



# Líneas estratégicas de la CNMV 2019-2020

## Plan de actividades 2019





# **Líneas estratégicas de la CNMV 2019-2020**

## **Plan de actividades 2019**

Comisión Nacional del Mercado de Valores  
Edison, 4  
28006 Madrid

Passeig de Gràcia, 19  
08007 Barcelona

© Comisión Nacional del Mercado de Valores

Se autoriza la reproducción de los contenidos de esta publicación siempre que se cite su procedencia.  
La CNMV difunde sus informes y publicaciones a través de internet en la dirección [www.cnmv.es](http://www.cnmv.es).

ISSN (edición electrónica): 1989-8711

Maqueta: Composiciones Rali, S.A.

# Índice

<b>1</b>	<b>Introducción</b>	<b>7</b>
<b>2</b>	<b>Cumplimiento del Plan de actividades 2018</b>	<b>15</b>
<b>3</b>	<b>Líneas estratégicas de actuación 2019-2020</b>	<b>23</b>
<b>4</b>	<b>Plan de actividades 2019</b>	<b>29</b>
4.1	Mejoras en el funcionamiento de la CNMV	29
4.2	Supervisión de los mercados	31
4.3	Supervisión de los intermediarios financieros	34
4.4	Relaciones con inversores y otras partes interesadas	37



# 1 Introducción

La CNMV, siguiendo la práctica iniciada en 2007 de elaborar y difundir públicamente un Plan de actividades con periodicidad anual, presenta el Plan de actividades para el ejercicio 2019 (en adelante, el Plan). El presente Plan, como los de años anteriores, tiene por finalidad contribuir a mejorar la eficacia de la institución, aumentar la transparencia y favorecer el intercambio de información con el mercado, los inversores y las entidades supervisadas.

Como en años anteriores, el Plan se refiere solo a una parte limitada del trabajo de la CNMV, pues solo incluye determinados objetivos seleccionados por criterios de oportunidad o novedad. Por tanto, quedan al margen del Plan gran parte de las tareas que realiza la CNMV en su función habitual de autorización, registro y supervisión de entidades o relacionadas con la supervisión de mercados, el registro de operaciones o el control de la información regulada. Tampoco se incluyen en el Plan las actuaciones regulares en materia sancionadora o de atención a consultas y reclamaciones de los inversores.

Con ocasión de la elaboración del Plan de actividades para el ejercicio 2017, se optó por abordar la definición de las líneas estratégicas de la CNMV con un enfoque bianual. Partiendo de las funciones de la CNMV y de las características del entorno en el que había de desempeñarlas, se definieron las líneas estratégicas para los ejercicios 2017 y 2018. Siguiendo la misma pauta, el Plan incluye las líneas estratégicas que orientarán la actividad de la institución en los ejercicios 2019 y 2020.

## Entorno económico y financiero<sup>1</sup>

La actividad de la CNMV está condicionada por los rasgos del entorno macroeconómico y de los mercados en el que ha de desarrollarse, por lo que es de interés hacer referencia a lo que puede deparar en este sentido el ejercicio 2019.

## Perspectivas económicas

La economía mundial, que ha experimentado dos años de expansión elevada y sincronizada entre las diferentes áreas, seguirá creciendo con cierta intensidad este ejercicio aunque las previsiones de expansión sean algo menores. Además, es previsible que se reduzca en buena medida el nivel de sincronía entre países, pues las incertidumbres que se observan en el panorama económico y financiero pueden repercutir de forma heterogénea sobre ellos.

Entre las fuentes de incertidumbre destacan, sobre todo, las que afectan negativamente a los intercambios comerciales, los efectos del giro de la política monetaria en

---

1 Previsiones basadas en el Boletín trimestral de la CNMV de enero de 2019 y en la actualización del Informe del FMI sobre Perspectivas de la Economía Mundial publicada también en enero de 2019.

las economías avanzadas, que puede tener un impacto relevante en los flujos de capital sobre las economías emergentes, y otras de carácter político relacionadas con las dudas sobre el acuerdo final del *bretxit* o el grado de consolidación fiscal en Italia. En este contexto, el FMI pronosticó en enero una tasa de crecimiento del PIB mundial del 3,5% para 2019, 2 décimas menos que en 2018 y también 2 décimas inferior a su pronóstico anterior como consecuencia, fundamentalmente, de las restricciones adoptadas sobre los intercambios comerciales.

En el conjunto de las **economías avanzadas**, que podrían crecer un 2% este año (2,3% en 2018), Estados Unidos seguirá mostrando el crecimiento más vigoroso (2,5%), superior al esperado para la zona euro (1,6%). En esta última la previsión de crecimiento fue reducida notablemente a la baja (3 décimas respecto a la última publicada en octubre) como consecuencia de la mayor ralentización esperada en Alemania (6 décimas menos) e Italia (5 décimas menos), afectadas por las restricciones comerciales en el primer caso y por el aumento de los riesgos financieros en el segundo. El buen tono de la economía estadounidense, impulsada por el tono expansivo de la política fiscal y con un mercado de trabajo cercano al pleno empleo, permitió que la Reserva Federal aumentara los tipos de interés cuatro veces en 2018 hasta el intervalo del 2,25%-2,50%. A medio plazo, se espera una desaceleración de esta economía por la finalización del paquete de estímulos fiscales en 2020, el menor volumen de intercambios comerciales y los efectos de las subidas de tipos.

Por su parte, el FMI prevé que las **economías emergentes y en desarrollo** crecerán un 4,5% este año, 1 décima menos que en 2018 y 2 menos respecto al pronóstico anterior. Las economías asiáticas experimentarán un crecimiento elevado (por encima del 6%) pero algo menor que el de 2018 por el menor ritmo en el comercio mundial. Por su parte, el pronóstico para las economías exportadoras de energía, las economías emergentes europeas y las latinoamericanas se revisó a la baja debido al descenso esperado del precio del petróleo y también a la presencia de factores idiosincráticos.

En los países más importantes **de la zona euro**, el ritmo de crecimiento económico se atenuó sensiblemente en 2018 y, de forma previsible, se mantendrá esta tendencia en 2019. Como se ha mencionado, destaca la clara desaceleración de la economía en Alemania, que pasó de crecer un 2,5% en 2017 a un 1,5% en 2018, y en Francia, donde se registró un avance del 1,5% en 2018 (frente al 2,3% del ejercicio previo). En Europa, los riesgos que se observan son de diferente naturaleza. Además de los relacionados con el comercio mundial, son especialmente relevantes los de carácter político, en particular los que tienen que ver con el acuerdo final del *bretxit* o la falta de consolidación fiscal en Italia, y también los que se ciernen sobre el sector bancario. En esta última parcela cabe destacar las dificultades que encuentran las entidades bancarias en Europa para incrementar sus márgenes en un entorno de tipos de interés muy reducidos y con un volumen de activos improductivos aun elevado.

En relación con la política monetaria adoptada por el BCE, 2019 es el ejercicio elegido por la entidad para la reversión del tono ultraexpansivo de los últimos años. En enero la entidad dejó de comprar activos de deuda al dar por finalizado el programa de compras en diciembre de 2018 y, hasta fechas recientes, existía la expectativa en el mercado de que en la segunda mitad del año podría producirse el primer aumento de tipos de interés. Sin embargo, esta última posibilidad parece estar alejándose a la luz del empeoramiento en las previsiones de crecimiento económico en la zona euro.

Las previsiones del FMI confirman también la tendencia de desaceleración para la **economía española**, que podría crecer este año un 2,2%, por debajo del 2,5% de



2018 y del 3% de 2017. Estos pronósticos están en línea con los efectuados por otras instituciones y organismos de referencia como la Comisión Europea, el Banco de España o el Gobierno. La mayoría de los riesgos que se observan sobre la economía española son comunes a otras economías europeas, aunque algunos tienen una repercusión algo mayor, como por ejemplo, los relacionados con algunas economías emergentes o con las dudas sobre la política presupuestaria en Italia. Entre los riesgos de carácter doméstico destaca la prolongación de la incertidumbre política en Cataluña y la posible adopción de nuevas medidas fiscales por el Gobierno. Entre los retos más relevantes que afronta la economía española, cabe mencionar la conveniencia de un nivel de consolidación fiscal que permita disponer de margen de maniobra en momentos de cambio de ciclo económico, de reducir la aun elevada tasa de paro y de afrontar los desafíos del envejecimiento de la población.

### Situación de los mercados en 2018 y previsión para 2019

Los mercados financieros españoles mostraron un comportamiento similar a los de otras economías europeas importantes en 2018. La bolsa registró caídas prácticamente durante todo el año debido a diversos factores de incertidumbre —la mayoría de ellos compartidos con otras economías— y a pesar del buen tono de la actividad. En el conjunto del año el Ibex 35 perdió un 15% de su valor, situándose en un rango medio con respecto al resto de índices europeos de referencia. Todos los sectores, salvo el energético, experimentaron caídas, que fueron más intensas en los bancos por las dudas y debilidades que afectan a su negocio y que se espera continúen durante 2019. En paralelo con la disminución de las cotizaciones, la ratio precio sobre beneficios (PER) cayó hasta niveles algo superiores a 10, un registro reducido tanto en comparación con la media histórica de este indicador como en relación con las ratios de otros índices europeos. La volatilidad sufrió pequeños y transitorios repuntes y las condiciones de liquidez se mantuvieron en niveles satisfactorios.

En este contexto, la negociación de acciones españolas se situó en 923.000 millones de euros en 2018, una cifra similar a la del año previo. El entorno competitivo que ha introducido la nueva regulación recogida en la Directiva MiFID II y el Reglamento MiFIR ha seguido favoreciendo una redistribución entre la contratación efectuada en el mercado español, que siguió perdiendo cuota, y la efectuada en otros centros de negociación y mercados competidores. Durante 2019 esta tendencia podría continuar, especialmente en el caso de que se establezca un impuesto sobre las transacciones financieras como el que se ha valorado implantar en los últimos meses (en realidad un impuesto sobre la adquisición de acciones de compañías españolas de alta capitalización).

Así, el volumen de contratación de **renta variable** registrado en los mercados españoles estuvo cerca de los 580.000 millones de euros<sup>2</sup> en 2018, un 8,5% menos que en 2017, mientras que el volumen negociado en otros mercados y plataformas se situó en 350.000 millones, un 17,2% más. Además, el número de operaciones realizadas en los mercados españoles fue de 44,3 millones, un 13,2% menos que el registrado en 2017, aumentando el tamaño medio por operación un 3,6%. La inversión extranjera en acciones españolas creció hasta representar a cierre de 2018 el 46% del total del capital, su record histórico, reflejando la confianza de la comunidad inversora internacional en las empresas y mercados financieros españoles. Cinco nuevas empresas se incorporaron a cotizar en las bolsas españolas, mientras que 21 lo hicie-

---

2 No incluye la contratación de renta variable extranjera, MAB, ETF ni Latibex.

ron en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB). Dependiendo de la materialización o no de los riesgos antes mencionados, el punto de partida de los precios en la renta variable española podría facilitar un desempeño más positivo que en 2018, tal y como ha sucedido en el comienzo de 2019 con una revalorización del Ibex 35 en el mes de enero de más del 6%. Asimismo, posibles aumentos de la volatilidad podrían influir positivamente en los volúmenes negociados aunque estas previsiones deben tomarse con cautela.

En el mercado de **deuda pública**, la rentabilidad del bono soberano español a 10 años descendió en los primeros meses de 2018, beneficiándose de la mejora de su calificación crediticia, y después mostró repuntes puntuales asociados al ligero contagio que se produjo por la incertidumbre en Italia. El balance de final de año mostraba pocos cambios en relación con los valores del año anterior, de forma similar a lo que aconteció con la prima de riesgo soberano.

