitrajes regulatorios no deseados.

La CNMV busca facilitar la integración de nuestros mercados, en su sentido más amplio, en las mejores condiciones posibles.

2. Globalización y dimensión europea



¿Cómo se consigue avanzar hacia la integración europea?

a) Se necesita disponer de unos principios básicos comunes de supervisión y regulación

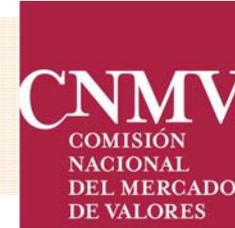
El Plan de Acción de Servicios Financieros (PASF) ha supuesto un gran avance en la homogeneización de la regulación en los mercados de valores (ej. principio de reconocimiento mutuo y pasaporte comunitario). Pero quedan cuestiones pendientes (MIFID)

b) Se requiere de un alto grado de coordinación y cooperación entre los distintos supervisores locales, consistente entre otros en:

- ✓ Sistemas de intercambio de información
- ✓ Determinar unos criterios comunes de actuación
- ✓ Disponer de unos mecanismos de mediación para casos de posibles divergencias interpretativas de la normativa (CESR)

- 1. El papel de los organismos reguladores y supervisores del mercado de valores**
- 2. Globalización y dimensión europea**
- 3. Características generales de la CNMV**
- 4. Actividad de la CNMV**
- 5. Consideraciones finales**

3. Características generales de la CNMV



- ✓ **Órgano Independiente:**

Presidente, Vicepresidente y consejeros tienen un mandato temporal tasado. En ese tiempo son inamovibles.

- ✓ **Financiación autónoma**

Se financia vía tasas por la prestación de servicios con el objetivo de que el importe de éstas cubra el coste del mismo.

Ej. Tasas por registro de folletos de emisión, OPVs, OPA, inscripción entidades e instituciones en registros oficiales, inspección y supervisión...

- ✓ **Da cuenta y razón de sus actuaciones**

Elabora anualmente informes. El Presidente comparece anualmente en el Congreso y siempre que se considere necesario.

3. Características generales de la CNMV

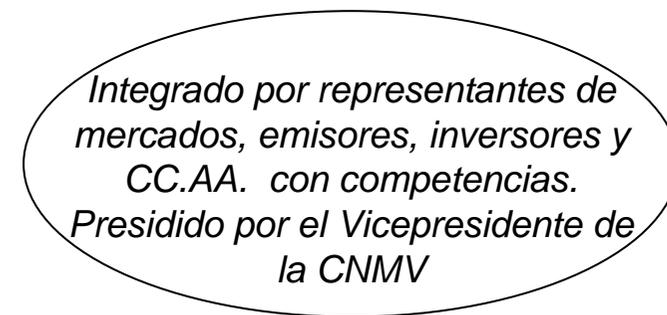


Organización:



