

# 50 Aniversario Plan General de Contabilidad

El desarrollo de la información  
financiera en España (1973-2023)

**Director:** José Antonio Gonzalo Angulo  
**Coordinadores:** Javier Pérez García  
Anne Marie Garvey

Madrid, ICAC, 2023

**ilc/alcl** Instituto de Contabilidad y  
Auditoría de cuentas

## 2.11 La CNMV como supervisor de la información financiera regulada. La estructura y evolución de la supervisión institucional de la información financiera de los emisores de valores en España<sup>254</sup>

**Eduardo MANSO PONTE**

Director del Departamento de Información Financiera y Corporativa, CNMV  
emanso@cnmv.es

**Antonio CANO MUÑOZ**

Subdirector del Departamento de Información Financiera y Corporativa, CNMV  
acano@cnmv.es

### Resumen

El artículo aborda la estructura del modelo de supervisión de la información financiera individual y consolidada, anual y semestral, de los emisores de valores negociados en mercados regulados para los que España sea el Estado de origen y cómo ha ido evolucionando en los últimos años, desde la constitución del supervisor nacional, la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en 1988. Este modelo se basa en una estructura de tres pilares: el primer pilar representado por los propios emisores de valores y sus sistemas internos de control y gestión de riesgos; el segundo pilar se refiere a los auditores de cuentas, que deben emitir una opinión independiente sobre dicha información financiera, y el tercer pilar lo forma el supervisor de valores, responsable último de la calidad de la información y de que esta refleje la imagen fiel y permita la toma de decisiones eficientes en los mercados de valores.<sup>255</sup>

Palabras clave: Auditoría; Comisiones de auditoría; Gobernanza; Imagen fiel; Medidas correctoras; Supervisión institucional.

<sup>254</sup> Agradecimientos: Los autores quieren agradecer la especial ayuda de José Sanz, Carolina Moral y Tania Astibia en la elaboración de los gráficos y cuadros y, en general, a las demás personas del Departamento por su apoyo y colaboración.

<sup>255</sup> Este artículo refleja la opinión personal de ambos autores y no representa necesariamente la posición del organismo para el que ambos actualmente trabajan.

## Abstract

The article addresses the structure of the supervisory model for individual and consolidated financial information, interim and annual, for issuers of shares traded on regulated markets for which Spain is the Home Member State. It examines how it has evolved in recent years, from the constitution of the national supervisor, the National Securities Market Commission, in 1988. This model is based on a three-pillar structure: the first pillar is represented by the issuers of shares themselves, and their internal control and risk management systems, the second pillar refers to the statutory auditors, who must issue an independent opinion on the said financial information, and the third pillar is made up of the securities supervisor, who is ultimately responsible for the quality of the information and its fair presentation which allows efficient decision-making in the securities markets.

Key words: Audit; Audit committees; Governance; Fair presentation, Corrective measures; Institutional supervision

## 1 Introducción

En el ámbito del mercado de valores y, en realidad, en cualquier contexto económico de inversión, un factor clave es la confianza en la calidad, relevancia y fiabilidad de la información financiera, y de la no financiera, que las compañías publican. Por ello, prácticamente todas las jurisdicciones se han venido dotando de mecanismos de supervisión institucional dirigidos a identificar errores u omisiones materiales y a exigir la corrección inmediata de los identificados, de forma tal que se restaure la calidad de la información y la confianza en el mercado.

Cabe recordar que tras la crisis bursátil en Estados Unidos en los años 30' del siglo pasado se constituyó la SEC o comisión de valores norteamericana, con poderes importantes de supervisión y control, entre otros, sobre la información corporativa de las compañías cotizadas en sus mercados de valores.

Desde entonces, mucho han cambiado tanto la tecnología de elaboración, formalización y difusión del reporte corporativo como los distintos mecanismos de control que se han ido estableciendo a lo largo de toda la cadena de valor de la información.

En primer lugar, en los propios **emisores de valores**, habiéndose establecido una serie de requisitos en sus estructuras de gobierno y de control (exigencia de comisiones de auditoría, un número mínimo de consejeros independientes, auditores internos, etc.). En segundo lugar, en la exigencia de un primer control externo, por un experto independiente, el **auditor de cuentas**, con exigencias cada vez mayores tanto respecto de sus recursos, experiencia, competencias, y conocimientos técnicos, como en términos de su independencia. Y, por último, en la dotación de mayores facultades y recursos al **supervisor institucional**, como “vigilante” (*watch dog*) último del funcionamiento del sistema en su conjunto.

No obstante, los mecanismos de control, desgraciadamente, pueden llegar a fallar. No hay más que recordar ciertos casos notorios de fraude contable en las últimas décadas: Enron, WorldCom y Parmalat en los primeros años del siglo XXI, Wirecard, Pescanova y Carillion en esta última década, etc. Sin embargo, también se debería poner en valor que en la gran mayoría del resto de emisores de valores no se hayan identificado errores u omisiones materiales, en un número mucho mayor que el de los afectados por casos de fraude, y en los cuales, aparentemente al menos, los controles y mecanismos de defensa de la integridad de la información corporativa habrían funcionado de forma razonablemente adecuada.

Pero conviene recordar la necesidad de tener los pies en el suelo, y de que, hasta el momento, no existe un sistema que otorgue una garantía absoluta sobre el adecuado funcionamiento de los sistemas de control de la información corporativa, tanto financiera como no financiera, que sea capaz de detectar y evitar cualquier tipo de incorrección, debida al fraude o a un error no intencionado. Como es bien conocido, cuando existe una colusión de los máximos puestos directivos, del consejo, de los auditores y de otras partes relevantes, los controles devienen ineficaces y relativamente fáciles de eludir.

Pero ello no debe entenderse como una excusa para la inacción o el pesimismo, por el contrario, son estímulos para continuar mejorando los recursos y mecanismos de control. En estos casos, la existencia de un marco regulatorio adecuado, de unos códigos éticos de conducta claros, y de la necesaria ejemplaridad entre los miembros del órgano de administración y primeros ejecutivos, así como por parte de los auditores de cuentas a lo largo de toda la firma a la que pertenezcan, son elementos claves para que el mercado funcione de manera adecuada y se transmita, de una manera transparente, información fidedigna y útil que permita la toma de decisiones eficientes en cada momento.

Por lo tanto, en opinión de los autores, sin perjuicio de excepciones esporádicas, aunque muy notorias, el mecanismo actual de control viene funcionando de manera razonable y ha ido evolucionando en un sentido positivo de una manera notable, como se describe a lo largo de este artículo.

En este sentido, y desde una perspectiva general, se puede decir que desde los comienzos de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), en 1988, el sistema de supervisión de la información corporativa de los emisores de valores cotizados, por aquel entonces, fundamentalmente, de naturaleza financiera, se basa en los tres pilares ya mencionados: los administradores de los emisores, los auditores de cuentas y el control institucional, y tiene por finalidad mitigar y reducir el riesgo de que los emisores incurran en situaciones que ocasionen la publicación de informaciones fraudulentas, engañosas o no veraces, que induzcan o puedan inducir a decisiones ineficientes de inversión y hagan perder a los inversores su confianza en los mercados de valores.

En este contexto, cabe recordar, por su importancia, la incorporación de la Directiva de Transparencia<sup>256</sup> al ordenamiento jurídico español, en 2007, cuando, en materia de supervisión, se estableció que la CNMV tendría, entre sus competencias, la de comprobar que la información financiera de las entidades con valores admitidos a negociación en mercados regulados (en adelante, emisores de valores) estaba elaborada de conformidad con la normativa aplicable.

En relación con los emisores de valores y sus administradores, como primer pilar del sistema de supervisión, se han ido estableciendo una serie de requisitos y recomendaciones con la finalidad de reforzar sus estructuras de gobernanza, así como de dotar a los emisores de unos sistemas de control interno y una función de auditoría interna eficaces, los cuales se han ido reforzando y potenciando en los últimos años.

<sup>256</sup> La Directiva 2004/109/CE, del Parlamento Europeo y Consejo, de 15 de diciembre de 2004, sobre la armonización de requisitos de transparencia en relación con emisores con valores admitidos a negociación en un mercado regulado y que modifica la Directiva 2001/34/CE, establece, entre otros aspectos, las obligaciones de publicación de la información financiera anual y semestral de los emisores de valores negociados en mercados regulados de la Unión europea.

A este respecto, ha sido clave la recomendación, por el Código de Buen Gobierno de Olivencia<sup>257</sup> (1998), de que existiese un órgano o comisión especializada del consejo con la finalidad de supervisar la información corporativa. Estas comisiones de auditoría pasaron a ser obligatorias, por ley, en 2002, cuyas funciones e independencia se han ido asimismo ampliando.

Así, en 2014 se prohibió la presencia de consejeros ejecutivos, debiendo ser todos sus miembros consejeros externos, con al menos dos independientes. Y en 2015 pasó a exigirse que los independientes constituyesen la mayoría de la comisión de auditoría, produciéndose un aumento de sus funciones, por ejemplo, con respecto a la autorización al auditor de cuentas de servicios adicionales, la preceptiva propuesta de su nombramiento o reelección al consejo, o la supervisión de la eficacia de los sistemas de control interno, de la gestión de riesgos y del auditor interno. Se prevé también la necesidad de una comunicación más fluida con el auditor externo sobre la fiabilidad de los estados financieros elaborados por el emisor, con la finalidad de mitigar con ello los posibles efectos adversos de los riesgos antes mencionados.

El auditor de cuentas por su parte, como segundo pilar en el sistema de supervisión, aunque manifieste una opinión favorable en su informe de auditoría, no confiere con ello a la entidad auditada una garantía absoluta, sino solo una seguridad razonable, acerca de la fiabilidad de la información, en virtud de la aplicación de las normas reguladoras de su actuación (Normas Internacionales de Auditoría -NIA-, normas técnicas de auditoría, y régimen deontológico y de independencia).

El auditor está obligado a mitigar con una seguridad razonable los riesgos de no detectar incorrecciones materiales, debidas al fraude o error, en los estados financieros auditados, preservando su independencia de juicio, como experto en las normas contables aplicables, y realizando un trabajo de revisión de conformidad con las normas que regulan su actuación.