En el mercado de **renta fija privada**, tanto las emisiones registradas en la CNMV como las admitidas a cotización en los mercados españoles disminuyeron en 2018 un 8% y un 43% respectivamente, hasta situarse en 101.075 y 86.423 millones de euros. Esta evolución se explica por la menor actividad emisora a nivel internacional y también por la competencia de otros mercados emisores. En este sentido, cabe destacar el continuo trabajo de la CNMV y de los propios mercados españoles para adoptar medidas que simplifiquen la emisión y admisión de valores en España y, por tanto, que traten de mejorar la competitividad de los mercados de renta fija nacionales, que se espera que puedan rendir algún fruto durante 2019.

Asimismo, la contratación de deuda pública en el mercado regulado español que opera bajo la plataforma SEND creció de modo destacado hasta alcanzar 99.280 millones de euros en 2018, con la incorporación de las emisiones de deuda pública de las principales economías de la zona euro, de modo que el volumen susceptible de negociación en este mercado supera los 6,2 billones de euros. Por otro lado, continuó la expansión del Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF) tanto en volumen emitido como en número de emisores (40). El volumen de emisiones fue de 6.370 millones de euros, un 60,5% más que el ejercicio anterior, y el saldo de deuda en circulación a cierre del ejercicio se situó en 3.281 millones de euros.

En relación con la evolución de las **instituciones de inversión colectiva** en 2018, las suscripciones netas efectuadas por los partícipes volvieron a ser cuantiosas hasta el tercer trimestre del año, momento en el que su patrimonio recuperó los máximos históricos de mediados de 2007. Esta tendencia expansiva, que se observa desde 2013, se interrumpió en los últimos meses del año como consecuencia fundamentalmente de las fuertes caídas de las cotizaciones bursátiles en este periodo de tiempo. Desde que comenzó la expansión de la industria en 2013, más de 140 mil millones de euros de ahorro de nuevos partícipes ha entrado a formar parte del activo de estos vehículos de inversión, por lo que el patrimonio gestionado se situaba en 266.679,5 millones de euros a finales de noviembre de 2018, mientras que el número de partícipes se elevaba hasta 11.329.702 en esa misma fecha, más del doble que a finales de 2012. En estos mismos años también se ha observado un desplazamiento de la inversión hacia fondos con niveles de riesgo relativamente elevados. Así, los fondos de renta variable han pasado de representar alrededor de un 8% del patrimonio total hace seis años a rondar el 15% en 2018, mientras que el peso relativo de los fondos garantizados, que llegaron a suponer más del 40% del total, se situaba a finales de 2018 en el 7% aproximadamente

A su vez, el patrimonio de las instituciones de inversión colectiva extranjeras también ha experimentado un avance muy significativo en los últimos años, situándose en 160.841 millones de euros al cierre del primer trimestre de 2018, cuadruplicándose la cifra de finales de 2012. De esta forma, la cuota de estas entidades en la industria de inversión colectiva en España se situaba alrededor del 35%<sup>3</sup>.

Durante 2019 se espera al menos una consolidación de los datos positivos de patrimonio y partícipes siempre teniendo en cuenta que el sector de la inversión colectiva se enfrenta a un ejercicio complejo en el que serán de aplicación plena las reglas emanadas de MiFID II, lo que afectará al modelo de distribución de estos productos, que son los más populares, con gran diferencia, entre los inversores minoristas españoles.

Es destacable también que en los últimos años, coincidiendo con una retracción del crédito bancario, ha aumentado la **financiación crediticia no bancaria**, al mantenerse e incluso aumentar las emisiones de renta fija de compañías españolas (aunque muchas de estas emisiones se registren o coticen fuera de España) produciéndose un incremento de las adquisiciones de estos títulos por parte de los fondos de inversión. Un mayor volumen de estas emisiones puede considerarse como algo positivo, ya que se diversifican las fuentes de financiación de la economía y se genera mayor resistencia ante perturbaciones que afecten al sistema bancario. Durante 2019 se espera que continúe esta tendencia y la CNMV monitoriza con atención regularmente la evolución en términos relativos de la financiación crediticia no bancaria.

Por otra parte, en 2018 se ha podido observar un avance significativo en la aplicación de las **nuevas tecnologías en los mercados financieros**. Este fenómeno está generando nuevas formas de provisión de servicios financieros como el asesoramiento automatizado, que están implicando un cambio significativo en la relación de los clientes con las entidades financieras. La actividad de supervisión debe prestar atención a estas nuevas tendencias y adaptar sus procedimientos en consecuencia, al igual que al surgimiento y crecimiento relativamente elevado de nuevos canales de distribución (menores ventas de productos financieros a través de las redes bancarias y mayores volúmenes por medios telemáticos). Se espera que este fenómeno continúe cobrando relevancia durante 2019. En este sentido, la aprobación de la Circular 4/2018, de 27 de septiembre, de la CNMV permitirá realizar un análisis más detallado, a partir de 2020, sobre la utilización de los diferentes canales de distribución de productos financieros.

Otra novedad reciente en España ha sido la aparición de las **plataformas de financiación participativa (PFP)**, cuya función es servir de cauce para financiar proyectos concretos de reducido importe, pero que han tenido un recorrido relativamente limitado hasta el momento. En los últimos cuatro ejercicios (desde 2015, fecha de aprobación de la ley nacional que las regula) se han registrado 26 PFP en la CNMV. La propuesta de reglamento europeo en la materia podría contribuir a impulsar la actividad de *crowdfunding*, si bien existen dudas sobre su momento de aprobación al comenzar una nueva legislatura europea en 2019.

---

3 Con la entrada en vigor de la Circular 2/2017 de la CNMV, las entidades obligadas a la remisión de información estadística han aumentado, por lo que los datos podrían no ser totalmente comparables con la información publicada hasta diciembre de 2017. Adicionalmente, debido a este cambio legislativo, se ha ampliado el plazo de remisión de información a las entidades afectadas, por lo que el último dato disponible por el momento corresponde al primer trimestre de 2018.

Finalmente, otra vía alternativa de financiación que ha surgido en los últimos tiempos ha sido la de las *Initial Coin Offerings* u **ofertas iniciales de criptomonedas o criptoactivos** (ICO, por sus siglas en inglés). A través de estas ofertas se emiten instrumentos denominados *tokens* (“vales” podría ser la traducción española) con los que algunas empresas y proyectos han procurado financiarse durante el año 2018. No obstante, la aparente pujanza inicial del fenómeno parece haberse en gran medida desvanecido. En todo caso, la CNMV seguirá prestando atención a este tipo de operaciones para, sin desincentivar la actividad, aplicando el principio de proporcionalidad y manteniendo una actitud abierta a las novedades, asegurar un nivel adecuado de protección a los potenciales inversores y evitar que se realicen actividades reservadas sin la preceptiva autorización.

### Perspectivas para 2019

En conjunto, las previsiones relativas al comportamiento de los mercados financieros en el ejercicio 2019 deben tomarse con cautela, puesto que aun siguen presentes buena parte de las incertidumbres que les afectaron en 2018 y que pueden dar lugar a rebrotes de volatilidad.

También conviene tener presente que el endeudamiento de los principales agentes de la economía española, aunque en descenso, continúa siendo elevado<sup>4</sup>, lo que les hace más vulnerables en entornos de ralentización del crecimiento económico como el actual.

Sin embargo, la desaceleración de la economía española es menos intensa que la de otros países europeos y el giro de la política monetaria en la zona euro parece no ser tan inminente como cabía esperar hace unos meses, por lo que, previsiblemente, los agentes más endeudados no experimentarán incrementos sustanciales en sus costes financieros ni habrá deterioros abruptos en el valor de los activos de renta fija. Adicionalmente, la reducción de las expectativas de aumento de los tipos podría implicar mayor propensión a nuevas inversiones en activos de renta fija y variable, tanto por la menor probabilidad de descensos en sus precios como por el efecto búsqueda de rentabilidad (*search for yield*).

Finalmente, la aplicación de las nuevas tecnologías a los servicios financieros va a tener un impacto creciente que debe ser objeto de seguimiento.

### Contexto normativo

A lo largo del último año se han producido cambios significativos en la normativa del mercado de valores, principalmente relacionados con la incorporación al ordenamiento jurídico español del nuevo marco regulatorio sobre mercados e instrumentos financieros basado en la Directiva MiFID II y el Reglamento MiFIR, que empezó a aplicarse el 3 de enero de 2018. Dicho proceso finalizó el pasado diciembre con la aprobación de un Real Decreto<sup>5</sup> que completó el régimen de los mercados regulados y el de las empresas de servicios de inversión.

---

4 Tanto la deuda de las Administraciones Públicas como la de las sociedades no financieras se sitúa en valores algo inferiores al 100% del PIB, mientras que la de los hogares es cercana al 60% del PIB.

5 Real Decreto 1464/2018, de 21 de diciembre, por el que se desarrollan el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre y el Real Decre-

En todo caso, en el Derecho de la Unión Europea existen otras normas relevantes en el ámbito del mercado de valores cuyo inicio de aplicación o vencimiento del plazo de incorporación al ordenamiento interno tiene lugar en 2019.

En este sentido cabe citar, en primer lugar, la **Directiva sobre derechos de los accionistas**<sup>6</sup>, cuya fecha límite de trasposición es el 10 de junio de 2019 y que incluye medidas en el ámbito del gobierno corporativo destinadas a fomentar la implicación a largo plazo de los accionistas y aumentar la transparencia entre las sociedades y los inversores.

Por otro lado, desde el pasado 1 de enero es de aplicación el **Reglamento de titulización**<sup>7</sup> que introduce una regulación armonizada de las titulizaciones y crea una categoría específica de titulizaciones simples, transparentes y normalizadas (STS, por sus siglas en inglés).

Adicionalmente, aquellas previsiones del nuevo **Reglamento de folletos**<sup>8</sup> que todavía no han comenzado a aplicarse lo harán a partir del 21 de julio de 2019. Este reglamento introduce diversas modificaciones al régimen del folleto en la Unión Europea para simplificar y mejorar su aplicación, incrementar la eficiencia y aumentar la competitividad internacional del área contribuyendo a la reducción de las cargas. Todo ello con el objetivo de garantizar la protección del inversor y la eficiencia del mercado, promoviendo al mismo tiempo el mercado interior de capitales.

Aparte de la necesidad de ajustar el ordenamiento interno a las normas de la Unión Europea, existen otros proyectos de medidas normativas en el ámbito nacional relacionadas con el mercado de valores y con la actividad de la CNMV.

En este sentido, cabe destacar el proyecto de Real Decreto que prevé la creación de la **Autoridad Macropudencial Consejo de Estabilidad Financiera (AMCESFI)**, órgano colegiado que previsiblemente contará con representantes del Ministerio de Economía y Empresa, el Banco de España y la CNMV, y que busca mejorar la coordinación de la supervisión macropudencial a nivel nacional y ayudar a prevenir o mitigar los riesgos sistémicos, procurando una contribución sostenible del sistema financiero al crecimiento económico.

---

to-ley 21/2017, de 29 de diciembre, de medidas urgentes para la adaptación del Derecho español a la normativa de la Unión Europea en materia de mercado de valores, y por el que se modifican parcialmente el Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión y por el que se modifican parcialmente el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, aprobado por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, y otros reales decretos en materia de mercado de valores.

6 Directiva (UE) 2017/828 del Parlamento Europeo y del Consejo de 17 de mayo de 2017 por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas.

7 Reglamento (UE) 2017/2402 del Parlamento Europeo y del Consejo de 12 de diciembre de 2017 por el que se establece un marco general para la titulización y se crea un marco específico para la titulización simple, transparente y normalizada, y por el que se modifican las Directivas 2009/65/CE, 2009/138/CE y 2011/61/UE y los Reglamentos (CE) n.º 1060/2009 y (UE) n.º 648/2012.