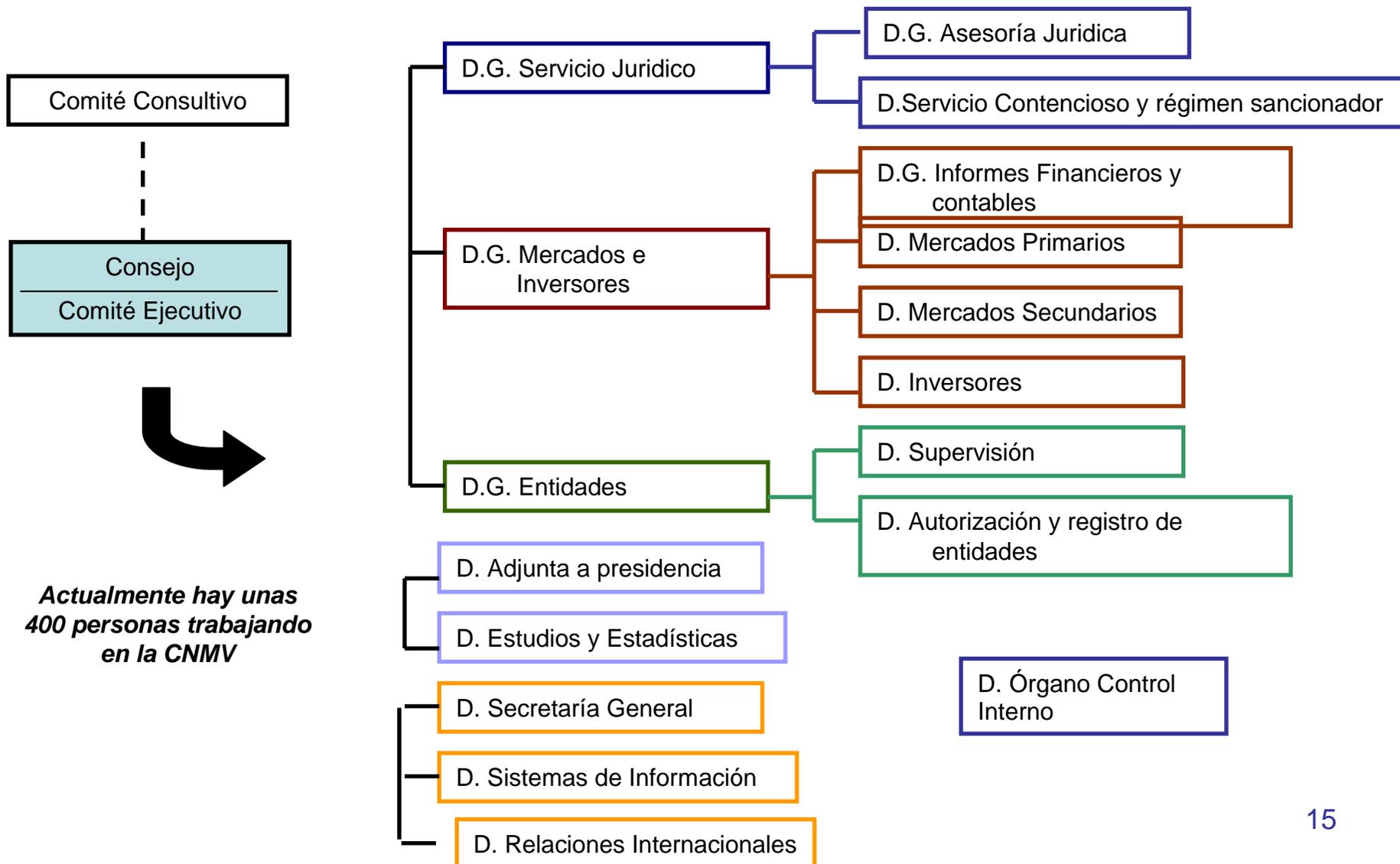
El Consejo de la CNMV es el máximo órgano de la CNMV, integrado por 7 miembros

El Comité Ejecutivo se ocupa de preparar y estudiar los asuntos que se someterán al Consejo, entre otros.



