



# Plan de actividades 2018





## Plan de actividades 2018

Comisión Nacional del Mercado de Valores  
Edison, 4  
28006 Madrid

Passeig de Gràcia, 19  
08007 Barcelona

© Comisión Nacional del Mercado de Valores

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

ISSN (edición electrónica): 1989-8711

Maqueta: Composiciones Rali, S.A.

# Índice

<b>1</b>	<b>Introducción</b>	<b>7</b>
<b>2</b>	<b>Cumplimiento del Plan de actividades 2017</b>	<b>11</b>
<b>3</b>	<b>Actualización de las líneas estratégicas de actuación 2017-2018</b>	<b>13</b>
<b>4</b>	<b>Plan de actividades 2018</b>	<b>19</b>
4.1	Mejoras en el funcionamiento de la CNMV	19
4.2	Supervisión de los mercados	22
4.3	Supervisión de los intermediarios financieros	25
4.4	Relaciones con inversores y otras partes interesadas	28



# 1 Introducción

La CNMV, siguiendo la práctica iniciada en 2007 de elaborar y difundir públicamente un Plan de actividades con periodicidad anual, presenta el Plan de actividades para el ejercicio 2018 (en adelante, el Plan). La publicación del Plan persigue mejorar la eficacia de la institución, aumentar la transparencia y favorecer el intercambio de información con el mercado, inversores y entidades supervisadas.

Como en años anteriores, el Plan se refiere a una parte limitada del trabajo de la CNMV, pues solo incluye determinados objetivos seleccionados con base en criterios de oportunidad o por representar novedades de interés con respecto a las funciones habituales, y considerando su trascendencia pública. Por tanto, quedan al margen del Plan gran parte de las tareas que realiza la CNMV en su función habitual de autorización, registro y supervisión de entidades o relacionadas con la supervisión de mercados, el registro de operaciones o el control de la información regulada, buena parte de las cuales, por su propia naturaleza, dan lugar también a una actividad intensa de planificación interna. Tampoco se incluyen en el Plan las actuaciones regulares en materia sancionadora o de atención a consultas y reclamaciones de los inversores.

Por otra parte, con ocasión de la elaboración del Plan de actividades para el ejercicio 2017 se optó por abordar la definición de las líneas estratégicas de la CNMV con un enfoque bianual. Partiendo de las funciones de la CNMV y de las características del entorno en el que había que desempeñarlas, se definieron las líneas estratégicas para los ejercicios 2017 y 2018. Por tanto, para 2018 no se han elaborado nuevas líneas estratégicas sino que simplemente se ha revisado la validez de las ya definidas y se han actualizado y añadido algunos aspectos.

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

La actuación de la CNMV está condicionada por los rasgos básicos del entorno que se prevean para el ejercicio y las actuaciones que deban desarrollarse para adaptarse al mismo.

## Perspectivas económicas

El repunte de la actividad económica está cobrando ímpetu a nivel global. El crecimiento mundial, que en 2016 registró la tasa más baja desde la crisis financiera internacional (3,2%), podría elevarse al 3,7% en 2017 y al 3,9% en 2018 según las últimas proyecciones del FMI.

---

1 Basado en el Boletín de la CNMV de enero de 2018 y en la actualización del Informe del FMI sobre Perspectivas de la Economía Mundial (World Economic Outlook o WEO) publicado en enero de 2018.

En el caso de las economías avanzadas se prevé un repunte vigoroso gracias a la intensificación del crecimiento en la zona del euro, Japón, Canadá y Estados Unidos. Las perspectivas de las principales economías han sido revisadas al alza, como consecuencia del mayor ímpetu mundial de la actividad económica y el impacto positivo que se espera que tenga la reforma tributaria en Estados Unidos.

En lo que respecta a España, el crecimiento ha sido del 3,1% en 2017, tal como preveía la Comisión Europea. Para el 2018, por otra parte, se prevé una moderación hasta el 2,5%, una décima más que en la estimación anterior, aunque advirtiendo de los riesgos que supone el desafío secesionista en Cataluña. Esta incertidumbre política es la que ha llevado también al FMI a corregir ligeramente a la baja su previsión de crecimiento para España (al 2,4% en 2018 desde el 2,5% inicialmente estimado).

Se prevé que el consumo privado siga siendo el principal factor de crecimiento pero que disminuya su importancia relativa en la medida en que el ritmo de creación de empleo se modere. Además, otros factores que respaldaron el incremento de bienestar de los hogares en los últimos años, como la bajada en los precios del petróleo, disminuirán su importancia gradualmente.

Por su parte, la previsión del Gobierno de crecimiento para España en 2018 se ha visto levemente rebajada en el proyecto de presupuestos enviado a Bruselas como consecuencia de la crisis política catalana. El Plan Presupuestario para el próximo año incorpora una estimación de un avance del PIB del 2,3% frente al 2,6% anterior.

### Los mercados seguirán prestando una gran atención a la evolución de la política monetaria

El ejercicio 2017 vino marcado por la consolidación del crecimiento a escala global y la acentuación de las divergencias entre las políticas monetarias aplicadas a ambos lados del Atlántico. En Estados Unidos, la Reserva Federal decidió incrementar los tipos de interés tres veces en el año como consecuencia de la evolución favorable del empleo y la inflación. También decidió comenzar a reducir el tamaño del balance del banco central tras la fuerte expansión de los últimos años. Por el contrario, en la zona del euro y en Japón el tono de la política monetaria siguió siendo ultraexpansivo.