8 Reglamento (UE) 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo de 14 de junio de 2017 sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores en un mercado regulado y por el que se deroga la Directiva 2003/71/CE.



## 2 Cumplimiento del Plan de actividades 2018

En su Plan de actividades 2018 la CNMV formuló 50 objetivos destinados a desarrollar las líneas estratégicas previstas para ese año. Hasta la fecha de publicación del Plan de actividades 2019, **se han podido completar 39 (el 78%) de los objetivos previstos**. Por lo tanto, en 2018 se ha alcanzado un grado de seguimiento del Plan de actividades en línea con el de los años anteriores: del 78 % en 2018, frente al 86 % de 2017, al 82 % de 2016 y al 79 % de 2015.

A continuación se detalla el seguimiento de los objetivos previstos en el ejercicio 2018, según los distintos apartados en los que se divide el Plan: mejoras en el funcionamiento de la CNMV, supervisión de los mercados, supervisión de los intermediarios financieros y relación con inversores y otras partes interesadas.

En lo que se refiere a las **mejoras en el funcionamiento de la CNMV**, durante 2018 se cumplieron 12 de los 13 objetivos previstos (el 92%). Por tanto, solo falta 1 objetivo por cumplir aunque los trabajos al respecto están muy avanzados.

Se incluye a continuación una breve explicación sobre cada uno de los objetivos que se han completado:

- Se ha **finalizado el proceso de digitalización de la CNMV**. La institución está técnicamente preparada para la adaptación a los requerimientos de la administración electrónica, si bien deben todavía ajustarse algunos procedimientos internos cuya modificación se prevé acometer de inmediato, por lo que se ha incluido de nuevo un objetivo en este ámbito en el Plan de actividades de 2019.
- Se ha instaurado un **plan de calidad del software** mediante la adquisición de una herramienta de control y el establecimiento de procedimientos estructurados que van a contribuir a aumentar la calidad de los sistemas y herramientas informáticas que la CNMV utiliza. Asimismo, se encuentra en proceso de adjudicación la licitación de servicios para la generación de los documentos y la realización de los trabajos de implantación de las oficinas de calidad y seguridad.
- Además, se ha procedido a **modernizar el entorno informático y de redes de la CNMV**. En particular, se ha completado la instalación de nuevos equipos de almacenamiento y el acceso de alta velocidad a redes (wifi) tanto para empleados como para usuarios externos.
- Por otro lado, se ha **desarrollado una aplicación (app)** para facilitar al público interesado el acceso a la información que ofrece la web de la CNMV a través de dispositivos móviles. La puesta en marcha de esta aplicación, que permite al usuario personalizar contenidos, tuvo lugar el pasado 31 de enero.
- Además, la CNMV se ha **adaptado al Reglamento General de Protección de Datos** que comenzó a aplicarse el 25 de mayo de 2018. Como medidas especial-

mente relevantes, se procedió a la designación de un responsable de protección de datos y se habilitó en la página web la dirección de correo requerida por la normativa.

- Asimismo, se ha llevado a cabo el previsto **estudio de una posible reforma integral de los tipos sancionadores de la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva**.
- Durante el año 2018 se ha **definido un primer conjunto de indicadores de rendimiento** (*Key Performance Indicators —KPI—*) para poder realizar una evaluación de la eficiencia de la institución. Durante el mes de febrero se ha publicado este primer conjunto de KPI junto con una serie de datos sobre el nivel de actividad de la CNMV. En todo caso, la definición de este tipo de indicadores resulta compleja habida cuenta del componente cualitativo que es clave en la actividad de supervisión. La intención es ir complementando la lista en sucesivos ejercicios.
- En 2018, igualmente, se ha creado en el Departamento de Estrategia y Relaciones Institucionales una **nueva subdirección de *fintech* y ciberseguridad**, encargada de la coordinación interna del análisis y valoración estratégica de los proyectos relacionados con *fintech* y de impulsar proyectos relativos a la ciberseguridad.
- En cuanto al objetivo de **publicar criterios sobre criptomonedas e ICO**, en febrero de 2018 se emitieron dos comunicados, uno conjunto con el Banco de España<sup>9</sup> y otro con consideraciones de la CNMV dirigidas a profesionales del sector financiero<sup>10</sup>. Adicionalmente, en mayo se publicó un documento de preguntas y respuestas<sup>11</sup> dirigidas a empresas *fintech* con los principales criterios que se han transmitido a través del Portal *Fintech* desde su puesta en marcha. Dichos criterios pueden ser objeto de revisión y se irán añadiendo otras cuestiones que se considere necesario aclarar. Por último, en septiembre se publicó un documento<sup>12</sup> específicamente dedicado a los criterios de actuación de la CNMV respecto de las ICO.
- En relación con las posibilidades del ***regtech***, cabe destacar la colaboración con BME y un grupo de entidades financieras para aplicar la tecnología *blockchain* en actuaciones de registro y supervisión, en particular en un proyecto denominado *Fast Track Listing* (FTL), cuyo objetivo ha sido simplificar los procesos y rebajar los tiempos necesarios en el registro de emisiones de *warrants*. La prueba piloto se llevó a cabo con éxito, por lo que la CNMV seguirá trabajando en los posibles usos de esta tecnología en sus procesos.
- Además, se han **analizado posibles aplicaciones de la tecnología *blockchain* en el ámbito de las infraestructuras de mercado**. El pasado mes de mayo la CNMV suscribió un acuerdo con un consorcio privado en el que están representadas entidades financieras y las infraestructuras del mercado (Alastria)

---

9 <https://www.cnmv.es/loultimo/NOTACONJUNTAriptoES%20final.pdf>

10 [https://www.cnmv.es/loultimo/comunicadoCNMV\\_ICO\\_ES%20final.pdf](https://www.cnmv.es/loultimo/comunicadoCNMV_ICO_ES%20final.pdf)

11 <https://www.cnmv.es/docportal/Legislacion/FAQ/QAsFinTech.pdf>

12 <http://cnmv.es/DocPortal/Fintech/CriteriosICOs.pdf>



para cooperar en el estudio de las posibles aplicaciones de dicha tecnología en procesos relacionados con los mercados de valores. Asimismo, se han analizado, junto expertos en la materia, las posibilidades regulatorias para permitir la representación de valores a través de tecnología *blockchain*. Por último, se han mantenido diversas reuniones con BME–DLT Lab para analizar posibles desarrollos en este aspecto.

- El hecho de abordar los retos de las **nuevas tecnologías** financieras hace necesario dotar al personal de la CNMV de competencias y conocimientos, por lo que en 2018 se implantó un **programa de formación interna** en esta materia. También se realizaron cuatro ediciones de un curso específico sobre *blockchain* y se han planificado dos ediciones más para principios de 2019.

El único objetivo de esta área que **no ha podido completarse** ha sido el de reforzar la función de auditoría interna de la CNMV mediante la **implantación de una herramienta que dé soporte en las fases de planificación, desarrollo, informe y seguimiento de las auditorías**. Aunque ya está en marcha el proceso de contratación de la herramienta con la publicación de una licitación, no ha podido completarse todavía al haberse producido ciertas incidencias ajenas a la CNMV en la adjudicación, lo que ha dilatado los plazos. Sin embargo, se ha avanzado en esta área al incorporar una persona más al departamento.

En relación con los 11 objetivos englobados en el epígrafe de **supervisión de los mercados**, se han completado 8 (73%). En cuanto a los 3 restantes, en todos ellos se han iniciado las actuaciones correspondientes.

Los objetivos completados son los siguientes:

- Se ha llevado a cabo un análisis especial de los desgloses en las cuentas anuales del ejercicio 2017 en relación con la **implementación de la NIIF 9 (instrumentos financieros)** y la **NIIF 15 (ingresos ordinarios procedentes de contratos con clientes)**.
- Se ha elaborado un informe sobre la **primera cumplimentación del Estado de información no financiera**.
- En el ámbito del gobierno corporativo, se sometió a consulta pública en noviembre de 2018 una propuesta de **Guía técnica sobre comisiones de nombramientos y retribuciones**. Una vez finalizado el plazo para el envío de comentarios por parte de los interesados, se prevé su publicación en el primer trimestre de 2019.
- Se ha cumplido también el objetivo consistente en la **revisión de criterios sobre publicación de información relevante o privilegiada por los emisores de valores**. Con fecha 22 de enero de 2019 la CNMV publicó un comunicado<sup>13</sup> dirigido a los emisores de valores cotizados sobre el nuevo marco europeo de abuso de mercado.
- En cuanto al reporte de datos y a una **mayor explotación estadística** de los recibidos a través de las comunicaciones de las empresas de servicios de inver-

---

13 [https://www.cnmv.es/loultimo/ISMAR\\_ok.pdf](https://www.cnmv.es/loultimo/ISMAR_ok.pdf)

sión y demás entidades financieras que ejecutan operaciones con instrumentos financieros (*Transaction Reporting*), se han elaborado ya las listas de series que se podrán calcular a partir de esta información.

- Se ha cumplido también el objetivo relativo al **plan de supervisión periódico de las sociedades rectoras de las bolsas** sobre aspectos relevantes introducidos por MiFID II. Entre otros aspectos, el plan se centra en aspectos de microestructura del mercado como los relativos a la negociación algorítmica, las nuevas obligaciones de los creadores de mercado y la publicación de datos de calidad de ejecución.
- Asimismo, se ha analizado la **resolubilidad de BME Clearing** y la CNMV ha comenzado a elaborar su **plan de resolución** que se completará con datos cuantitativos de la actividad de la cámara y sus participantes. La previsible aprobación de la regulación europea sobre recuperación y resolución de cámaras de contrapartida, la designación de una autoridad de resolución en España y la creación de un colegio de resolución serán los siguientes pasos en esta materia.
- Por último, en 2018 la CNMV ha iniciado la publicación, en forma de preguntas y respuestas, de **criterios en materia de ofertas públicas de adquisición**, lo que se considera un avance relevante en términos de transparencia, al referirse a un ámbito especialmente sensible<sup>14</sup>. Asimismo, se ha trabajado durante el ejercicio en la posible publicación de criterios sobre salidas a bolsa, aunque se está valorando si realmente es de interés una actuación en este segundo ámbito.

En cuanto a los objetivos que aun **no se han cumplido**, cabe destacar lo siguiente:

- La CNMV tenía previsto desarrollar herramientas que incluyeran **ratios o alarmas obtenidas a partir de la información periódica recibida de las entidades de contrapartida central españolas**. Los modelos para el reporte estandarizado de dichas entidades a las autoridades comenzaron a aplicarse en septiembre de 2018 y se está trabajando internamente para establecer controles de coherencia de la información, tanto dentro de la correspondiente a cada periodo reportado, como con la información previamente remitida. Dichos controles ya se están llevando a cabo y se está trabajando para automatizarlos en la medida de lo posible.
- En cuanto al **desarrollo e implementación de las pruebas de calidad de la base de datos del FIRDS (datos de referencia de los instrumentos) y del SCORE (comunicación de operaciones)**, se ha finalizado ya la elaboración de las pruebas analíticas del FIRDS, lo que permite profundizar en la supervisión de la calidad de la información remitida por los centros de negociación españoles. Respecto al SCORE, se está en fase de análisis para la generación de las pruebas de calidad.
- Del mismo modo, se había fijado como objetivo la **revisión de la Circular 9/2008 sobre normas contables y estados de información reservada y pública de las infraestructuras de mercado**. Se ha elaborado ya un borrador de circular y se iniciará su tramitación durante el primer trimestre de 2019.