Con el paso de los años, la normativa viene exigiendo a las firmas de auditoría unos requisitos cada vez más estrictos de independencia, en particular a las entidades de interés público (EIP), incluidos los emisores de valores, como son los requisitos de rotación de la firma, y del socio principal y otro personal clave, la restricción en la prestación de servicios distintos de auditoría, o unos controles de calidad internos sobre los trabajos de auditoría cada vez más robustos.

El control institucional, que aparece como tercer pilar del edificio supervisor, sobre el que recae la supervisión última de la información financiera de los emisores de valores, está basado en un modelo mixto de selección, que tiene en cuenta el riesgo, la rotación y criterios aleatorios, a efectos de identificar aquellas entidades sobre las que revisar su información financiera.

Es relevante que estos modelos sean además periódicamente actualizados, con base en la experiencia de ejercicios anteriores, teniendo en consideración los cambios habidos en la regulación, en la naturaleza de la información a revisar, y en las expectativas económicas y en los mercados, de tal manera que se vean reflejados en los parámetros actualizados del modelo. No obstante, dado que todos los modelos son perfectibles, y la revisión no busca duplicar el trabajo del auditor, no existe una garantía absoluta de que cualquier incorrección material sea detectada.

<sup>257</sup> El primer código español fue el Código de Buen Gobierno publicado en 1998 por la Comisión especial para el estudio de un código ético de los consejos de administración de las sociedades, presidida por Manuel Olivencia.

## 2 La evolución de los mecanismos de control de la información financiera

### 2.1 En los emisores cotizados

El primer pilar, y los responsables directos de que la información corporativa, financiera y no financiera, cumpla con los requisitos que establece la normativa de aplicación lo constituyen los administradores, en particular, el consejo de administración, en el caso de las sociedades cotizadas.

A este respecto, el Código Olivencia de buen gobierno (1998), nuestro primer código de buen gobierno, ya recomendaba la importancia de que los consejos contasen con consejeros independientes, tanto de un punto de vista formal como desde una perspectiva sustantiva, en el sentido de referirse a personas con un perfil profesional sólido, y cuya reputación profesional fuese una garantía de su independencia en la toma de decisiones, tratando de evitar que se viera comprometida su reputación por decisiones que no fueran consistentes con el interés societario, sino que se hubieran podido ver influidas por otras consideraciones.

Al mismo tiempo, este Código también recomendaba la constitución de comités o comisiones de auditoría, con mensajes en parte adelantados a su tiempo, tales como que debían contar sólo con la presencia de consejeros externos y, en particular, con independientes, en una proporción similar al capital flotante, aspecto que no se plasmó en la legislación española hasta 2014, permitiéndose con anterioridad, mediante la Disposición adicional decimotercera de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, la presencia de consejeros ejecutivos.

Ambos aspectos son fundamentales para una sana gobernanza, y para lograr un ambiente adecuado de control en la cúspide (*tone at the top*).

Las comisiones de auditoría, más allá de la recomendación del Código Olivencia (1998), comienzan a ser obligatorias para los emisores de valores en el año 2002<sup>258</sup>. Entre las funciones de la comisión se contemplaba la supervisión de la auditoría interna, en caso de haberse constituido. En la composición de la comisión se permitía que existieran consejeros internos, o con funciones ejecutivas, aunque en minoría, y no se exigía expresamente la designación de independientes.

En 2014<sup>259</sup>, la regulación de las comisiones de auditoría se incorpora a la ley de sociedades de capital<sup>260</sup>, y en su composición se exige que todos sean consejeros externos y al menos dos sean independientes; adicionalmente, que uno de ellos sea designado teniendo en cuenta sus conocimientos y experiencia en materia de contabilidad, auditoría o en ambas. Y un año después, en 2015<sup>261</sup>, se amplían sus funciones, y en su composición se comienza a exigir que los independientes sean la mayoría de sus miembros. De hecho, en el Gráfico 1, con base en la publicación de los Informes Anuales de Gobierno Corporativo (IAGC) de las sociedades cotizadas<sup>262</sup>, se puede observar cómo a lo largo del tiempo ha habido un

<sup>258</sup> Mediante la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, que insertó una Disposición Adicional Decimotercera en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

<sup>259</sup> Mediante la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la ley de sociedades de capital para la mejora del gobierno corporativo.

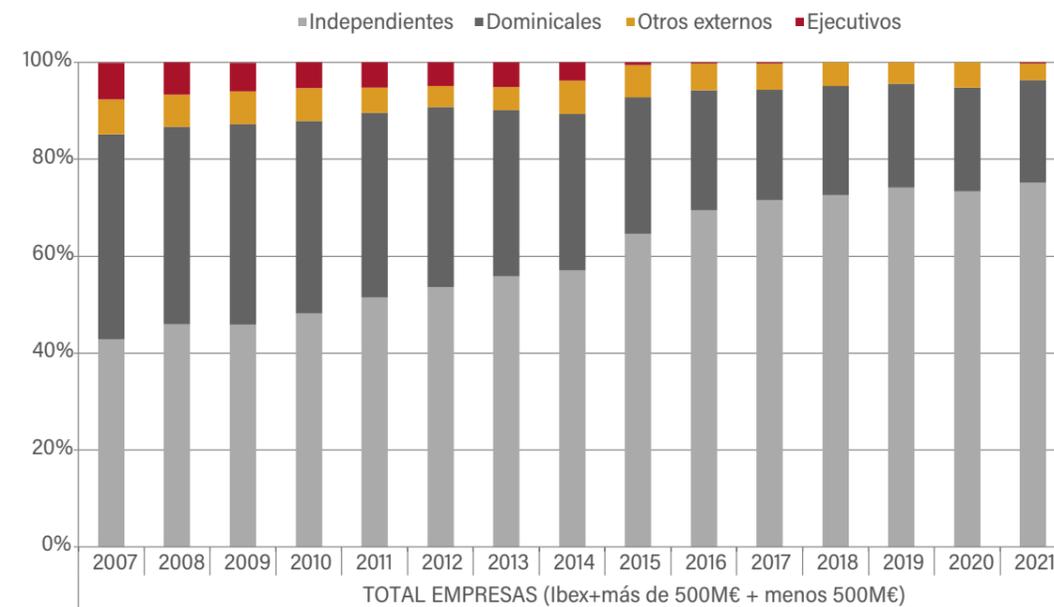
<sup>260</sup> En el Artículo 529 quaterdecies de la Ley de Sociedades de Capital, cuyo texto refundido fue aprobado mediante Real Decreto Legislativo 1/2020, de 2 de julio.

<sup>261</sup> Ley 22/2015, de 20 de julio, de auditoría de cuentas.

<sup>262</sup> Regulado en el artículo 540 de la Ley de Sociedades de Capital, cuyo texto refundido fue aprobado mediante Real Decreto

incremento en el porcentaje de independientes en el seno de esta comisión, para el conjunto de las entidades cotizadas españolas:

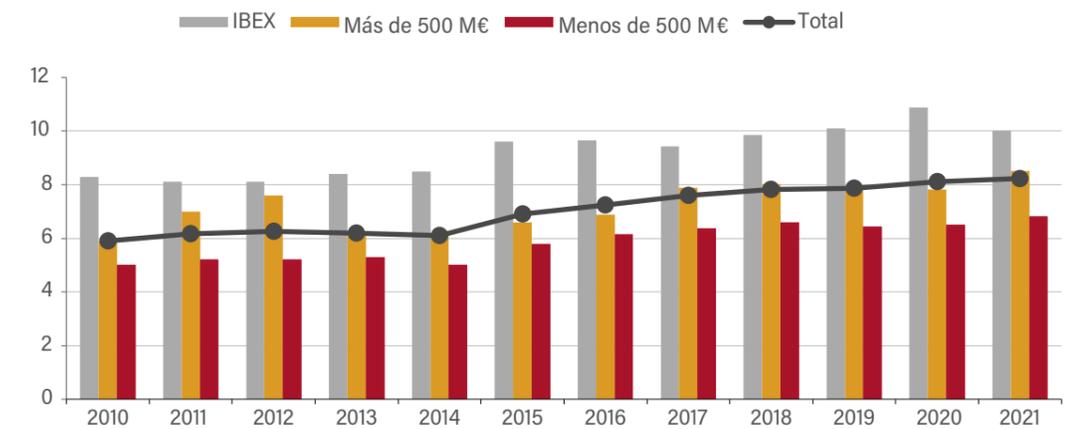
**GRÁFICO 1 Evolución de la composición cualitativa de las comisiones de auditoría**



↑ Fuente: Elaboración propia a partir de los IAGC anuales de las sociedades cotizadas

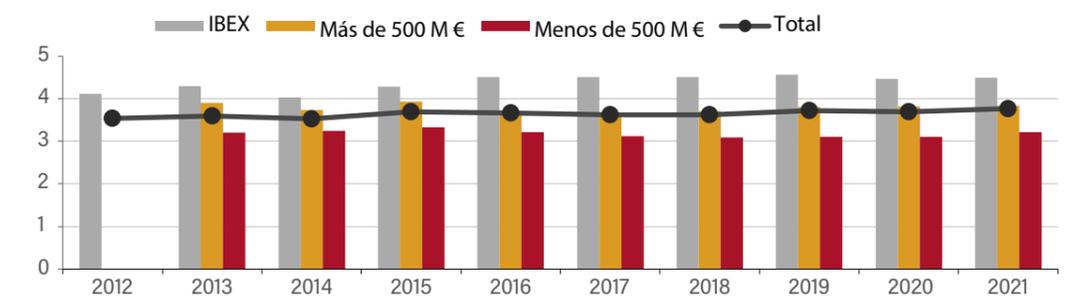
Por otro lado, la importancia del rol de las comisiones de auditoría en el tejido de las sociedades cotizadas se aprecia por una evolución creciente, en los últimos años, del número de reuniones anuales mantenidas, y, en menor medida, del número de sus miembros, siendo en ambos casos mayor el número entre las entidades del Ibex35, como se puede ver en los Gráficos 2 y 3.

