



# Plan de actividades 2020





## Plan de actividades 2020

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

Edición y maquetación: Cálamo y Cran

# Índice

<b>1</b>	<b>Introducción</b>	<b>7</b>
<b>2</b>	<b>Cumplimiento del Plan de actividades 2019</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 2020</b>	<b>27</b>
4.1	Mejoras en el funcionamiento de la CNMV	27
4.2	Supervisión de los mercados	29
4.3	Supervisión de los intermediarios financieros	34
4.4	Relaciones con inversores y otras partes interesadas	37
<b>ANEXO: Plan Anual Normativo de la CNMV 2020</b>		<b>41</b>



# 1 Introducción

La CNMV, continuando con una práctica anual iniciada en 2007, ha elaborado el Plan de actividades para el ejercicio 2020, recogido en el presente documento, con el objetivo de 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 únicamente incluye determinados objetivos recogidos por criterios de oportunidad o novedad con respecto a las funciones habituales y de trascendencia pública. 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 y de supervisión de los mercados, registro de operaciones o control de la información regulada. Tampoco se incluyen en el Plan las actuaciones regulares en materia sancionadora, la atención a consultas y reclamaciones de los inversores, la actividad internacional de la CNMV, la publicación de estudios y estadísticas o las actuaciones habituales en materia de educación financiera.

Con ocasión de la elaboración del Plan de actividades para el ejercicio 2019 se revisó la estrategia de la institución, definiéndose sus líneas estratégicas de actuación para un periodo de dos años, 2019 y 2020. Estas líneas estratégicas reforzaron el rumbo en el que la institución ya venía avanzando en el bienio anterior.

Por tanto, el Plan 2020 se ha elaborado en el contexto de las líneas estratégicas definidas para el periodo 2019-2020 que la CNMV considera adecuado reafirmar.

Como novedad, el Plan de actividades incluye por primera vez un Plan Anual Normativo de la CNMV, que figura como Anexo al presente documento. Esta novedad es coherente con el nuevo Reglamento de Régimen Interior (RRI) de la entidad, que fue aprobado por Resolución de su Consejo el pasado mes de diciembre, cuyo artículo 38 establece que la CNMV aprobará anualmente un plan normativo que contendrá las iniciativas reglamentarias que vayan a ser elevadas para su aprobación en el año siguiente y que se publicará en el Portal de Transparencia de la CNMV. Esta inclusión en el RRI responde, a su vez, a la previsión contenida al respecto en el artículo 132 de la Ley 39/2015, de 1 de octubre, del Procedimiento Administrativo Común de las Administraciones Públicas.

## Entorno económico y financiero

### Lo que ocurrió en 2019

El ejercicio 2019 estuvo marcado en términos macroeconómicos por una desaceleración notable del crecimiento a escala mundial, que se situó muy probablemente cerca del 3 %, por debajo del 3,6 % alcanzado el ejercicio previo. Esta desaceleración

tuvo su origen, sobre todo, en los efectos negativos en la actividad de las restricciones establecidas sobre los intercambios comerciales, pero también influyeron otra serie de acontecimientos e incertidumbres. El deterioro de la actividad, junto con unas tasas de inflación reducidas a ambos lados del Atlántico, hizo que tanto la Reserva Federal como el BCE retomaran un tono acomodaticio de la política monetaria. En EE. UU. esto se manifestó en tres rebajas en los tipos de interés oficiales y en la zona del euro el cambio tuvo lugar de forma progresiva. Así, de la expectativa de una primera subida de tipos se pasó a no descartar nuevas rebajas que finalmente tuvieron lugar a final de año (en la facilidad de depósito) y además se decidió implementar una nueva ronda de financiación a los bancos (TLTRO) y reiniciar las compras de deuda.

En este contexto los **mercados financieros internacionales de renta variable** mostraron revalorizaciones significativas, sobre todo en el tramo inicial y final del año, pesando más las incertidumbres presentes en su parte central. Las ganancias superaron el 20 % en la mayoría de los principales índices (incluso más en los estadounidenses, entre los cuales por ejemplo el Nasdaq Composite se incrementó un 35 %). En Europa, las revalorizaciones de los índices fueron cercanas o superiores al 25 % excepto en el caso del índice español, que lo hizo un 11,8 %, y el británico, con un 12,1 %. La evolución de los mercados de acciones también estuvo marcada por descensos de la negociación y niveles bajos de volatilidad, que, en parte, contribuyeron a esta menor negociación. En las bolsas europeas las caídas de la contratación rondaron el 20 % para un buen número de ellas, con indicadores de volatilidad que de media se situaron en el 12,5 %.

En los **mercados de deuda** el balance del año revela caídas en las rentabilidades, sobre todo en los plazos más largos, a pesar del aumento observado en el tramo final del ejercicio tras la reducción de algunas incertidumbres (por ejemplo, el cierre de una primera fase de acuerdo comercial entre EE. UU. y China, el aumento de posibilidades de un *brexit* con acuerdo y la mejora de la situación económica en Alemania). En la zona del euro las rentabilidades de la deuda soberana a 10 años cayeron entre 43 p.b. en el caso del bono alemán y 290 p.b. en el del bono griego. Con estas caídas las rentabilidades de la deuda se situaban en niveles muy reducidos a final de año. De hecho se hallaban en territorio negativo en Alemania y Holanda (aunque el número de economías en esta situación llegó a ser de 7 en octubre) y por debajo del 0,5 % en España, Francia, Irlanda, Portugal, Bélgica, Austria y Finlandia. Fuera de Europa, en EE. UU. la rentabilidad del bono finalizaba el ejercicio en el 1,91 %, 78 p.b. menos que a finales de 2018, mientras que en Japón su rentabilidad apenas experimentó cambios.

En España, la evolución de la actividad no fue ajena a las fuerzas que propiciaban una desaceleración a nivel mundial y también tendió a ralentizarse, aunque mantuvo tasas de crecimiento del PIB superiores al 2 %, manteniendo un diferencial positivo con la media de los registros de la zona del euro. El empleo continuó avanzando, aunque a un ritmo menor, lo que permitió nuevas caídas en la tasa de paro, que se situó en el 13,9 % de la población activa en el tercer trimestre —un nivel elevado, aunque el más favorable desde 2008—. Por su parte, la inflación experimentó un descenso acusado desde los máximos de abril (1,5 %) hasta el 0,8 % en el que cerró el ejercicio, debido a la caída en los precios de los productos energéticos. La tasa subyacente, que descuenta los elementos más volátiles, se mantuvo en niveles cercanos al 1 % la mayor parte del año. En cuanto a la evolución de las cuentas públicas, las últimas previsiones indican que el déficit finalizará 2019 entre el 2,2 % y el 2,5 % del PIB (2,5 % en 2018) y que el nivel de deuda continuará próximo al 100 % del PIB.



La evolución de los **mercados financieros nacionales** fue relativamente similar a la de otros mercados de referencia, aunque con algunas especificidades, sobre todo en el mercado de renta variable, en el que las revalorizaciones fueron notables (como se ha indicado, el Ibex 35 avanzó un 11,8 %) pero muy inferiores a las registradas en otras plazas, un hecho que se explica básicamente por la diferente composición de los índices y también por algunas incertidumbres domésticas, como el retraso en la formación del nuevo Gobierno o la prolongación del conflicto en Cataluña. También es destacable el mal año en cuanto a salidas a bolsa, en sintonía con la tendencia observada en otros mercados.

La revalorización de las acciones españolas en 2019 hizo que la ratio entre el precio y los beneficios por acción (PER) del Ibex 35 se incrementara en el ejercicio (desde 10,5 hasta 12,4), aunque continúe siendo la más baja de entre los mercados de nuestro entorno y de los principales índices de referencia internacionales. Los niveles de volatilidad de la bolsa española fueron reducidos, como los del resto de las plazas internacionales, cerrando el ejercicio en niveles cercanos al 10 % —mínimos históricos— y dejando la media anual de volatilidad en el 13,7 %.

La **contratación de valores españoles** se situó en 805.000 millones de euros en el conjunto del año, su valor más bajo desde 2013, manteniéndose la redistribución de la negociación desde el mercado regulado español —que disminuyó casi un 21 %, hasta los 460.000 millones— hacia otros centros de negociación y mercados competidores, que apenas redujeron sus volúmenes (un 1,5 % menos, hasta los 345.600 millones). En consecuencia, la cuota de mercado de estos últimos registró un aumento entre 2018 y 2019 y pasó del 37,4 % al 42,6 %. No obstante, observando la evolución de esta magnitud durante el ejercicio parece haberse alcanzado un cierto techo. Este parece el caso en otras economías europeas en las que la cuota de mercado de los centros competidores alcanzó en años anteriores valores próximos al 40 %, tendiendo a estabilizarse desde 2018 (o incluso descender) condicionada, en parte, por el bajo nivel de volatilidad, que desincentiva algunas modalidades de contratación que son más habituales en estos centros competidores (por ejemplo, la negociación de alta frecuencia).

En los **mercados de deuda nacionales** las rentabilidades retrocedieron como en otras economías europeas para marcar nuevos mínimos históricos. En el caso de la deuda pública los tipos negativos se extendían a finales de año hasta el plazo de 5 años y en el plazo a 10 años los tipos se situaban en el 0,47 % (habiendo llegado a mínimos cercanos a cero en septiembre). Por su parte, la prima de riesgo soberano descendió desde los 118 p.b. a finales de 2018 hasta los 66 p.b., al igual que lo hicieron las primas de riesgo de los subsectores privados de la economía (medida como la media de los CDS a 5 años). En el caso de los bancos, la prima de riesgo finalizaba el año en 65 p.b. (108 p.b. en 2018) y en el de las entidades no financieras lo hacía en 52 p.b. (78 p.b. en 2018). Las medidas adoptadas por el BCE (ronda de financiación a los bancos y reanudación del programa de compras de deuda) así como una cierta percepción de fortaleza en relación con el riesgo de algunas compañías permitieron dicha evolución.

Los datos de actividad en los mercados primarios de deuda mostraron una nueva contracción en 2019. En particular el volumen de emisiones de renta fija registradas en la CNMV se situó en 90.066 millones de euros, un 11 % menos que en 2018 y el nivel más bajo de los últimos años. La disminución fue generalizada entre los diferentes tipos de deuda a excepción de los bonos de titulización, que aumentaron un 3 %. Dentro de este último tipo de activos, cabe señalar que en 2019 se produjeron las primeras emisiones de titulizaciones realizadas por emisores españoles que

cumplen con el reconocimiento STS<sup>1</sup> por un importe de 4.573 millones de euros. El mayor descenso de las emisiones de deuda tuvo lugar en los bonos no convertibles, afectados por la fuerte disminución de las emisiones realizadas por la SAREB (del 31 %). Cabe señalar también que las emisiones de deuda efectuadas en el Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF) se situaron en 10.300 millones de euros en 2019, un 66 % más que en 2018. La mayoría de las emisiones realizadas en este mercado son de corto plazo (pagarés).