En el ámbito de la **supervisión de los intermediarios financieros**, se ha cumplido el 82% de los objetivos incluidos en el Plan de actividades 2018. De los 11 objetivos incluidos en este bloque se ha decidido, no obstante, no abordar 2 de ellos.

Se incluye a continuación un breve resumen de cada uno de los objetivos cumplidos:

- En primer lugar, en cuanto a la **aprobación de medidas nacionales restrictivas en la operativa con opciones binarias y CFD**, ESMA ha acordado en 2019 renovar su prohibición de comercialización y venta de opciones binarias a minoristas por un período adicional de tres meses desde el 2 de enero. Asimismo, ha acordado renovar las restricciones sobre CFD por un período adicional de tres meses desde el 1 de febrero de 2019. No obstante, la CNMV ha elaborado y sometido a consulta pública una propuesta de medidas de intervención relativas a opciones binarias y CFD<sup>15</sup>. Las medidas coinciden fundamentalmente con las aprobadas por ESMA y serán de aplicación a la prestación de servicios en España (incluyendo en régimen de libre prestación sin establecimiento) una vez que las medidas de ESMA dejen de estar en vigor.
- En relación con la **puesta en marcha de las nuevas competencias en materia de índices de referencia**, la CNMV ha impulsado diversas actuaciones. Entre estas medidas destacan la publicación en marzo de 2018 de una comunicación dirigida a las entidades<sup>16</sup> y la organización de un primer seminario-taller en junio que tenía como objetivo facilitar la adaptación de las entidades supervisadas a las nuevas obligaciones. Además se han iniciado los trabajos de supervisión de contribuidores y de autorización de administradores, y se ha adaptado la página web de la CNMV para incluir una nueva sección sobre índices de referencia<sup>17</sup>.
- Respecto de la **modificación de la Circular 1/2010 sobre información reservada de las entidades que prestan servicios de inversión**, se ha publicado la Circular 4/2018, de 27 de septiembre, de la CNMV, por la que se modifican la Circular 1/2010, de 28 de julio, de información reservada de las entidades que prestan servicios de inversión y la Circular 7/2008, de 26 de noviembre, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las ESI, SGIIC y SGEGR.
- En relación con la **comprobación del grado de seguimiento de los criterios contenidos en la Guía técnica publicada en enero de 2017 sobre operaciones vinculadas** relativas a instrumentos financieros realizadas por sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva, se ha llevado a cabo una actuación específica de comprobación horizontal del seguimiento de los criterios de acreditación y procedimiento de autorización.
- En cuanto a la **revisión de la publicidad con ocasión de la inscripción de nuevos fondos o la actualización de fondos con objetivo de rentabilidad**, se ha verificado el cumplimiento de la Orden EHA/1717/2010, de 11 de junio, de regulación y control de la publicidad de servicios y productos de inversión y del artículo 60 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero.

---

15 <https://www.cnmv.es/portal/verDoc.axd?t={f6c2ae97-bb52-4692-9a41-c9353befca44}>

16 <https://www.cnmv.es/docportal/benchmark/ISindicesReferencia.pdf>

17 <https://www.cnmv.es/portal/Benchmark/Indices-Referencia.aspx>

- Se han llevado a cabo igualmente **revisiones horizontales del cumplimiento de las nuevas restricciones aplicables a los CFD y con respecto al nivel de adaptación de las ESI a las nuevas obligaciones de información relativas a incentivos y costes de MiFID II**. En este último caso, se ha impulsado una revisión sobre una muestra representativa de entidades centrada en la información previa y *a posteriori* sobre incentivos y costes de las operaciones con instrumentos financieros.
- Del mismo modo, se han llevado a cabo **revisiones horizontales relativas al cumplimiento de las obligaciones establecidas en el Reglamento PRIIPs**, así como respecto de los **procedimientos de selección de intermediarios financieros en el ámbito de las SGIIC (relacionado con la regla de mejor ejecución)**.

Únicamente **no se han podido finalizar** 2 objetivos que finalmente se decidió no abordar:

- En primer lugar, durante el año se decidió abandonar el objetivo consistente en la **modificación de la Circular 4/2008 sobre el contenido de los informes de instituciones de inversión colectiva**. Dicho objetivo se había fijado con la intención de incluir los costes de transacción no contemplados en la normativa de instituciones de inversión colectiva, pero que la gestora debe facilitar a los distribuidores de las mismas según la normativa MiFID II y para cuyo cálculo ESMA entiende que debe aplicarse la metodología de PRIIPs. Se preparó una propuesta interna basada en esta metodología, aunque no totalmente alineada con ella ya que algunos aspectos están pendientes de revisión a nivel europeo (debido a las debilidades que han trasladado desde asociaciones de IIC y de inversores). La incertidumbre acerca del momento en que se realizará dicha revisión ha llevado a no abordar este objetivo.
- En segundo lugar, en lo que respecta al **análisis de una propuesta de reforma normativa en relación con las plataformas de financiación participativa**, si bien se podrían plantear cambios muy puntuales restringidos al ámbito sancionador, existe un proyecto legislativo europeo en curso que también ha aconsejado posponer cualquier propuesta de reforma normativa nacional.

Finalmente, dentro del apartado relativo a la **relación con inversores y otras partes interesadas**, se habían incluido 15 objetivos, de los cuales se han podido completar 10, lo que supone un 67% del total. En cuanto a los 5 restantes, se han iniciado actuaciones en todos ellos.

Se incluye a continuación un breve resumen de cada uno de los objetivos que se consideran cumplidos.

- En cuanto a la **promoción de buenas prácticas en la difusión de información relativa a emisores de valores**, en abril de 2018 se difundió un documento que incluye una serie de buenas prácticas en la relación de las empresas con los medios de comunicación y sobre la información a los mismos de interés para el mercado<sup>18</sup>. Además se ha suscrito un protocolo de colaboración con la Fede-

ración de Asociaciones de Periodistas de España (FAPE) relativo a la información de interés para el mercado difundida en medios de comunicación.

- Asimismo, se ha procedido a la **revisión del Código de conducta sobre inversiones en valores e instrumentos financieros de entidades sin ánimo de lucro**. Transcurridos más de 15 años desde la aprobación del código de conducta anterior, aprobado por la CNMV en 2003, se ha considerado razonable proceder a su actualización.
- En relación con el **estudio sobre la correlación de la política de remuneración de los consejeros en España con el rendimiento de las compañías** se han presentado las conclusiones de un estudio académico al respecto referido a las sociedades del IBEX 35 en un seminario interno y se prevé publicar un artículo descriptivo en el primer trimestre de 2019.
- Con respecto a la publicación de un **informe de seguimiento (*monitor*) con carácter semianual** en el que se caractericen las entidades, actividades y productos que constituyen el **sector del *shadow banking* en España**, se ha hecho seguimiento de las magnitudes más relevantes y se ha diseñado un indicador al respecto que se prevé comenzar a publicar en el primer semestre de 2019.
- En relación con el **análisis detallado de los resultados de la Encuesta de Competencias Financieras** que se desarrolló en 2017, se ha llevado a cabo una primera explotación de los microdatos correspondientes a los patrones de ahorro e inversión de los hogares españoles. Durante 2019 se prevé impulsar explotaciones de mayor intensidad en conjunción con los objetivos del Plan de educación financiera.
- Con objetivo de **promocionar la presencia de personal español en organismos internacionales**, se ha procedido a difundir de forma activa las convocatorias de personal de ESMA, IOSCO y otros organismos internacionales y se ha creado un grupo de trabajo interno que está elaborando iniciativas concretas al respecto.
- Respecto al impulso de la **firma de acuerdos de colaboración en el ámbito *fintech* y *regtech* con otros países**, especialmente en el ámbito de Latinoamérica, se ha firmado un acuerdo marco multilateral (MMoU por sus siglas en inglés, Multilateral Memorandum of Understanding) al que se han adherido ya 14 países latinoamericanos.
- En relación con la **adaptación del procedimiento de reclamaciones a la Ley 7/2017, de resolución alternativa de litigios**, se ha acordado e implementado un protocolo común de actuación al efecto junto con el Banco de España y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones.
- Respecto de la **mejora del canal para la comunicación de infracciones (*whistleblowing*)**, en enero de 2018 se habilitó un canal en la web de la CNMV para comunicar todo tipo de infracciones de forma anónima si así se desea por parte del denunciante.
- Por último, y en relación con el objetivo de mantener **reuniones para trasladar a las entidades la valoración que merece a la CNMV el funcionamiento de los Servicios de atención al cliente** y discutir posibles mejoras, se han celebrado reuniones con más de 12 entidades.

Respecto a los objetivos que **no han podido ser concluidos**, se destacan a continuación los avances más relevantes al respecto.

- En primer lugar, en relación con la **apertura de una nueva delegación de la CNMV en Bilbao**, se han realizado ya varias visitas a esta ciudad para analizar posibles localizaciones y se ha iniciado el proceso interno de selección del responsable de dicha delegación.
- En cuanto al desarrollo de una **nueva estrategia de difusión** de las fichas y guías para inversores que permita hacer llegar su contenido a todos los interesados a través de nuevos canales y formatos, se ha procedido, en primer lugar, a la revisión de la totalidad **de las mencionadas fichas y guías**. Tras este proceso de revisión y actualización se ha comenzado la digitalización de dichos contenidos.
- Con respecto a la **publicación de un análisis del sector financiero no bancario en España (intermediarios financieros)** se ha comenzado su elaboración y se prevé su publicación durante 2019.
- En relación con la elaboración de una **guía con recomendaciones de protección del inversor basadas en los hallazgos de la economía conductual**, se prevé su publicación en el primer trimestre de 2019. Esta guía analizará las principales conclusiones de los estudios relativos a finanzas conductuales que aplican la investigación científica en las tendencias cognitivas y emocionales humanas y sociales, para una mejor comprensión de la toma de decisiones económicas.
- Por último, no ha sido posible completar **la firma del nuevo MMoU de IOSCO**. La razón principal ha sido el retraso que se ha producido hasta obtener la opinión favorable del Comité Europeo de Protección de Datos (EDPB) respecto a las previsiones necesarias a añadir con la finalidad de que se tenga en cuenta la normativa europea de protección de datos.

### 3 Líneas estratégicas de actuación 2019-2020

Como en ocasiones anteriores, las líneas de actuación estratégica que se recogen a continuación se proyectan sobre un periodo de dos años, un horizonte temporal que puede parecer algo corto, pero que se considera especialmente razonable en un contexto como el actual, marcado por tres factores principales: la competencia cada vez más intensa entre mercados y plazas financieras, los importantes cambios e incertidumbre en el plano regulatorio y el impacto creciente de las nuevas tecnologías.

Partiendo de las funciones legalmente atribuidas a la CNMV y del entorno en el que ha de ejercerlas, son tres las líneas estratégicas que van a marcar su actividad en los ejercicios 2019 y 2020. Más que constituir novedad, estas tres líneas estratégicas suponen un reforzamiento o profundización en el rumbo en el que la institución viene avanzando: prioridad a la supervisión, contribución a impulsar la competitividad del mercado español y atención a los desarrollos tecnológicos en el sector financiero.

#### 1. La supervisión como prioridad

La CNMV, que desarrolla numerosas actividades y funciones (actividades internacionales, actividades de fomento del mercado, asesoramiento al Gobierno, promoción de la educación financiera, seguimiento de los mercados desde la perspectiva de la estabilidad financiera, etc.), continuará dando total prioridad a su función esencial de promoción de la integridad y transparencia de los mercados y tutela de los intereses de los inversores.