No obstante, tras el anuncio del Banco Central Europeo en octubre de 2017 de reducir el programa de compra de activos –más conocido como *Quantitative Easing* (QE)–, todo apunta a que 2018 estará marcado por una política monetaria menos acomodaticia, aunque todavía lejos de la normalización ya experimentada en los EEUU.

### Riesgos en 2018

Respecto a los riesgos, el FMI considera que, aunque parece que están equilibrados a corto plazo, a medio plazo continúan inclinándose a la baja.

Del lado positivo, la reactivación cíclica podría ser más vigorosa y más sostenida en Europa, donde se ha atenuado el riesgo político. Del lado negativo, los elevados precios y el hecho de que la volatilidad se encuentre a niveles muy bajos dentro de un entorno de marcada incertidumbre en cuanto a las políticas incrementan las probabilidades de una corrección de los mercados relacionados con la renta variable, lo

cual podría empañar el crecimiento y la confianza. También se aprecia una cierta preocupación en torno al riesgo de liquidez en algunos segmentos del mercado de renta fija.

Además, la incertidumbre en torno a las políticas se mantiene elevada y podría agravarse como consecuencia de la política fiscal y regulatoria de Estados Unidos. En Europa, las negociaciones sobre los planes post-*brexit* y los riesgos geopolíticos podrían minar la confianza, desalentar la inversión privada y debilitar el crecimiento.

Por último, a más largo plazo, el fracaso de los intentos por aumentar el crecimiento potencial y lograr que el incremento de renta sea más inclusivo podría alimentar el proteccionismo y obstaculizar las reformas favorables a los mercados.

### Situación de los mercados en 2017 y previsión para 2018

Respecto a la negociación registrada en los mercados españoles, el volumen de contratación de renta variable durante 2017 se situó en 649.876,14 millones de euros, un 0,22% más que el año anterior. Por su parte, el número de operaciones realizadas en el año ascendió a 51,03 millones, un 6,4% inferior al registrado en 2016. Uno de los factores que pueden explicar el mantenimiento de unos volúmenes relativamente bajos de contratación puede ser la baja volatilidad en términos históricos que, entre otros efectos, desincentiva la negociación algorítmica cuya cuota respecto del total es creciente desde hace algunos años.

Por su parte, los mercados de renta fija han tenido presente la adopción por el Banco Central Europeo de las primeras medidas de retirada de estímulos monetarios, lo que generó repuntes transitorios en los tipos a medio y largo plazo de la deuda pública y privada en la primera mitad de 2017. En el segundo semestre del año las dudas sobre la evolución de la política monetaria en la zona del euro han incidido sobre los tipos de la renta fija, que han mostrado un comportamiento relajado y apenas sin variación para la mayoría de plazos de la curva.

Por otro lado, se ha incrementado a fuerte ritmo el volumen de inversión a través de fondos españoles, que se encuentran en máximos históricos, habiéndose doblado su patrimonio desde 2012. En menos de cinco años (en concreto desde diciembre 2012), cerca de 112.150 millones de euros de suscripciones netas de partícipes han entrado a formar parte del activo de los fondos de inversión españoles. Por su parte, el patrimonio de las instituciones de inversión colectiva extranjeras ha experimentado también un incremento muy significativo en estos años, situándose en 141.828 millones de euros al cierre del tercer trimestre, lo que supone que se ha multiplicado casi por cuatro desde 2012, alcanzando una cuota del 32,55% en España.

El patrimonio gestionado por los fondos españoles había alcanzado los 261.642,9 millones de euros y el número de partícipes se había elevado hasta los 10.050.591 a 30 de octubre de 2017.

Para 2018 el consenso de las previsiones estima que será un ejercicio positivo y se prevé una continuación del ciclo y retornos positivos en la mayoría de los instrumentos financieros. En particular, la mayor parte de los analistas mantienen previsiones alcistas para el Ibex 35 en 2018 aunque con amenazas latentes entre las que destacan la inestabilidad política. Por su parte, los activos de renta fija van a seguir expuestos al riesgo de corrección de precios derivado de un eventual endurecimien-

to de la política monetaria. Respecto de la evolución en 2018 de los fondos de inversión, se prevé continuidad en la línea positiva de los últimos ejercicios.

Además, un elemento del entorno que, en 2018, va implicar atención por parte de la CNMV es la aparición de planteamientos de captación de ahorro del público basados en nuevas tecnologías. Es de esperar que empiece a haber operaciones denominadas Ofertas Iniciales de Monedas o ICO con incidencia entre inversores españoles, y que siga extendiéndose la adquisición y la negociación de criptomonedas. Su potencial impacto en la protección del inversor ha hecho que estos fenómenos se hayan convertido en un asunto de interés prioritario para muchos supervisores a nivel internacional.

### Contexto normativo

El año 2018 estará marcado por la entrada en vigor y aplicación de nueva normativa europea que regula ámbitos de especial relevancia en los mercados de valores y que va a conllevar una modificación sustancial de la Ley del Mercado de Valores y de su normativa de desarrollo, que se ha iniciado con la publicación del Real Decreto-ley 21/2017, de 29 de diciembre, de medidas urgentes para la adaptación del derecho español a la normativa de la Unión Europea en materia del mercado de valores.

Esta modificación incorpora al ordenamiento jurídico español, además de las adaptaciones necesarias para aplicar de forma completa la normativa europea sobre abuso de mercado, el nuevo marco normativo sobre mercados e instrumentos financieros basado en la Directiva MiFID II y el Reglamento MiFIR, que empezó a aplicarse el 3 de enero de 2018, y que tiene como objetivo mejorar la transparencia y la supervisión de los mercados financieros y reforzar la protección del inversor y las normas de conducta de las entidades comercializadoras de productos de inversión.