**GRÁFICO 2 Número de reuniones anuales de las comisiones de auditoría**



↑ Fuente: Elaboración propia a partir de los IAGC anuales de las sociedades cotizadas

**GRÁFICO 3 Número de miembros de las comisiones de auditoría**



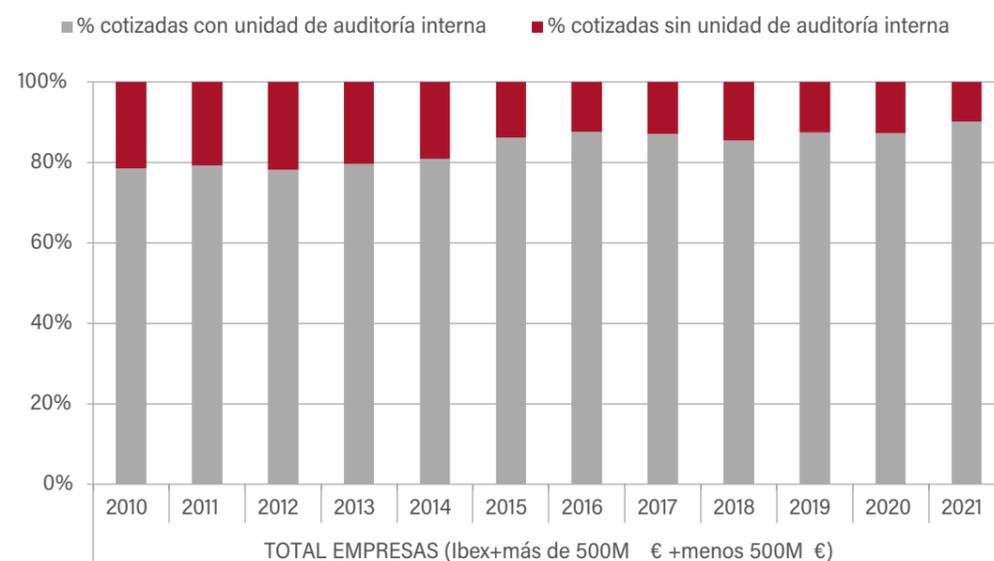
↑ Fuente: Elaboración propia a partir de los IAGC anuales de las sociedades cotizadas

Otro elemento básico del primer pilar, además de la presencia de consejeros independientes en el consejo y la constitución obligatoria de una comisión de auditoría, lo representa la función de auditoría interna. Si bien su constitución, con carácter general, no es obligatoria legalmente, si se recomienda por los Códigos de Buen Gobierno, tanto en el Código de 2006<sup>263</sup>, en el de 2015<sup>264</sup>, y en su actualización parcial en junio de 2020<sup>265</sup>. Su presencia, no obstante, se verifica en el 100% de las entidades del Ibex35, y en el resto de las entidades cotizadas españolas ha habido también una evolución positiva, como se desprende del Gráfico 4.

263 Código Unificado de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas (2006), aprobado por un Grupo Especial de Trabajo presidido por Manuel Conthe, presidente de la CNMV en aquel momento.

264 Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas (2015), aprobado por el Consejo de la CNMV, presidido por Elvira Rodríguez en aquel momento.

265 Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas. Revisado en junio 2020 (2020), que modifica 20 recomendaciones del Código de 2015 y fue aprobado por el Consejo de la CNMV, presidido por Sebastián Albella en aquel momento.

**GRÁFICO 4** Porcentaje de entidades cotizadas con función de auditoría interna

↑ Fuente: Elaboración propia a partir de los IAGC anuales de las sociedades cotizadas

La auditoría interna forma parte de la denominada tercera línea de defensa, recomendándose que su dependencia funcional sea, bien del presidente de la propia comisión de auditoría, o del presidente del consejo, de ser consejero un externo<sup>266</sup>, siendo un elemento fundamental para asegurar la eficacia de los sistemas internos de control y gestión de riesgos, y poder identificar incorrecciones materiales en los estados financieros, incluidos los debidos al fraude.

A este respecto, cabe señalar que, con la idea de facilitar la implementación de un sistema de control interno adecuado, en relación con la elaboración de la información financiera (SCI-IF), existe una Guía, publicada en 2010, que fue elaborada por un grupo de expertos, bajo el auspicio de la CNMV, y que se encuentra al público en su página web<sup>267</sup>.

Después de haber descrito brevemente la evolución, conviene insistir en la idea de que los administradores y consejeros son los responsables directos de que la información corporativa, financiera y no financiera, refleje la imagen fiel y sea de utilidad a los inversores y resto de partes interesadas, teniendo un rol particular en ello los consejeros independientes.

En este sentido, los consejeros independientes representan actualmente en media el 45% del total de miembros del consejo, y más de la mitad, el 56%<sup>268</sup>, en el caso del Ibex 35, lo cual indica que existe una representación elevada de aquellos consejeros que están llamados a defender y representar el interés social y el de los accionistas minoritarios.

Esta presencia de independientes es aún mayor en las comisiones de auditoría, en media, del 75% en todas las cotizadas, y del 81% en el Ibex<sup>269</sup>. Estas comisiones, presentes ya en todas

266 Recomendación 40 del Código de Buen Gobierno de Sociedades Cotizadas de la CNMV (2020).

267 Control interno sobre la información financiera en las sociedades cotizadas, junio de 2010, CNMV. El grupo de trabajo estuvo presidido por José Luis López Combarros.

268 De acuerdo con la información del IAGC remitido por los emisores de valores, y compilada en la publicación anual CNMV (2021a), sobre los informes anuales de gobierno corporativo relativos al ejercicio 2021, en la web de la CNMV (véase cuadro 13).

269 Cuadro 25 de CNMV (2021a), la publicación anual de la CNMV sobre los informes anuales de gobierno corporativo relativos al ejercicio 2021.

las sociedades cotizadas, tienen un rol esencial de asegurar la calidad de la información corporativa.

Conscientes de esta importancia, la CNMV publicó, en junio de 2017, una Guía técnica<sup>270</sup> en la que se establecen una serie de recomendaciones y mejores prácticas acerca de cómo tales comisiones deben ejercer sus funciones y responsabilidades, destacándose la importancia del principio de escepticismo, que debe presidir todas sus actuaciones, tanto de manera colectiva, como individual de cada miembro. Existe un objetivo de la CNMV para su actualización en 2023, para, entre otros elementos, incorporar expresamente la supervisión de la información sobre sostenibilidad, así como sobre sus correspondientes sistemas de control y gestión de riesgos.

## 2.2 En la revisión de los auditores de cuentas o externos

En el ámbito de la auditoría de cuentas, conviene recordar la importancia que tuvo la Ley 19/1988, de 12 de julio, de Auditoría de Cuentas, que reguló por primera vez la actividad de la auditoría de cuentas en España, y transformó el organismo denominado Instituto de Planificación Contable, creado por el Real Decreto 1982/1976, de 24 de agosto, en el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC), asumiendo el control de la actividad de la auditoría de cuentas y el ejercicio de la potestad disciplinaria de los auditores y sociedades de auditoría de cuentas.

Más adelante, y por su relevancia, destaca la directiva de auditoría 2014/56/UE, que modifica la 2006/46/CE, aportando novedades relevantes, como la previsión de aplicación de las normas internacionales de auditoría (NIAS), la rotación obligatoria tanto de la firma de auditoría como del socio y otras personas clave, el refuerzo de la supervisión sobre las entidades de interés público, el aumento de los requisitos para la independencia del auditor, que es un factor esencial, y una actualización de las funciones del Comité de Auditoría.

En relación con las NIAS, se había identificado la necesidad de que las normas técnicas de auditoría de cuentas, al igual que se había hecho unos años antes en el ámbito contable con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), evolucionaran hacia una mayor armonización internacional, lo cual se produjo mediante la resolución del ICAC, del 15 de octubre de 2013, por la que se publicaron las nuevas normas técnicas de auditoría, resultado de la adaptación de las NIAS para su aplicación en España (NIA-ES), aplicables desde 2014.

La incorporación del concepto de EIP, a partir de 2015, por la Ley 22/2015, de auditoría de cuentas, ha reforzado el papel del auditor sobre estas entidades, entre las que se incluye, entre otras, a los emisores de valores. La mayor regulación de estas entidades debido a su interés público ha permitido que los emisores de valores hayan tenido un régimen más estricto, incluyendo la obligación, a partir del Reglamento (UE) n.º 537/2014, del Parlamento europeo y del Consejo, de 16 de abril, de elaborar y presentar un informe adicional al de auditoría de las cuentas anuales para la comisión de auditoría.

Las firmas de auditoría de EIP han tenido que reforzar su control de calidad interno sobre los trabajos de auditoría, afectando, por ejemplo, a su organización interna, dimensión y estructura, con la finalidad de fortalecer la calidad del trabajo sobre este tipo de entidades. Otro aspecto relevante es la necesidad, de acuerdo con el artículo 12 del Reglamento (UE) n.º 537/2014, de que los auditores comuniquen, desde que tengan noticia, de cualquier posible incumplimiento de sus normas constitutivas, de la inclusión de una posible salvedad

en su informe, o de la existencia de un riesgo relevante al principio de empresa en funcionamiento.

También cabe señalar la inclusión de los asuntos clave de la auditoría en el informe de auditoría, que supuso un avance hacia una mejor comprensión de los informes, para los ejercicios que se iniciaron a partir del 17 de junio de 2016, permitiendo a sus usuarios entender mejor las áreas de los estados financieros que el auditor había considerado de mayor riesgo a lo largo de su trabajo.

La relevancia del trabajo del auditor de cuentas responde a varios factores, entre ellos: (i) su condición de experto contable; (ii) su independencia de la entidad, cuyas cuentas anuales son objeto de su auditoría; y (iii) ser la primera línea externa en la supervisión sobre la información financiera elaborada por los administradores.

Sin duda, como ya se ha indicado, la máxima responsabilidad recae directamente sobre los administradores, pero los auditores contribuyen a aumentar la confianza de los inversores en la calidad de la información que utilizan para tomar sus decisiones de inversión.

