

# LA CNMV Y LOS MERCADOS FINANCIEROS: una visión panorámica

*Carlos Arenillas*

*Presentación para el Master Universitario en Dirección Financiera de la Universidad de Sevilla*

Marzo 2021

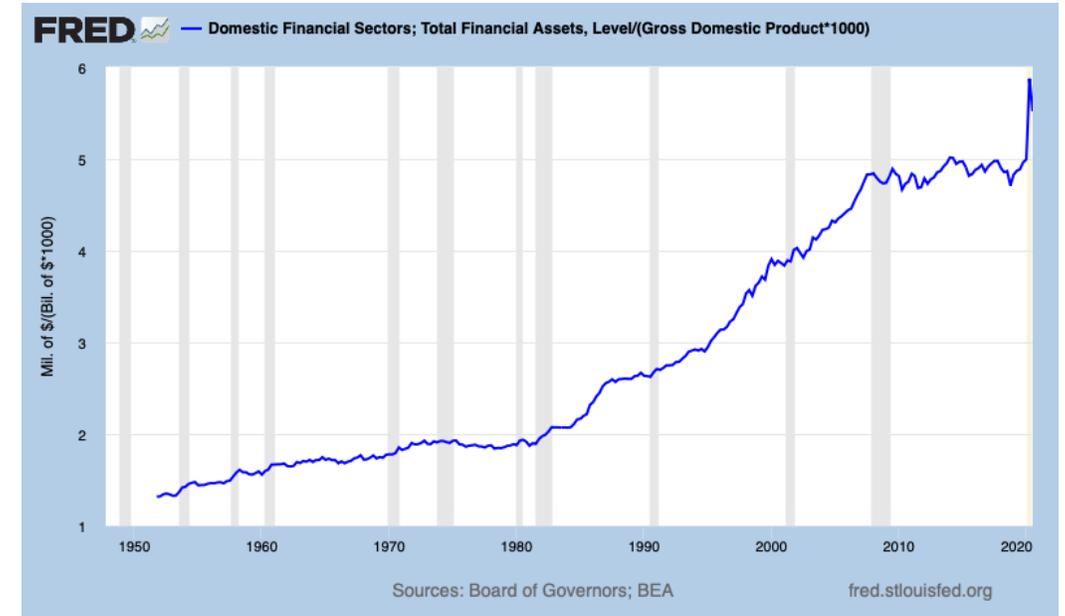
## **Guion**

1. Algunas pinceladas
2. ¿Qué se supervisa? ¿Por qué se supervisa? ¿Quién supervisa?
3. Características y funciones generales de la CNMV
4. Actividad de la CNMV: algunas cifras
5. Consideraciones finales

Coloquio y preguntas

# 1. Algunas pinceladas

- Los mercados financieros gestionan el ahorro, el crédito y el riesgo. Son **grandes, diversos y complejos**.....y a veces inestables.
- Los mercados financieros son el **mayor exponente de la globalización**. La inquietante **"financiarización"** de las economías.
- El primer supervisor de mercados de valores, la *Securities Exchange Commission* (SEC) de EE.UU. se creó en **6 de junio de 1934 después de la Gran Depresión**. En los años 70-80 en todos los demás países desarrollados. **En España en 1988**
- Los supervisores de mercados de valores establecieron en 1988 los siguientes **objetivos**, acordados en la **Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO)** :