Adicionalmente, en 2018 será especialmente relevante para el sector financiero español la aplicación del Reglamento PRIIPs (*Packaged Retail and Insurance-Based Investment Products*) que afecta a una amplia gama de productos de inversión que se comercializan entre inversores minoristas y que mejorará la información que reciben los inversores sobre los productos más complejos.

Asimismo, la aplicación del Reglamento sobre los índices utilizados como referencia en los instrumentos y contratos financieros, que comenzó en enero de 2018, será también un factor relevante para una mejor protección de los inversores al contribuir a que los índices producidos y utilizados en la Unión Europea sean fiables y representativos.

Por último, el Reglamento sobre fondos del mercado monetario, que será de aplicación desde julio de 2018 para los fondos de nueva creación, introduce cambios relevantes en la regulación de este instrumento que se utiliza como alternativa a los depósitos bancarios.

## 2 Cumplimiento del Plan de actividades 2017

La CNMV, en su Plan de actividades 2017, formuló 50 objetivos destinados a desarrollar las líneas estratégicas previstas para ese año. Hasta la fecha de publicación del Plan de actividades 2018, se ha podido completar el 86% de los objetivos previstos en el Plan 2017. En concreto, de los 43 objetivos concluidos, el 91% de las iniciativas se ha llevado a término en el plazo establecido y el 9% restante se ha completado satisfactoriamente, aunque con cierto retraso motivado principalmente por la redefinición de las prioridades de la CNMV.

Por lo tanto, en 2017 se ha alcanzado un grado de seguimiento del Plan de actividades superior al de los años anteriores: del 86% en 2017 frente al 82% en 2016, al 79% de 2015 y al 75% de 2014.

A continuación se detalla el seguimiento de los objetivos previstos en el ejercicio 2017, según los distintos apartados en los que se divide el Plan: mejoras en el funcionamiento de la CNMV, supervisión de los mercados, supervisión de los intermediarios financieros y relación con inversores y otras partes interesadas.

En lo que se refiere a las **mejoras en el funcionamiento de la CNMV**, durante 2017 se cumplió el 88 % de los ocho objetivos que el organismo se había propuesto. Esto significa que solo ha quedado sin cumplir el objetivo relativo a la mejora de la protección del personal por las responsabilidades que puedan derivarse de su actuación en el ejercicio de sus funciones, si bien se ha iniciado la actuación a través de una evaluación profesional del riesgo de forma que sea posible estimar el presupuesto del contrato asegurando que el mismo cubre las necesidades específicas del personal de la CNMV.

En relación con los quince objetivos englobados en el epígrafe de **supervisión de los mercados**, el porcentaje completado ha sido del 67%, no lográndose cumplir cinco de ellos. No obstante lo anterior, se ha ido trabajando en estos objetivos y algunos de ellos se encuentran en fase muy avanzada.

En concreto, la CNMV ha sometido a consulta pública la propuesta de modificación de la Circular 5/2013, que establece los modelos de informe anual de gobierno corporativo. Esta revisión no ha podido realizarse en el plazo previsto como consecuencia del retraso con respecto a lo previsto en la publicación de la normativa nacional<sup>2</sup> que ha transpuesto la Directiva 2014/95/UE, de 22 de octubre de 2014, por la que se modifica la Directiva 2013/34/UE en lo que respecta a la divulgación de información no financiera e información sobre diversidad por parte de determinadas grandes empresas y determinados grupos.

---

2 Real Decreto-ley 18/2017, de 24 de noviembre, por el que se modifican 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.

Adicionalmente, en relación con el objetivo de refuerzo de herramientas informáticas para investigaciones de abuso de mercado, si bien no se ha podido finalizar en el periodo previsto, la CNMV ha iniciado ya el procedimiento para la contratación de una nueva herramienta de análisis de datos. Adicionalmente, se está desarrollando internamente una nueva aplicación informática de seguimiento de investigaciones, que complementará la herramienta de datos y facilitará a la CNMV la realización de sus actividades en este ámbito, si bien es necesario esperar a la concreción del proceso de contratación externa para poder definir con exactitud las características de la aplicación interna.

Asimismo, el proceso administrativo de aprobación de Iberclear como depositario central de conformidad con el Reglamento de depositarios centrales de valores se encuentra en una fase muy avanzada, si bien, dada la complejidad del proceso de autorización, se ha detectado la necesidad de establecer plazos algo más dilatados que los previstos inicialmente. Este retraso ha condicionado el objetivo de la revisión de la Circular 9/2008 sobre normas contables y estados de información reservada y pública de las infraestructuras de mercado, que se ha trasladado al Plan.

Por último, el objetivo consistente en la revisión crítica de las guías de emisiones (renta variable, renta fija, titulización y pagarés), se ha pospuesto a 2018 como consecuencia de la aprobación de la nueva normativa europea de titulización y de folletos, que entrará en vigor a principios y mediados de 2019, respectivamente, de manera que la revisión de las guías se realice incorporando las modificaciones de la nueva normativa.

En el ámbito de la **supervisión de los intermediarios financieros**, se ha cumplido el 92% de los objetivos incluidos en el Plan de actividades 2017, habiendo quedado sin finalizar el relativo a la elaboración de una propuesta de reforma normativa en relación con las plataformas de financiación participativa. A la vista de la casuística que se está desarrollando en el mercado, la CNMV ha considerado conveniente posponer esta iniciativa a 2018 para poder plantear una propuesta más completa que incorpore la experiencia supervisora de la institución en este ámbito.