La CNMV, consciente de esta importancia del auditor en la arquitectura de la supervisión, como segundo pilar, ha mantenido desde sus orígenes una relación fluida con los auditores de las entidades cotizadas, así como con el ICAC. Se reúne habitualmente con los emisores y sus auditores para conocer su opinión sobre el registro contable de determinadas transacciones complejas, generalmente, una vez realizadas y registradas en sus estados financieros, pero también en ocasiones con anterioridad a su realización, para asegurarse que su registro contable es conforme con la normativa aplicable y los criterios interpretativos del supervisor y ESMA<sup>271</sup>.

Igualmente, se mantienen reuniones anuales de coordinación con las firmas de auditoría más representativas, con la misma finalidad de armonizar y coordinar posiciones interpretativas sobre las transacciones más habituales y relevantes identificadas en el último ejercicio.

Por otro lado, una de las funciones que tiene la CNMV, y que está incorporada en sus procedimientos internos de funcionamiento, es la remisión al ICAC del informe de auditoría sobre las cuentas anuales de las entidades cotizadas, para su evaluación, cuando se haya identificado alguna incorrección material de la normativa contable por parte del emisor y, a raíz de ello, se considere que el auditor pudiera haber incurrido, a su vez, en algún incumplimiento de su normativa aplicable. En tales ocasiones, es al ICAC, como órgano competente de la supervisión de los auditores en España, al que corresponde realizar el control técnico para comprobar si finalmente el auditor había observado las normas que regulan la auditoría, y poder evaluar la adopción de las medidas oportunas en caso contrario.

Otra muestra de la colaboración que la CNMV tiene con el ámbito de la auditoría es su participación en el Comité de Auditoría del ICAC, que permite conocer y opinar sobre las normas técnicas que se van a aprobar, propuesta de resoluciones, y respuesta a consultas. Esta participación permite conocer la problemática de la auditoría en España y ayuda a que la relación con los auditores de las entidades cotizadas sea más fluida y eficaz.

Otro elemento que cabe destacar, por su importancia, es el relativo a las revisiones limitadas sobre los estados financieros intermedios, en las que el auditor ofrece una seguridad

<sup>271</sup> Autoridad Europea de los Valores y Mercados, por sus siglas en inglés, regulada por el Reglamento (UE) 1095/2010, del Parlamento Europeo y el Consejo, de 24 de noviembre.

moderada, y que en el ámbito de los mercados de valores se produce con cierta frecuencia, porque si bien la revisión por el auditor es voluntaria, la publicación del informe financiero semestral sí es obligatoria (art 100 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los mercados de valores y de los servicios de inversión). También, aunque en menor medida, algunas entidades piden a su auditor que realice una auditoría completa de su informe financiero semestral, ofreciendo el auditor una seguridad razonable.

La realidad indica que más de la mitad de las cotizadas (56,8% en el primer semestre de 2022 y 59,7% en el mismo periodo del ejercicio anterior) prefieren aumentar la confianza en la calidad de dichos estados, dotándoles de una revisión limitada del auditor o bien de una auditoría completa. En concreto, en el primer semestre de 2022, hubo 69 entidades cotizadas (76 en el mismo periodo del ejercicio anterior) que sometieron sus estados financieros intermedios a una revisión limitada por parte del auditor, mientras que 6 (7 en el primer semestre anterior) encargaron una auditoría completa.

A continuación, se aportan los gráficos 5 y 6 que muestran la evolución de los informes de auditoría de las cuentas anuales de los emisores de valores, primero de las cuentas consolidadas y, después, de las individuales, atendiendo al tipo de opinión, pudiéndose apreciar cómo se ha reducido el porcentaje de opiniones con salvedades (modificadas), o denegadas, debido a una mejora de la calidad de los estados revisados.

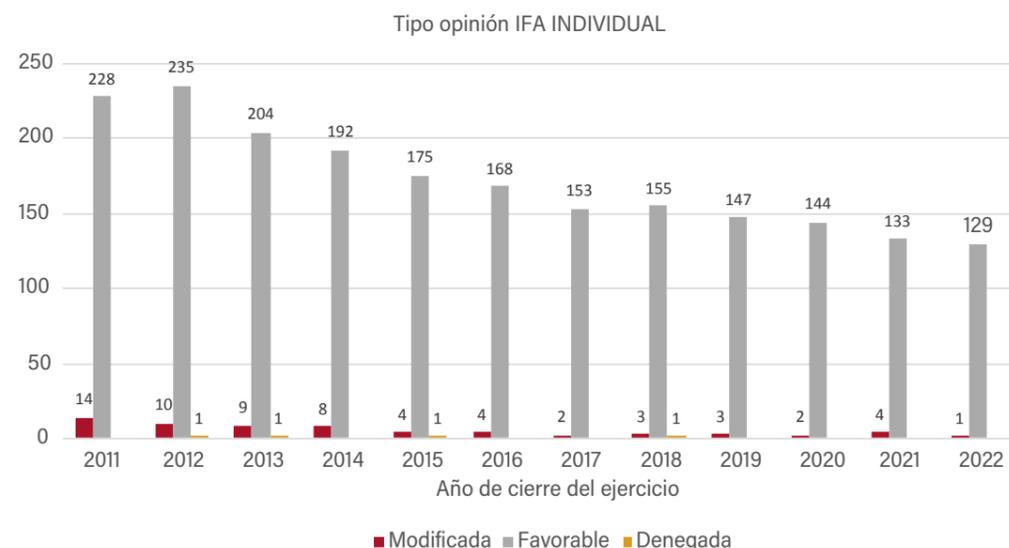
**GRÁFICO 5 Tipo de opinión de los IFA consolidados recibidos por año en el que cierra el ejercicio**



↑ Fuente: Elaboración propia a partir de los IFA consolidados

Como se observa en el Gráfico 5, sobre las cuentas anuales consolidadas, así como en el Gráfico 6, sobre cuentas anuales individuales, la gran mayoría de los informes son favorables sin salvedades, inferiores al 10% a lo largo del periodo, y con una tendencia descendente, no habiendo superado el 3% en los últimos ocho años. En las entidades del Ibex no ha habido salvedades en, al menos, los últimos diez años.

**GRÁFICO 6 Tipo de opinión de los IFA Individuales recibidos por año en el que cierra el ejercicio**



### 2.3 En la supervisión última e institucional que ejerce la CNMV

Desde los comienzos de la CNMV y hasta el año 2007, la supervisión de la información financiera de las entidades cotizadas y otros emisores de valores fue evolucionando y reforzándose, de manera correlativa con la evolución de los recursos asignados a esta tarea, teniendo en cuenta asimismo las facultades generales de supervisión que la normativa del mercados de valores otorgaba a esta Comisión, que le permitía requerir a los emisores de valores cuando se identificaba algún tipo de incumplimiento, ya fuera formal, como la demora en el envío de la información, o por cuestiones sustantivas, porque la norma contable no se hubiera aplicado por parte del emisor de manera adecuada.

En aquellos primeros años, el enfoque supervisor pivotaba en buena parte sobre las salvedades que el auditor ponía de manifiesto en su informe de auditoría, ya fuera sobre las cuentas anuales individuales o las consolidadas, y su finalidad principal era conocer en más detalle por qué se habían producido, conocer las razones de la entidad para incurrir en alguna salvedad, y, en su caso, requerir a la entidad para que tomase las medidas oportunas y superase la situación que motivaba la salvedad<sup>272</sup>.

A partir de la aparición de internet y su uso generalizado a finales de los años 90, la CNMV, a través de su web, facilitó que, de una manera más rápida y fluida, los inversores accedieran a la información que se publicaba respecto de las cotizadas. Entre dichas informaciones, de forma gradual, se fue incluyendo la información financiera anual, semestral y trimestral de las cotizadas, así como la que se denominó información complementaria o adicional y que, entre otras cuestiones, podía incluir las respuestas a los requerimientos remitidos a los

<sup>272</sup> Con carácter anual esta Comisión remitía una relación a las cuatro Bolsas españolas de valores describiendo todas las salvedades recibidas e identificando a las compañías respectivas, que se hacía pública por las citadas Bolsas, como un tipo de medida que los anglosajones denominan naming and shaming.

emisores, cuando se consideraba que aportaban información adicional de utilidad para los inversores y una ampliación a la información sobre los estados financieros.

Este enfoque inicial de supervisión se fue adaptando de forma gradual y progresiva para incluir una revisión con mayor profundidad de las políticas contables, los criterios de valoración y los desgloses de información financiera, teniendo en cuenta los recursos disponibles para abordar esta tarea.

Esta ampliación del alcance supervisor tuvo lugar en el contexto de la creación del Comité Europeo de Supervisores de Valores (CESR, por sus siglas en inglés), la cual se produjo en 2001, que fue posteriormente sustituido por la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA), en 2010.

CESR emitió sus primeros dos estándares, relacionados con la supervisión de la información financiera, en 2002 y 2003, así como constituyó en paralelo en su seno, con la finalidad de armonizar las prácticas supervisoras, el grupo de supervisores europeos (EECS).

La normativa contable aplicable en aquellos primeros momentos era el Plan General de Contabilidad de 1990, junto con las normas para la formulación de las cuentas anuales consolidadas, de 1991, ambos basados en el principio de prudencia, en los que no se usaba apenas el valor razonable, y el fondo de comercio era amortizado de manera sistemática, como volvió a suceder en los estados individuales a partir de 2016.

La CNMV, con base en la habilitación reglamentaria pertinente, establecía formalmente mediante Circulares sus modelos de estados financieros<sup>273</sup>, lo que facilitaba a los emisores de valores que pudieran publicar sus estados intermedios atendiendo a su clasificación sectorial, dando lugar a cuatro modelos: general, entidades de crédito, entidades de seguros y de cartera.

A partir de 2002, la información pública periódica (IPP) se empezó a enviar por el trámite electrónico CIFRADO, lo que supuso un gran avance para garantizar que la información se remitiera de forma automática y se pudiera poner al público con mayor rapidez.