En cambio, las emisiones de renta fija realizadas por los emisores españoles en el exterior —con datos hasta noviembre— siguieron incrementándose, a un ritmo del 6,7 % hasta los 91.130 millones. De esta manera se sitúan por encima del importe registrado en la CMMV para el conjunto del año y representan el 50,3 % de las emisiones totales (46,9 % en 2018). Cabe destacar el dinamismo de las emisiones en el exterior de deuda a largo plazo, que avanzaron un 29 % hasta superar los 48.500 millones de euros.

Finalmente la **industria de inversión colectiva** en 2019 se fue recuperando progresivamente de las turbulencias que experimentaron los mercados a finales de 2018 y que dieron lugar a reembolsos significativos por parte de los inversores. Las suscripciones fueron ganando fuerza conforme avanzaba el ejercicio, pero la presencia de varias incertidumbres hizo que el carácter de las inversiones fuera más conservador y se dirigieran, por ejemplo, hacia fondos de renta fija en detrimento de otras categorías de fondos. Además, la revalorización de las bolsas durante el ejercicio favoreció la recuperación del patrimonio de los fondos, que a finales de noviembre se situaba por encima de los 276.000 millones de euros, 17.000 millones más que a finales de 2018. También se produjo un ascenso en el número de partícipes, de 413.000, que dejó la cifra total en 11.631.000. Asimismo, prosiguió la expansión de las instituciones de inversión colectiva extranjeras, cuyo patrimonio superó los 177.000 millones de euros en el tercer trimestre del año, lo que representa casi el 37 % del patrimonio total de IIC que se comercializa en España.

### Expectativas para 2020

Según las estimaciones del FMI el **crecimiento del PIB mundial** se intensificará en 2020 hacia tasas cercanas al 3,3 %, tras la desaceleración experimentada en 2019. Las mejoras más importantes se producirán en las economías emergentes, afectadas en el pasado por ciertas tensiones políticas y sociales, y en las europeas, que se verán favorecidas por la resolución —en principio favorable— del *brexit*, el desvanecimiento de factores puntuales que afectaron negativamente la producción alemana y, sobre todo, la recuperación del comercio internacional. Para la **economía española** se espera que continúe una cierta desaceleración de la actividad, que crecería entre un 1,5 % y un 1,6 %, debido a la ralentización de la demanda interna.

Este entorno de cierta resolución de algunas incertidumbres pasadas, que, en el caso español, tiene su máximo exponente en la reciente formación de Gobierno, permite un moderado optimismo en cuanto a la **evolución de los mercados financieros**, que afrontan en 2020 el tercer año de aplicación de la normativa MiFID II. Sin embargo, es necesario tener cautela, pues continúa habiendo **fuentes de riesgo** relevantes de diferente naturaleza, que pueden perjudicar su desarrollo o dar lugar a rebrotes de inestabilidad. Entre ellas destaca la existencia de determinados conflictos geopolíticos

y la posible acumulación de desequilibrios financieros en el actual contexto de bajos tipos de interés.

Sin duda el entorno de tipos de interés será uno de los factores más relevantes en el desarrollo de los mercados financieros. Es cierto que la situación tiene efectos mitigantes sobre la carga financiera de los agentes más endeudados, pero también que impulsa el endeudamiento y las decisiones de inversión en activos de mayor riesgo (*search for yield*).

La monitorización de los desequilibrios referidos y de otros riesgos financieros, como el relacionado con las condiciones de liquidez de los activos, es muy relevante. En este sentido, la identificación, evaluación y mitigación de los riesgos financieros en el ámbito de la **intermediación financiera no bancaria** está cobrando una importancia cada vez mayor, en un contexto en el que existe consenso sobre la conveniencia de aumentar la participación de la financiación de mercado en la financiación de la economía, del que es muestra el relanzamiento por parte de la nueva Comisión Europea del proyecto de la **Unión de los Mercados de Capitales**, que la CNMV está siguiendo con el máximo interés.

Asimismo, dados los incentivos existentes, según lo señalado, que impulsan a asumir mayores riesgos, continuará siendo relevante vigilar el tipo de productos financieros que emitan las entidades y la forma de comercializarlos entre los **inversores minoristas**.

Por último, un hecho que puede tener efectos en los mercados de valores locales es el **posible cambio en el control del gestor de las infraestructuras de mercado españolas** tras la oferta pública de adquisición presentada por el operador de los mercados suizos.

## Contexto normativo

El último año en España ha estado marcado por la estabilidad normativa en lo relativo al mercado de valores. En 2019 podía haber habido cambios relevantes como consecuencia de la entrada en aplicación de determinadas normas europeas, pero las circunstancias políticas han impedido su trasposición o adaptación al ordenamiento jurídico español.

Una vez retomada la actividad parlamentaria, se prevé que tenga lugar este año la incorporación al ordenamiento interno de ciertas normas europeas como la Directiva sobre derechos de los accionistas<sup>2</sup>, el Reglamento de Titulización<sup>3</sup> o el nuevo Reglamento de folletos<sup>4</sup>.

---

2 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.

3 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.

4 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.

La **Directiva de accionistas**, cuyo plazo de trasposición expiró el pasado junio de 2019, incluye medidas destinadas a fomentar la implicación a largo plazo de los accionistas para contribuir a un desarrollo más sostenible de las sociedades. Actualmente, se está trabajando en su trasposición y, de hecho, el pasado junio finalizó el periodo de consulta pública promovida por el Ministerio de Economía y Empresa (en la actualidad, Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital) del anteproyecto de ley por el que se modificarían, entre otras normas, el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital para trasponer esta norma europea. La CNMV ha estado —y va a seguir— colaborando muy activamente en todos los trabajos relacionados con esta importante iniciativa.

Por otro lado, también se está trabajando en la incorporación a nuestro derecho del **Reglamento de titulización**, que resulta de aplicación desde el 1 de enero de 2019, cuyo objetivo es establecer un marco general para la titulización y que introduce una categoría específica de titulizaciones simples, transparentes y normalizadas (STS, por sus siglas en inglés).

Además, en 2019 se han aprobado varias normas europeas entre las cuales se encuentran la revisión del Sistema Europeo de Supervisión Financiera y la revisión del **Reglamento EMIR**.

La **revisión del Sistema Europeo de Supervisión Financiera**<sup>5</sup> en el marco de la Unión de los Mercados de Capitales ha dado lugar a la modificación de los reglamentos que regulan las tres autoridades europeas de supervisión, entre las que se encuentra la Autoridad Europea de Valores y mercados (ESMA), y ha venido a reforzar su gobernanza y funciones con el objetivo de establecer un sistema de supervisión financiera más efectivo y eficiente.

Por su parte, la revisión de **EMIR** (*European Market Infrastructure Regulation*), más conocida como EMIR II, ha dado como resultado dos reglamentos, uno de los cuales, **EMIR REFIT**, actualiza las obligaciones de transparencia y compensación de los derivados *over the counter* (OTC) y es de aplicación desde junio de 2019; y el otro, **EMIR 2.2**<sup>6</sup>, sobre la supervisión de las entidades de contrapartida central (CCP), incluye el tratamiento de las cámaras de contrapartida de terceros países y entró en vigor el pasado 1 de enero.

---

5 Reglamento (UE) 2019/2175 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 18 de diciembre de 2019, por el que se modifican el Reglamento (UE) n.º 1093/2010, por el que se modifican el Reglamento (UE) n.º 1093/2010, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Bancaria Europea); el Reglamento (UE) n.º 1094/2010, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación); el Reglamento (UE) n.º 1095/2010, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados).

6 Reglamento (UE) 2019/2099 del Parlamento y del Consejo, de 23 de octubre de 2019, que modifica el Reglamento (UE) n.º 648/2012 en lo que respecta a los procedimientos de autorización de las ECC, las autoridades que participan en la misma y los requisitos para el reconocimiento de las ECC de terceros países.

Por último, a finales de 2019 se aprobaron las nuevas **Directiva<sup>7</sup> y Reglamento<sup>8</sup> europeos que regulan las obligaciones de solvencia de las ESI**, en cuya trasposición se trabajará previsiblemente también a lo largo de 2020.

A nivel europeo, se continuará trabajando en el impulso del proyecto de la **Unión de los Mercados de Capitales**. Tras completar el plan de acción original, la Comisión Europea está evaluando actualmente la situación y los logros conseguidos y valorando posibles actuaciones adicionales.

Además, y como parte del plan de acción para la financiación sostenible, se espera que durante 2020 se continúe negociando la normativa pendiente en materia de **sostenibilidad**, entre la que destaca, entre otras, la nueva taxonomía sobre inversión sostenible.

Del mismo modo, también se espera que a lo largo de 2020 avancen significativamente los trabajos programados por la Comisión Europea de posible revisión en algunos aspectos de normativa europea reciente, como el paquete **MiFID II/MiFIR** y el **Reglamento sobre Abuso de Mercado**. La CNMV, en particular, desea contribuir a la reflexión y apoyar activamente al Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital en el análisis de sus efectos y posibles modificaciones de la Directiva MiFID II, que quedó incorporada al ordenamiento español en 2018.

Por último, en el **ámbito nacional** en 2020 podría establecerse un **impuesto a las transacciones financieras** (generalmente denominado así pero que, a imagen y semejanza del francés y del italiano, ya en vigor, gravará en realidad la adquisición de acciones de sociedades españolas de elevada capitalización) y aprobarse una **ley para la transformación digital del sector financiero**, que incluirá la creación de un *sandbox* o espacio controlado de pruebas.

---

7 Directiva (UE) 2019/2034 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, relativa a la supervisión prudencial de las empresas de servicios de inversión, y por la que se modifican las Directivas 2002/87/CE, 2009/65/CE, 2011/61/UE, 2019/36/UE, 2014/59/UE y 2014/65/UE.

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



## 2 Cumplimiento del Plan de actividades 2019

En el Plan de actividades 2019 la CNMV formuló 44 acciones u objetivos destinados a desarrollar las líneas estratégicas de la institución. Hasta la fecha de publicación del Plan de actividades 2020, **se han podido completar 37 (84 %)**. Por lo tanto, en 2019 se ha alcanzado un grado de seguimiento del Plan de actividades en línea con el de los años anteriores: del 78 % en 2018, el 86 % en 2017, el 82 % en 2016 y el 79 % en 2015.

A continuación se detalla el seguimiento de los objetivos previstos en el ejercicio 2019 según los distintos apartados en los que se divide el Plan: i) mejoras en el funcionamiento de la CNMV, ii) supervisión de los mercados, iii) supervisión de los intermediarios financieros y iv) relación con inversores y otras partes interesadas.

En lo que se refiere al apartado **mejoras en el funcionamiento de la CNMV**, durante 2019 se cumplieron íntegramente 5 de los 9 objetivos previstos (56 %) y se avanzó de modo significativo en relación con otros 2 (22 %) que se completarán en los próximos meses.