Finalmente, se han completado todos los objetivos incluidos en el apartado relativo a la **relación con inversores y otras partes interesadas**.

### 3 Actualización de las líneas estratégicas de actuación 2017-2018

Con ocasión de la elaboración del Plan de actividades para el ejercicio 2017 se optó por abordar la definición de las líneas estratégicas de la CNMV con un enfoque bianual.

De este modo, partiendo de las funciones de la CNMV y de las características del entorno en el que había de desempeñarlas, se definieron las líneas estratégicas para los ejercicios 2017 y 2018.

A la vista de los desarrollos realizados durante 2017 y del entorno normativo, macroeconómico y financiero previsto para el año 2018, se ha optado por reafirmar las mismas cuatro líneas estratégicas definidas el año anterior, aunque añadiendo una línea adicional para reflejar el creciente impacto de los desarrollos tecnológicos en los servicios financieros.

#### 1. Atención prioritaria a la supervisión y promoción de la transparencia del mercado

La fijación de esta línea como prioritaria se produjo en un contexto marcado por la entrada en vigor, aplicación y desarrollo de la nueva normativa común europea sobre abuso de mercado (MAD/MAR), por la profundización en las técnicas de protección del inversor (MiFID II, PRIIPs, etc.) y por la nueva regulación europea en otros ámbitos como CSDR, EMIR o el régimen de folletos. Tal contexto se mantiene y conviene recordar que lo que justifica por encima de cualquier otra cosa la existencia de la CNMV es su papel como organismo vigilante y **promotor de la integridad, la transparencia de los mercados y la tutela de los intereses de los inversores.**

Como se indicaba hace un año, el objetivo esencial tiene que ser reforzar, a través del ejercicio riguroso de las facultades de supervisión, la percepción general del mercado español **como un mercado íntegro**, en el que los legítimos intereses particulares interactúan con respeto a las reglas de juego del modo más transparente y con altos estándares de protección del inversor. El logro de este objetivo, válido por sí mismo, debería redundar en beneficio de todas las partes interesadas, atrayendo y reteniendo flujos inversores que contribuyan a que el mercado español sea más profundo y resistente a episodios de inestabilidad financiera.

Consecuentemente, la CNMV seguirá dedicando especial atención a los aspectos relacionados con la mejora de la transparencia de los mercados, **el correcto funcionamiento de sus infraestructuras** y el cumplimiento de las normas más relevantes en materia de **conducta y protección de los inversores.**

Para ello se mantendrá el rigor en la supervisión del cumplimiento de las normas relativas a la información financiera de las sociedades emisoras, se seguirá poniendo el acento en la lucha contra el abuso de mercado aprovechando las nuevas capacida-

des derivadas de la normativa europea y reforzando las herramientas de investigación, y se prestará especial atención al correcto funcionamiento de las infraestructuras de los mercados y a la información que se suministre al inversor minorista, ya sea por parte de las entidades que prestan servicios de inversión o por los propios emisores de valores.

En línea con lo anterior, y sin perjuicio de mantener un escenario de estabilidad normativa en la materia tras los cambios de 2014 y 2015, la CNMV continuará prestando especial atención al **gobierno corporativo** de las empresas cotizadas, con el objetivo de seguir contribuyendo a la mejora de la cultura de las entidades en este aspecto y promoviendo el compromiso de las empresas con los valores éticos y sociales.

De forma paralela, la CNMV mantendrá su **política de publicar guías técnicas y criterios** para incrementar la transparencia sobre sus pautas de actuación y facilitar el cumplimiento de la regulación por parte de los supervisados, máxime teniendo en cuenta la existencia de nuevas áreas en las que esta emisión de criterios se hace aún más necesaria. Asimismo, seguirá trabajando para lograr una **interacción fluida con el sector** centrada en articular las fórmulas de diálogo que sean precisas para que el proceso de adaptación a la nueva normativa se realice de manera eficiente.

## 2. Potenciar el atractivo y la competitividad de los mercados de valores españoles

El esfuerzo en este ámbito sigue siendo prioritario.

Es necesario seguir promoviendo la confianza en los **mercados de valores españoles como fuente de financiación de las empresas** e impulsando un marco normativo competitivo y estable. La CNMV seguirá trabajando en este sentido coordinadamente con el sector y continuará dedicando esfuerzos a reforzar las decisiones de política regulatoria con un análisis riguroso de la realidad nacional e internacional subyacente.

Durante 2017, la CNMV ha trabajado en la preparación de la institución y del sector para la entrada en vigor de la nueva normativa europea. Para ello, ha prestado especial atención a su función de realizar propuestas normativas y de asesorar al Gobierno y al Ministerio de Economía, Industria y Competitividad en materias relacionadas con los mercados de valores y, específicamente, con la adaptación de la Ley del Mercado de Valores a la Directiva MiFID II y a la nueva regulación europea de abuso de mercado, esfuerzo que continuará durante 2018. Esta tarea se realizará tratando de aportar claridad y seguridad jurídica y de favorecer la simplificación normativa, de modo que la tendencia sea minimizar los trámites y requisitos necesarios pero sin mermas en el nivel de protección de los inversores.

De forma paralela, la CNMV seguirá **colaborando con el resto de supervisores europeos** para que la implantación de la normativa europea se produzca lo más homogéneamente posible, de manera que se dificulten posibles arbitrajes regulatorios o supervisores entre países.