Cabe recordar que tradicionalmente era obligatorio para las cotizadas remitir información de carácter trimestral, mediante la que tenían que enviar algunas magnitudes contables como la cifra de negocios y el resultado antes y después de impuestos. Esta información cambió su enfoque por el de una declaración intermedia de gestión cuando, en 2007, se incorporó a la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, la Directiva (UE) 2004/109, de Transparencia, que no exigía datos cuantitativos y sí explicaciones de la evolución de los resultados y de la situación financiera, junto a los principales hechos significativos del periodo. Posteriormente, la obligatoriedad de publicar información trimestral fue derogada, mediante la Ley 5/2021, de 12 de abril<sup>274</sup>, a partir de mayo de 2021, con la finalidad de armonizar el régimen de transparencia con el resto de los Estados miembros de la UE.

En cuanto a la revisión de la información semestral, cabe indicar que se consideraba un complemento de la revisión anual y se orientaba, entre otras consideraciones, a identificar si

<sup>273</sup> Actualmente vigente la Circular 3/2018, de 28 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Además de esta Circular, la CNMV emite otras Circulares publicando los formatos y determinada información estadística y reservada de naturaleza contable sobre otras entidades sujetas a su supervisión, tales como las Instituciones de Inversión Colectiva, Empresas de Servicios de Inversión, Infraestructuras de mercado, etc.

<sup>274</sup> 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 evolución de los resultados del emisor era consistente a lo largo de los distintos periodos intermedios del mismo ejercicio, para detectar posibles incorrecciones, y a detectar dificultades financieras en el emisor, que pudieran dar lugar a problemas de patrimonio neto contable reducido, en relación con la cifra de capital social, a efectos de la legislación mercantil,

Pero fue con la creación de un área o departamento específico, a finales de 2004, cuando se dotó de más medios y recursos a la CNMV para abordar la función que la implementación de la Directiva de Transparencia encomendaba a los supervisores de valores, al convertirse la CNMV en la autoridad competente para supervisar la información financiera de los emisores.

Para realizar esta labor se fue incrementando el personal asignado con profesionales con experiencia en el ámbito de la auditoría, se elaboraron manuales y procedimientos internos más detallados, y se fueron creando herramientas de apoyo a la supervisión, tales como listados de cumplimiento (*check-lists*) o aplicaciones orientadas al análisis financiero.

La Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, incorporó, en 2007, como facultad de la CNMV para poder ejercer la función de comprobación de la información periódica, la de poder exigir:

- A los auditores de cuentas de los emisores cuyos valores estén admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado domiciliado en la Unión Europea, mediante requerimiento escrito, cuantas informaciones o documentos sean necesarios, de conformidad con lo establecido en la Ley de Auditoría de Cuentas.
- A los emisores cuyos valores estén admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado domiciliado en la Unión Europea la publicación de informaciones adicionales, conciliaciones, correcciones o, en su caso, reformulaciones de la información periódica.

El aumento de los requerimientos remitidos solicitando información adicional, a efectos de comprobación, fue relevante, al disponer de mayores medios para realizar las revisiones. Se incrementó también el número de reuniones con los emisores y con los auditores para tratar sobre aspectos que suscitaban dudas sobre la conformidad con la normativa contable, terminando la revisión, en algunos casos, en una reexpresión o, incluso, en una reformulación de las cuentas, o bien en la publicación de información adicional.

La publicación por parte de ESMA, en 2014, de las directrices de supervisión financiera (*guidelines*)<sup>275</sup>, que sustituyen a los estándares de CESR, junto a sus pautas sobre el modelo de selección, permitieron afinar las prácticas supervisoras previas de la CNMV, y pulir año a año el modelo de selección, citado anteriormente, de los emisores de valores que serían objeto de una revisión sustantiva.

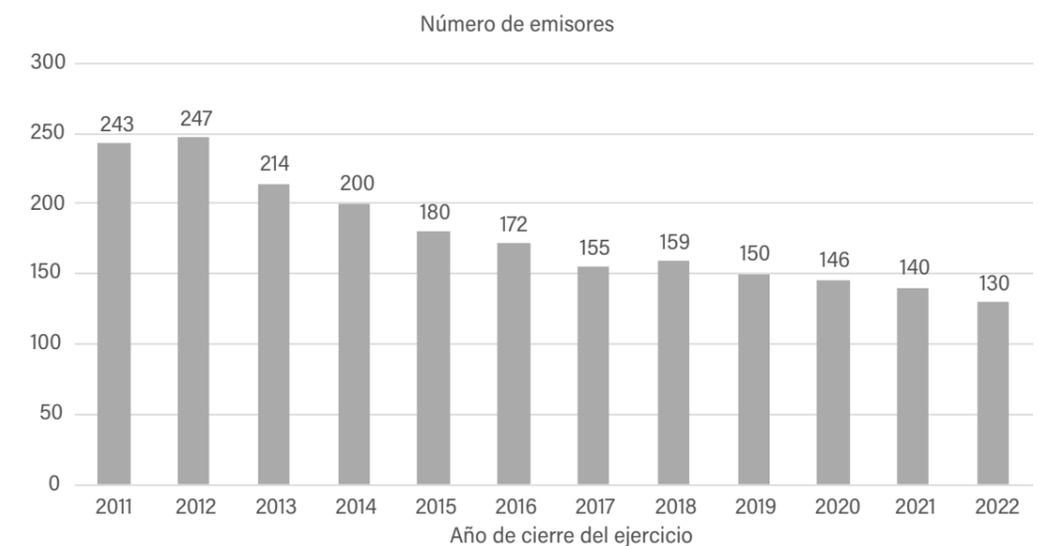
Se puede señalar que con el paso de los años las prácticas de supervisión se han ido asentando y mejorando y, en ese proceso, cabe destacar la aparición, en 2012, de la declaración de prioridades comunes de supervisión que ESMA realiza en cada ejercicio, para alertar a los emisores y auditores de las áreas que van a ser objeto de un mayor foco supervisor en el ejercicio siguiente.

<sup>275</sup> ESMA Guidelines on enforcement of financial information (ESMA32-50-218). Estas directrices, inicialmente publicadas en 2014, fueron actualizadas en 2020, y establecen una serie de directrices que los supervisores nacionales europeos, si han declarado cumplirlas, deben hacer sus mejores esfuerzos para cumplir, con relación a la supervisión de la información financiera.

Por su parte, la CNMV, atendiendo las directrices de supervisión de la información financiera de ESMA, publica todos los años, desde 2005, un informe, con los resultados de su supervisión sobre las cuentas anuales de los emisores, recuerda los aspectos que han sido objeto de análisis en el último año y aquellos que deben ser objeto de mejora, y establece cómo se considera que se deben tratar contablemente determinadas transacciones, siendo una referencia para emisores y auditores.

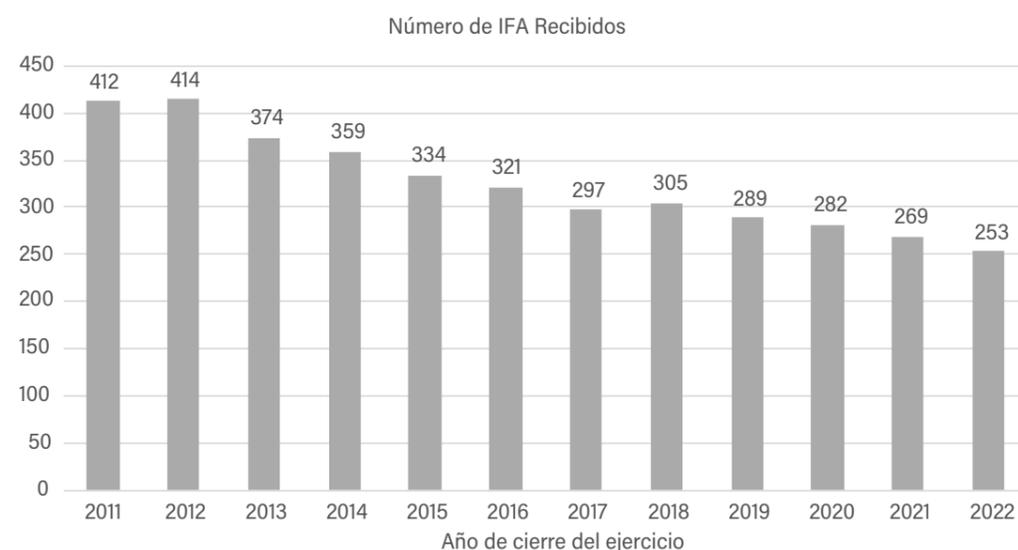
Se trata de un ejercicio de transparencia que fomenta la mejora en la calidad de la información financiera de los emisores y que esta se elabore de conformidad con la normativa contable aplicable. La evolución en el número de emisores cuya información financiera anual (IFA) está bajo el alcance de la supervisión de la CNMV, con el enfoque indicado anteriormente, ha sido el que se muestra en el Gráfico 7, observándose una tendencia descendente, por diferentes motivos, tales como una reducción en el número de emisores de deuda del sector financiero (cajas de ahorro principalmente), o de vehículos emisores de deuda de otras entidades cotizadas, la exclusión de cotización a raíz de ofertas públicas de adquisición por inversores privados, o de la reducción derivada de fusiones entre emisores, etc.

**GRÁFICO 7** Número de emisores bajo el alcance supervisor por año en el que cierra el ejercicio:



↑ Fuente: Elaboración propia a partir de la Publicación anual de la CNMV sobre supervisión financiera de emisores

El volumen de información financiera anual, individual y, en su caso, consolidada, que los emisores elaboran y remiten a la CNMV se puede observar a través del Gráfico 8, cuya evolución está estrechamente correlacionada con el anterior.