El Comité Consultivo es el órgano de asesoramiento del Consejo de la CNMV

3. Características generales de la CNMV

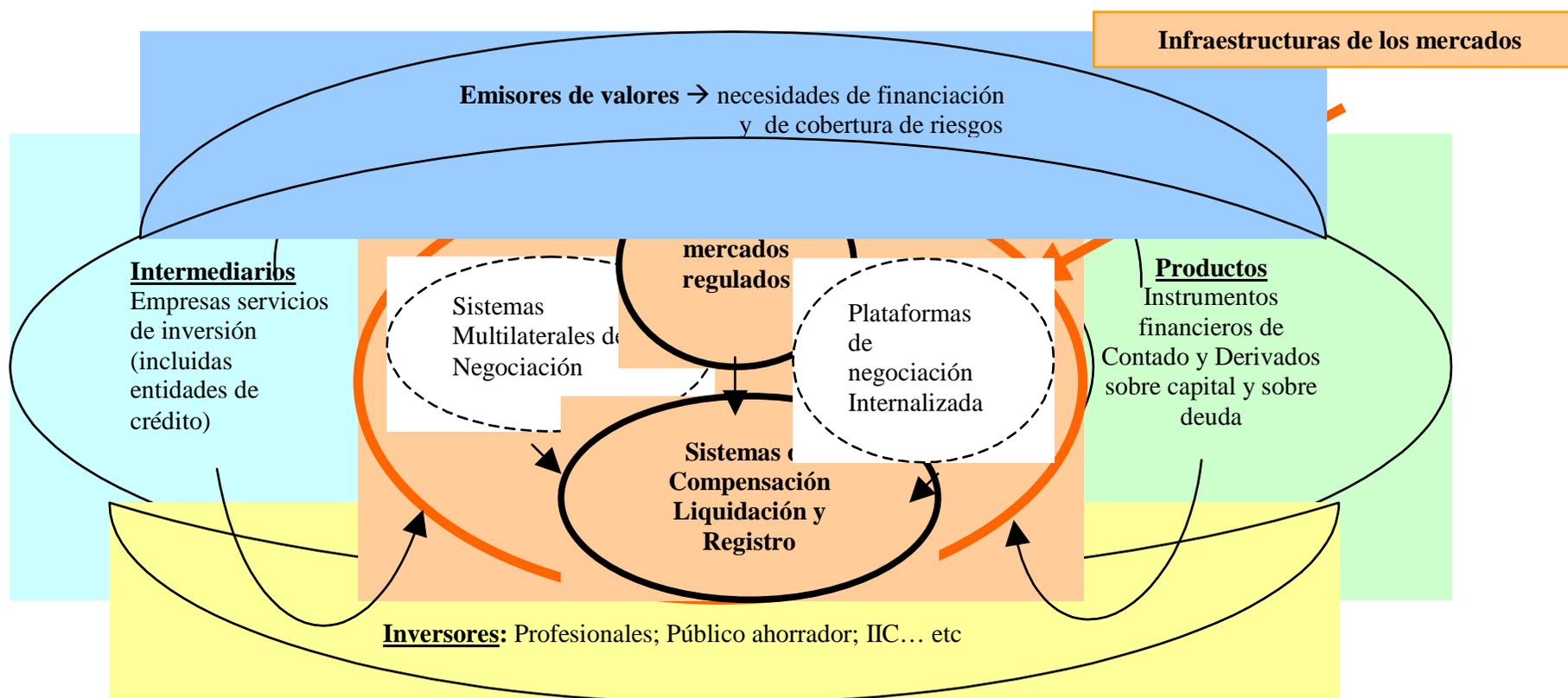


Actualmente hay unas 400 personas trabajando en la CNMV

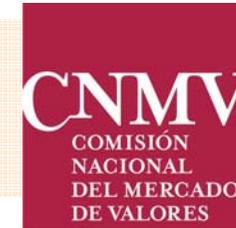
- 1. El papel de los organismos reguladores y supervisores del mercado de valores**
- 2. Gloablización y dimensión europea**
- 3. Características generales de la CNMV**
- 4. Actividad de la CNMV**
- 5. Consideraciones finales**

4. Actividad de la CNMV: amplio ámbito de actuación

Elementos que integran los mercados de valores:



4. Actividad de la CNMV: amplio ámbito de actuación



Entidades sujetas a la supervisión, inspección y sanción de la CNMV:

• Mercados oficiales (MEFF, bolsas, aceite, AIAF...)	8	<i>Expresamente reguladas por la normativa</i>
• Sistemas de compensación y liquidación y entidades de contrapartida	4+1	
• Empresas de Servicios de Inversión nacionales (AV, SV y SG de cartera) o no comunitarias en España y FGI	122+1	
• IIC (fondos de inversión o sociedades de inversión) y sus S.Gestoras	5824+112	
• Las entidades de capital riesgo y sus gestoras	121+ 45	
• Las sociedades gestoras de fondos de titulización	8	
• Emisores de valores (renta variable o de renta fija)	187 + 440	<i>Por sus actuaciones en los mercados de valores</i>
• Bancos y cajas de ahorro	206	
• Las ESI comunitarias que operen en España	883	
• Los fondos y sociedades de inversión comunitarias que se comercialicen en España	260	
• Los inversores y, en general, cualquier persona física o jurídica		

* Cifras a cierre de 2005

4. Actividad de la CNMV: algunas cifras



4.1. Mercados bursátiles

Actualmente hay 191 sociedades cotizadas actualmente (sin incluir SICAV).