Adicionalmente, la CNMV seguirá **impulsando medidas, en coordinación con otros organismos e instituciones, que permitan atraer a España negocio financiero**. Para ello, se han articulado procedimientos específicos para atraer empresas y facilitar su relación con la CNMV y se están desarrollando diversas iniciativas que contribuyan a hacer más atractiva la opción por España. Todo ello no solo con referencia a la posible relocalización de negocio actualmente desarrollado desde el Reino Uni-

do sino también a proyectos de inversión y de crecimiento de la industria que hasta hace poco no habrían considerado localizaciones alternativas a Londres.

Como se ha mencionado, en este contexto de movimientos a nivel europeo y mundial, sigue siendo esencial asegurar la cooperación entre los distintos organismos supervisores. Entre otras actuaciones, la CNMV seguirá con sus esfuerzos para apoyar a las iniciativas de la Organización Mundial de Comisiones de Valores (IOSCO) y para lograr que tenga mayor impacto y visibilidad el hecho de que la sede de esta importante organización internacional está en Madrid.

De forma paralela, seguirá siendo objetivo de la CNMV **desempeñar sus funciones y responsabilidades como organismo supervisor de forma eficaz y eficiente**. Para ello, continuarán formulándose propuestas para asegurar que la CNMV sea una institución flexible y con procedimientos ágiles, capaz de adaptarse con rapidez al dinamismo de los mercados financieros, y dotada de los medios humanos precisos para realizar adecuadamente sus funciones, cuyo ámbito se ha expandido muy significativamente los últimos años a raíz de la crisis financiera en virtud de normas europeas y nacionales. Adicionalmente, se seguirá con la inversión en tecnología e impulsando el proyecto de adaptación de la CNMV a la administración electrónica y de digitalización de la documentación.

En definitiva, la conjunción de estas dos primeras líneas estratégicas trata de ordenar el tráfico fomentando su fluidez pero manteniendo el rigor en el cumplimiento de las normas de protección del inversor.

### **3. Impulsar el análisis y seguimiento de la estabilidad financiera en materias relacionadas con los mercados de capitales**

La CNMV se reafirma igualmente en esta línea estratégica. Como ya se explicaba hace un año, la crisis financiera ha puesto de manifiesto la creciente interdependencia entre la estabilidad financiera y los mercados de capitales. Una parte relevante de los trabajos que prioritariamente está desarrollando el Consejo de Estabilidad Financiera (*Financial Stability Board* –FSB–) está en estrecha relación con los mercados de valores. Estos trabajos son el **germen de la normativa** que, en el medio plazo, establecerá el marco de actuación de los supervisores de valores nacionales.

La CNMV participa de forma activa en IOSCO y en el FSB. Asimismo, en el ámbito europeo, es miembro de ESMA, en cuyo mandato se encuentra también el mantenimiento de la estabilidad financiera, y de la Junta Europea de Riesgo Sistémico (*European Systemic Risk Board* –ESRB–) que, en sus recomendaciones, ha puesto de manifiesto la necesidad de que los Estados miembros de la UE se doten de un marco de actuación y herramientas a nivel macro, estableciendo, a tal efecto, autoridades macroprudenciales.

Dada la relevancia de estas cuestiones, la CNMV debe impulsar en los próximos años el análisis y seguimiento de los aspectos del mercado de valores con potencial impacto en la estabilidad financiera.

### **4. Reforzar la educación financiera y la atención de los inversores**

La CNMV ha venido trabajando desde hace años en el marco del **Plan de Educación Financiera**, conjuntamente con el Banco de España y con el apoyo de la Secretaría

General del Tesoro y Política Financiera y de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, para concienciar a la población española de la importancia de la educación financiera en todas las etapas de la vida y destacar especialmente el valor de este tipo de educación como elemento fundamental de estabilidad y de protección del consumidor financiero. En el desarrollo de las diversas iniciativas que se han impulsado en este ámbito también se ha contado con el apoyo destacado de una amplia red de colaboradores que han participado activamente en la consecución de los objetivos de este Plan.

En octubre de 2017 se renovó el compromiso conjunto del Banco de España y de la CNMV con la firma de un nuevo convenio y se está trabajando, tras analizar los resultados obtenidos hasta el momento, en la definición detallada de la estrategia futura del Plan para el periodo 2018-2021.

Esta estrategia se plasmará en unos objetivos que se van a centrar especialmente en potenciar la educación financiera en las escuelas, buscando incrementar su presencia en el currículo escolar, en estructurar y expandir la red de colaboradores y en consolidar una estrategia de comunicación del Plan de Educación Financiera que permita hacer reconocible este proyecto para que llegue a más consumidores financieros.

De forma paralela, la CNMV debe seguir prestando especial atención al sistema de gestión de las **reclamaciones** que llegan al organismo. En este sentido, y como consecuencia de la reciente entrada en vigor de la ley que incorpora al ordenamiento jurídico español la Directiva sobre resolución alternativa de litigios en materia de consumo<sup>3</sup>, la CNMV colaborará con el Gobierno y con el resto de supervisores financieros nacionales para articular un sistema que sea capaz de proporcionar el mayor grado de satisfacción a los consumidores financieros.

## **5. Fomentar el desarrollo tecnológico y la prevención de sus potenciales riesgos asociados**

La aplicación intensiva de las nuevas tecnologías digitales está teniendo un impacto creciente en la industria de los servicios financieros, propiciando el establecimiento de nuevas líneas de negocio y la aparición de nuevos operadores, tanto en la provisión de servicios a emisores e inversores como en las actividades de *back office*.