En lo que respecta a cada uno de los objetivos que se han completado:

- Durante 2019 la CNMV ha desarrollado **múltiples iniciativas en materia de responsabilidad social**. En concreto, se han puesto en marcha iniciativas como incrementar los puntos de reciclaje en la sede, reducir el consumo de papel, realizar sesiones de *mindfulness* para los empleados y desarrollar campañas de educación financiera, entre ellas, algunas dirigidas a colectivos desfavorecidos y otras relacionadas con charlas en colegios sobre sostenibilidad financiera. Además, se han instalado puntos de recarga para vehículos eléctricos en las oficinas de la CNMV en Madrid.
- Con el objetivo de introducir **mejoras en la gobernanza de la gestión del riesgo en la CNMV**, se ha creado en el ejercicio 2019 un comité interno de riesgos y se ha designado a un *chief risk officer* con interlocución directa con el presidente de la CNMV. Una vez reforzada la gobernanza en este ámbito, se ha avanzado en la elaboración de una nueva política de gestión e identificación de riesgos relevantes, que va a redefinir y simplificar el mapa de riesgos de la institución.
- Siguiendo con el esfuerzo formativo de los últimos años, en 2019 se han realizado **acciones específicas de formación en nuevas tecnologías dirigidas a un número significativo de técnicos de la CNMV**. En concreto, se han llevado a cabo diversas sesiones formativas en asuntos clave como *blockchain*, ciberseguridad o asesoramiento automatizado (*robo advisors*), a las que han asistido una gran parte de los técnicos de la CNMV. En el marco del nuevo objetivo del Plan de Transformación Digital, incluido en el Plan para el año 2020, se continuará desarrollando una intensa actividad de formación y, por ejemplo, ya están previstos cursos sobre operativa en la nube (*cloud computing*) y criptoactivos.

- La institución ha avanzado decididamente para lograr una **adaptación completa de la CNMV a los requerimientos de la administración electrónica**. Durante 2019 se han revisado todos los procedimientos de la CNMV y se ha procedido a adaptar a los requerimientos legales aquellos en los que era necesario. Todo ello con independencia de que, en el contexto del objetivo definido para 2020 relativo al proceso de transformación digital, se sigan produciendo avances que vayan más allá de los mínimos legalmente exigibles.
- **Respecto de la estandarización de las solicitudes relacionadas con los registros oficiales de la CNMV**, se han definido las especificaciones y se han llevado a cabo los desarrollos correspondientes.

Los objetivos de esta área sobre los que se han producido avances pero que no han podido completarse son los siguientes:

- Durante 2019 se ha avanzado en el lanzamiento de una **encuesta entre los participantes del mercado sobre el funcionamiento de la CNMV**. Tras el correspondiente proceso de licitación pública, la CNMV ha adjudicado el contrato para el diseño, ejecución y análisis de resultados de la encuesta a SIGMADOS, que comenzará sus actuaciones en los primeros meses de 2020 con el objetivo de finalizar el proceso en la primera mitad del ejercicio.
- Con el objetivo de **fomentar y reforzar los canales internos de comunicación**, se ha elaborado en 2019 un proyecto de revisión integral de la intranet de la CNMV, que es la principal vía de comunicación con los empleados. Está a punto de publicarse un pliego para iniciar la contratación pública de la empresa que ejecute el proyecto ya elaborado.

Por último, hay dos objetivos en los que no se ha podido avanzar:

- **Adquisición de una nueva herramienta tecnológica que facilite el tratamiento y análisis de grandes volúmenes de datos con finalidad de supervisión**. La CNMV ha decidido no adquirir de momento esta nueva herramienta, teniendo en cuenta que se ha detectado la necesidad de acometer un plan estratégico global de sistemas de información (actuación incluida en el Plan para 2020). Entre los objetivos del Plan está definir las herramientas e infraestructura tecnológicas a utilizar en los distintos ámbitos de actuación de la CNMV y, entre otras cuestiones, se analizará la herramienta más adecuada para el tratamiento de grandes volúmenes de datos.
- **La implantación del banco de pruebas regulatorio o *sandbox*** tampoco se ha podido llevar a cabo, puesto que no se ha aprobado la normativa correspondiente. El Anteproyecto de Ley para la transformación digital del sistema financiero fue aprobado en primera instancia por el Consejo de Ministros el 22 de febrero de 2019, pero no ha avanzado en su tramitación.

En relación con los 9 objetivos englobados en el epígrafe de **supervisión de los mercados**, han de considerarse completados 8 (89 %); el objetivo restante no ha podido llevarse a cabo, al no darse las condiciones previas necesarias para ello.

Los objetivos completados son los siguientes:

- En 2019 se han realizado las modificaciones necesarias en la web de la CNMV y en la sede electrónica para permitir la **publicación automática de**



las **notificaciones de derechos de voto e instrumentos financieros**. En concreto, se han ajustado las páginas de notificaciones de derechos de voto, de notificaciones anteriores y de inclusión del LEI de emisores.

- En cuanto a la **revisión de determinadas recomendaciones del Código de buen gobierno**, ha de considerarse completada la tarea teniendo en cuenta el alcance que se previó en el Plan de actividades 2019. En la última parte del año se decidió añadir a los trabajos, ya completados desde el punto de vista del objetivo inicial, una serie de modificaciones adicionales conforme a lo que se indicó en el Comunicado de la CNMV de 25 de noviembre de 2019, relacionado con ciertos casos de prácticas irregulares en algunas sociedades cotizadas. Esta extensión del ámbito de la revisión ha determinado que se vuelva a incluir esta iniciativa como uno de los objetivos para 2020, sin perjuicio de darla por cumplida en 2019. Con fecha 15 de enero de 2020 se ha sometido a consulta pública la propuesta completa de revisión, que fue examinada por el Comité Consultivo el pasado día 20 de enero.
- **Análisis sobre la aplicación de la NIC 33 (beneficio por acción)**. El resultado del análisis, junto con recomendaciones para mejorar la aplicación de la norma, figuran en el informe anual de supervisión de información financiera de emisores correspondiente a las cuentas de 2018, que se publicará en febrero de 2020.
- En octubre de 2019 la CNMV organizó, con la asistencia de más de 200 personas —vinculadas a empresas y profesionales—, la prevista **jornada informativa sobre las implicaciones de la remisión del informe financiero anual en el formato electrónico único europeo a partir del informe de 2020**, con la finalidad de facilitar el uso de este nuevo formato a las empresas españolas.
- **Análisis específico del estado de información no financiera correspondiente a 2018**. El resultado del análisis junto con las recomendaciones correspondientes figuran en el informe anual de supervisión de información financiera de emisores correspondiente a la información de 2018, que se publicará en febrero de 2020.
- La CNMV publicó en junio de 2019 la *Guía operativa de la comunicación de internalizadores de la liquidación*, que incluye los **criterios relativos a la implementación del régimen de internalización de la liquidación**. Adicionalmente, como complemento, la CNMV está elaborando un documento de preguntas y respuestas frecuentes, que contendrá explicaciones más detalladas.
- En noviembre de 2019 la CNMV publicó (Circular 2/2019) la modificación de la **Circular 1/2017 sobre contratos de liquidez**, para revisar la práctica de mercado aceptada contenida en esta norma, de forma que se facilite, atendiendo también a demandas de los participantes del mercado, el acceso a los contratos de liquidez de un mayor número de sociedades emisoras, especialmente de aquellas cuyas acciones cotizan en mercados como el Mercado Alternativo Bursátil (MAB).
- **Análisis y, en su caso, revisión de las recomendaciones de la CNMV sobre operativa discrecional de autocartera**. Realizado el análisis durante el ejercicio, con fecha 13 de enero se difundió un comunicado retirando y dejando sin efecto los criterios de 2013 sobre operativa discrecional de autocartera.

En cuanto al único objetivo de este capítulo que aún **no se ha cumplido**, se trata de la **modificación de los modelos de IAGC e IARC** para incluir las modificaciones derivadas de la revisión de las recomendaciones del Código de buen gobierno y de la Directiva (UE) 2017/828. La razón ha sido el retraso, ya explicado, en la aprobación de las modificaciones del Código de buen gobierno y la falta de trasposición de la directiva.

En el ámbito de la **supervisión de los intermediarios financieros**, se ha cumplido el 93 % de los 15 objetivos incluidos en el Plan de actividades 2019, quedando únicamente pendiente de completar el ejercicio de *mystery shopping*, tal y como se detalla posteriormente.

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

- En primer lugar, en lo relativo a la elaboración de guías técnicas, la CNMV ha completado las tres previstas para 2019:
  - **Guía técnica para SGIIC sobre procedimiento de selección de intermediarios**, que se publicó el 3 de febrero de 2020. El objetivo de esta guía ha sido transmitir una serie de criterios derivados de la experiencia supervisora de la CNMV sobre los procedimientos establecidos en la selección de los intermediarios financieros y contrapartes que intervienen en la ejecución de las operaciones de las IIC y resto de carteras gestionadas, con la finalidad de que el resultado sea el mejor posible, tal y como exige la normativa.
  - **Guía técnica sobre actividades accesorias de las ESI**, que se publicó en junio de 2019. Esta guía ha identificado los principales aspectos que las ESI deben considerar si deciden realizar actividades accesorias y, en particular, la interpretación de la CNMV sobre el alcance con el que pueden desarrollarse tales servicios, para entender que no queda desvirtuado el objeto social de este tipo de entidades.
  - **Guía técnica sobre autorización de entidades**, que se publicó en noviembre de 2019. Esta guía contiene recomendaciones y buenas prácticas para facilitar y agilizar los procesos de autorización de ESI, SGIIC, SGEIC y PFP.
- **Revisión de los procedimientos de autorización de entidades (manuales de autorización)**. Se ha realizado la revisión de los manuales de autorización de ESI, SGIIC, SGEIC y PFP.
- **Revisión del cumplimiento de la decisión de ESMA relativa a CFD y opciones binarias**. Durante el año 2019 la CNMV ha realizado tareas de supervisión para analizar el cumplimiento por parte de las entidades que operan en España de las medidas incluidas en la decisión de ESMA relativa a CFD. Adicionalmente, la CNMV aprobó a finales de junio de 2019 medidas de intervención en relación con las opciones binarias y los CFD. El contenido y alcance de las medidas es sustancialmente equivalente al de las acordadas por ESMA, que, tras sucesivas prórrogas, dejaron de ser de aplicación. Estas medidas se aplican a todas las entidades que comercializan estos productos en España, independientemente de su país de origen.
- **Revisión horizontal relativa a las inversiones de las IIC en otras IIC gestionadas por su gestora**. Se han finalizado las actuaciones y el correspondiente

informe se elevó al Comité Ejecutivo en diciembre de 2019 y se difundió un comunicado sobre prácticas a seguir en este ámbito.