OPV:

Desde principios de año, se han producido 7 nuevas admisiones a negociación y existen otras 3 en tramitación. Una de las más significativas es la de la propia BME, el grupo de bolsas y mercados españoles.

Ofertas públicas de adquisición (OPA):

En 2005 se aprobaron 13 procesos de OPA, 5 de los cuales estuvieron promovidos por empresas de capital riesgo.

En lo que va de año, se han presentado 12 procesos de OPAs.

Capitalización y contratación bursátil en 2005

	Capitalización/PI B (%)	Contratación/P IB (%)
Nueva York	107	113
Tokio	107	99
Londres	147	259
Euronext (**)	87	89
Alemania	46	55
Italia	49	57
España	73	94

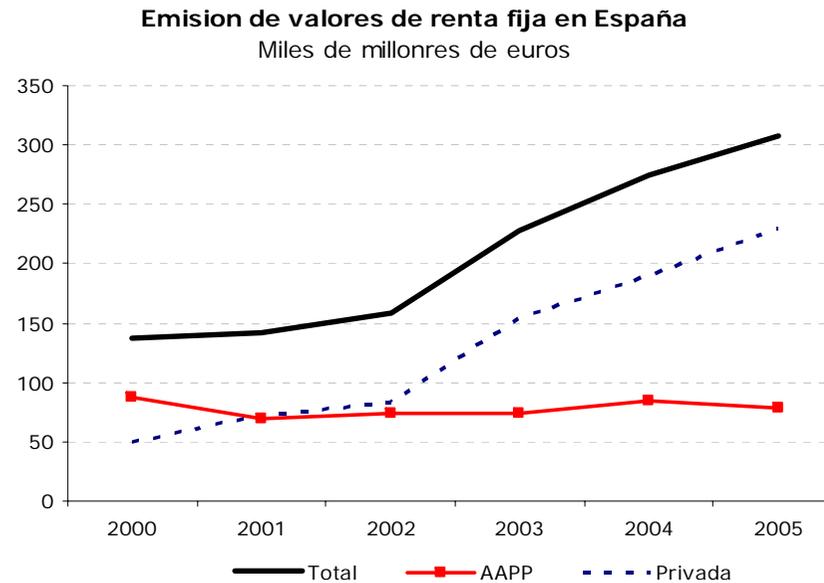
Fuente: Federación Internacional de Bolsas de Valores, Eurostat y elaboración propia.

4. Actividad de la CNMV: algunas cifras



4.2. Mercado de renta fija

El mercado de renta fija presenta un fuerte dinamismo, donde destaca el impulso de la renta fija privada.



Las emisiones de valores de las instituciones financieras alcanzaron en 2005 el 82% del total de la emisión bruta, por la necesidad de captar recursos por la expansión del crédito hipotecario.

Respecto a la negociación, en 2005 la negociación de la deuda del Estado superó los 22 billones de €. En renta fija privada, ésta creció un 50% hasta los 966 mM € (AIAF + bolsas).

4. Actividad de la CNMV: algunas cifras

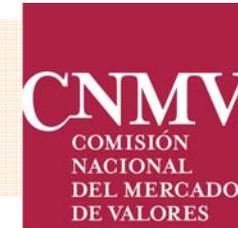


4.3. Registro, contrapartida, compensación y liquidación

Destaca la importancia de Iberclear: depositario central de valores nacionales (funciones de registro, compensación y liquidación de valores), cuya supervisión corresponde a la CNMV.