Las nuevas tecnologías financieras (*fintech*, su acrónimo en inglés) representan, además, una oportunidad para mejorar los mercados financieros. Su aplicación facilita modelos de negocio más orientados al inversor final y puede incrementar la eficiencia y la competitividad en la industria financiera, y representa, a su vez, un desafío para las entidades establecidas. Asimismo, supone un reto para los reguladores y los supervisores, que tienen que evaluar sus riesgos para el cumplimiento de los objetivos de protección del inversor, transparencia y funcionamiento ordenado del mercado.

Los supervisores ya han empezado a desarrollar iniciativas en este campo, tanto en el ámbito de las organizaciones internacionales (ESMA e IOSCO) como a escala na-

---

3 Ley 7/2017, de 2 de noviembre, por la que se incorpora al ordenamiento jurídico español la Directiva 2013/11/UE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de mayo de 2013, relativa a la resolución alternativa de litigios en materia de consumo.

cional. En este contexto, la CNMV deberá seguir trabajando para seguir los desarrollos en este ámbito y sus implicaciones, aplicando un enfoque que incluya el **fomento de la innovación**.

El organismo ha habilitado un portal de entrada (*innovation hub*) de propuestas *fin-tech* con el fin de facilitar ayuda a los promotores y entidades financieras sobre los aspectos normativos del mercado de valores que pudieran afectar a sus proyectos, así como de crear un espacio de comunicación con los promotores y entidades financieras sobre sus iniciativas en este campo. Este trabajo debe intensificarse y estructurarse organizativamente para poder contribuir de forma más eficaz desde la CNMV al creciente desarrollo de este sector innovador y contar con la información necesaria para el cumplimiento del objetivo fundamental de protección del inversor.

Asimismo, durante 2018 podría articularse normativamente, a nivel nacional o incluso europeo, la posibilidad de bancos de pruebas regulatorios (*sandbox*) en uno o varios ámbitos. Desde la CNMV se está prestando especial atención a este posible desarrollo.

Además, es fundamental para la CNMV fijar criterios de aplicación de la normativa existente o detectar la necesidad de nueva regulación respecto de **nuevos fenómenos** como son las criptomonedas o las operaciones denominadas ICO. Se trata de asegurar que los inversores gozan de los niveles de protección adecuados sin lastrar el desarrollo de nuevas ideas o proyectos que sean susceptibles de aportar utilidad. Respecto de esta tarea es fundamental la cooperación con otros organismos supervisores tanto nacionales como internacionales.

Además, se **incrementará el seguimiento de los aspectos relacionados con los desarrollos tecnológicos en los mercados**, trabajando para que la tecnología utilizada por los intervinientes en los mercados sea resistente a los riesgos cibernéticos. La CNMV seguirá impulsando la utilización de las nuevas tecnologías en los mercados de capitales sin descuidar la atención a los riesgos que lleva asociados.

Precisamente en relación con la **ciberseguridad**, y siguiendo con los trabajos desarrollados durante los últimos años, la CNMV ha analizado las posibles actuaciones para la mejora de la ciberseguridad en el ámbito financiero, e incrementado su participación en los grupos de trabajo internacionales que están analizando esta cuestión. Se impulsará, además, la adopción de medidas por los gestores de infraestructuras de los mercados y por los responsables de entidades supervisadas para elevar los estándares en materia de ciberseguridad.

Finalmente, con el objetivo de asegurar que se pueden acometer todos estos retos tecnológicos de manera eficiente, es imprescindible poner el acento en aspectos de **formación de personal**, de modo que la CNMV pueda contar con el *know-how* apropiado en este ámbito, sin perjuicio de la posibilidad de incorporar nuevo personal con conocimientos especializados.



## 4 Plan de actividades 2018

Los objetivos definidos por la CNMV para 2018 se estructuran en cuatro apartados:

1. Mejoras en el funcionamiento de la CNMV.
2. Supervisión de los mercados.
3. Supervisión de los intermediarios financieros.
4. Relaciones con inversores y otras partes interesadas.

### 4.1 Mejoras en el funcionamiento de la CNMV

Durante 2018 la CNMV se esforzará para seguir siendo una institución eficiente y flexible, con capacidad de adaptación al cambiante entorno de los mercados financieros. Al igual que en los últimos años, la CNMV seguirá tratando de ofrecer la mayor calidad posible en el servicio que presta a los inversores y a los participantes en el mercado.

#### Transformación digital

La transformación digital aporta importantes ventajas competitivas a las organizaciones. Esta transformación, que está modificando profundamente la sociedad y el mundo empresarial a un ritmo vertiginoso y de una manera global, obliga a la CNMV a mantenerse en permanente actualización.

En este sentido, en 2018 (I)<sup>4</sup> está previsto **finalizar el proceso de digitalización de la CNMV** para completar la adaptación total a los requerimientos de la administración electrónica. La CNMV, consciente de la relevancia de este proceso para mejorar la interacción con los administrados, ha invertido medios técnicos considerables en los últimos años que han facilitado que, en la actualidad, más del 85% de los registros de entrada se reciban a través de medios electrónicos.

Adicionalmente, en 2018 (I) la CNMV va a instaurar un **plan de calidad del software** que, a través de procedimientos estructurados, contribuya a aumentar la calidad de los sistemas y herramientas informáticas que la CNMV utiliza para realizar sus actividades. Este plan será también la base para evaluar la calidad del posible *software* que terceros desarrollen para la CNMV.