- **Realización de actuaciones inspectoras específicas relativas a la calidad y coherencia de la información recabada de los clientes para evaluar idoneidad y conveniencia.** Se han llevado a cabo las actuaciones y realizado el envío de las comunicaciones con los hechos detectados a las entidades afectadas.
- **Revisión horizontal relativa a la operativa *online* de las entidades que prestan servicios de inversión.** Durante 2019 se ha realizado una revisión de la operativa *online* con los principales instrumentos financieros (IIC, ETF y acciones y derivados cotizados) que llevan a cabo 8 entidades de crédito que acumulan el 54 % del total de las operaciones sobre estos instrumentos realizadas a través de Internet. La revisión se ha centrado en el cumplimiento de las distintas obligaciones de información en los servicios de recepción y transmisión de órdenes (RTO), asesoramiento y gestión de carteras.
- **Revisión horizontal de la información no cuantitativa incluida en la información pública periódica (IPP) de las IIC.** Para facilitar y agilizar las revisiones de los contenidos de la IPP se ha llevado a cabo una automatización a través del lenguaje de programación Python, que permite un acceso directo a las diferentes bases de datos disponibles, obteniéndose de manera inmediata el resultado (o *output*), que, en este caso, sería la identificación de aquellas IIC que presenten deficiencias en alguno de los diferentes contenidos, cuantitativos y cualitativos, que son requeridos en las IPP. El análisis se ha realizado sobre la base del primer informe semestral de 2019, con un universo total de 1.668 fondos inscritos, lo que supone una gran mejora frente a las selecciones muestrales de anteriores análisis.
- **Reforzamiento de la monitorización de la actividad realizada en España por entidades que operan en libre prestación de servicios.** Se ha llevado a cabo, a través de una unidad creada al efecto, una actuación de obtención de información y seguimiento de la actividad realizada en España por entidades que operan en libre prestación de servicios, especialmente en el ámbito de los CFD, trasladando las incidencias detectadas a los supervisores responsables, y está prevista la difusión de un comunicado con las malas prácticas identificadas.
- **Revisión horizontal sobre las entidades incluidas en la lista de la CNMV de títulos o certificados que acreditan cualificación para informar o asesorar.** Se ha seleccionado y requerido documentación a una muestra representativa de entidades.
- Durante 2019 se ha procedido a **contratar a una empresa que pueda colaborar mediante técnicas de *mystery shopping*, a petición de la CNMV, en investigaciones concretas** y se ha diseñado ya el planteamiento de la actuación horizontal que se realizará en el primer semestre de 2020 para poder llevar a cabo un **ejercicio de supervisión, con *mystery shopping*, del proceso de comercialización de productos financieros en las redes comerciales de una muestra de entidades.**
- En octubre de 2019 se celebró la **jornada relativa a la preparación y adaptación a la reforma de los índices de tipos de interés**, que tuvo una buena acogida y contó con la participación de representantes del sector privado y de instituciones públicas como el BCE, la Comisión Europea y ESMA.

- Se ha remitido un **cuestionario**, elaborado en colaboración con el Centro Criptológico Nacional (CCN), que pretende recopilar información **sobre ciberseguridad en ESI y SGIIC** (finalmente a todas ellas y no a una muestra, tal y como estaba inicialmente previsto en el Plan), con la finalidad de evaluar el grado de madurez en la materia de estas entidades. Durante el primer trimestre de 2020 se analizará la información recibida y se avanzará en el objetivo para 2020 de publicar una guía técnica con recomendaciones en este ámbito.

Finalmente, dentro del apartado relativo a la **relación con inversores y otras partes interesadas** se habían incluido 11 objetivos, de los cuales se han podido completar 10 (91 %). En cuanto al objetivo restante, se han iniciado las actuaciones correspondientes.

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

- Se han completado todos los objetivos relacionados con la **estabilidad financiera**. En concreto:
  - En el mes de julio, se publicó un **informe sobre la política macroprudencial desde la perspectiva de los mercados de valores y el papel de la CNMV** al respecto.
  - También en julio, se creó un **comité interno para el seguimiento y análisis de riesgos sistémicos en los mercados de valores**. Este comité interno se está encargando además de asistir a los representantes de la CNMV en la Autoridad Macropudencial Consejo de Estabilidad Financiera (AMCESFI).
  - Por último, en diciembre se presentó en un seminario interno el **análisis de interconexiones en el sistema financiero**, que está previsto que se publique durante el primer trimestre de 2020.
- Adicionalmente, se han realizado múltiples **actuaciones dirigidas a reforzar la cooperación internacional en materia de intercambio de información**. En concreto, se ha adquirido una herramienta informática para la encriptación de las comunicaciones con otras autoridades y se han reforzado los contactos, mediante llamadas y reuniones *ad hoc*, con las autoridades con las que se mantiene mayor flujo de solicitudes.
- Asimismo, se ha elaborado un **estudio sobre los costes y rentabilidades de los fondos de inversión españoles comparados con los europeos**. El *Boletín de la CNMV* del tercer trimestre de 2019 incluyó un recuadro que resumía los resultados preliminares del estudio, que se publicará en el primer trimestre de 2020 (y que ofrece un panorama positivo respecto de los costes de fondos españoles, pero no en cuanto a rentabilidades).
- En el ámbito de la **educación financiera**, la CNMV también ha completado las actuaciones previstas. Por un lado, se ha elaborado una **guía dirigida a estudiantes universitarios** y, por otro, se ha publicado en enero de 2020 una **ficha sobre fintech**, que destaca las cuestiones más relevantes para los inversores relacionadas con este fenómeno.
- Durante 2019 se ha intensificado la labor de seguimiento y alerta sobre **entidades no autorizadas** completando dos actuaciones muy relevantes:

- En primer lugar, en marzo y en julio se firmaron sendos **convenios con la Dirección General de la Policía y la Guardia Civil**, que incluyen como aspecto relevante la colaboración en relación con investigaciones en la materia.
- En segundo lugar, se ha reforzado el departamento correspondiente en cuanto a personal, lo que ha permitido intensificar la actividad de la CNMV respecto a la identificación de entidades, seguimiento en general del fenómeno y colaboración con otras autoridades internas y externas en relación con él.
- **Posibles restricciones a la publicidad al público en general de CFD y otros productos financieros complejos.** Se ha llevado a cabo un análisis de la publicidad al público en general de CFD y otros productos financieros especialmente complejos, cuya conclusión ha sido que resultaría adecuado establecer limitaciones a la publicidad de CFD y opciones binarias (OB), prohibiendo ciertos tipos de publicidad dirigida al público en general, en línea con lo hecho por otros países europeos. Ello sería coherente, además, con las medidas de intervención aprobadas por la CNMV en 2019, que fijan restricciones a la comercialización de estos productos entre inversores minoristas.

En cuanto al objetivo que aún no se ha completado, se trata de la **Circular sobre publicidad de servicios y productos de inversión**, que desarrollaría, concretando algunos aspectos, la Orden Ministerial aplicable en la materia (Orden EHA/1717/2010, de 11 de junio). En estos momentos, se sigue trabajando en la elaboración de una propuesta.



### 3 Líneas estratégicas de actuación 2019-2020

Con ocasión de la elaboración del Plan de actividades para el ejercicio 2019 se optó, como en ocasiones anteriores, por revisar y fijar las líneas estratégicas de actuación de la CNMV para un periodo de dos años, en concreto para los ejercicios 2019 y 2020. Las líneas estratégicas fijadas vinieron a reforzar o profundizar en el rumbo en el que la institución ya estaba avanzando en el bienio anterior y fueron tres:

- i) La supervisión como prioridad.
- ii) El fomento de la competitividad del mercado español.
- iii) La atención a los desarrollos tecnológicos en el sector financiero.

En el contexto de la elaboración del Plan de actividades de la CNMV correspondiente a 2020, se ha reflexionado sobre el mantenimiento o la modificación de la estrategia que marcan estas tres grandes líneas y, a la vista de los desarrollos realizados durante 2019 y del entorno previsto para el año 2020, se ha considerado adecuado reafirmarlas en sus mismos términos.

#### 1. La supervisión como prioridad

Respecto a la primera línea estratégica, entre las múltiples actividades y funciones que desarrolla la CNMV, se seguirá dando total **prioridad a la función de supervisión**, cuyo objetivo es la promoción de la integridad y transparencia de los mercados y la tutela de los intereses de los inversores.

Esta supervisión ha de ser decidida y debe tener presente en su actuación el principio de escepticismo. Además, debe ponerse el acento en aquellas actuaciones de supervisión que generen valor añadido, centrándose en aspectos relevantes y haciendo un uso eficiente de los recursos. Entre otros aspectos, con el fin 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.

Por otro lado, se debe seguir impulsando la presencia pública de la CNMV como supervisor, con objeto de reforzar la supervisión preventiva y la visibilidad de la institución, promoviendo la actividad de comunicación y la difusión de mensajes de interés.

Todo ello sin olvidar que, en un contexto en el que la convergencia supervisora es prioritaria, toda esta labor de supervisión ha de realizarse de manera coordinada con Europa.

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

Respecto a la segunda línea estratégica, **el fomento de la competitividad y fortalecimiento del mercado español**, se continuará con el objetivo de contribuir a que el mercado financiero español sea lo más competitivo posible, de manera que las empresas puedan acudir a él como fuente de financiación. Para ello es preciso seguir avanzando en una cultura de servicio a los inversores y a los demás participantes del mercado, agilizando procesos y simplificando requisitos y trámites, cuando ello resulte posible.

Del mismo modo, se hace necesario que las actuaciones de la CNMV resulten predecibles, puesto que con ello se genera seguridad jurídica, y que el marco regulatorio sea competitivo y homologable en todas sus áreas con el de los demás países europeos relevantes.

En cuanto a las operaciones corporativas, la CNMV deberá continuar manteniendo una actitud abierta y ejercer su función de supervisión con calidad y rigor técnico y evitando demoras injustificadas.

Por último, la CNMV seguirá prestando atención a las nuevas tendencias y, en este sentido, impulsará la incorporación de la sostenibilidad a sus actuaciones en relación con aspectos 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

Respecto a la línea estratégica relacionada con la **atención a los cambios y nuevos fenómenos de mercado impulsados por la tecnología**, la CNMV seguirá manteniendo una visión favorable a la innovación y al uso de las nuevas tecnologías, pero, al mismo tiempo, actuará con la cautela necesaria y sin descuidar la supervisión de los riesgos.

En esta área también es relevante todo lo relacionado con la transformación digital de la actividad de la propia CNMV.

\* \* \*

La selección de estas tres líneas estratégicas a comienzos de 2019 no supuso relegar otros objetivos, como el de seguir trabajando en el área de la **educación financiera** o el de prestar atención especial a la **estabilidad financiera**, enfoque que se prevé mantener en 2020.

En cuanto a la **estabilidad financiera**, ya se reconocía en el Plan de actividades 2019 la atención creciente de la que está siendo objeto por parte de los organismos internacionales especializados.

La CNMV ya venía trabajando en el análisis y seguimiento del riesgo sistémico, pero en 2019 esta función se vio reafirmada y, en mayor medida, formalizada con la creación y participación de la CNMV en la AMCESFI. Se ha creado un comité interno con la finalidad de identificar, analizar y realizar un seguimiento de los factores que puedan originar un riesgo sistémico en los mercados de valores, así como proponer



la adopción de las medidas oportunas en la gestión de los riesgos que puedan afectar a la estabilidad financiera y servir de apoyo a los representantes de la CNMV en la AMCESFI.

En esta área los trabajos de análisis de la CNMV se centran en diversos aspectos, entre ellos la liquidez de las carteras de los fondos o el apetito por el riesgo de los inversores, con objeto de detectar posibles vulnerabilidades. Resulta también destacable el seguimiento de nuevos riesgos como los criptoactivos y la intermediación financiera no bancaria con carácter general.