**GRÁFICO 8: Número de IFA publicados por año en el que cierra el ejercicio**

↑ Fuente: Elaboración propia a partir de la publicación anual de la CNMV sobre supervisión financiera de emisores

No cabe duda que se ha producido una evolución de la naturaleza de la supervisión institucional realizada desde la CNMV desde sus comienzos, a través de su adaptación al nuevo contexto económico, regulatorio e institucional, incluyendo los esfuerzos de armonización del supervisor europeo, con la finalidad de coordinar las actuaciones de los supervisores nacionales, a los cambios regulatorios producidos y a los avances tecnológicos, alcanzando una situación actual que permite abordar esta función con mejores resultados, al disponer de:

- i. Las directrices de supervisión de la información financiera de ESMA y su comité de coordinación sobre casos de *enforcement* (EECS), junto con una mayor participación en otros organismos internacionales, a través de sus grupos vinculados al reporte corporativo o a las implicaciones para la supervisión de la auditoría de cuentas.
- ii. La calidad cada vez mayor, aunque no exenta también de mayor complejidad en la mayoría de las ocasiones, de la nueva normativa contable aplicable, ya sean las NIIF o el PGC.
- iii. Personal con mayor formación y capacidad para realizar las revisiones, en parte por la curva de experiencia y aprendizaje gradual respecto de la función supervisora a lo largo de estos años.
- iv. Los procedimientos y manuales internos de actuación para revisar la información financiera.
- v. Las herramientas informáticas para tratar, analizar y publicar la información; y
- vi. La coordinación y colaboración con otras instituciones nacionales, como el ICAC, el Banco de España, o la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones.

### 3 La labor supervisora de la CNMV respecto de la información financiera

#### 3.1 El enfoque de la revisión

La CNMV, de conformidad con la normativa aplicable, es competente para comprobar 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 vigente de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los mercados de valores y servicios de inversión (LMVSI), puede exigir a los emisores de valores la publicación de información adicional, en la que se complementen los desgloses suministrados por el emisor o se señalen correcciones identificadas. De manera complementaria, o en algunos casos alternativa, puede exigir que los siguientes estados financieros incluyan una reexpresión retroactiva de las cifras de ejercicios anteriores presentadas a efectos comparativos, o, en casos suficientemente graves, y cuando reste bastante tiempo hasta la publicación de los siguientes estados financieros, la reformulación de la información financiera periódica original que contuviese incorrecciones suficientemente materiales.

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 ESMA, las revisiones sustantivas pueden ser, a su vez, completas o parciales, cubriendo estas últimas determinadas cuestiones específicas de la información financiera.

Con la finalidad de establecer una adecuada planificación, con carácter anual se elabora un plan de actuación que, una vez aprobado por el órgano de dirección competente de la CNMV, establece las entidades cotizadas que van a ser revisadas con carácter sustantivo o formal.

Todos los informes financieros recibidos se someten a una revisión formal acerca del cumplimiento de determinados requisitos exigidos por la normativa vigente: plazos, declaraciones de responsabilidad, envío en el formato electrónico único europeo (FEUE) requerido, etc. En este tipo de revisión, también se incluyen otras cuestiones derivadas de cambios puntuales en la normativa aplicable. Esta revisión formal permite detectar incumplimientos que pueden ser significativos, como una ausencia de publicación de la información.

Pero el mecanismo más eficaz para detectar incorrecciones se instrumenta por medio de revisiones sustantivas y a las que más recursos se destina. Consisten, a grandes rasgos, en lo siguiente: (i) evaluar si se cumplen los requisitos legales y formales de presentación; (ii) verificar la adecuación de los criterios aplicables y normas de valoración y medición utilizados; (iii) comprobar que se incluyen los desgloses mínimos necesarios; y (iv) analizar la posición financiera de la entidad y la evolución de los resultados, a efectos de evaluar el riesgo de no continuidad de sus negocios y comprobar si se ha desglosado adecuadamente.

Para identificar a las entidades objeto de revisión sustantiva, como ya se ha señalado, se aplica un modelo mixto de selección basado en el riesgo y en la rotación aleatoria, de conformidad con las Directrices de supervisión de la información financiera de ESMA, de 2020. El concepto de riesgo combina dos factores: (i) la probabilidad de que los estados financieros y la información no financiera contengan un error material; y (ii) el impacto potencial que podrían tener los eventuales errores materiales en la confianza de los mercados y en la protección de los inversores.

La selección basada en el riesgo se complementa con criterios de muestreo y de rotación aleatorias, para asegurar que la información financiera y no financiera de todos los emisores se revisa, al menos, una vez en cada ciclo de rotación.

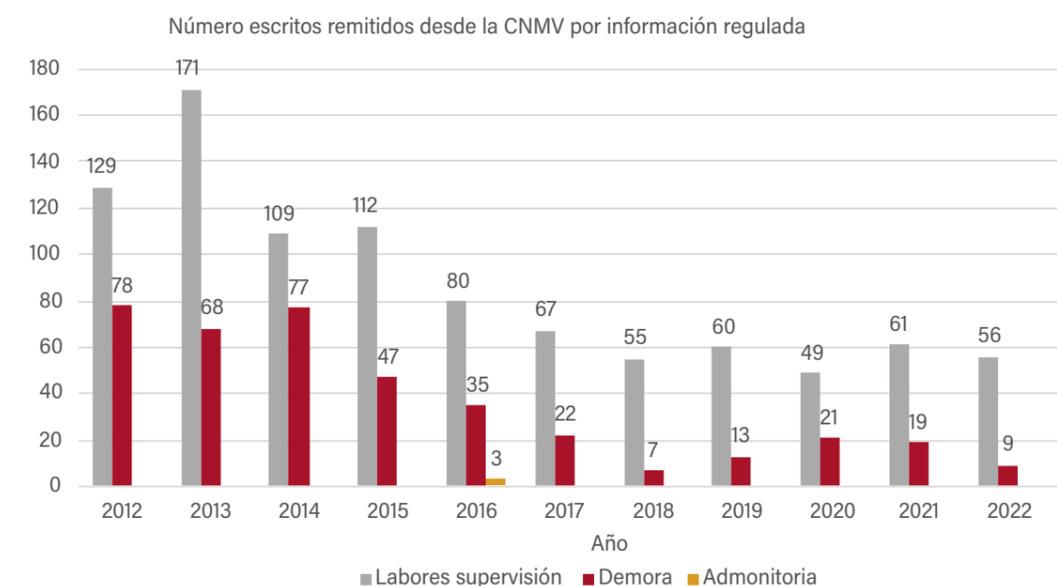
La revisión sustantiva puede ser parcial o completa. Cuando es parcial se revisan fundamentalmente las áreas prioritarias publicadas por ESMA y la CNMV en cada ejercicio. En estos casos se aplican los mismos procedimientos de las revisiones sustantivas completas, pero centrándose en dichas áreas.

El proceso de revisión sustantiva tiene, principalmente, los siguientes objetivos: (i) identificar las principales áreas de riesgo; (ii) detallar las cuestiones que deben plantearse, en su caso, a la entidad y/o su auditor, mediante requerimiento escrito o en reuniones específicas; (iii) detectar si los informes financieros contienen potenciales irregularidades, errores materiales o falta de desgloses relevantes; y (iv) evaluar la oportunidad de exigir la publicación de informaciones adicionales, conciliaciones, correcciones o, en su caso, la reformulación de los informes anuales.

En el proceso de revisión, como medio de contraste e información adicional, cuando se detectan cuestiones relevantes, se evalúa la necesidad de enviar requerimientos escritos y/o mantener reuniones con el emisor y sus auditores.

En este contexto y como muestra de la evolución de la actividad de supervisión, a continuación se aporta, mediante el Gráfico 9, la evolución del número de requerimientos enviados, relacionados con la información financiera de los emisores.

**GRÁFICO 9** Número de requerimientos remitidos relativos a la información regulada, desde 2012



↑ Fuente: Elaboración propia a partir de la Publicación anual de la CNMV sobre supervisión financiera

### 3.2 La coordinación en el ámbito europeo emisores

Con la finalidad de lograr la debida armonización europea en los criterios interpretativos de la normativa contable, es fundamental la labor que ESMA realiza como autoridad con un rol, entre otros, de coordinación y armonización en este ámbito.

La existencia del EECS ha permitido que, desde 2005, cuando comenzó la entrada en vigor de las NIIF en la Unión Europea, su aplicación se realice de manera consistente, evitando

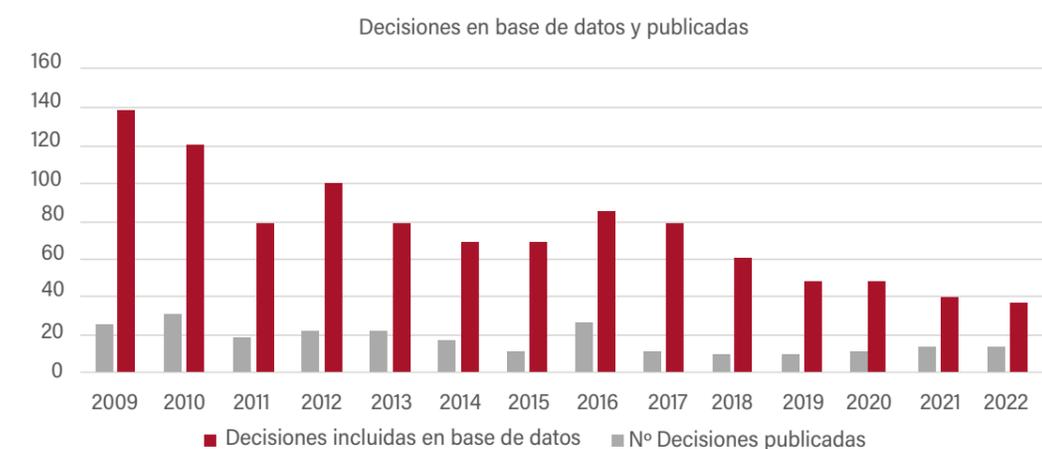
arbitrajes regulatorios, que supondrían un perjuicio al funcionamiento eficaz de los mercados de valores.

La función del EECS es lograr que una misma transacción o suceso se registre y presente contablemente en los estados financieros de las diferentes entidades europeas de manera consistente, con independencia del Estado miembro de origen. En ocasiones, cuando la complejidad del caso lo requiere, se consulta al IASB, con el objetivo último de una armonización global. También han ayudado de manera sustancial, en la consecución de este objetivo, las directrices emitidas por ESMA sobre la supervisión de la información financiera, permitiendo la cohesión entre ellos y tener unos principios comunes que aplicar en su labor supervisora.