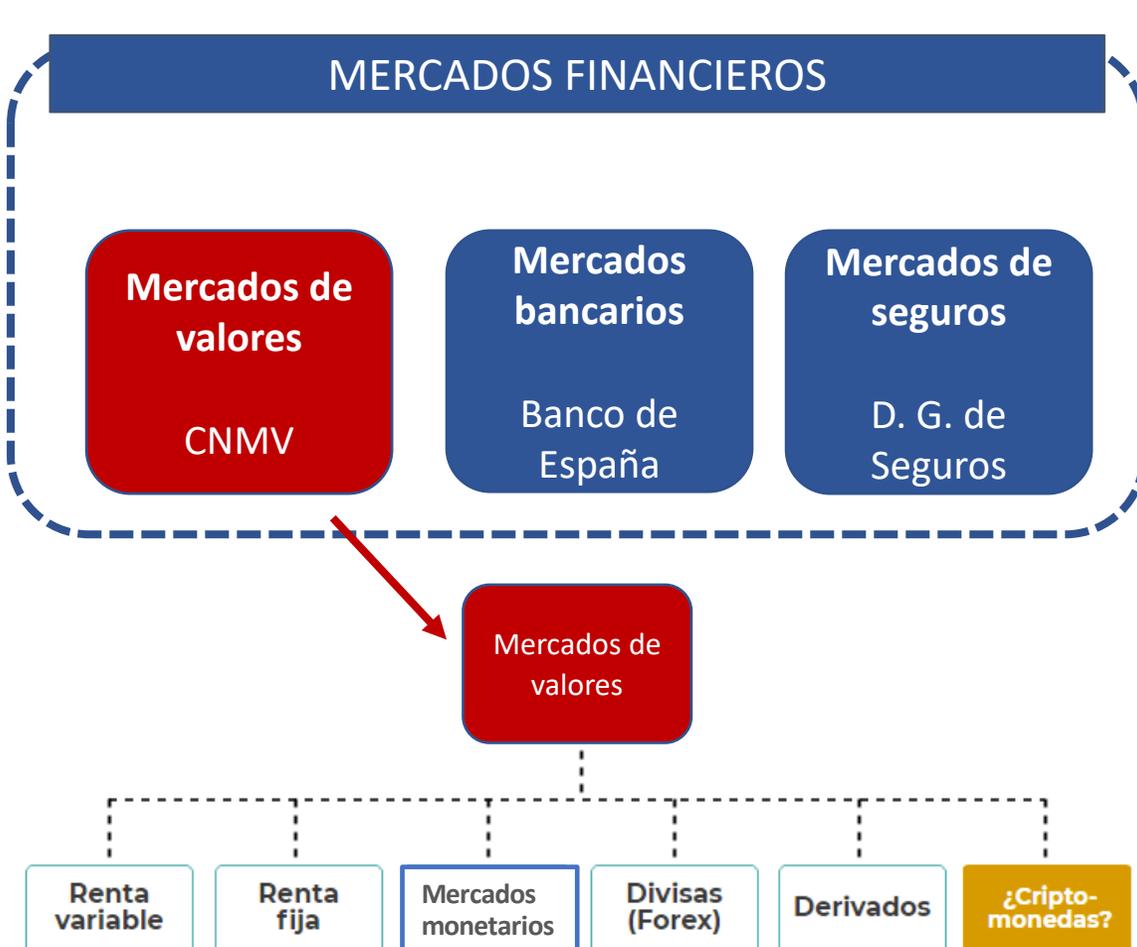


- **Mejorar la eficiencia de los mercados financieros** (transparencia y supervisión)
- **Minimizar los posibles riesgos sistémicos** (evitar crisis financieras)
- **Proteger a los inversores** (mayoristas y sobre todo minoristas)