##### *Supervisión decidida y principio de escepticismo*

Una supervisión eficaz, centrada en la prevención y disuasión de conductas o prácticas inapropiadas, ha de ser decidida en sus labores de detección, corrección y sanción. Esto es totalmente compatible con un trabajo medido y cuidadoso, que tenga en cuenta si se ha actuado de buena fe y procurando respetar la regulación. Asimismo, en un ámbito sofisticado y en el que confluyen tantos intereses como el del mercado de valores, la actuación del supervisor debe tener especialmente presente en su actuación el principio de escepticismo, sobre cuya importancia en la función de supervisión hay cada vez mayor consenso a nivel internacional.

##### *Supervisión de valor añadido*

Aunque disponga de recursos limitados, la CNMV tiene margen para mejorar la efectividad de su actividad de supervisión. Se trata de hacer un uso eficiente de dichos recursos centrandose las actuaciones de supervisión en aspectos relevantes y poniendo el acento en actuaciones de supervisión que generen valor añadido. Un ejemplo de esto son las denominadas “revisiones horizontales” (centradas en áreas

específicas de la actividad de las entidades financieras que prestan servicios de inversión), en las que la CNMV tiene gran experiencia y que se han intensificado en los últimos años siguiendo las recomendaciones internacionales. Asimismo, la CNMV tiene previsto recurrir con mayor intensidad, cuando sea razonable, a la opción prevista en la Ley del Mercado de Valores (LMV) de utilización de expertos externos.

Además, la CNMV profundizará en el uso de herramientas informáticas, incluidas las de análisis masivo de datos (*big data*), que puedan ayudar a centrar los esfuerzos en las áreas de mayor riesgo y ser útiles para aumentar el nivel de eficiencia de algunos procesos de autorización y supervisión. También se intensificará la digitalización de los procesos internos de la CNMV y de las comunicaciones con el sector, mejorando el uso de su potencial informático con el fin de que la respuesta a las necesidades de los participantes del mercado sea más ágil y flexible.

### **Atención especial a la calidad de la información financiera y de la información relevante**

Con el objetivo de contribuir a elevar el grado de transparencia de los mercados, se seguirá prestando especial atención a la calidad de la información financiera y de la información relevante difundida por las empresas cotizadas.

### **Impulso de la presencia pública de la CNMV como supervisor**

Se reforzará la supervisión preventiva, procurando reforzar la visibilidad de la CNMV como supervisor, de modo que se perciba en mayor medida su actividad de seguimiento y vigilancia de los mercados, para velar así por la protección a los inversores. Para ello se impulsará la actividad de comunicación y la publicación de mensajes de interés para el mercado y los inversores, trasladando la postura de la CNMV en cuestiones de relevancia supervisora.

Con el mismo objetivo, se publicarán los resultados de actuaciones de supervisión determinadas, en particular de revisiones horizontales o, por ejemplo, de ejercicios de *mystery shopping*.

### **Supervisión coordinada con Europa**

Finalmente, en un momento en el que la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) tiene como prioridad el impulso de la convergencia supervisora en Europa, la CNMV participará del modo más activo en todas las iniciativas que se planteen en tal sentido y tendrá especialmente en cuenta en sus actuaciones de supervisión el enfoque y los criterios aplicados por el resto de supervisores de valores relevantes de la Unión Europea.

## **2. Fomento de la competitividad y fortalecimiento del mercado español**

Poner el acento en la supervisión, función principal de la CNMV, debe ser compatible con el hecho de seguir contribuyendo a que el mercado financiero español sea lo más competitivo posible. Esto es especialmente relevante en un contexto en el que la competencia entre plazas financieras es máxima y en un entorno como el europeo, que está experimentando grandes cambios como consecuencia de la nueva normativa financiera y de eventos de gran impacto como el *brexit*.



### **Financiación a través de los mercados**

Es importante perseverar en todo lo que ayude a que el mercado de valores español alcance y mantenga suficiente masa crítica. Es deseable que el mayor número posible de empresas —grandes, pequeñas y medianas— consideren este mercado como fuente de financiación, para obtener fondos propios y como alternativa a la financiación bancaria.

La CNMV seguirá promoviendo y tratando de facilitar que las empresas emitan y que lo hagan en el mercado español, tanto deuda como capital —incluida la salida de empresas a bolsa— y seguirá apoyando la adopción de medidas que lo hagan más atractivo. Este objetivo se refiere también a actuaciones de impulso de los sistemas multilaterales de negociación diseñados para compañías de menor tamaño.

Estas actuaciones son coherentes con las conclusiones alcanzadas en el estudio de la CNMV sobre la inversión de los hogares españoles<sup>19</sup>, publicado en 2018, que señalaban que el bajo nivel de ahorro y la predisposición a destinarlo a la compra de vivienda puede tener consecuencias sobre la productividad de la economía y, por ende, en el crecimiento potencial de la economía española en el largo plazo.

### **Cultura de servicio: agilización de procesos y simplificación de requisitos y trámites**

Un entorno marcado por la competencia entre mercados, e incluso entre supervisores, obliga también a perseverar en el esfuerzo en lo que atañe a mentalidad y cultura de la institución. La CNMV no solo debe insistir en su empeño general de modernización, sino que debe seguir avanzando en una cultura de servicio a los inversores y a los demás participantes del mercado. El objetivo es ser un supervisor más flexible y ágil, y abierto al diálogo y a la innovación.

El crecimiento del mercado español se puede ver favorecido también por la atracción de negocio procedente de otras plazas financieras, especialmente pensando en el *bretaña*. La CNMV ha adoptado en los últimos ejercicios diversas medidas en este sentido, como el establecimiento de programas específicos o el refuerzo de la utilización del inglés. La idea es continuar en esta línea y, desde esta perspectiva, resulta importante que se perciba al supervisor español como una institución rigurosa y capaz pero, al mismo tiempo, de mentalidad abierta y ágil.

La CNMV pretende continuar simplificando en lo posible los requisitos y trámites necesarios para sus autorizaciones, para reducir así los plazos de tramitación. En este sentido, se analizarán con base en el principio de proporcionalidad posibles planteamientos flexibles que permitan facilitar a las nuevas empresas el cumplimiento de algunos requisitos en la fase inicial de su actividad.

### **Predictibilidad y seguridad jurídica**

Es necesario un esfuerzo adicional para que las actuaciones de la CNMV sean coherentes, previsibles y de fácil comprensión para los participantes en el mercado. La predictibilidad de las decisiones del supervisor genera seguridad jurídica y, en defi-

---

19 [http://www.cnmv.es/docportal/publicaciones/monografias/dt45\\_web.pdf](http://www.cnmv.es/docportal/publicaciones/monografias/dt45_web.pdf)

nitiva, contribuye en el largo plazo a reforzar la buena imagen y la reputación del mercado financiero español y de España como destino inversor.

En línea con este empeño, se mantendrá la política de publicar guías técnicas y documentos con preguntas y respuestas y se continuará impulsando el diálogo con el sector.

### ***Marco regulatorio competitivo y homologable***

En esa buena imagen y reputación también influye de manera importante la estabilidad normativa y el hecho de que el marco legal español esté en línea con el de los demás países europeos relevantes. Se deben evitar o reconsiderar restricciones o peculiaridades locales que puedan generar desventajas competitivas o confusión entre los participantes en los mercados, especialmente teniendo en cuenta tanto la creciente internacionalización e interdependencia de los mercados financieros como la reciente aplicación y elevada complejidad de gran parte de la normativa.

Igualmente, es conveniente tratar de incorporar a la oferta de nuestros mercados y regulación fórmulas o posibilidades que estén ya acreditadas en otros mercados avanzados y cuya disponibilidad pueda favorecer que empresas o entidades de buen nivel se inclinen por España.

### ***Actitud abierta e impulso de la calidad en la función de supervisión de la CNMV en relación con las operaciones corporativas***

La CNMV debe intentar destacar por la calidad con que ejerce sus funciones en relación con las ofertas públicas de adquisición, los procesos de salida a bolsa y las ofertas públicas de suscripción o venta y otro tipo de operaciones corporativas. El objetivo es actuar con un nivel de rigor que, sin dejar de priorizar la protección de los inversores en este ámbito, mantenga la equidad y el buen nivel técnico que eviten demoras injustificadas en la ejecución de las operaciones.

### ***Atención a las nuevas tendencias: sostenibilidad***

Por último, un mercado atractivo debe ser capaz de adaptarse con rapidez a las nuevas tendencias. En este sentido, la CNMV impulsará, dentro de sus competencias, el desarrollo de las mejores prácticas en materia de responsabilidad social empresarial y gobierno corporativo (ESG por sus siglas en inglés, *Environmental, Social Responsibility & Governance*), y evaluaciones de riesgos de sostenibilidad a más largo plazo.

En este ámbito, el Real Decreto-ley 18/2017 ha atribuido a la CNMV la supervisión de la información no financiera, es decir, la de carácter medioambiental, social o relativa a los derechos de los trabajadores, entre otras, que deben presentar las grandes empresas. La CNMV va a prestar también una especial atención a esta área. Además, recientemente ha entrado en vigor la Ley 11/2018, de 28 de diciembre, que procede del Real Decreto-ley 18/2017 e incorpora al Derecho español la Directiva 2014/95/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 22 de octubre de 2014, por la que se modifica la Directiva 2013/34/UE en lo que respecta a la divulgación de información no financiera e información sobre diversidad.

Adicionalmente, en marzo de 2018 la Comisión Europea hizo público su *Plan de acción para financiar el desarrollo sostenible*, que establece la estrategia de la Unión

Europea para integrar las consideraciones ambientales, sociales y de gobernabilidad en su marco de política financiera y movilizar fondos para un crecimiento sostenible. En esta línea, en mayo de 2018 la propia Comisión Europea presentó un paquete de medidas regulatorias concretas entre las que se encuentran varias que afectan a áreas de competencia de la CNMV, tales como la creación de etiquetas de sostenibilidad para los productos financieros, el aumento de la transparencia de las empresas sobre asuntos relacionados con la sostenibilidad o el desarrollo de índices (*benchmarks*) sobre sostenibilidad.

El área relacionada con la sostenibilidad está cobrando cada vez más importancia tanto a nivel internacional como nacional y se debe incorporar a la actuación de la CNMV en aspectos tales como el gobierno corporativo de las sociedades cotizadas o determinadas características de los productos de inversión.

### **3. Atención a los cambios y nuevos fenómenos de mercado impulsados por la tecnología**

Hace un año la CNMV decidió añadir a su estrategia una línea adicional relacionada con el creciente impacto de los desarrollos tecnológicos, lo que resultó muy oportuno. En el último ejercicio se ha podido observar un avance significativo en la aplicación de las nuevas tecnologías en la industria de los servicios financieros que está propiciando nuevas líneas de negocio, nuevos productos y nuevos operadores.

#### ***Visión favorable a la innovación y al uso de las nuevas tecnologías pero con cautela***

La CNMV como organismo supervisor debe adaptarse al proceso de innovación y al creciente uso de las nuevas tecnologías en los mercados con actitud positiva pero sin descuidar la supervisión de los riesgos tales como los puestos de relieve a raíz de fenómenos como la difusión de las criptomonedas o las ICO.

El principio ha de ser el de mantener el nivel de protección de los inversores independientemente del formato en que se produzca su interrelación con los intermediarios financieros. Para ello, se debe atender a la sustancia y aplicar las medidas que sean precisas con un enfoque que, siempre que sea posible, debe coordinarse y consensuarse en los foros internacionales en los que la CNMV, también en este ámbito, debe seguir activa y cooperando lealmente.

La CNMV va a seguir prestando asistencia en este ámbito a través de su Portal de Innovación (espacio en la página web dedicado a recibir y responder consultas de todo tipo relacionadas con la aplicación de las nuevas tecnologías a los servicios financieros). También, como parte del empeño general en elevar el grado de transparencia de la institución, continuará publicando preguntas y respuestas derivadas de su interacción con emprendedores y participantes del mercado en este campo.