Además, la CNMV va a **modernizar, en 2018 (I), el entorno informático y de redes de la institución**. En concreto, se van a introducir mejoras significativas en las herramientas para el tratamiento de la información, para la gestión documental y

---

4 A lo largo de este documento se hace referencia al primer semestre de 2018 como 2018 (I) y al segundo como 2018 (II).

para el acceso de alta velocidad a redes tanto para empleados como para usuarios externos.

Otro objetivo, que se enmarca en esta voluntad de transformación digital de la institución, es la **creación de una aplicación para dispositivos móviles (*app*) específica de la CNMV** para ampliar el público destinatario de las informaciones y la accesibilidad desde diferentes tipos de dispositivos. Actualmente la página web de la CNMV es el principal canal de comunicación de la institución y recibe una media de 2 millones de visitas diarias y entre 55 y 65 millones de visitas al mes. Con la finalidad de alcanzar una difusión aún mayor y facilitar el acceso a los contenidos más visitados, se prevé diseñar y lanzar esta *app* en 2018 (II), teniendo en cuenta que la mayoría de los españoles consultan a diario su *smartphone* y el uso de las *apps* aumenta más del 10% cada año.

Por último, en 2018 (II), se llevará a cabo también una **digitalización de los procesos de auditoría interna de la CNMV**, con la implantación de una herramienta que dé soporte en las fases de planificación de desarrollo, informe y seguimiento de las auditorías, que junto con un refuerzo del personal, contribuirá a mejorar esta función esencial en la institución.

### Mejora de la eficiencia

Durante 2018 la CNMV seguirá trabajando para mejorar la eficiencia en sus actuaciones, potenciando dentro de la institución una cultura de servicio y de respuesta rápida.

Así, durante 2018 (I), la CNMV se **adaptará al Reglamento general de protección de datos** que comenzará a aplicarse el 25 de mayo de 2018. Para ello se revisarán determinados procedimientos internos, buscando una mejor y más segura gestión de los datos relevantes, y se implantarán algunas medidas especialmente relevantes como la designación de un responsable de protección de datos o el encriptado de las comunicaciones.

Adicionalmente, en 2018 (I), se realizará un **estudio para una eventual reforma integral de los tipos sancionadores de la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva**, en línea con la propuesta formulada recientemente de un nuevo régimen sancionador en la Ley del Mercado de Valores, que permita una actuación más eficaz de la CNMV cuando se produzcan comportamientos inadecuados.

Por último, en 2018 (II) se definirán una serie de **indicadores clave de rendimiento** (Key Performance Indicators –KPI–), o medidores del desempeño, con el fin de evaluar la actividad y el rendimiento de la CNMV. Estos indicadores permitirán comparar periódicamente los resultados obtenidos con los objetivos fijados y, con ello, mejorar la eficiencia de los procesos de la CNMV. Los nuevos indicadores se incorporarán al Informe anual y a las publicaciones periódicas de la CNMV cuando sean relevantes.

### CNMV Innova

Para concretar la nueva línea estratégica relativa al fomento del desarrollo tecnológico y la prevención de sus potenciales riesgos asociados, se pondrán en marcha dis-

tintas iniciativas que tienen como finalidad hacer de la CNMV una institución abierta a las innovaciones tecnológicas.

En 2018 (I) se realizará una adaptación organizativa incorporando al Departamento de Estrategia y Relaciones Institucionales una **nueva subdirección de *fintech* y ciberseguridad** que contará con expertos en estos ámbitos. Esta nueva área se encargará de la coordinación interna del análisis y valoración estratégica de los proyectos relacionados con *fintech*, con especial atención al posible impacto de estas formas novedosas de actuación en el grado de innovación, el nivel de competitividad y en la regulación. Adicionalmente, esta subdirección impulsará proyectos estratégicos relacionados con la ciberseguridad.

Durante este año, la CNMV **prestará especial atención a la comercialización entre inversores de criptomonedas y a las denominadas ICO** que son fenómenos que están captando la atención y fomentando el apetito inversor de muchas personas. Por ello, la CNMV tiene previsto, en 2018 (I), hacer públicos sus criterios para precisar los aspectos más relevantes relativos a la emisión y comercialización de estos productos. Además, la CNMV analizará la conveniencia de realizar, en su caso, alguna propuesta normativa al respecto que pueda contribuir a clarificar el estatus y regulación de estos fenómenos.

Asimismo, se analizarán con detalle las potencialidades de las nuevas tecnologías para mejorar el cumplimiento normativo y abordar los riesgos relacionados con la estabilidad e integridad financieras y la protección de datos del consumidor. En 2018 (II) se llevará a cabo un **estudio detallado de las posibilidades del *regtech***, plasmando las conclusiones en un informe que recogerá posibles acciones concretas con el fin de ayudar a la CNMV y a la industria a cumplir con las obligaciones derivadas de la supervisión y el cumplimiento normativo. Asimismo, en la web de la CNMV se abrirá un espacio a tal efecto (Portal *regtech*).

Adicionalmente, en 2018 (II), en colaboración con reputados juristas y expertos del sector, se llevará a cabo un **análisis sobre la posible aplicación de la tecnología de registro o libro descentralizado o compartido (*blockchain*) en el ámbito del mercado de valores**. Esta tecnología es la que sirve de base a las ICO y criptomonedas mencionadas anteriormente pero es potencialmente aplicable en muchas otras áreas del mercado de valores. En concreto, se pretende estudiar la conveniencia y factibilidad de utilizarla para la representación de valores negociables y, en su caso, se plantearán las propuestas normativas convenientes. De forma paralela, se analizará la aplicación del *big data* a los mercados de valores con el objetivo de estudiar posibles herramientas que permitan gestionar más eficientemente la ingente cantidad de datos que se manejan por los intermediarios financieros, las infraestructuras de los mercados y el supervisor.