## 2. ¿Qué se supervisa? ¿Quién supervisa?

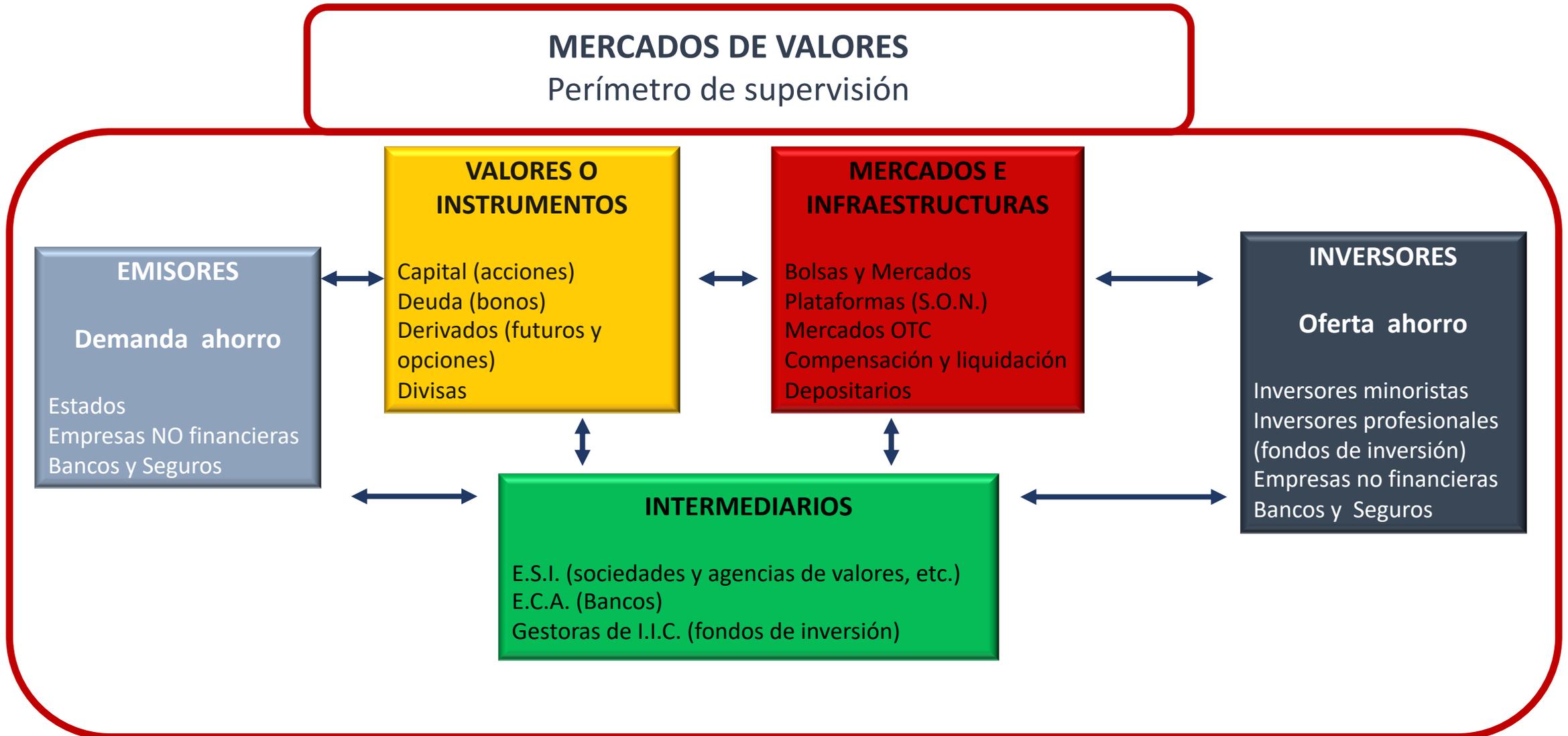
Los mercados de valores son una **parte de los mercados financieros**

Se supervisa la solvencia y las conductas de los participantes en los mercados financieros



- **Modelos de supervisión en el mundo**
  - Modelo de **supervisor único**
  - *Modelo de **twin peaks*** o “picos gemelos”: Entre solvencia y conductas puede haber un conflicto de interés
  - Modelo **sectorial**
- El mercado financiero se supervisa en **España** según el **modelo sectorial (imperfecto)**.

## 2. ¿Qué se supervisa?



## 2. ¿Por qué se supervisa?

La intervención pública mediante la supervisión y regulación de los mercados de valores se justifica por la existencia de **fallos de mercado**. Si estos no se minimizaran mediante la intervención pública, se reduciría la eficiencia de los mercados, y podría llegar a poner en peligro la estabilidad financiera (ejemplo, crisis “subprime” de 2008).

### ➤ fallos de mercado que afectan a la protección de los inversores y a la eficiencia de los mercados:

- asimetrías de información: cuando no todos los participantes en los mercados de valores tienen acceso al mismo tipo de información en el mismo momento (ejemplo, información privilegiada)
- selección adversa: suele afectar a los inversores menos informados, como los inversores minoristas. Por ejemplo falta de claridad en los folletos o venta engañosa de productos (ejemplo, participaciones preferentes)
- prácticas de abuso de mercado, ya sea por uso de información privilegiada o manipulación de precios (ejemplo, *Gamestop*)
- prevenir fraudes (entidades no registradas y “chiringuitos”)