#### ***Sandbox regulatorio***

Es previsible que se establezca en el corto plazo en España un *sandbox* regulatorio o espacio controlado de pruebas para innovaciones financieras de base tecnológica. La CNMV abordará su implantación de modo proactivo y supondrá la aplicación de una nueva filosofía de colaboración de los supervisores con los promotores de proyectos innovadores.

### **Impulso de proyectos regtech/suptech**

La CNMV promoverá el diseño e implantación de proyectos *regtech/suptech* que sean susceptibles de aumentar la eficacia y la eficiencia tanto de los procedimientos establecidos por las entidades supervisadas para cumplir con la normativa que les es de aplicación, como de los procesos dedicados a facilitar la supervisión financiera.

Estos proyectos se pueden basar en diversas tecnologías (como *big data* o inteligencia artificial) pero una que puede ser útil en este sentido es la tecnología *blockchain* (DLT), que ya ha sido utilizada en un proyecto de este tipo como es el de *FTL Warrants*, que se ha beneficiado de la colaboración entre diversas entidades, infraestructuras de mercado y la propia CNMV. En esta línea, se analizarán con atención los desarrollos de las infraestructuras de mercado cuyo objetivo sea hacer uso de esta tecnología en sus actividades habituales.

### **Ciberseguridad**

Siguiendo con los trabajos desarrollados durante los últimos años, la CNMV impulsará la adopción de medidas concretas por parte de los gestores de infraestructuras de los mercados y de las entidades supervisadas para elevar los estándares en el ámbito de la ciberseguridad.

\* \* \*

Como aclaración, la selección de las tres líneas estratégicas anteriores no supone relegar objetivos tales como el de seguir trabajando en el área de la **educación financiera** o el de prestar atención especial a la **estabilidad financiera**.

La educación financiera es muy importante, ya que permite a los inversores afrontar en mejores condiciones sus decisiones de inversión y contribuye a reforzar la cultura de la población en este ámbito. En cuanto a la estabilidad financiera, los organismos internacionales especializados están prestando cada vez mayor atención a las implicaciones de los mercados de capitales en ella. En España, además, se han reactivado recientemente los trabajos del Comité de Estabilidad Financiera (CESFI) y se prevé la constitución de la ya mencionada Autoridad Macropudencial Consejo de Estabilidad Financiera (AMCESFI), en línea con las recomendaciones de organismos como la Junta Europea de Riesgo Sistémico (ESRB) y el Fondo Monetario Internacional.

En estas dos áreas relevantes la CNMV viene desplegando su actividad de modo coordinado con el Banco de España y el Ministerio de Economía y Empresa.

## 4 Plan de actividades 2019

### 4.1 Mejoras en el funcionamiento de la CNMV

El Plan de actividades 2019 detalla un conjunto de objetivos encaminados a hacer de la CNMV una institución más eficiente y capaz de responder a las exigencias de unos mercados que están experimentando cambios relevantes. En este sentido, y siguiendo las Líneas Estratégicas 2019-2020, resulta especialmente necesario insistir en la modernización de la institución y avanzar en la cultura de servicio a los inversores y a los demás participantes del mercado. Para ello es necesario conseguir ser un supervisor más flexible y ágil, abierto al diálogo y a la innovación.

#### Transformación digital

La CNMV continuará con sus esfuerzos para dotarse de los recursos tecnológicos que precisa un supervisor moderno.

En este sentido, la CNMV se propone en 2019 (II) finalizar el proceso de digitalización para **completar la adaptación a los requerimientos de la administración electrónica**, lo que es importante para mejorar la interacción con los administrados. Tras cumplir el objetivo del año pasado en esta materia, se ha elaborado un calendario con tres fases. La fase final supondrá la modificación formal de los procedimientos y guías existentes, y concluirá muchos meses antes del plazo ampliado que ha establecido el RD-ley 11/2018, de 31 de agosto, que finaliza el 2 de octubre de 2020.

Además, en 2019 (II) la CNMV adquirirá una nueva **herramienta tecnológica que refuerce la capacidad de tratamiento y análisis de grandes volúmenes de datos con finalidad de supervisión**.

La nueva regulación europea ha traído consigo un aumento considerable del volumen de información recibida para la supervisión de los mercados, que hace necesarias nuevas herramientas para su mejor tratamiento y análisis. La aplicación de esta herramienta tendrá un efecto inmediato sobre las labores de supervisión que realiza la CNMV, permitiendo alcanzar un mayor nivel de eficacia y eficiencia. Este reforzamiento de las herramientas de tratamiento y análisis de datos está relacionado con diversos proyectos en los que la institución está trabajando actualmente ya.

#### Mejora de la eficiencia

En línea con esta voluntad de aumentar la eficiencia, la CNMV reforzará su compromiso con una cultura de servicio y de respuesta rápida.

La CNMV se plantea, en primer lugar, desarrollar en 2019 (II) un proyecto de **estandarización de las solicitudes relacionadas con los registros oficiales de la CNMV** con objeto de facilitar su tramitación rápida y eficiente. Para ello se propone establecer un trámite específico desde el que el interesado acceda, con certificado electróni-

co o mediante un sistema de claves, a un formulario electrónico para la presentación de determinadas solicitudes relacionadas con los registros oficiales, lo que permitirá una respuesta más inmediata.

Entre los tipos de trámites que se van a incluir destacan las solicitudes de emisión de certificados de inscripción en los distintos registros oficiales y las solicitudes de información pública que figura en los archivos y registros de la CNMV.

En segundo lugar, la CNMV considera de especial interés conocer la percepción que tienen los participantes del mercado acerca del funcionamiento de la institución.

Para ello se prevé realizar en 2019 (II) una **encuesta entre participantes del mercado sobre el funcionamiento de la CNMV**. Esta encuesta será una herramienta muy útil para conocer la opinión o percepción de los supervisados, profesionales que interactúan con la CNMV y demás personas interesadas sobre el funcionamiento del supervisor. La citada encuesta también servirá para conocer mejor los puntos fuertes y débiles de la institución, e impulsar así medidas encaminadas a mejorar la eficiencia del funcionamiento de la CNMV. Está previsto realizar una contratación externa que asista a la CNMV en el diseño de la encuesta y su ejecución.

Además de lo anterior, guarda también relación con el objetivo de aumentar la eficiencia, que exige coordinación interna, el proyecto de llevar a cabo en 2019 (II) una **reforma de los canales internos de comunicación para reforzarlos y fomentar su uso**. Entre otras actuaciones, se realizará una revisión integral de la *intranet* de la CNMV con el fin de impulsar su utilización como herramienta de comunicación interna.

Asimismo, se pretende en 2019 (II) **impulsar iniciativas, en la propia CNMV, en materia de responsabilidad social**.

Entre las posibles iniciativas podrían analizarse y, en su caso, implementarse medidas destinadas a reducir el impacto medioambiental de la CNMV como organización, tales como la instalación de puntos de recarga para los vehículos eléctricos de los empleados o iniciativas destinadas a reducir el consumo de papel. Igualmente se analizarán posibles medidas con el fin de mejorar la salud y bienestar en el trabajo. Adicionalmente, se seguirá fomentando y facilitando la participación del personal de la CNMV en programas de voluntariado social. En todo caso, para identificar posibles iniciativas en este ámbito, se tendrán especialmente en cuenta las propuestas planteadas por el personal de la CNMV.

Por último, se introducirán en 2019 (II) **mejoras en la gobernanza de la gestión del riesgo**. Para ello se procederá a realizar una revisión y simplificación del mapa de riesgos de la CNMV, con el fin de destacar aquellos riesgos esenciales y especialmente relevantes respecto de los que es preciso realizar un esfuerzo mayor de control y gestión.

Asimismo se procederá al nombramiento de un responsable de riesgos (*Chief Risk Officer*) con interlocución directa con el presidente de la CNMV y a la constitución de un comité interno de riesgos.

### **CNMV Innova**

La previsible aprobación de la Ley de Medidas para la Transformación Digital del Sistema Financiero hará necesario establecer en 2019 (II) la **estructura y procedimientos internos necesarios para poder implementar el banco de pruebas regula-**

**torio o *sandbox*** y que permita el análisis, recepción y puesta en marcha de los proyectos que se planteen en este entorno y su posterior valoración.

La creación de este *sandbox*, cuyo ámbito se referirá a todo el sector financiero, obligará a establecer un marco adecuado de cooperación al respecto con la Secretaría General del Tesoro y Financiación Internacional, el Banco de España y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones.

Adicionalmente, el acelerado desarrollo tecnológico actual hace imprescindible poner el acento en aspectos de formación de personal. Para ello se procederá en 2019 (II) al **diseño de acciones específicas de formación en nuevas tecnologías** dirigidas a un número significativo de técnicos de la CNMV (que comenzarán a realizarse de modo efectivo en 2019).

Se trata de que el personal de la CNMV adquiera o refuerce sus conocimientos en el ámbito de las nuevas tecnologías (inteligencia artificial, *machine learning*, *big data*, *business intelligence* o *blockchain*), que cada vez tienen más incidencia en el mundo financiero. Un mayor conocimiento por parte del personal técnico de la CNMV en este campo ayudará, en particular, a identificar las áreas y funciones concretas a las que dichas tecnologías se pueden aplicar para un mejor cumplimiento de los objetivos que tiene encomendados la institución.

## Mejoras en el funcionamiento de la CNMV

CUADRO 1

	Iniciativa	Calendario previsto (*)
<b>Transformación digital</b>	Adaptación completa de la CNMV a los requerimientos de la administración electrónica	2019 (II)
	Adquisición de una nueva herramienta tecnológica que facilite el tratamiento y análisis de grandes volúmenes de datos con finalidad de supervisión	2019 (II)
<b>Mejora de la eficiencia</b>	Estandarización de las solicitudes relacionadas con los registros oficiales de la CNMV	2019 (II)
	Encuesta entre participantes del mercado sobre el funcionamiento de la CNMV	2019 (II)
	Fomento y refuerzo de los canales internos de comunicación	2019 (II)
	Iniciativas de la CNMV en materia de responsabilidad social	2019 (II)
	Mejoras en la gobernanza de la gestión del riesgo	2019 (II)
<b>CNMV Innova</b>	Implantación del banco de pruebas regulatorio o <i>sandbox</i>	2019 (II)
	Acciones específicas de formación en nuevas tecnologías dirigidas a un número significativo de técnicos de la CNMV	2019 (II)

(\*) Semestre límite para el desarrollo del compromiso.

## 4.2 Supervisión de los mercados

El Plan de actividades 2019 contiene varios objetivos específicos relacionados con la supervisión de los mercados.

### Gobierno corporativo

El área de trabajo de la CNMV sobre gobierno corporativo continuará siendo importante durante el ejercicio 2019.

A partir de 2019 (I) la **publicación de las notificaciones de derechos de voto e instrumentos financieros pasará a ser automática**. En la actualidad, a diferencia de las comunicaciones de información privilegiada (hechos relevantes), las relativas a derechos de voto e instrumentos financieros que se reciben por la CNMV se difunden tras una revisión previa, de carácter general o formal, que realiza el departamento competente. En 2019 (I) su publicación pasará a ser automática (lo que, lógicamente, no excluirá, como en el caso de los hechos relevantes, su revisión *ex-post* por parte de la CNMV).

Por otro lado, una vez transcurridos tres años desde su aprobación y a la vista de la experiencia adquirida, se procederá en 2019 (I) a **revisar, para clarificar su alcance, determinadas recomendaciones del Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas**.