La detección y mitigación de riesgos sistémicos están indudablemente ligadas a la función de supervisión que lleva a cabo la CNMV. Asimismo, proteger la estabilidad financiera contribuye a que los mercados de valores sean más fuertes y competitivos y a proteger a los inversores y, recíprocamente, las actuaciones encaminadas a proteger a los inversores también tienen efectos positivos en términos de estabilidad financiera. Estas consideraciones hacen razonable también no incorporar una línea estratégica específica relacionada con la estabilidad financiera.

Por otro lado, destaca también la relevancia que ha adquirido todo lo relacionado con la **sostenibilidad** como forma de creación de valor a corto y largo plazo. En concreto, en el ámbito de las finanzas se están llevando a cabo múltiples iniciativas a nivel nacional e internacional con objeto de incorporar los factores medioambientales, sociales y de gobierno a la toma de decisiones de inversión.

Este proceso afecta a todos los participantes en los mercados: inversores, emisores de valores e intermediarios. Como entidad supervisora, la CNMV debe prestar atención a estas nuevas tendencias y contribuir decisivamente a que la información no financiera que difunden los emisores sobre estos aspectos sea clara y fiable y a que los inversores sean adecuadamente informados. Asimismo, la atención a las nuevas tendencias y especialmente a la sostenibilidad guarda relación con el fomento de la competitividad y el fortalecimiento del mercado español.

Como actuaciones destacadas en este ámbito en 2019, la CNMV ha participado muy activamente en distintos foros relacionados con las finanzas sostenibles, tanto a nivel nacional como internacional y, además, ha procedido a la creación de un comité interno con la finalidad de identificar, analizar y realizar un seguimiento de las distintas iniciativas, servir de apoyo a los representantes de la institución en los diversos foros e identificar y analizar posibles iniciativas internas.

Todo ello es compatible con que no se haya considerado necesario incluir una línea estratégica específica referida a los esfuerzos que está llevando a cabo la CNMV en relación con la sostenibilidad.

En definitiva, aunque a lo largo de 2019 se ha constatado la importancia creciente de todo lo relacionado con la estabilidad financiera y la sostenibilidad, la CNMV considera que ambas cuestiones tienen plena cabida en las líneas estratégicas ya definidas para el periodo 2019-2020.



## 4 Plan de actividades 2020

### 4.1 Mejoras en el funcionamiento de la CNMV

El Plan de actividades 2020 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 transformación digital de la institución.

#### Transformación digital

La CNMV continuará con sus esfuerzos para reforzarse en lo que respecta a los recursos tecnológicos que precisa un supervisor moderno y los procedimientos y formas de actuar que las nuevas tecnologías hacen posibles.

Para ello, se prevé en 2020 (II) diseñar y poner en marcha un **plan integral de transformación digital de la CNMV**. Durante los ejercicios 2018 y 2019, tal y como recogían los correspondientes planes de actividades, la CNMV ha realizado un importante esfuerzo por avanzar en su proceso de digitalización. La institución ha decidido intensificar el trabajo en este ámbito, dando prioridad en 2020 a la necesidad de abordar las actuaciones de un modo coherente y sistematizado a través de un Plan integral. El Plan se centrará en aumentar la eficiencia de los procesos e impulsar el uso de nuevas tecnologías, con el fin de aumentar la agilidad, la flexibilidad y la capacidad de innovación de la CNMV.

Para abordar este proceso, la CNMV ya ha constituido un Comité de Transformación Digital, integrado por los máximos responsables de la institución, que será el órgano que impulsará y supervisará el proceso. Este Comité será el encargado de aprobar el Plan, que afectará a todos los departamentos de la organización, y creará una Oficina de Transformación Digital para la ejecución detallada del Plan, que contará con la asistencia de un proveedor externo especializado.

Directamente relacionado con el objetivo anterior, la CNMV se ha propuesto en 2020 (II) poner en marcha un **plan estratégico de sistemas de información**, con el fin de analizar la situación actual de sus sistemas de información y determinar las necesidades a medio plazo de la institución, teniendo en cuenta el Plan de Transformación Digital.

#### Sostenibilidad

La CNMV está muy comprometida con las finanzas sostenibles y, en general, con la sostenibilidad, fenómeno que cada vez interesa más a los inversores y que afecta a las empresas emisoras de valores y a los prestadores de servicios de inversión y de gestión de patrimonios. Los inversores demandan de manera creciente información fiable sobre aspectos medioambientales, sociales y de gobernanza y la CNMV debe

velar por que puedan acceder a esta información y por que sea clara, suficiente y de calidad. Todo ello en un contexto en el que se ha aprobado recientemente o está a punto de aprobarse normativa europea al respecto.

La CNMV también presta atención a la sostenibilidad como organización. Así, en 2019 se realizaron, conforme a lo previsto en el Plan de actividades del ejercicio, algunas actuaciones concretas para hacer de la institución un organismo más sostenible, como la instalación de puntos de recarga para vehículos eléctricos de los empleados, el impulso de iniciativas destinadas a reducir el consumo de papel y de plástico o el lanzamiento de determinadas acciones de apoyo a la salud y bienestar en el trabajo.

Continuando con estos esfuerzos, y sin perjuicio de que se lleven a cabo actuaciones concretas adicionales, la CNMV realizará en 2020 (I) una **evaluación general de la posición de la CNMV desde el punto de vista de la sostenibilidad**, con la definición de un plan de acción al respecto, un plan de actuación coordinada y homogénea en el conjunto de la institución que aúne esfuerzos para lograr un mayor impacto.

### Medidas relacionadas con el personal

La CNMV considera que su capital humano es un activo esencial para poder ejecutar sus funciones de manera ágil y eficaz.

En 2020 (I) se procederá a **analizar la actual política de teletrabajo de la CNMV** con el propósito de reforzarla, continuando con la apuesta por el teletrabajo para un amplio colectivo de la plantilla que la CNMV está haciendo en los últimos años.

La política de teletrabajo siempre estará sujeta a que se garantice la prestación de los servicios. Esta medida está también relacionada con el principio general de sostenibilidad que se mencionaba en el objetivo anterior.

Adicionalmente, la CNMV establecerá formalmente en 2020 (II) un **canal interno de denuncias** similar a los que existen en las empresas que destacan por sus mejores prácticas. En concreto, adelantándose a la normativa europea<sup>9</sup>, se elaborará un procedimiento interno y se establecerá una herramienta adecuada para la comunicación por parte del personal de conductas irregulares o infracciones del ordenamiento jurídico en el seno de la CNMV. Estas denuncias podrán ser anónimas.

### Impulso de la competitividad

Con el fin de fomentar el fortalecimiento del mercado español, se continuarán impulsando medidas encaminadas a hacer que el mercado financiero español sea lo más competitivo posible, de manera que las empresas acudan en mayor medida a él como fuente de financiación.

En 2020 (I) se preparará una propuesta de **actualización de las tasas de la CNMV**. Transcurridos más de cuatro años desde la entrada en vigor de la ley que las regula<sup>10</sup>,

---

9 Directiva 2018/0106 sobre protección de las personas que informen sobre infracciones del Derecho de la Unión (<https://data.consilium.europa.eu/doc/document/PE-78-2019-INIT/en/pdf>)

10 Ley 16/2014, de 30 de septiembre, por la que se regulan las tasas de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (<https://www.boe.es/boe/dias/2014/10/01/pdfs/BOE-A-2014-9895.pdf>)

la evolución de la operativa de los mercados y la aplicación de nueva normativa europea como MiFID II han evidenciado algunos posibles desajustes en los hechos imponderables, tarifas aplicables y determinada nomenclatura y, adicionalmente, se debe analizar la medida en que el excedente generado en los últimos ejercicios puede tener un componente estructural. En todo caso, en la revisión se tendrá además en cuenta el objetivo de que el sistema de tasas de la CNMV contribuya a la competitividad de los mercados españoles.

Por otra parte, la CNMV se propone en 2020 (II) **agilizar ciertos procedimientos de autorización mediante la habilitación de trámites específicos en la página web de la CNMV (Sede Electrónica)**. En concreto, se comenzará aplicando dichos trámites a una serie de expedientes no complejos, al menos los relacionados con cambios de miembros de los órganos de administración de entidades reguladas y fusiones de fondos de inversión.

Estos expedientes suponen una carga de trabajo administrativo elevada y se ha venido observando que la documentación, a pesar de que existen modelos, presenta deficiencias con cierta frecuencia. Por ello, se incluirán filtros para asegurar que la información y documentación se presentan correctamente. Esta iniciativa se plantea como prueba piloto, de forma que se pueda extender en el futuro a otros trámites, incluidos los de autorización de entidades.

## Mejoras en el funcionamiento de la CNMV

CUADRO 1

	Iniciativa	Calendario previsto (*)
<b>Transformación digital</b>	Plan integral de transformación digital de la CNMV	2020 (II)
	Plan estratégico de sistemas de información	2020 (II)
<b>Sostenibilidad</b>	Análisis y plan global de sostenibilidad (ASG) de la CNMV como organización	2020 (I)
<b>Medidas relacionadas con el personal</b>	Revisión e impulso de la política de teletrabajo	2020 (I)
	Establecimiento formal de un canal interno de denuncias	2020 (II)
<b>Impulso de la competitividad</b>	Actualización de las tasas de la CNMV	2020 (I)
	Agilización de los procedimientos de autorización a través de trámites específicos en la página web (Sede Electrónica)	2020 (II)

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

## 4.2 Supervisión de los mercados

El Plan de actividades 2020 contiene, como todos los años, varios objetivos específicos relacionados con la supervisión de los mercados.

### Información financiera y no financiera

La CNMV llevará a cabo en 2020 (II) una **revisión horizontal del grado de cumplimiento de la NIIF 16 (Arrendamientos)**.

La entrada en vigor de la NIIF 16, que se produjo el 1 de enero de 2019 y cuyo alcance es transversal, dado que afecta a empresas de sectores muy distintos, va a suponer un gran cambio en el tratamiento contable de los arrendamientos calificados hasta

ahora como operativos e incorpora un cierto grado de complejidad en aspectos como el plazo del arrendamiento, la tasa de descuento utilizada para la medición del pasivo y su repercusión en los posibles deterioros de los activos que surgen por los derechos de uso.

Dada su relevancia y siendo la revisión de esta NIIF una prioridad de supervisión común acordada en ESMA, se llevará a cabo una revisión horizontal, poniendo especial énfasis en las revisiones sustantivas sobre el cumplimiento de la norma en la información financiera del ejercicio 2019. De esta actuación se dará cuenta en el informe anual de supervisión relativo a 2019.

Adicionalmente, en 2020 (II) se realizará una **revisión horizontal del grado de cumplimiento de la Ley sobre Información No Financiera**<sup>11</sup>.

Considerando que esta ley solo tiene un año de aplicación y teniendo en cuenta los requerimientos y recomendaciones efectuados por la CNMV en relación con la revisión del estado de información no financiera relativo al ejercicio 2018, se ha decidido continuar prestando especial atención a la revisión de esta información para observar cómo evoluciona su calidad, comparabilidad y coherencia. Para ello se llevará a cabo una revisión horizontal de la que se dará cuenta en el informe anual de supervisión del ejercicio 2019.