### ➤ los fallos de mercado perjudican a la estabilidad financiera (minimizar el riesgo sistémico).

- el análisis y seguimiento de la estabilidad financiera es complejo y afecta a todos los supervisores financieros (valores, banca y seguros) y al Gobierno.
- Interconexiones y efecto dominó. (ejemplo: la crisis de 2008)

### 3. Características y funciones generales de la CNMV

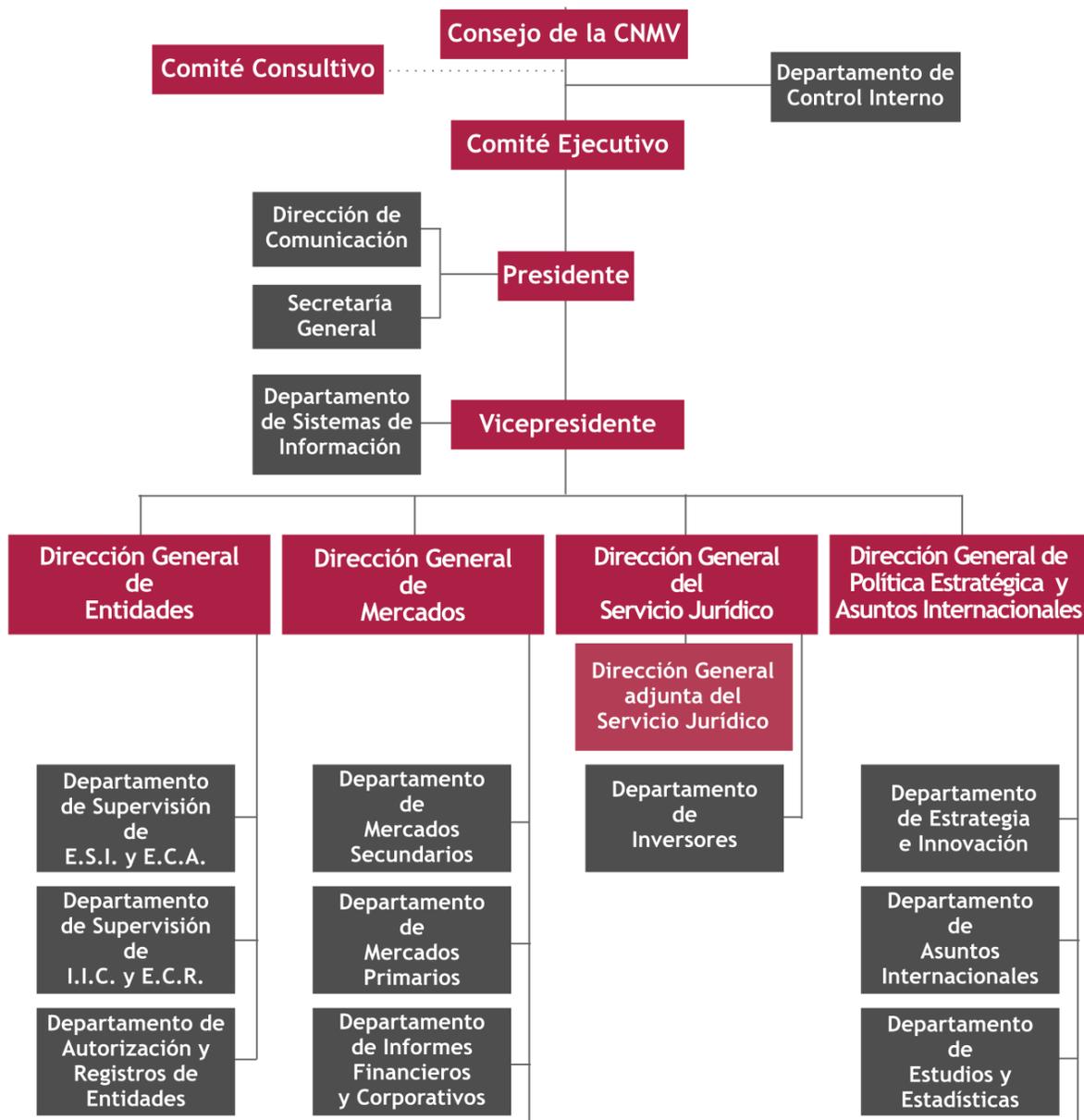
*Art. 13 "La CNMV velará por la transparencia de los mercados de valores, la correcta formación de precios y la protección de los inversores, promoviendo la difusión de cuanta información sea necesaria para asegurar la consecución de esos fines."*