Sin perjuicio de lo que pueda resultar de un análisis detallado adicional, algunas de las recomendaciones que podrían ser modificadas son la recomendación 2 (referida al caso de que tanto la matriz como la filial sean sociedades cotizadas), la recomendación 6 (que trata de la publicación del informe de responsabilidad social corporativa), la recomendación 39 (mayoría de independientes en la comisión de auditoría), la recomendación 55 (sobre la publicación del informe sobre responsabilidad social corporativa) o la recomendación 64 (que aclara que el límite de dos anualidades de indemnización incluye cualquier pago que trae causa de la baja por dimisión o cese, incluyendo pagos en concepto de pactos de no competencia poscontractual).

Además, la CNMV se propone en 2019 (II) **modificar los modelos de Informe anual de gobierno corporativo (IAGC) e Informe anual sobre remuneraciones de los consejeros (IARC) para incorporar los cambios relacionados con el objetivo anterior y las modificaciones que pudieran ser necesarias tras la trasposición de la Directiva (UE) 2017/828<sup>20</sup>**. Este objetivo está condicionado a que se cumpla el anterior y se lleve a cabo la trasposición de la citada directiva en unos plazos que permitan afrontar la modificación de los modelos con tiempo suficiente —antes de finales de 2019—. Si esto no fuera posible, la modificación de los modelos se realizaría con efectos en 2020 para dar un margen a que las empresas obligadas se adapten a los nuevos formatos.

### Información financiera y no financiera

En 2019 la CNMV continuará con su tarea de supervisión de la información financiera y no financiera de las entidades emisoras, e intensificará la colaboración con el resto de supervisores europeos a través de ESMA para coordinar la aplicación de la legislación comunitaria en esta materia de la manera más homogénea posible.

Como objetivos concretos, en primer lugar se llevará a cabo en 2019 (II) un **análisis sobre la aplicación de la NIC 33 (beneficio por acción)**. El objetivo de esta norma es establecer los principios para la determinación y presentación de la cifra de ganancias o beneficio por acción y mejorar la comparación de los rendimientos entre diferentes compañías en el mismo periodo. En el Informe público anual de supervisión de informes financieros anuales se incluirá un apartado específico con las con-

---

20 Directiva (UE) 2017/828 del Parlamento Europeo y del Consejo de 17 de mayo de 2017 por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas.



clusiones del análisis y con recomendaciones para mejorar su adecuada aplicación en el futuro.

En segundo lugar, se organizará en 2019 (II) una **jornada informativa sobre las implicaciones de la remisión del informe financiero anual en el formato electrónico único europeo (ESEF, por sus siglas en inglés) que será de aplicación a los ejercicios anuales que comiencen a partir del 1 de enero de 2020**. En esta jornada se explicará el contenido del ESEF con la colaboración de representantes de ESMA, de la industria del desarrollo de software y de los emisores.

Por último, se prevé en 2019 (II) llevar a cabo un **análisis específico del estado de información no financiera de las entidades emisoras de valores cuyo informe anual de 2018 quede sometido a revisión sustantiva durante 2019**. La obligación de elaborar y remitir este estado deriva en la actualidad de lo dispuesto en la Ley 11/2018<sup>21</sup>. En el Informe público anual de supervisión de informes anuales se incorporará un apartado con las principales conclusiones obtenidas y con recomendaciones para mejorar su calidad en el futuro.

### Supervisión de mercado

La CNMV procederá en 2019 (I) a la **elaboración y publicación de criterios —a través de una guía técnica o de un documento de preguntas y respuestas (Q&A)— relativos a la implementación del régimen de internalización de la liquidación**. Ha de tenerse en cuenta que los reglamentos que desarrollan las obligaciones de comunicación que impone el Reglamento de Depositarios Centrales de Valores (CSDR, por sus siglas en inglés)<sup>22</sup> a los internalizadores de la liquidación entrarán en vigor en marzo de 2019 y los primeros reportes deberán remitirse a la CNMV en julio de 2019. La publicación de una guía técnica o de un documento de preguntas y respuestas formará parte de las actuaciones de la CNMV dirigidas a divulgar y explicar los nuevos requisitos.

Por otro lado, la CNMV se propone en 2019 (II) **modificar la Circular 1/2017, de 26 de abril, de la CNMV, sobre los contratos de liquidez** con el fin de permitir que los emisores del Mercado Alternativo Bursátil (MAB) y mercados análogos puedan acogerse al mecanismo de provisión de liquidez previsto en la circular. Si bien esta posibilidad ya se contempla en la versión vigente de la citada circular, es preciso introducir ciertos ajustes en las condiciones para operar con el fin de adaptarlas a valores menos líquidos.

Por último, la CNMV se propone, también en 2019 (II), **revisar las recomendaciones sobre operativa discrecional de autocartera** de los emisores de valores y de los intermediarios financieros que actúen por cuenta de aquellos, publicadas en 2013. Tras la entrada en vigor de la nueva normativa común europea de abuso de mercado en 2016, que contempla exclusivamente como “puerto seguro” en relación con la operativa sobre acciones propias los programas de recompra, y teniendo en cuenta sus disposiciones sobre prácticas aceptadas de mercado, procede analizar si tiene sentido mantener tales recomendaciones.

21 Ley 11/2018, de 28 de diciembre, por la que se modifica el Código de Comercio, el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas, en materia de información no financiera y diversidad.

22 Reglamento (UE) nº 909/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo de 23 de julio de 2014 sobre la mejora de la liquidación de valores en la Unión Europea y los depositarios centrales de valores y por el que se modifican las Directivas 98/26/CE y 2014/65/UE y el Reglamento (UE) n o 236/2012.

## Supervisión de los mercados

CUADRO 2

	Iniciativa	Calendario previsto (*)
<b>Gobierno corporativo</b>	Publicación automática de las notificaciones de derechos de voto e instrumentos financieros	2019 (I)
	Revisión de determinadas recomendaciones del Código de buen gobierno	2019 (I)
	Modificación de los modelos de IAGC e IARC por el objetivo anterior y por las modificaciones necesarias tras la trasposición de la Directiva (UE) 2017/828	2019 (II)
<b>Información financiera y no financiera</b>	Análisis sobre la aplicación de la NIC 33 (beneficio por acción)	2019 (II)
	Jornada informativa sobre las implicaciones de la remisión del informe financiero anual en el formato electrónico único europeo a partir del informe de 2020	2019 (II)
	Análisis específico del estado de información no financiera correspondiente a 2018	2019 (II)
<b>Supervisión de mercado</b>	Criterios relativos a la implementación del régimen de internalización de la liquidación	2019 (I)
	Modificación de la Circular 1/2017 de la CNMV sobre contratos de liquidez	2019 (II)
	Análisis y en su caso revisión de las recomendaciones de la CNMV sobre operativa discrecional de autocartera	2019 (II)

(\*) Semestre límite para el desarrollo del compromiso.

### 4.3 Supervisión de los intermediarios financieros

#### Elaboración de guías técnicas

La CNMV tiene previsto, haciendo uso de la facultad que se le confiere en la Ley del Mercado de Valores, continuar publicando guías técnicas con criterios, prácticas, metodologías o procedimientos que considera adecuados para el cumplimiento por las entidades de la normativa que les resulta de aplicación.

En línea con lo anterior, la CNMV elaborará en 2019 (I) una **Guía técnica para SGIIC sobre mejor ejecución y selección de intermediarios** con los criterios que se derivan de la experiencia supervisora en esta materia.

En segundo lugar, la CNMV publicará en 2019 (I) una **Guía técnica sobre actividades accesorias de las ESI**. Esta guía determinará los umbrales admitidos para la realización por ESI de actividades accesorias, distinguiendo entre las que implican riesgo para los clientes y las que no, y teniendo en cuenta si las actividades accesorias se encuentran bajo el ámbito de actuación de otros supervisores (Banco de España o Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones).

Por último, la CNMV elaborará, en 2019 (I), una **Guía técnica sobre autorización de entidades** que contendrá pautas generales aplicables en la tramitación de proyectos de autorización con el objetivo de agilizar los trámites y reducir sus plazos. Entre otros aspectos, se establecerán criterios para la aplicación del principio de proporcionalidad y estándares de calidad de la información presentada.

#### Revisión de procedimientos

Con el objetivo de simplificar en la medida de lo posible trámites administrativos, se llevará a cabo en 2019 (II) una **revisión crítica de los procedimientos de autoriza-**

**ción de entidades (manuales de autorización)** con la finalidad de facilitar y simplificar la tramitación de los procedimientos de autorización.

La revisión de los manuales es coherente con la iniciativa de publicar una Guía técnica sobre autorización de entidades, ya que incluyen las exigencias previstas en la normativa para la autorización de diversos tipos de entidades así como las informaciones y documentos que, como mínimo, debe contener un proyecto de autorización. En este proceso de revisión crítica de los procedimientos se tendrá en cuenta la factibilidad jurídica y operativa de las modificaciones que se planteen.

### Revisiones horizontales

La CNMV se plantea llevar a cabo durante 2019 diversas revisiones horizontales, referidas a todas o a una muestra relevante de entidades, del cumplimiento de algunas normas o criterios específicos.

En primer lugar, la CNMV realizará durante 2019 (I) la **revisión del cumplimiento de la decisión de ESMA relativa a CFD y opciones binarias**.

Tras las actuaciones ya realizadas en 2018, se supervisará, con referencia a una muestra representativa, el cumplimiento de las reglas correspondientes a: i) niveles de apalancamiento, ii) procedimientos para recabar garantías adicionales y cierre de posiciones y iii) procedimientos para evitar el saldo negativo por cuenta.

Además, se realizará en 2019 (I) una **revisión horizontal relativa a las inversiones de las IIC en otras IIC gestionadas por su gestora**. Mediante esta revisión se analizarán los distintos modelos de repercusión de comisiones para promover las mejores prácticas en esta materia.

Del mismo modo, en vista de las debilidades detectadas en algunas entidades, la CNMV llevará a cabo en 2019 (II) **actuaciones inspectoras específicas con el objetivo de analizar la calidad y coherencia de la información recabada de los clientes para evaluar la idoneidad y la conveniencia** de los productos financieros que se les ofrecen. Este aspecto se considera de especial interés supervisor, por lo que se realizarán inspecciones puntuales en relación con una muestra representativa de entidades para comprobar esta información.

En cuarto lugar, está previsto que en 2019 (II) se lleve a cabo una **revisión horizontal relativa a la operativa *on line* de las entidades que prestan servicios de inversión**. Esta operativa adquiere cada vez mayor importancia, por lo que conviene realizar un trabajo de supervisión transversal para comprobar el adecuado cumplimiento de las principales normas de conducta cuando se opera a través de internet.

Por último, en 2019 (II) se llevará a cabo una **revisión horizontal de la información no cuantitativa incluida en la información pública periódica de las IIC**. Esta revisión se realizará utilizando procesos informáticos basados en algoritmos definidos internamente, por lo que se trata de una actividad de tipo *suptech*.

### Nuevas áreas de supervisión

Para asegurar la adecuada protección de los inversores que operan a través de entidades en libre prestación de servicios, la CNMV **reforzar**á, en 2019 (II), **la monito-**

**rización de la actividad realizada en España por estas entidades.** El marco normativo asigna las competencias supervisoras al país de origen, pero el supervisor del estado de acogida puede recabar información o instar al supervisor de origen para que adopte medidas dirigidas a subsanar incumplimientos detectados. Este objetivo implica reforzar los medios dedicados por la CNMV a esta labor, lo que podría incluir la creación de una unidad específica.

Además, se prevé en 2019 (II) realizar una **revisión horizontal sobre las entidades incluidas en la lista de la CNMV de títulos o certificados que acreditan cualificación para informar o asesorar.** Con este fin se solicitará información sobre la actividad realizada (número de evaluaciones, porcentaje de aprobados, entidades para las que, en su caso, se han realizado actuaciones de evaluación) y confirmación de si se han producido cambios que pudieran afectar al cumplimiento de los requisitos de la guía técnica de la CNMV que trata esta cuestión.