	Valor nominal emisiones registradas	Total operaciones liquidadas	Importe de las operaciones liquidadas
Iberclear – CADE (AIAF y Mdo. Deuda Pública Anotaciones)	787 mM €	8,5 Millones	64 billones €
Iberclear- SCLV (Bolsas y Latibex)	90 mM €	17 Millones	2 billones €

4. Actividad de la CNMV: algunas cifras



4.4. Mercados de productos derivados

MEFF: Mercado Español de Futuros y Opciones Financieros (MEFF). Mercado de derivados sobre mercaderías (futuros sobre aceite oliva, MFAO) y próximos mercado de derivados sobre energía.

Negociación en los mercados de derivados financieros en España*

Nº de contratos, salvo otra indicación

	2004	2005	Var (%) 2005/04
MEFF RF	98	46	-53,1
Futuros s/ deuda	98	46	-53,1
Opciones s/ deuda	-	-	-
Futuros y opc. s/ MIBOR	-	-	-
Futuros s/ Euribor	-	-	-
MEFF RV	21.406.951	31.718.960	48,2
Futuros s/Ibex 35	4.158.120	4.816.463	15,8
Ibex 35 Plus	4.045.728	4.707.357	16,4
Ibex 35 Mini ⁽²⁾	112.392	109.106	-2,9
Opciones s/Ibex 35	253.160	388.219	53,3
Futuros s/acciones	10.281.086	17.489.192	70,1
Opciones s/acciones	6.714.585	9.025.086	34,4
Contratos S&P ⁽²⁾	-	-	-
Total MEFF	21.407.049	31.719.006	48,2
Mercado continuo	1.825.468	2.049.281	12,3
Warrants ⁽³⁾	1.825.468	2.049.281	12,3
Pro-memoria:			
Total EuroMEFF	4.600.701	2.521.171	-45,2
Futuros s/ deuda europea ⁽⁴⁾	2.815.703	1.440.370	-48,8
Contratos s/ índices europeos ⁽⁵⁾	1.784.965	1.080.801	-39,4
Otros ⁽⁶⁾	33	-	-

4. Actividad de la CNMV: algunas cifras



4.5. Empresas de servicios de inversión (ESIS)

Sólo los intermediarios autorizados (ESIS y entidades de crédito) están habilitados para ofrecer y realizar servicios de inversión para terceros.

La actividad de los bancos y cajas de ahorro en la prestación de servicios de inversión es elevada. El 33% de sus ingresos por comisiones proviene de la prestación de servicios de valores y de la comercialización de productos financieros no bancarios (fondos de inversión, fondos de pensiones o seguros)

Comisiones percibidas por prestación de servicios de inversión en 2005: comparación entre ESI y Entidades de crédito

Importes en millones de euros

	Sociedades y agencias de valores	Sociedades gestoras de cartera	Entidades de crédito	Total	% entidades crédito/total
Colocación y aseguramiento	53	0	76	129	58,9
Compraventa de valores	491	0	261	752	34,7
Gestión de patrimonios	22	13	52	87	59,7
Administración y custodia	14	0	470	484	97,1
Comercialización fondos de inversión	110	0	1.589	1.699	93,5

Fuente: Banco de España y elaboración propia.

4. Actividad de la CNMV: algunas cifras



4.6. Inversión colectiva

Las sociedades e instituciones de inversión colectiva son la puerta de acceso al gran público a los mercados de valores y son una inversión estable para los hogares (algo menos del 15% de los activos financieros se invierte en fondos de inversión).

El patrimonio gestionado representa cerca del 30% del PIB nacional.