Las actuaciones de la CNMV tienen como fin **asegurar la transparencia y un correcto funcionamiento de los mercados** para mantener la confianza entre sus participantes. El objetivo de la CNMV es conseguir un alto grado de **protección de los inversores**, garantizar que los mercados de valores canalicen flujos financieros hacia la inversión (¿productiva?) y colaborar con otras autoridades en **preservar la estabilidad financiera**

La Ley 24/1988 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
- **Autorización y registro** de productos y entidades (mucha información, que es pública)
- **Potestad sancionadora** cuando se producen infracciones a la normativa del mercado de valores.
- Capacidad **reguladora y normativa** (limitada, de carácter delegado)
- **Asesoramiento** (gobierno, Tesoro, CCAA...) y **colaboración** con otros supervisores y reguladores nacionales (Banco de España, Dirección General de Seguros, etc.) e internacionales (ESMA, IOSCO, etc.)

### 3. Características y funciones generales de la CNMV



Plantilla de la CNMV: Composición por categorías profesionales

CUADRO 11.1.1

Número de empleados a fin de cada ejercicio

	2018			2019		
	Total	Hombres	Mujeres	Total	Hombres	Mujeres
Personal de servicios	8	8	-	8	8	-
Administrativos y operadores informáticos	59	11	48	54	10	44
Técnicos	354	165	189	354	164	190
Dirección	25	17	8	25	17	8
<b>Total</b>	<b>446</b>	<b>201</b>	<b>245</b>	<b>441</b>	<b>199</b>	<b>242</b>

Fuente: CNMV.

### 3. Características y funciones generales de la CNMV

En el ejercicio de sus funciones la CNMV recibe un importante volumen de información de los mercados y sobre sus participantes, contenida en sus Registros Oficiales, y tiene carácter público

La acción de la CNMV se proyecta sobre :

- **EMISORES. Acciones sobre las sociedades que emiten u ofrecen valores para ser colocados de forma pública en los mercados:**
  - La CNMV recibe información del estado financiero y societario de todas las empresas que cotizan en Bolsa y de todas las emisiones de valores realizadas en España.
  - Asigna un código internacional ISIN a cada uno de instrumentos financieros emitidos en España y cada emisión queda perfectamente identificada.
  - Los emisores deben presentar ante la CNMV cualquier información que pueda afectar al precio de sus productos financieros (compra de una compañía, cambios en su accionariado, evolución de su deuda, etc.)
  
- **MERCADOS. Acciones para velar por la correcta formación de los precios y que la negociación en los mercados se produzca de forma ordenada:**
  - Supervisión de la publicación de informaciones relativas a los valores o sus emisores que pueda afectar a la cotización (información financiera periódica; variaciones significativas en su capital; posiciones cortas sobre acciones y bonos soberanos, etc.)
  - Supervisión de la publicación por los mercados de información relativa a órdenes y precios (pre-transparencia) y las ejecuciones (post-transparencia).
  - Autorización de ofertas públicas de adquisición de valores (OPAs).

### 3. Características y funciones generales de la CNMV

- Investigación de órdenes y operaciones sospechosas
  - Sanción por manipulación de precios o uso de información privilegiada o intento de las mismas.
  - Suspensión de la negociación de un valor en situaciones de información insuficiente en los mercados.
  - Supervisión de los mecanismos de los mercados que aseguran una negociación ordenada, incluida la negociación algorítmica.
- **INTERMEDIARIOS. Acciones sobre las empresas que prestan servicios de inversión y las instituciones de inversión colectiva, así como sobre los mercados**
- supervisión de la solvencia de las ESI y de los mercados e infraestructuras para garantizar la seguridad de sus transacciones.
  - vigilancia de que las ESI, ECA, gestoras de IIC, etc. actúen correctamente en la comercialización entre inversores de todo tipo de instrumentos
- **INVERSORES**
- gestión de las denuncias y consultas de inversores
  - actividades para mejorar la formación financiera de los inversores (publicaciones en cualquier soporte, actividades educativas en general, Plan Nacional de Educación Financiera, etc.)
- **COLABORACION CON OTROS SUPERVISORES**
- la CNMV participa en instituciones internacionales como IOSCO (Organización Internacional de Comisiones de Valores), ESMA (Autoridad Europea de Mercados de Valores) o el FSB (Consejo de Estabilidad Financiera). Adicionalmente, la CNMV asesora al Gobierno en materias relacionadas con el mercado de valores.