La emisión por ESMA, a partir del año 2012, de unas prioridades comunes de supervisión (las prioridades de ESMA)<sup>276</sup>, en las que, cada año, la autoridad europea indica las áreas que serán objeto de mayor énfasis en la revisión de la información financiera de ese ejercicio, por parte de los supervisores nacionales, no cabe duda que ha fortalecido la coherencia en las decisiones de supervisión tomadas por los distintos reguladores europeos y ha permitido que los emisores conozcan, con cierta antelación, las áreas de los estados financieros que, debido a la nueva normativa, al contexto económico o la escasa calidad demostrada en ejercicios anteriores, serán objeto de una mayor revisión.

En el Gráfico 10 se muestra la evolución de los casos contables, objeto de discusión, que han sido incluidos en la base de datos del EECS, y del número de decisiones que, desde 2009, han sido publicadas por ESMA en su web de forma anónima:

**GRÁFICO 10:** casos incluidos en la base de datos y los publicados



↑ Fuente: elaboración propia a partir de los informes anuales de ESMA

En este Gráfico se puede apreciar cómo el mayor número de casos incorporados a la base de datos ha estado relacionado con años vinculados a periodos de crisis económica y a la mayor dificultad de la normativa internacional que había que revisar, estando influenciado igualmente porque, en los primeros años, la falta de experiencia en la aplicación de la normativa internacional implicaba una necesidad de mayor discusión y contraste con el resto de supervisores europeos.

<sup>276</sup> ESMA (2022). European common enforcement priorities for 2022 annual financial reports.

En cuanto a la evolución de los casos publicados, resaltar que la media en el periodo analizado ha sido de un 22%, sin grandes oscilaciones entre los diferentes años en cuanto al porcentaje publicado.

#### 4 Las actuaciones o medidas correctoras en caso de identificación de incumplimiento y, en su caso, las sanciones correspondientes.

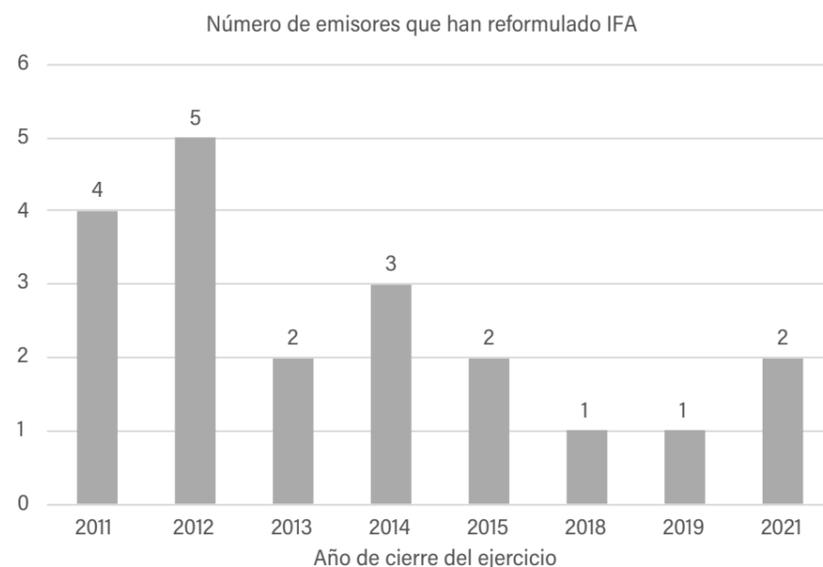
A partir de 2007, cuando se incorporaron a la ley 24/1988, de 28 de julio, del mercado de valores, las facultades que la Directiva de transparencia otorgaba a la autoridad competente de cada Estado miembro, para que pudiera ejercer la supervisión de la información financiera regulada, la CNMV puede exigir de los emisores de valores la publicación de informaciones adicionales (que complementen los desgloses suministrados por el emisor); conciliaciones, correcciones (mediante una nota explicativa que se haga pública e identifique lo que se está corrigiendo) o, en su caso, reformulaciones de la información financiera periódica original.

Para realizar su labor de supervisión, la CNMV también puede recabar de los auditores de cuentas, mediante requerimiento escrito, cuantas informaciones o documentos sean necesarios, de conformidad con lo establecido en el artículo 32 de la Ley 22/2015, de 20 de julio, de auditoría de cuentas.

La CNMV, a través de los órganos internos de dirección que correspondan, evalúa y calibra qué medidas se consideran más oportunas en relación con las incorrecciones identificadas respecto de la información financiera regulada del emisor, atendiendo al momento, naturaleza y materialidad de los incumplimientos detectados y su impacto en el mercado, pudiendo, adicionalmente, sancionar a los diferentes administradores de la entidad afectada, o, en función de las circunstancias, a los consejeros ejecutivos y a los que componen la Comisión de Auditoría, dada su implicación más estrecha y directa en la supervisión de la eficacia del control interno y del proceso de elaboración y presentación de la información financiera preceptiva.

En concreto, la evolución del número de emisores cuyos estados financieros han sido objeto de reformulación ha sido la mostrada en el Gráfico 11.

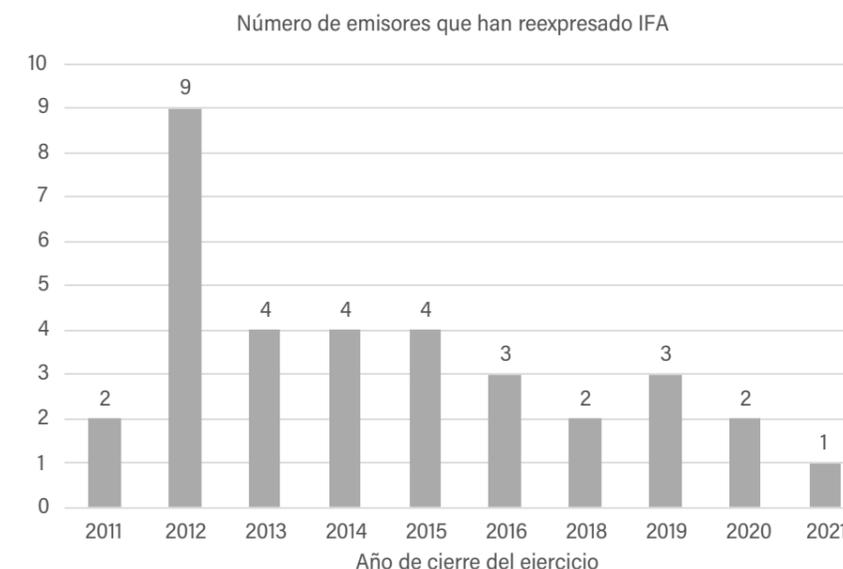
#### GRÁFICO 11: Número de emisores que han reformulado el IFA individual y/o consolidado



↑ Fuente: Elaboración propia a partir de la Publicación anual de la CNMV sobre supervisión financiera de emisores

La reformulación es una medida excepcional, ante incumplimientos muy graves y que se identifican tempranamente y cuando queda un plazo largo hasta la publicación de los siguientes estados financieros. Por ello, dependiendo del momento en el que se identifica el incumplimiento y atendiendo a las directrices de ESMA sobre supervisión de la información financiera, en lugar de una reformulación puede resultar más oportuno que el emisor reexpresara la información en los estados financieros siguientes, corrigiendo retroactivamente las cifras de ejercicios anteriores presentadas a efectos comparativos. En el Gráfico 12 se reflejan los casos en los que las entidades cotizadas han tenido que reexpresar su información.

#### Gráfico 12: Número de emisores que han reexpresado el IFA:



↑ Fuente: Elaboración propia a partir de la Publicación anual de la CNMV sobre supervisión financiera de emisores

En la mayoría de las ocasiones las reformulaciones y las reexpresiones son efectuadas y publicadas por la entidad cotizada después de haber recibido un requerimiento de información por parte de la CNMV, en el que se cuestiona el tratamiento contable seguido por la entidad. En ocasiones, el requerimiento requiere una decisión formal de la CNMV, en virtud del acuerdo de delegación de competencias, para lo cual es preciso elaborar un informe con propuesta formal justificativa.

Con la finalidad de dar más transparencia al proceso de revisión de la información financiera de los emisores de valores, y, de conformidad con las directrices de ESMA, con carácter anual se elabora y publica en la web de la CNMV un informe en el que se da cuenta de la supervisión realizada en España de los informes financieros anuales de cada ejercicio, y en el que se describen las actividades y revisiones realizadas, así como las principales áreas de revisión para el ejercicio siguiente, aportando a los emisores, auditores, inversores y otras partes interesadas información de utilidad para que la tengan en cuenta en su ámbito respectivo de toma de decisiones.

En materia de sanciones, cabe recordar que en el artículo 285 del texto refundido de 2015 de la Ley del Mercado de Valores, aprobada mediante el Real decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, se ha venido considerando falta muy grave el no cumplimiento de la obligación de

poner al público la información financiera regulada, cuando se produzca: *el incumplimiento de las obligaciones de remisión de la información regulada..., cuando exista un interés de ocultación o negligencia grave, el suministro a la CNMV de la información financiera regulada con datos inexactos o no veraces, o de información engañosa o que omite aspectos o datos relevantes.* En el Cuadro 1 se muestra la evolución anual de las sanciones impuestas y ya publicadas en la web de la CNMV, distinguiendo el motivo y a quién se dirige:

**Cuadro 1: Evolución de las sanciones por año, motivo y destinatario:**

Año	Nº Sanciones TOTAL	Falta remisión IFA	Retraso remisión IFA	Datos inexactos/ no veraces	Entidad	Administ.	Comisión de Auditoría	
				IFA			Auditoría	Liquid.
2011	5	1	1		SI	Todos		
					SI	Todos		
					SI	Ninguno		
					SI	Ninguno		
			1	SI	8 de 10			
2012	4		1		SI	3 de 5		
		1	1		SI	Todos		1
		1	1		SI			1
2013	4		1		SI	Todos		
			1		SI	Todos		
		1	1		SI	Todos		
		1	1		SI	Todos		
2014	4		1		SI	Todos		
				1	SI		Todos	
				1	SI	3		
		1	1		SI	Todos		
2015 - 2020	0							
2021	3			1*	SI	Todos	Todos	
			1		SI		Todos	
			1		SI			

\* Falta de veracidad en la IPP

↑ Fuente: elaboración propia a partir de la información en la web de la CNMV

Hay que tener en cuenta que algunos casos, en los que ha habido propuesta de apertura de expediente sancionador, no forman parte del Gráfico anterior, porque el expediente sancionador de la CNMV y la posible sanción, en su caso, están paralizados a la espera de la resolución del caso en sede judicial.