### Gobierno corporativo

El área de trabajo de la CNMV sobre gobierno corporativo continuará siendo importante durante el ejercicio 2020.

En 2019 la CNMV se propuso revisar determinadas recomendaciones del Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas. El trabajo realizado con arreglo al planteamiento inicial, que quedó completado durante 2019, ha llevado a acometer una revisión más amplia de lo previsto del Código como objetivo para 2020. En el momento en que se publica este documento ya se encuentra en fase de consulta pública la propuesta de modificación.

Por ello, la CNMV se propone ultimar el proceso y publicar en 2020 (I) una **modificación de algunas recomendaciones del Código de buen gobierno**.

Además, teniendo en cuenta la próxima trasposición de normativa europea sobre fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas<sup>12</sup>, la CNMV en 2020 (II) **analizará, con la colaboración de un grupo de expertos, la posible elaboración y el contenido de un código que incluya indicaciones o recomendaciones en lo relativo a la implicación a largo plazo de los accionistas** (mayor participación de los inversores institucionales). Esta actuación implicará, al menos, la producción de un informe al respecto.

---

11 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 (<https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-2018-17989>)

12 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.

La CNMV procederá en 2020 (II) al **análisis e identificación de mejoras en el sistema de supervisión de la calidad del reporte de datos a la CNMV.**

La calidad de los datos requeridos por diversas piezas legislativas como MiFID/MiFIR, MAR, EMIR y SFTR y remitidos por mercados, internalizadores sistemáticos, agentes de publicación autorizados (APA) y entidades de servicios de inversión es condición necesaria para que puedan funcionar algunos aspectos clave de la legislación<sup>13</sup> y para que las autoridades puedan realizar sus tareas de supervisión y análisis para la prevención de riesgos.

Con base en la experiencia obtenida tras dos años de supervisión de MiFID II/MiFIR y varios de EMIR, se elaborará un informe cuyo objetivo será analizar los procedimientos y recursos de la CNMV para la supervisión de la calidad de los datos remitidos por infraestructuras e intermediarios españoles, con recomendaciones, en su caso, de mejoras en los procedimientos y mecanismos de supervisión.

Adicionalmente, tal y como anunció en 2019, la CNMV publicará en 2020 (I) unos **criterios sobre difusión de información privilegiada o de interés para los inversores a través de redes sociales** (Twitter, Facebook, etc.). La CNMV considera conveniente que este asunto se coordine a nivel europeo, pero ello no está previsto por el momento.

Por último, forma parte del Plan de actividades 2020 (I) la realización de una actuación de **comunicación al mercado de la adaptación de los procedimientos de la CNMV para la recepción, publicación, difusión y consulta de información privilegiada y otra información relevante.**

Con el fin de implementar la reforma de la Ley del Mercado de Valores, que se refiere, por un lado, a la información privilegiada (artículo 226) y, por otro, a otra información relevante (artículo 227), la CNMV va a modificar sus procedimientos relativos al registro y difusión de ambos tipos de información.

Adicionalmente, la CNMV reflejará estos cambios en su web y en su *app*. Esta acción se explicará a través de un plan de sesiones informativas con emisores y asesores y se abrirá un periodo de prueba de los sistemas de la CNMV para la remisión de comunicaciones, con carácter previo a la puesta en funcionamiento de la reforma.

## Mercados primarios

La CNMV elaborará en 2020 (II) un **informe de situación y con posibles medidas de impulso de las salidas a bolsa.** El informe versará sobre las causas de la reducción del número de salidas a bolsa en los últimos tiempos y las posibles medidas (normativas o de otro tipo) para promoverlas, con el fin de contribuir al objetivo de que las empresas se financien en mayor medida a través del mercado y mediante fondos propios.

---

13 Por ejemplo, transparencia de la negociación; transparencia de órdenes y cotizaciones; *double volume cap* para negociación opaca; obligaciones de los internalizadores de la liquidación; y límites a las posiciones en derivados sobre materias primas, entre otros.

En relación con esta iniciativa, se mantendrán reuniones con participantes del mercado (entidades financieras y profesionales especializados en la materia y emisores) e infraestructuras de mercado. Esta iniciativa está en sintonía con los objetivos de la Unión de los Mercados de Capitales.

Además de lo anterior, la CNMV llevará a cabo en 2020 (II) un **análisis sobre el régimen de responsabilidad por la información contenida en los folletos de emisión o admisión a negociación.**

El objetivo es contribuir a que exista la mayor claridad posible sobre una cuestión que la CNMV considera de gran importancia como factor de calidad de los folletos informativos y por razones de seguridad jurídica. Se trata de una materia compleja, en la que inciden las normas y principios generales (sobre responsabilidad contractual y extracontractual) y normas especiales, tanto europeas como nacionales, y en relación con la que han recaído pronunciamientos judiciales de diverso signo, sin que haya todavía jurisprudencia consolidada. En el proceso de elaboración del informe se contará, en particular, con la colaboración de académicos de reconocido prestigio.

La CNMV se propone para 2020 (II) **actualizar los procedimientos de remisión de envío electrónico a ESMA del folleto y resto de documentos exigidos.**

Aunque ESMA ya venía facilitando el acceso a un registro consolidado, en el que se pueden consultar los folletos y suplementos aprobados por las autoridades nacionales competentes, la nueva normativa de folletos impone mayores obligaciones a estas últimas, al configurar a ESMA como un *hub* al que se deberán incorporar determinados datos asociados a dichos folletos y suplementos.

Actualmente ESMA está trabajando con las autoridades competentes para completar todos los pasos necesarios para poder cumplir con estos requisitos. Por ello, es necesario desarrollar nuevos procesos en la CNMV para garantizar que la información se envía dentro del plazo legalmente previsto y de acuerdo con los estándares técnicos establecidos. Con objeto de automatizar este proceso lo máximo posible, se pretende que gran parte de los datos a remitir a ESMA sean enviados previamente a la CNMV por medios electrónicos por el responsable del folleto, de manera que se minimice la intervención humana y, por tanto, el riesgo de error. Además, en la medida de lo posible, los datos recibidos en la CNMV por medios electrónicos pueden servir para impulsar la eficiencia interna y facilitar la producción de documentación.

Por último, se **revisarán y actualizarán en 2020 (II) la sección de «Preguntas y respuestas más frecuentes» sobre el régimen del mercado primario de valores de la sección de la página web de la CNMV.** La finalidad es ajustar su contenido al nuevo Reglamento de Folletos<sup>14</sup>, que es de aplicación desde julio de 2019.

### Depositarios de valores

Tras la autorización de Iberclear de acuerdo con el Reglamento europeo sobre depositarios centrales de valores (DCV), se elaborará en 2020 (I) un **primer plan de supervisión** al respecto, en el que se revisarán, en particular, las recomendaciones

---

14 Reglamento 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.



para el DCV adoptadas por el Consejo de la CNMV en su acuerdo de renovación de la licencia.

En segundo lugar, se pretende realizar en 2020 (II), en coordinación con el DCV español, una **revisión de su sistema de información (PTI)**.

El sistema de información del DCV para renta variable se puso en marcha tras la reforma del sistema de liquidación, compensación y registro en España en 2016. Posteriormente, la legislación de la Unión Europea ha experimentado reformas que afectan a los servicios que el PTI estaba destinado a proporcionar. Entre las nuevas normas, MiFID II y MiFIR establecen un nuevo régimen de reporte de transacciones para la prevención y sanción del abuso de mercado. Adicionalmente, el Reglamento sobre DCV introduce un nuevo régimen de disciplina de la liquidación, con novedades en las obligaciones de reporte a los clientes profesionales para prevenir los fallos en la liquidación y un nuevo sistema de penalizaciones por fallos.

Adicionalmente, la reforma de la Directiva sobre derechos de los accionistas ha incorporado un nuevo régimen de información sobre la identidad de los accionistas de las compañías cotizadas.

Todas estas reformas de la legislación de la Unión Europea exigen la adaptación de algunos de los flujos de información previstos en el procedimiento del DCV español.

## Supervisión de los mercados

CUADRO 2

	Iniciativa	Calendario previsto (*)
<b>Información financiera y no financiera</b>	Revisión horizontal del grado de cumplimiento de la NIIF 16 (Arrendamientos)	2020 (II)
	Revisión horizontal del grado de cumplimiento de la Ley sobre Información No Financiera	2020 (II)
<b>Gobierno corporativo</b>	Modificación de determinadas recomendaciones del Código de buen gobierno	2020 (I)
	Análisis y producción de al menos un informe sobre un posible código de buenas prácticas para fomentar la implicación a largo plazo de los accionistas	2020 (II)
<b>Supervisión de mercado</b>	Análisis e identificación de mejoras en el sistema de supervisión de la calidad del reporte de datos a la CNMV	2020 (II)
	Criterios sobre difusión de información privilegiada o de interés para los inversores a través de redes sociales	2020 (I)
	Comunicación al mercado de la adaptación de los procedimientos de la CNMV para la recepción, publicación, difusión y consulta de información privilegiada y otra información relevante	2020 (I)
<b>Mercados primarios</b>	Informe de situación y posibles medidas de impulso de las salidas a bolsa	2020 (II)
	Análisis sobre el régimen de responsabilidad por información contenida en los folletos de emisión o admisión a negociación	2020 (II)
	Actualización de los procedimientos de remisión de envío electrónico a ESMA del folleto y resto de documentos exigidos	2020 (II)
	Revisión y actualización de la sección de la página web de la CNMV «Preguntas y respuestas más frecuentes» sobre el régimen del mercado primario de valores	2020 (II)
<b>Depositarios de valores</b>	Plan de supervisión del depositario central de valores	2020 (I)
	Revisión del sistema de información del depositario central de valores (PTI)	2020 (II)

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

## 4.3 Supervisión de los intermediarios financieros

### Gestión y control de la liquidez de las IIC

La CNMV elaborará en 2020 (II) una **Guía técnica sobre la gestión y control de la liquidez de las IIC** que recoja la experiencia supervisora en relación con el análisis de los procedimientos con los que cuentan las SGIIC para el control de la liquidez de las carteras de las IIC. La Guía abordará asuntos como el *swing pricing* (posible modulación en ciertos casos del valor de suscripción o reembolso considerando los costes generados por las suscripciones o reembolsos), los criterios a seguir para la venta de las posiciones, los planes de contingencia con los que deben contar las entidades, etc.

Además, y siguiendo con los esfuerzos supervisores en esta área, se llevará a cabo en 2020 (II) una **actuación de supervisión en coordinación con ESMA sobre la gestión de la liquidez de las UCITS**. ESMA está en la actualidad coordinando una acción común relativa a la gestión del riesgo de liquidez de las UCITS, en la que participa la CNMV.

### Otras guías técnicas y circulares

Por un lado, se prevé en 2020 (II) elaborar una **Guía técnica sobre la designación en IIC de asesores no registrados**. La CNMV viene admitiendo que las SGIIC puedan nombrar como asesores de una IIC a personas o entidades que no tengan la condición de asesores registrados como EAF o, en general, como entidad habilitada para prestar este servicio, siempre que cuenten con conocimientos y experiencia, que presten sus servicios de forma exclusiva a la IIC y que se haya evaluado la honorabilidad del asesor.