## 4. Actividad de la CNMV: algunas cifras de 2019

### EMISORES

- La emisión bruta de deuda pública y privada fue de 401.664 millones (solo incluye las emisiones registradas en la CNMV). EL PIB de España fue 1,245 billones €

### MERCADOS E INFRAESTRUCTURAS

- Capitalización de las acciones cotizadas en la bolsa española: 667.000 millones €. Equivale al 53% del PIB.
- Nº empresas admitidas a cotizar en la bolsa española: 148 (sin SICAV)
- El valor total de todas las operaciones realizadas, liquidadas y compensadas en los mercados supervisados por la CNMV fue de 25,8 billones de €. Casi 20 veces el PIB anual de ese año.

#### Emisiones y saldos vivos: Distribución por emisores

CUADRO 2.2.1

Importes nominales en millones de euros

	Importe <sup>1</sup>			Pro memoria: zona del euro		
	2018	2019	% var. 19/18	2018	2019	% var. 19/18
Emisiones brutas <sup>2</sup>	416.664	401.998	-3,5	7.406.950	7.894.718,8	6,6
Administraciones públicas	219.420	201.177	-8,3	2.304.333	2.352.259,3	2,1
Instituciones financieras	176.356	158.254	-10,3	4.430.408	4.738.918,4	7,0
Sociedades no financieras	20.888	42.627	104,1	672.210	803.541,1	19,5
Emisiones netas <sup>2</sup>	31.690	43.676	37,8	317.754	520.850,7	63,9
Administraciones públicas	37.929	18.712	-50,7	111.071	123.322,0	11,0
Instituciones financieras	-11.943	11.176	-	164.286	323.923,1	97,2
Sociedades no financieras	5.704	13.788	141,7	42.397	73.605,6	73,6
Saldos vivos <sup>3,4</sup>	1.710.434	1.755.288	2,6	16.960.608	17.575.159,6	3,6
Administraciones públicas	1.026.951	1.045.693	1,8	8.119.226	8.244.547,6	1,5
Instituciones financieras	580.755	592.616	2,0	7.522.648	7.926.146,4	5,4
Sociedades no financieras	102.728	116.979	13,9	1.318.735	1.404.465,5	6,5

#### Número de operaciones y volumen

CUADRO 5.1.1

Mercados	N.º operaciones (miles de operaciones)			Nominal/efectivo (millones de euros)		
	2018	2019	% var. 19/18	2018	2019	% var. 19/18
Renta variable	44.225	37.186	-15,9	587.507	469.635	-20,1
Renta fija	76	74	-2,6	678.369	860.002	26,8
Mercado regulado	31	22	-29,7	112.476	173.295	54,1
SMN	15	22	43,8	101.088	160.657	58,9
OTF	30	30	0,6	464.805	526.050	13,2
Derivados	3.803	3.557	-6,5	1.788.998	1.799.985	0,6
Total mercados	48.104	40.817	-15,1	3.054.874	3.129.622	2,4
Liquidación	9.165	9.334	1,8	20.735.046	21.056.689	1,6
Compensación	91.992	78.020	-15,2	1.976.536	1.700.710	-1,4
Total	149.261	128.171	-14,1	25.766.456	25.886.451	0,5

Fuente: CNMV.

## 4. Actividad de la CNMV: algunas cifras de 2019

### INTERMEDIARIOS

- Patrimonio de las IIC (fondos de inversión y SICAV) registrados en CNMV: 307.792 millones €. Supone aproximadamente el 25% del PIB
- Hay más de 5.000 fondos de inversión (nacionales o extranjeros) registrados en la CNMV

### INVERSORES, ESTUDIOS E INTERNACIONAL

- Casi 8.000 consultas o reclamaciones de inversores
- Decenas de reuniones de dirección o entre técnicos con organismos internacionales (ESMA, IOSCO, etc.)
- Decenas de estudios y publicaciones. Recomendando consultarlos.