Situación a 31/12/2005	Número de entidades	Patrimonio (millones de €)	Partícipes y accionistas
Fondos	2.723	262.201	8.450.164
FIM	2.569	207.450	6.471.584
FIAMM	154	54.751	1.978.580
SICAV	3.118	25.486	418.920
IIC inmobiliarias	13	6.685	119.113
IIC extranjeras	260	33.615	560.515
TOTAL	6.114	327.987	9.548.712

4. Actividad de la CNMV: algunas cifras



4.6. Inversión colectiva

➤ **Adecuada comercialización:** las gestoras deben proporcionar una buena información sobre la política de gestión del fondo, los riesgos del mismo, así como las comisiones y gastos que se aplican. Los folletos de los fondos de inversión deben ser claros y evitar el uso de denominaciones que puedan inducir a engaño al inversor.

➤ **Papel como inversor institucional:**

La importancia de la inversión institucional ha sido objeto de reciente regulación.

La sociedad gestora está obligada a ejercer los derechos políticos de los valores integrados en el fondo (si tienen más de 12 meses y si posee más del 1% del capital de la sociedad española)

4.7. Entidades de capital riesgo

Protagonismo creciente de las entidades de capital riesgo. Tan sólo en 2005 se constituyeron 18 entidades de capital riesgo, con lo que el total asciende a 121.

4. Actividad de la CNMV: algunas cifras



4.8. Actuaciones disciplinarias

Numero de infracciones contempladas en expedientes sancionadores

	2004	2005
1. Infracciones objeto de apertura de expediente	34	24
* Muy graves	32	15
* Graves	2	9
* Leves	-	-
2. Infracciones en expedientes concluidos	58	36
Muy graves	25	25
Graves	23	11
Leves	10	-
<i>Pro memoria:</i>		
Número de expedientes abiertos	27	14
Número de expedientes concluidos	37	21

Sanciones impuestas

		2004		2005	
		Nº	Importe ⁽¹⁾	Nº	Importe ⁽¹⁾
I.	Multa	58	3.149	53	1.636
II.	Inhabilitación de administradores	1	-	-	-
III..	Amonestación pública	11	-	-	-
IV.	Amonestación privada	3	-	-	-

(1) Miles de Euros.

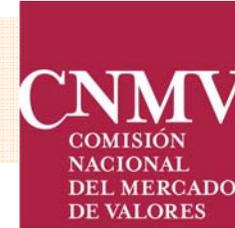
- 1. El papel de los organismos reguladores y supervisores del mercado de valores**
- 2. Globalización y dimensión europea**
- 3. Características generales de la CNMV**
- 4. Actividad de la CNMV**
- 5. Consideraciones finales**

5. Consideraciones finales



- El desarrollo de los mercados de valores y los procesos de desintermediación de la operativa bancaria tradicional suponen una mejora de la eficiencia en la asignación de los flujos ahorro e inversión.
- Ello requiere de unas instituciones públicas que regulen y supervisen las actuaciones que se desarrollan en los mercados, controlando los riesgos y manteniendo la confianza en su funcionamiento.
- El fenómeno de la globalización tiene su máximo exponente en los mercados de valores, donde los organismos públicos tienen un importante papel en facilitar la integración de los mismos en las mejores condiciones posibles.

5. Consideraciones finales



- La CNMV tiene un amplio ámbito de actuación, en el que busca cumplir con los objetivos de aumentar la transparencia, asegurar una correcta formación de precios y proteger a los inversores.
- Además, la complejidad de la actividad financiera aumenta cada día y el desarrollo de nuevos productos afecta a la transparencia de los mercados. Por ello, la CNMV trabaja también para garantizar al máximo la estabilidad y minimizar el riesgo sistémico, de modo que el mercado tenga la suficiente capacidad para asimilar posibles desequilibrios o *shocks* externos.
- Ello en ningún caso supe la iniciativa privada. El objetivo es generar los incentivos adecuados a los agentes de modo que se garantice que las decisiones de inversión se toman libremente, manteniendo la confianza en el funcionamiento de los mercados financieros.



El papel de la CNMV en los mercados de valores

Carlos Arenillas Lorente
Vicepresidente de la CNMV

**Escuela Superior de la Función Pública
Ministerio de Administraciones Públicas**

Madrid, 11 de julio 2006