## 5 Conclusiones

Conviene señalar que la revisión de la información financiera regulada que realiza la CNMV está orientada a asegurar la máxima transparencia y que contiene todos los desgloses materiales exigibles.

Por lo tanto, no se efectúa ni con los medios ni con el objetivo de detectar cualquier fraude o ilícito de tipo penal que se pueda producir. No obstante, si de la aplicación de los procedimientos internos de revisión, la CNMV considerase que existieran indicios de presunto fraude, adoptaría las medidas oportunas, que pudieran incluir la exigencia al emisor para que procediera a la contratación de una investigación *forensic* o una segunda auditoría, o una revisión similar.

La competencia atribuida a la CNMV, en materia de supervisión de la información financiera regulada que publican las empresas cotizadas y otros emisores de valores, consiste en comprobar que dicha información ha sido elaborada de conformidad con la normativa aplicable y, en caso de identificar alguna incorrección material, proceder a exigir su cumplimiento.

Por lo tanto, conviene no incurrir en una brecha de expectativas sobre la función que tiene la CNMV en esta materia. La CNMV no está facultada para pronunciarse o intervenir en las decisiones de inversión y otras operaciones mercantiles que realizan las empresas cotizadas. La experiencia demuestra que, en ocasiones, las decisiones que adoptan los administradores de las entidades cotizadas no son las más acertadas para el interés de sus accionistas, por la naturaleza de las operaciones, las incertidumbres inherentes a los riesgos asumidos y el devenir de los negocios.

Las facultades de supervisión de la CNMV tampoco son de ámbito prudencial y se dirigen, fundamentalmente, hacia la transparencia y suficiencia en la información que las entidades emisoras están obligadas a remitir a los mercados.

En definitiva, la supervisión que realiza la CNMV se caracteriza por estar basada en una revisión sustantiva, y generalmente a distancia, de la información financiera regulada y tiene en cuenta, con un nivel de escepticismo profesional razonable, el informe del auditor de cuentas, emitido con base en su normativa de auditoría (las NIAS-ES). Por tanto, su revisión no trata de llevar a cabo una nueva auditoría de cuentas, ni un análisis pormenorizado de las operaciones mercantiles que realizan las compañías cotizadas, lo cual sería altamente ineficiente y supondría una duplicidad de funciones con el auditor de cuentas, enfoque que es plenamente consistente con el adoptado por el resto de los supervisores de valores de la Unión Europea.

Conviene recordar que los administradores de los emisores son los máximos responsables de la veracidad y calidad de la información financiera que suministran a los mercados y, por lo tanto, son el primer pilar en los sistemas avanzados de supervisión de información financiera, siendo el auditor de cuentas, y el control institucional que realiza la CNMV, el segundo y tercer pilar, respectivamente.

No obstante, al igual que ha sucedido en el pasado, aunque haya sido en contadas ocasiones, podrían volver a ocurrir situaciones que provoquen turbulencias en los mercados de valores, cuyo origen sea que la información financiera de la entidad cotizada no refleja la imagen fiel, tal y como habían afirmado sus administradores y confirmado el auditor externo en su informe.

Para evitar las medidas correctoras que podrían provocar estas situaciones en el ámbito de las entidades cotizadas y otros emisores de valores, considerando su repercusión y consideración de entidades de interés público, resulta determinante la actitud y conducta de sus administradores y de sus auditores de cuentas, para conseguir una adecuada transparencia informativa y un cumplimiento adecuado de la normativa contable de aplicación.

La función realizada por ESMA es determinante en la arquitectura de la supervisión en la Unión Europea, al armonizar las prácticas supervisoras y evitar el arbitraje regulatorio, contribuyendo a la mejora en la eficiencia de los mercados de valores.

En esta armonización contable, la existencia y el funcionamiento de un comité como el EECS, dentro de ESMA, que analiza, con la participación de los supervisores y expertos contables de los diferentes Estados miembros, el tratamiento contable de los distintos casos que los supervisores nacionales le remiten, en función de su complejidad, dificultad de interpretación y su relevancia para el espacio europeo, ha supuesto un gran avance en la armonización contable y un referente de obligado cumplimiento para los emisores y los auditores.

A este respecto, la CNMV está comprometida con el cumplimiento de las directrices de ESMA sobre la supervisión de la información financiera y debe velar porque los emisores cumplan sus obligaciones de transparencia de manera satisfactoria. Se puede afirmar que, desde la creación de la CNMV, en 1988, la evolución de la calidad de la información financiera regulada en las entidades cotizadas, tanto en su ámbito individual como consolidado, ha sido positiva, pero todavía hay margen de mejora.

En general, se ha ido produciendo a lo largo de los años una mejora en la calidad de la información financiera de las entidades cotizadas, adaptándose a los cambios normativos tan relevantes que se han producido, destacando la entrada en vigor de las NIIF en 2005<sup>277</sup>, y del nuevo PGC en 2007<sup>278</sup>, con sus posteriores actualizaciones, debido a la adopción de nuevas NIIF tan relevantes como la NIIF 9 Instrumentos Financieros, NIIF 15 Contratos con clientes, NIIF 16 Arrendamientos, y la más reciente la NIIF 17 Contratos de Seguros, y su diferente repercusión en el PGC y la normativa sectorial.

Una gobernanza adecuada y concienciada con la importancia de la información financiera, junto con una mejora continua de la calidad de los sistemas de control interno de la información financiera en las entidades cotizadas y de los controles de calidad en las firmas de auditoría pueden ayudar en este aspecto.

En este sentido, la CNMV debe seguir realizando su control institucional sobre la información financiera regulada de dichas entidades, ejerciendo con responsabilidad y de forma profesional sus facultades de supervisión.

## Legislación

Circular 3/2018, de 28 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre información periódica de los emisores con valores admitidos a negociación en mercados regulados relativa a los informes financieros semestrales, las declaraciones intermedias de gestión y, en su caso, los informes financieros trimestrales.

BOE-A-2018-9222.pdf

CNMV (2021a). Informe de gobierno corporativo de las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados regulados (2021). CNMV.

<sup>277</sup> Mediante el Reglamento (UE) nº 1606/2002, del Parlamento Europeo y del Consejo de 19 de julio de 2002, sobre la aplicación de las normas internacionales de contabilidad.

<sup>278</sup> Aprobado mediante el Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad.

CNMV - Informe de gobierno corporativo de las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados regulados

CNMV (2021b). Informe sobre la supervisión por la CNMV de los informes financieros anuales y principales áreas de revisión del ejercicio siguiente. Ejercicio 2021

IA\_2021.pdf (PROTEGIDO) (cnmv.es)

Código de Buen Gobierno (1998), de la Comisión especial para el estudio de un código ético de los consejos de administración de las sociedades.govsocot.pdf (PROTEGIDO) (cnmv.es)

Código Unificado de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas (2006), aprobado por un Grupo Especial de Trabajo.verDoc.axd.pdf (PROTEGIDO) (cnmv.es)

Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas (2015). CNMV.Codigo\_buen\_gobierno.pdf (PROTEGIDO) (cnmv.es)

Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas. Revisado en junio 2020 (2020). CNMV.CBG\_2020.pdf (PROTEGIDO) (cnmv.es)

Control interno sobre la información financiera en las sociedades cotizadas (2010). CNMV. CNMV - Documentos de grupos de expertos

Directiva 2004/109/CE, del Parlamento Europeo y Consejo, de 15 de diciembre de 2004, sobre la armonización de requisitos de transparencia en relación con emisores con valores admitidos a negociación en un mercado regulado y modificando Directiva 2001/34/CE. EUR-Lex - 32004L0109 - EN - EUR-Lex (europa.eu)

Directrices de supervisión de la información financiera de 2020. ESMA (ESMA 32-50-218) esma32-50-218\_guidelines\_on\_enforcement\_of\_financial\_information\_en.pdf (europa.eu)

ESMA (2022). European common enforcement priorities for 2022 annual financial reports. esma32631320\_esma\_statement\_on\_european\_common\_enforcement\_priorities\_for\_2022\_annual\_reports.pdf (europa.eu)

Guía técnica 3/2017 sobre comisiones de auditoría de entidades de interés público. CNMV. GuiaTecnica\_2017\_3.pdf (PROTEGIDO) (cnmv.es)

Ley 19/1988, de 12 de julio, de Auditoría de Cuentas. BOE-A-1988-17704 Ley 19/1988, de 12 de julio, de Auditoría de Cuentas.

Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero. BOE-A-2002-22807 Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero.

Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la ley de sociedades de capital para la mejora del gobierno corporativo. BOE-A-2014-12589 Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo.

Ley 22/2015, de 20 de julio, de auditoría de cuentas. BOE-A-2015-8147 Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas.

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. BOE-A-2021-5773 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.

Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los mercados de valores y de los servicios de inversión. BOE-A-2023-7053 Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión.

Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. BOE-A-2010-10544 Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores. BOE-A-2015-11435 Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

Reglamento (UE) nº 1606/2002, del Parlamento Europeo y del Consejo de 19 de julio de 2002, sobre la aplicación de las normas internacionales de contabilidad. CELEX:32002R1606:EN:TXT.pdf (europa.eu)

Reglamento (UE) 1095/2010, del Parlamento Europeo y el Consejo de 24 de noviembre de 2010 por el que se crea una Autoridad europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados). CELEX:32010R1095:ES:TXT.pdf (europa.eu)

Reglamento (UE) nº 537/2014, del Parlamento europeo y del Consejo de 16 de abril de 2014, sobre los requisitos específicos para la auditoría legal de las entidades de interés público y por el que se deroga la Decisión 2005/909/CE de la Comisión. CELEX:32014R0537:ES:TXT.pdf (europa.eu)

Resolución del 15 de octubre de 2013 del ICAC por la que se publican las nuevas Normas Técnicas de Auditoría, resultado de la adaptación de las Normas Internacionales de Auditoría para su aplicación en España (NIA-ES). Normativa Vigente | ICAC