A la vista de la experiencia, se considera conveniente recoger los criterios en este ámbito en una guía técnica y transmitir pautas tendentes a reforzar los controles y garantizar una adecuada gestión de conflictos de interés.

Por otro lado, en 2020 (II) se prevé modificar la **Circular 7/2008 sobre contabilidad de las ESI y SGIIC** para incorporar los cambios que se van a introducir en el Plan General de Contabilidad, entre otros aspectos, en lo referente a la regulación relativa a la NIIF 9 (Instrumentos financieros) y a la NIIF 15 (Ingresos procedentes de contratos de clientes). La CNMV está valorando diferentes alternativas de adaptación, incluida la posibilidad de modificar la Circular introduciendo un cambio de enfoque de forma que se establezca una remisión general al Plan General de Contabilidad, sin perjuicio de que se mantengan los estados contables específicos que resulten convenientes para la supervisión y, en su caso, algunos preceptos contables también específicos de especial interés supervisor.

### Adaptación a la nueva normativa de solvencia de las ESI

En octubre de 2019 se ha aprobado la nueva normativa europea (Directiva y Reglamento) que regula las obligaciones de solvencia de las ESI, que supone un cambio muy relevante respecto del régimen actual.

La CNMV se propone en 2020 (II) trabajar en lo relativo a la **adaptación a la nueva normativa de solvencia de las ESI**. En primer lugar, se informará al sector sobre el

impacto de la nueva normativa. En segundo lugar, se deberá abordar una modificación significativa de los sistemas de supervisión para adaptarse a la nueva normativa y a los desarrollos previstos. Asimismo, se colaborará con el Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital en la trasposición y adaptación de esta normativa al ordenamiento jurídico español.

### Revisiones horizontales

La CNMV se plantea llevar a cabo durante 2020 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 2020 (II) una **revisión de la obligación anual de información sobre costes**.

El artículo 50 del Reglamento Delegado 565/217 (EU) establece la obligación de las entidades de facilitar a sus clientes anualmente información detallada sobre los costes y gastos asociados a sus servicios y los productos que comercializan (obligación a la que también se refiere el artículo 65 del Real Decreto 217/2008). Durante el ejercicio 2019, la CNMV recordó a las entidades esta obligación y recientemente se ha publicado una pregunta y respuesta en la que se indica que la información debería remitirse a los clientes cada año no más tarde del 31 de marzo.

La revisión que se plantea consistirá en comprobar para una muestra de entidades el cumplimiento de esta obligación en plazo y en forma en 2020. En concreto, se analizará si se ha informado de los costes totales, distinguiendo costes de los productos, costes de los servicios prestados e incentivos percibidos.

Además, se realizará en 2020 (II) una **revisión, en coordinación con ESMA, de la evaluación de la idoneidad**. Esta revisión incluirá aspectos que van más allá de la estricta evaluación de los clientes, como es la revisión de si las entidades recomiendan o adquieren para sus clientes gestionados los productos con menores costes teniendo en cuenta, además, su nivel de complejidad.

Del mismo modo, la CNMV llevará a cabo por primera vez en 2020 (II) una **revisión horizontal automatizada de la publicidad e información de las IIC**. Se trata de realizar una acción de supervisión sobre la publicidad e información que las gestoras incluyen en sus páginas web o que figura en las de sus comercializadores, mediante procesos de búsqueda de información con base en algoritmos.

Por último, está previsto que en 2020 (II) se lleve a cabo una **revisión de la actividad publicitaria de las principales entidades que operan en España en régimen de libre prestación de servicios de inversión**. Esta operativa adquiere cada vez mayor importancia, por lo que conviene realizar un trabajo de supervisión transversal.

A partir del mapa de entidades que se ha elaborado en 2019, se seleccionarán entidades especialmente activas en España que prestan servicios de inversión desde otros países de la Unión Europea en régimen de libre prestación de servicios y se revisará su publicidad con la finalidad de identificar posibles deficiencias, al objeto de requerir su subsanación directamente o a través de las autoridades de origen.

## CFD y opciones binarias

Tras la reflexión llevada a cabo en 2019, que ha concluido la conveniencia de aplicar restricciones a la publicidad masiva de este tipo de productos, en línea con lo que ya han hecho otros países europeos, durante 2020 se trabajará en propuestas concretas, entre las que, en principio, estarían justificadas prohibiciones que afecten a la publicidad, tanto directa de los productos como indirecta, mediante fórmulas de patrocinio o colaboración con equipos deportivos, que representan un cauce publicitario dirigido indiscriminadamente al público en general, incluido el juvenil.

La elaboración de una propuesta concreta de establecimiento de tales restricciones requiere determinar su alcance concreto; el tipo de disposición que debería aprobarse (si resulta precisa una norma con rango de ley y en qué medida, de modo provisional o permanente, podrían utilizarse habilitaciones actualmente existentes en la Ley del Mercado de Valores o en MiFIR); y un régimen transitorio para los contratos existentes.

## Ciberseguridad

Por último, la CNMV elaborará en 2020 (II) una **Guía técnica con recomendaciones en materia de ciberseguridad**.

En 2019 la CNMV ha llevado a cabo una actuación con objeto de conocer qué medidas han adoptado las ESI y las SGIIC en materia de riesgos tecnológicos y ciberseguridad.

Con base en dicho análisis, se elaborará una primera guía técnica, que incluirá algunas recomendaciones iniciales en materia de ciberseguridad para las ESI y SGIIC. Esta guía tendrá en cuenta que algunas de estas entidades pertenecen a grupos bancarios, ámbito en el que ya se han producido diversos desarrollos al respecto.

## Supervisión de los intermediarios financieros

CUADRO 3

	Iniciativa	Calendario previsto (*)
<b>Gestión y control de la liquidez de las IIC</b>	Guía técnica sobre la gestión y control de la liquidez de las IIC	2020 (II)
	Actuación de supervisión en coordinación con ESMA sobre la gestión de la liquidez de las UCITS	2020 (II)
<b>Otras guías técnicas y circulares</b>	Guía técnica sobre la designación en IIC de asesores no registrados	2020 (II)
	Modificación de la Circular 7/2008 sobre contabilidad de las ESI y SGIIC	2020 (II)
<b>Adaptación a la nueva normativa</b>	Adaptación a la nueva normativa de solvencia de las ESI	2020 (II)
<b>Revisiones horizontales</b>	Revisión de la obligación anual de información sobre costes	2020 (I)
	Revisión en coordinación con ESMA de la evaluación de la idoneidad	2020 (II)
	Revisión horizontal de la publicidad e información de las IIC	2020 (II)
	Revisión de la actividad publicitaria de las principales entidades que operan en España en régimen de libre prestación de servicios de inversión	2020 (II)
<b>CFD y opciones binarias</b>	Propuesta para restringir la publicidad de CFD y opciones binarias dirigida al público en general	2020 (I)
<b>Ciberseguridad</b>	Guía técnica con recomendaciones en materia de ciberseguridad	2020 (II)

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

### Normativa

Transcurrido ya cierto tiempo desde el inicio de la aplicación de varias disposiciones europeas relevantes relacionadas con el mercado de valores (como MiFID II/MiFIR), la CNMV desea contribuir, apoyando al Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital, a la reflexión y debate que está teniendo lugar a nivel europeo sobre sus efectos y posibles modificaciones y áreas de mejora. Se trata de un debate que guarda relación con las previsiones de revisión que contienen habitualmente dichas disposiciones.

Para ello, se propone en 2020 (II) llevar a cabo una **evaluación de los efectos de ciertas disposiciones europeas en proceso de revisión**, para lo que se prevé contactar con las entidades del sector con el fin de conocer su opinión sobre los efectos —en especial los no deseados— de las correspondientes disposiciones. El resultado de estos análisis, que podrá publicarse, será la base para la labor de asesoramiento al Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital sobre las posibles modificaciones de la normativa analizada.

Asimismo, se realizarán actuaciones como el impulso de trabajos académicos de enfoque empírico de valoración de los efectos de MiFID II.

Además de lo anterior, la CNMV prevé realizar en 2020 (II) un **estudio que analice en qué medida las disposiciones fiscales están alineadas con los objetivos de la normativa relativa a distribución de productos financieros y, en general, a la prestación de servicios de inversión**.

Este ejercicio está en línea con las conclusiones del último informe sobre la Unión de los Mercados de Capitales<sup>15</sup>, en el que se destaca la importancia de la adecuación y armonización de los regímenes fiscales para impulsar el ahorro a largo plazo y las oportunidades de inversión.

Las conclusiones del análisis pueden servir para la formulación de propuestas dirigidas a conseguir que la normativa fiscal esté más alineada con los objetivos de la regulación financiera (transparencia, protección del inversor y eficiencia del mercado de capitales como fuente de financiación de las empresas y alternativa para el ahorro a largo plazo).

### Estabilidad financiera

En sintonía con los trabajos realizados por ESMA<sup>16</sup> y el BCE<sup>17</sup>, en 2020 (II) la CNMV **diseñará y realizará pruebas de estrés sobre fondos de inversión**. Este tipo de ejercicios tiene una finalidad macroprudencial, dado el creciente tamaño de los

---

15 *Savings and Sustainable Investment Union*. The Next CMU High-Level Group. [https://nextcmu.eu/wp-content/uploads/2019/10/The-Next-CMU-HL\\_DO.pdf](https://nextcmu.eu/wp-content/uploads/2019/10/The-Next-CMU-HL_DO.pdf)

16 ESMA (2019). *Stress simulation for investment funds*. Technical report

17 Gourdel, R., Maqui, E. y Sydow, M. (2019). *Investment funds under stress*. Technical report, ECB Working Paper.

fondos de inversión y su relación con las entidades financieras, el mercado y la economía real.

Asimismo, en 2020 (I) se llevará a cabo un **análisis sobre el alcance de las herramientas macroprudenciales a disposición de la CNMV**. En particular, el Real Decreto-ley 22/2018 establece dos nuevas herramientas macroprudenciales para la CNMV:

- Capacidad de adoptar medidas dirigidas a reforzar la liquidez de las instituciones y entidades de inversión colectiva<sup>18</sup>.
- Capacidad para establecer limitaciones a actividades de sus entidades supervisadas que generen un aumento excesivo del riesgo o del endeudamiento de los agentes económicos<sup>19</sup>.

En concreto, se reflexionará sobre el alcance y modo específico en que se podrían utilizar estas herramientas. Este análisis se compartirá con la autoridad macroprudencial española (AMCESFI) y será de utilidad de cara al *peer review* que prevé llevar a cabo el FSB en 2020 sobre España y que previsiblemente incluirá la revisión de dichas herramientas.

Por último, en 2020 (II) se realizará un **análisis de la información sobre apalancamiento de los fondos de inversión alternativos en relación con el riesgo sistémico**.