### Altas y bajas en el registro de entidades en 2018

CUADRO 3.1.2

Tipo de entidad	Entidades registradas a 31/12/18	Altas	Bajas	Entidades registradas a 31/12/19
<b>Total IIC de carácter financiero</b>	<b>4.386</b>	<b>117</b>	<b>270</b>	<b>4.233</b>
Fondos de inversión	1.617	98	120	1.595
Sociedades de inversión	2.713	3	147	2.569
IIC de IIC de inversión libre	7	0	0	7
IIC de inversión libre	49	16	3	62
<b>Total IIC inmobiliarias</b>	<b>7</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>5</b>
Fondos de inversión inmobiliaria	3	0	1	2
Sociedades de inversión inmobiliaria	4	0	1	3
<b>Total IIC extranjeras comercializadas en España</b>	<b>1.024</b>	<b>117</b>	<b>108</b>	<b>1.033</b>
Fondos extranjeros	429	54	84	399
Sociedades extranjeras	595	63	24	634
<b>SGIIC</b>	<b>119</b>	<b>7</b>	<b>3</b>	<b>123</b>
<b>Depositarios</b>	<b>37</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>36</b>

Fuente: CNMV.

### Consultas según canal de recepción

CUADRO 7.2.1

	2017		2018		2019		% var. 19/18
	N.º	% s/ total	N.º	% s/ total	N.º	% s/ total	
Teléfono	9.907	88,5	9.559	88,7	6.471	85,6	-32,3
Escritos	399	3,6	436	4,0	289	3,8	-33,7
Formulario	893	8,0	777	7,2	800	10,6	3,0
<b>Total</b>	<b>11.199</b>	<b>100,0</b>	<b>10.772</b>	<b>100,0</b>	<b>7.560</b>	<b>100,0</b>	<b>-29,8</b>

Fuente: CNMV.

## 5. Consideraciones finales

- Los mercados financieros son muy **grandes, diversos y complejos**.....un “ecosistema” difícil de supervisar
- Los mercados de valores son el **mayor exponente de la globalización**....lo que obliga a cooperar internacionalmente en su regulación y supervisión para lograr buenos resultados
- Las sociedades actuales dependemos críticamente de su buen funcionamiento ..... recordar lo **dañinas que son las crisis financieras** (1929, 70’, 90’, 2001, 2008, ...)
- La CNMV **supervisa mas que regula**. Las “reglas” (leyes) las fijan los parlamentos. A nosotros nos rigen las promulgadas por el parlamento español y el europeo. La CNMV supervisa y fija normativa de segundo nivel, casi toda europea
- La CNMV es un **agencia pública independiente**. Debe serlo tanto de los supervisados (“captura del supervisor”) como del poder ejecutivo (del gobierno). Rinde cuentas de su actuación ante el poder legislativo (las Cortes) y sus sanciones son recurribles ante el poder judicial.
- El objetivo del supervisor de mercados de valores es generar los incentivos necesarios a los agentes que participan en ellos de modo que **se garantice 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**.

*“Los buenos juegos dependen más de las buenas reglas que de los buenos jugadores”*

(Brenan y Buchanan, 1987)

# LA CNMV Y LOS MERCADOS FINANCIEROS: una visión panorámica

*Carlos Arenillas*

*Presentación para el Master Universitario en Dirección Financiera de la Universidad de Sevilla*

Marzo 2021

Lugares de interés a consultar:

- Comisión Nacional de Valores **CNMV** [cnmv.es](http://cnmv.es)
- Autoridad Macroprudencial Consejo de Estabilidad Financiera **AMCESFI** [www.amcesfi.es](http://www.amcesfi.es)
- European Securities Markets Authority. **ESMA**. [esma.europa.eu](http://esma.europa.eu)
- International Organization of Securities Comissions **IOSCO** [iosco.org](http://iosco.org)

**Gracias por la atención**

Espero sus preguntas