### **Mystery shopping**

La CNMV procederá en 2019 (I) a la **contratación de una empresa que pueda colaborar mediante técnicas de *mystery shopping*, a petición de la CNMV, en investigaciones concretas.** Se trata de que la CNMV tenga a disposición una empresa que pueda colaborar en actuaciones específicas, por ejemplo en la obtención de información sobre la actividad de empresas no autorizadas (*chiringuitos financieros*).

Asimismo, se prevé realizar en 2019 (II) un **nuevo ejercicio de supervisión, utilizando la técnica del *mystery shopping*, del proceso de comercialización de productos financieros en las redes comerciales de una muestra de entidades.** La CNMV llevó a cabo por primera vez en 2016 un ejercicio de este tipo.

### **Índices de referencia**

Ante la reforma de los índices de tipos de interés, la CNMV, en coordinación con otras autoridades nacionales y europeas, pondrá en marcha actuaciones dirigidas a dar a conocer las novedades en esta materia. Entre ellas, en 2019 (II), la CNMV organizará una **jornada relativa a la preparación y adaptación del mercado español a la reforma de los índices de tipos de interés.** Esta jornada estará dirigida a todas las entidades afectadas e interesadas: financieras y no financieras, infraestructuras de mercado, auditores, asesores, consultores, etc.

### **Ciberseguridad**

Por último, la CNMV realizará en 2019 (II) una **actuación dirigida a una muestra de entidades para conocer qué medidas están siendo adoptadas en materia de riesgos tecnológicos y ciberseguridad.**

La CNMV está interesada en conocer el alcance de las medidas que están adoptando las empresas de servicios de inversión y las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva en materia de riesgos tecnológicos y ciberseguridad. A continuación, en función del resultado del análisis, la CNMV determinará las actuaciones a realizar en el futuro y valorará la posibilidad de dirigir una comunicación al sector a este respecto.

## Supervisión de los intermediarios financieros

CUADRO 3

	Iniciativa	Calendario previsto (*)
Elaboración de guías	Guía técnica para SGIIIC sobre mejor ejecución y selección de intermediarios	2019 (I)
	Guía técnica sobre actividades accesorias de las ESI	2019 (I)
	Guía técnica sobre autorización de entidades	2019 (I)
Revisiones de procedimientos	Revisión de los procedimientos de autorización de entidades (manuales de autorización)	2019 (II)
Revisiones horizontales	Revisión del cumplimiento de la decisión de ESMA relativa a CFD y opciones binarias	2019 (I)
	Revisión horizontal relativa a las inversiones de las IIC en otras IIC gestionadas por su gestora	2019 (I)
	Realización de actuaciones inspectoras específicas de la calidad y coherencia de la información recabada de los clientes para evaluar idoneidad y conveniencia	2019 (II)
	Revisión horizontal relativa a la operativa <i>on line</i> de las entidades que prestan servicios de inversión	2019 (II)
	Revisión horizontal de la información no cuantitativa incluida en la información pública periódica de las IIC	2019 (II)
Nuevas áreas de supervisión	Reforzamiento de la monitorización de la actividad realizada en España por entidades que operan en libre prestación de servicios	2019 (II)
	Revisión horizontal sobre las entidades incluidas en la lista de la CNMV de títulos o certificados que acreditan cualificación para informar o asesorar	2019 (II)
Mystery shopping	Contratación de una empresa que pueda colaborar mediante técnicas de <i>mystery shopping</i> , a petición de la CNMV, en investigaciones concretas	2019 (I)
	Ejercicio de supervisión, con <i>mystery shopping</i> , del proceso de comercialización de productos financieros en las redes comerciales de una muestra de entidades	2019 (II)
Índices de referencia	Jornada relativa a la preparación y adaptación a la reforma de los índices de tipos de interés	2019 (II)
Ciberseguridad	Recopilación de información sobre ciberseguridad en ESI y SGIIIC en una muestra de entidades	2019 (II)

(\*) Semestre límite para el desarrollo del compromiso.

#### 4.4 Relaciones con inversores y otras partes interesadas

##### Estabilidad financiera

La CNMV seguirá impulsando en los próximos años el análisis y seguimiento de los aspectos del mercado de valores con potencial impacto en la estabilidad financiera.

En 2019 (I) la CNMV publicará un **informe sobre la política macroprudencial desde la perspectiva de los mercados de valores y su papel al respecto**. Se trata de explicar la relación entre los mercados de valores y la política macroprudencial y el papel que ha de corresponder a un organismo como la CNMV a este respecto, algo especialmente oportuno dado el previsible próximo establecimiento de una autoridad macroprudencial en España.

Por otra parte en 2019 (II) se llevará a cabo un **ejercicio de análisis de interconexiones en el sistema financiero español**. Un ejemplo de análisis de este tipo de enlaces

sería la elaboración de indicadores de interconexión entre los fondos de inversión, el mercado de renta variable y el de renta fija. El trabajo puede incluir la elaboración de índices y subíndices de conectividad y la creación de un indicador, y guarda relación con las inquietudes manifestadas por el FMI en su Informe final sobre la consulta del Artículo IV de 2017, en el que recomendó que *con el objeto de abordar los temas relacionados con los legados de la crisis y mitigar otros riesgos para la estabilidad financiera se debía mejorar la capacidad para supervisar y analizar enlaces y conectividades intrasistema y efectos de derrame más allá de las fronteras, y cerrar brechas en los datos*, y atribuía el cumplimiento de esta recomendación a la CNMV conjuntamente con el Banco de España y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones.

Además, en 2019 (I) se procederá a la **creación de un comité interno para el seguimiento y análisis de riesgos sistémicos en los mercados de valores**. Este comité se reunirá periódicamente con objeto de identificar, analizar tendencias y dar respuesta a los posibles riesgos sistémicos que puedan generarse en los mercados de valores y servirá de apoyo a los representantes de la CNMV en la Autoridad Macroprudencial Consejo de Estabilidad Financiera.

### Impulso de la cooperación

En los últimos años la CNMV ha mantenido en todo momento una actitud de colaboración activa con otros supervisores y organismos. Continuando en esta línea, se prevé, en 2019 (I), **realizar actuaciones específicas dirigidas a reforzar la cooperación internacional en materia de intercambio de información**.

En concreto, con el objeto de mejorar las labores de supervisión, se impulsará la cooperación con aquellas autoridades con las que se produce un mayor intercambio de información. Entre las posibles medidas a adoptar se encuentran: i) el establecimiento de grupos permanentes de trabajo para mejorar los procedimientos de colaboración, ii) la organización de reuniones periódicas (para el seguimiento y control de las solicitudes de información efectuadas y recibidas por la CNMV para mejorar los plazos de respuesta), o iii) el impulso de canales de intercambio de información que den prioridad al soporte digital con todas las garantías necesarias de seguridad y confidencialidad.

### Estudios e informes sobre los mercados de valores

La CNMV seguirá elaborando estudios y análisis sobre los aspectos más destacados de los mercados de capitales españoles.

En este sentido, se prevé realizar en 2019 (I) un **estudio sobre los costes y rentabilidades de los fondos de inversión españoles comparados con los europeos**. ESMA<sup>23</sup> publicó recientemente un informe sobre el coste y el rendimiento pasado de los productos de inversión minorista en la UE y tiene previsto seguir publicando informes similares en el futuro con carácter anual. El objetivo de la CNMV es contribuir al perfeccionamiento de la metodología empleada en este tipo de ejercicios.

---

23 [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-731-asr-performance\\_and\\_costs\\_of\\_retail\\_investments\\_products\\_in\\_the\\_eu.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-731-asr-performance_and_costs_of_retail_investments_products_in_the_eu.pdf)

La CNMV elaborará, en 2019 (II), una **guía relativa a la inversión en instrumentos financieros y los mercados de valores dirigida a estudiantes universitarios**.

El objetivo es ofrecer a los estudiantes universitarios, en particular los de materias que no guarden relación con los mercados financieros (ingenierías, ciencias de la salud, etc.), información sobre productos, intermediarios, operativa, etc. Se trata de facilitar a este colectivo la adquisición de conocimientos útiles para sus futuras decisiones de inversión teniendo en cuenta su nivel de formación.

Del mismo modo, y en línea con los esfuerzos que ha dedicado la CNMV en los últimos años a la educación financiera, se propone elaborar en 2019 (II) una **ficha (tríplico) para el inversor sobre *fintech***. Con esta publicación en pequeño formato se pretende proporcionar una visión práctica sobre aspectos concretos de las empresas *fintech* y su relevancia para los inversores.

## Entidades no autorizadas

En 2019 (I), la CNMV se plantea potenciar sus actuaciones en relación con actividades de entidades no autorizadas. Ello incluye un posible **convenio con la Dirección General de la Policía relativo a investigaciones sobre entidades no autorizadas**. Se pretende reforzar la persecución de dichas entidades y contribuir a una adecuada coordinación de los medios públicos destinados a evitar fraudes financieros.

En esta misma línea, se plantea que en 2019 (II) se **desarrollen o adquieran nuevas herramientas informáticas específicas para la detección de entidades no autorizadas**. El objetivo es reforzar, también desde el punto de vista de las herramientas informáticas de que dispone la CNMV, la detección y actuaciones sobre este tipo de entidades.

## Publicidad de servicios y productos de inversión

La CNMV se plantea igualmente realizar actuaciones específicas sobre la actividad publicitaria de servicios y productos de inversión.

Para ello, en primer lugar, se publicará en 2019 (I) una **circular sobre publicidad de servicios y productos de inversión** con el fin de recoger en una única norma las diversas disposiciones existentes y establecer principios generales, criterios y controles sobre esta actividad publicitaria, así como posibles medidas de la CNMV en relación con la inclusión de advertencias o actuaciones en caso de incumplimientos.

Por último, se plantea en 2019 (II) **adoptar medidas o formular propuestas dirigidas a restringir la publicidad al público en general de CFD y otros productos financieros complejos**. Diversos países europeos restringen este tipo de publicidad (por ejemplo, en medios de comunicación masivos y horarios determinados o con ocasión de eventos deportivos) y la CNMV considera que podría ser conveniente adoptar medidas similares en España.

**Relaciones con inversores y otras partes interesadas**

CUADRO 4

	<b>Iniciativa</b>	<b>Calendario previsto (*)</b>
<b>Estabilidad financiera</b>	Publicación de un informe sobre la política macroprudencial desde la perspectiva de los mercados de valores y el papel de la CNMV al respecto	2019 (I)
	Análisis de interconexiones en el sistema financiero	2019 (II)
	Creación de un comité interno para el seguimiento y análisis de riesgos sistémicos en los mercados de valores	2019 (I)
<b>Impulso de la cooperación</b>	Actuaciones dirigidas a reforzar la cooperación internacional en materia de intercambio de información	2019 (I)
<b>Estudios e informes sobre los mercados de valores</b>	Estudio sobre los costes y rentabilidades de los fondos de inversión españoles comparados con los europeos	2019 (II)
<b>Educación al inversor</b>	Guía dirigida a estudiantes universitarios	2019 (II)
	Ficha (tríptico) para el inversor sobre <i>fintech</i>	2019 (II)
<b>Entidades no autorizadas</b>	Celebración de un convenio con la Dirección General de la Policía relativo a investigaciones sobre entidades no autorizadas	2019 (I)
	Desarrollo o adquisición de nuevas herramientas informáticas específicas para la detección de entidades no autorizadas	2019 (II)
<b>Publicidad de servicios y productos de inversión</b>	Circular sobre publicidad de servicios y productos de inversión	2019 (I)
	Posibles restricciones a la publicidad al público en general de CFD y otros productos financieros complejos	2019 (II)

(\*) Semestre límite para el desarrollo del compromiso.