Este objetivo está en línea con lo que recoge la Directiva sobre gestores de fondos alternativos (AIFMD 2011/61/EU), que obliga a las autoridades competentes de los Estados de origen a utilizar la información que reciben en virtud del *reporting* previsto en su artículo 24 y en el Reglamento Delegado (UE) 231/2013 para determinar si el apalancamiento de los fondos alternativos contribuye a generar riesgo sistémico.

Para realizar su análisis, la CNMV aplicará el protocolo de actuación que ESMA está desarrollando.

### Página web

Siguiendo la tendencia de otros supervisores de referencia, en 2020 (II) se **creará un Portal del inversor**, estableciendo un portal o una web específica que agrupe todos los contenidos de la actual página web de la CNMV destinados a inversores minoristas (contenidos de educación financiera, reclamaciones, denuncias anónimas, advertencias sobre entidades no autorizadas, etc.).

El nuevo portal incluirá, como novedad, un espacio multimedia con contenidos para nuevos canales y asistentes virtuales.

---

18 Los artículos primero y tercero del Real Decreto-ley 22/2018 modifican, respectivamente, la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva y la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, por la que se regulan las entidades de capital-riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado, y por la que se modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

19 El artículo quinto del Real Decreto 22/2018 modifica el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre.

Además, en 2020 (I) se **reforzará la sección «Finanzas sostenibles» de la web de la CNMV**. Se ampliarán y reforzarán significativamente los contenidos de esta sección, que se creó en noviembre de 2019. Entre otras novedades, está previsto incluir un canal que permita remitir a la CNMV dudas, preguntas y sugerencias sobre todo lo relacionado con finanzas sostenibles.

### Conferencias y jornadas

La CNMV seguirá organizando conferencias y jornadas sobre los aspectos más destacados de los mercados de capitales.

En este sentido, en 2020 (II) se organizará una **conferencia sobre estudios empíricos sobre sistemas de remuneración e incentivos de directivos y consejeros de empresas cotizadas**. Esta conferencia se coordinará en colaboración con SUERF (The European Money and Finance Forum) asociación sin ánimo de lucro de la que forman parte entidades públicas y privadas.

Además, está previsto celebrar en 2020 (II) una **jornada sobre fintech y ciberseguridad**, en la que se tratarán las tendencias en la utilización de las nuevas tecnologías en el ámbito de la prestación de servicios de inversión y las nuevas iniciativas y modelos de negocio que están surgiendo, así como los aspectos regulatorios que inciden en ellas.

Por último, en 2020 (II) se organizará una **jornada sobre finanzas sostenibles**, cuyo objetivo será analizar el impacto de las nuevas normas y prioridades supervisoras en el campo de las finanzas sostenibles y el mercado de valores y difundirlas.

### Impulso de la cooperación internacional

En 2020 (II) está previsto que tenga lugar la **firma del Enhanced MMoU (Multilateral Memorandum of Understanding) de IOSCO**, que fortalece el intercambio de información entre supervisores y que requiere que las autoridades firmantes ostenten ciertas facultades reforzadas. Ello situaría a la CNMV en el grupo inicial de países firmantes.

### Educación financiera

La CNMV elaborará, en 2020 (II), una **Guía sobre competencias básicas de los inversores**.

Esta guía estará inspirada en el Marco de Competencias Básicas (MCB) para inversores publicado por IOSCO y definirá los conocimientos, comportamientos y actitudes deseables en los inversores, clasificados en áreas de conocimiento (como las características de los productos de inversión, el proceso de compra o venta de productos o los derechos y responsabilidades de los inversores).

La guía se difundirá entre las entidades colaboradoras del Plan de Educación Financiera y otras partes interesadas con el objetivo de ayudarlas a orientar sus iniciativas.

Adicionalmente, se elaborará en 2020 (II) un **documento de preguntas frecuentes y otras cuestiones de interés para el inversor** que reúna, en formato de preguntas

y respuestas y a modo de compendio, los contenidos que están recogidos en las fichas y guías que la CNMV viene publicando desde 2005 con información sobre los principales productos y servicios de inversión.

La experiencia recabada hasta el momento (por ejemplo, a través de las consultas recibidas en la CNMV) permite determinar qué contenidos son los más demandados y recoger en el formato de preguntas y respuestas aquellas cuestiones de mayor utilidad para los inversores.

### Relaciones con inversores y otras partes interesadas

CUADRO 4

	Iniciativa	Calendario previsto (*)
<b>Normativa</b>	Evaluación de los efectos de ciertas disposiciones europeas en proceso de revisión	2020 (II)
	Estudio sobre la alineación de las disposiciones fiscales con los objetivos de la normativa financiera	2020 (II)
<b>Estabilidad financiera</b>	Pruebas de estrés sobre fondos de inversión	2020 (II)
	Análisis sobre el alcance de las herramientas macroprudenciales a disposición de la CNMV	2020 (I)
	Análisis de la información sobre apalancamiento de los fondos de inversión alternativos en relación con el riesgo sistémico	2020 (II)
<b>Página web</b>	Creación de un portal del inversor	2020 (II)
	Reforzamiento de la sección «Finanzas Sostenibles» de la web de la CNMV	2020 (I)
<b>Conferencias y jornadas</b>	Conferencia sobre estudios empíricos sobre sistemas de remuneración e incentivos de directivos y consejeros de empresas cotizadas	2020 (II)
	Jornada sobre <i>fintech</i> y ciberseguridad	2020 (II)
	Jornada sobre finanzas sostenibles	2020 (II)
<b>Impulso de la cooperación internacional</b>	Firma del Enhanced MMoU de IOSCO	2020 (II)
<b>Educación financiera</b>	Guía sobre competencias básicas de los inversores	2020 (II)
	Documento de preguntas frecuentes y otras cuestiones de interés para el inversor	2020 (II)

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



## Anexo Plan Anual Normativo de la CNMV 2020

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 21 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, la CNMV, para el adecuado ejercicio de sus competencias, puede dictar las disposiciones que exija el desarrollo y ejecución de las normas contenidas en los reales decretos aprobados por el Gobierno o en las órdenes del Ministro de Economía y Competitividad, siempre que estas disposiciones la habiliten para ello.

Las disposiciones dictadas por la CNMV, que reciben la denominación de *circulares*, se elaboran contando con los informes técnicos y jurídicos oportunos de los servicios competentes de la misma y son aprobadas por el Consejo de la Comisión. Dichas circulares surten efectos una vez publicadas en el *Boletín Oficial del Estado* y entran en vigor conforme a lo dispuesto en el artículo 2.1 del Código Civil.

Asimismo, la CNMV tiene la capacidad de elaborar guías técnicas, dirigidas a las entidades y grupos supervisados, indicando los criterios, prácticas, metodologías o procedimientos que considera adecuados para el cumplimiento de la normativa que les resulte de aplicación. Dichas guías se hacen públicas y pueden incluir los criterios que la CNMV seguirá en el ejercicio de sus actividades de supervisión.

Por otro lado, la Ley 39/2015, de 1 de octubre, del Procedimiento Administrativo Común de las Administraciones Públicas estableció la obligación para las mismas de divulgar anualmente un Plan Anual Normativo en el que se recogerán todas las propuestas con rango de ley o de reglamento que vayan a ser elevadas para su aprobación al año siguiente. Con ello se pretende mejorar la planificación normativa *ex ante*, en aras de una mayor seguridad jurídica y la predictibilidad del ordenamiento. Dicho Plan Anual Normativo se publicará en el Portal de Transparencia.

Por último, el artículo 38 del Reglamento de Régimen Interior de la CNMV, aprobado por Resolución de su Consejo el 19 de diciembre de 2019, establece que la CNMV aprobará anualmente un plan normativo que contendrá las iniciativas reglamentarias que vayan a ser elevadas para su aprobación en el año siguiente. Dicho plan anual, una vez aprobado, se publicará en el Portal de Transparencia de la CNMV.

En cumplimiento de lo anterior, la CNMV, a fin de facilitar el conocimiento anticipado por parte de los interesados de las disposiciones que se propone dictar o elaborar durante el presente ejercicio, ha procedido a la elaboración del Plan Normativo Anual de la institución para 2020.

En el año 2020 la CNMV prevé la aprobación de un total de cinco iniciativas, de las cuales dos tendrán rango de circular y tres de guía técnica. Dichos proyectos son los que se relacionan a continuación.

## Circulares

- i) Circular de modificación de la Circular 5/2013, de 12 de junio, que establece los modelos de informe anual de gobierno corporativo de las sociedades anónimas cotizadas, de las cajas de ahorros y de otras entidades que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores, y la Circular 4/2013, de 12 de junio, que establece los modelos de informe anual de remuneraciones de los consejeros de sociedades anónimas cotizadas y de los miembros del consejo de administración y de la comisión de control de las cajas de ahorros que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores.

Objetivo: adaptación del IAGC a los cambios en determinadas recomendaciones del Código de buen gobierno y a los que surjan de la implementación de la Directiva 2017/828, de derechos de los accionistas.

Semestre de aprobación por el Consejo: segundo, condicionado a implementación en la legislación nacional de la Directiva 2017/828 y a la modificación del Código de buen gobierno.

- ii) Circular de modificación de la Circular 7/2008 sobre contabilidad de las ESI y SGIIC.

Objetivo: incorporar los cambios que se van a introducir en el Plan General de Contabilidad, entre otros aspectos, en lo referente a la regulación relativa a la NIIF 9 (Instrumentos financieros) y a la NIIF 15 (Ingresos procedentes de contratos de clientes).

Semestre de aprobación por el Consejo: segundo.

## Guías técnicas

- i) Guía técnica sobre la gestión y control de la liquidez de las IIC.

Objetivo: recoger la experiencia supervisora en relación con el análisis de los procedimientos con los que cuentan las SGIIC para el control de la liquidez de las carteras de las IIC.

Semestre de aprobación por el Consejo: primero.

- ii) Guía técnica sobre la designación en IIC de asesores no registrados.

Objetivo: recoger los criterios en este ámbito y transmitir pautas tendentes a reforzar los controles establecidos por las SGIIC y la gestión de conflictos de interés.

Semestre de aprobación por el Consejo: segundo.

- iii) Guía técnica con recomendaciones en materia de ciberseguridad.

Objetivo: recoger unas recomendaciones iniciales en materia de ciberseguridad para las ESI y SGIIC.

Semestre de aprobación por el Consejo: segundo.

Rango de la norma	Proyecto	Semestre de aprobación por el Consejo
Circulares	Circular de modificación de la Circular 5/2013, de 12 de junio, que establece los modelos de informe anual de gobierno corporativo de las sociedades anónimas cotizadas, de las cajas de ahorros y de otras entidades que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores, y la Circular 4/2013, de 12 de junio, que establece los modelos de informe anual de remuneraciones de los consejeros de sociedades anónimas cotizadas y de los miembros del consejo de administración y de la comisión de control de las cajas de ahorros que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores	II, condicionado
	Circular de modificación de la Circular 7/2008 sobre contabilidad de las ESI y SGIC	II
Guías técnicas	Guía técnica sobre la gestión y control de la liquidez de las IIC	I
	Guía técnica sobre la designación en IIC de asesores no registrados	II
	Guía técnica con recomendaciones en materia de ciberseguridad	II