Por último, en 2018 (II), la CNMV va a diseñar e implantar un **programa de formación** especializado dirigido a dotar al personal técnico de la CNMV de competencias y conocimientos para abordar los retos de las nuevas tecnologías financieras (*fintech*, ciberseguridad, *blockchain*, etc.). El aumento del nivel de formación en esta materia se considera clave para propiciar el necesario cambio cultural de la organización para adaptarse a las nuevas tecnologías.

## Mejoras en el funcionamiento de la CNMV

CUADRO 1

	Iniciativa	Calendario previsto (*)
<b>Transformación digital</b>	Finalización del proceso de digitalización de la CNMV	2018 (I)
	Plan de calidad del software	2018 (I)
	Modernización del entorno informático y de redes de la CNMV	2018 (I)
	Lanzamiento de una aplicación ( <i>app</i> ) para <i>smartphones</i> y dispositivos móviles	2018 (II)
	Refuerzo de la función de auditoría interna de la CNMV	2018 (II)
<b>Mejora de la eficiencia</b>	Adaptación de la CNMV al nuevo Reglamento general de protección de datos	2018 (I)
	Estudio de una reforma integral de los tipos sancionadores de la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva	2018 (I)
	Publicación de indicadores clave de rendimiento de la CNMV ( <i>Key Performance Indicators</i> )	2018 (II)
<b>CNMV Innova</b>	Refuerzo institucional del <i>fintech</i> y ciberseguridad	2018 (I)
	Publicación de criterios sobre criptomonedas e ICO	2018 (I)
	Análisis e impulso del <i>regtech</i>	2018 (II)
	Análisis de posibles aplicaciones de las nuevas tecnologías de registro descentralizado ( <i>blockchain</i> ), en las infraestructuras de mercado	2018 (II)
	Formación interna en nuevas tecnologías	2018 (II)

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

## 4.2 Supervisión de los mercados

### Información corporativa

En 2018 se continuará con los esfuerzos de supervisión de la información financiera de las entidades.

Como parte del plan anual de supervisión de la información financiera de los emisores de valores bajo revisión sustantiva, en 2018 (II), se llevará a cabo un **análisis especial de los desgloses en las cuentas anuales del ejercicio 2017 en relación con la implementación de la NIIF 9 (*Instrumentos financieros*) y la NIIF 15 (*Ingresos ordinarios procedentes de contratos con clientes*)**, así como en la revisión de los estados intermedios siguientes, particularmente los del primer semestre de 2018. Se elaborará un informe con las conclusiones que se incluiría en el Informe anual de actuaciones de supervisión (a publicar a finales de enero de 2019). Este objetivo completa el esfuerzo realizado en 2017 para aumentar la calidad y transparencia de los desgloses de información de los emisores en relación con la NIIF 9 y la NIIF 15.

Adicionalmente, se prevé realizar en 2018 (II) **una actuación específica de supervisión con respecto al nuevo Estado de información no financiera** aprobado mediante el Real Decreto-ley 18/2017, de 24 de noviembre, así como elaborar un informe con las conclusiones que se incluiría igualmente en el Informe anual de actuaciones de supervisión, indicando qué marcos de referencia se siguen mayoritariamente y en qué medida los emisores de valores deciden cumplir o explicar, teniendo en cuenta las directrices no vinculantes de la Comisión Europea.

En este ámbito, la CNMV ha impulsado, en los últimos años, un cambio significativo en el marco aplicable (normas y recomendaciones) y no se prevén grandes modificaciones, sino poner el acento en su adecuada aplicación, teniendo además en cuenta que están en proceso de actualización las Circulares que concretan los modelos tanto del Informe anual de gobierno corporativo (IAGC) como del Informe anual de remuneraciones de los consejeros (IARC), con los objetivos de mejorar el formato, evitar duplicidades y aumentar su flexibilidad.

Asimismo, en 2018 (II), la CNMV quiere llevar a cabo un **análisis del funcionamiento en la práctica de las Comisiones de nombramientos y retribuciones**, incorporando una comparativa internacional, con el objetivo de valorar si es conveniente realizar una guía técnica con los criterios y prácticas que la CNMV considera adecuados en este ámbito.

### Supervisión de mercado

Las entidades de contrapartida central (ECC) son entidades críticas para los mercados, ya que gestionan el riesgo de entrega en transacciones sobre acciones, ciertos instrumentos derivados y repos. La CNMV tiene previsto, en 2018 (II), desarrollar **herramientas informáticas que incluyan ratios o alarmas obtenidas a partir de la información periódica recibida de las ECC españolas** (actualmente, BME Clearing). La automatización del análisis del reporte periódico y estandarizado de datos de actividad facilitará una supervisión más eficaz.

Además, se revisarán en 2018 (II) **los criterios sobre publicación de información relevante o privilegiada por los emisores de valores**. En concreto, la CNMV tiene previsto actualizar los criterios de la institución publicados en 2009 sobre la gestión de noticias y rumores difundidos sobre valores cotizados. Esta revisión tendrá también en cuenta los cambios normativos que se han producido en la materia desde 2009, especialmente en virtud del Reglamento europeo de abuso de mercado (MAR). Se considerará también la publicación de una guía técnica como instrumento que contenga estos criterios actualizados.

### Reporte de datos

El artículo 26 de MiFIR establece los requisitos de comunicación de operaciones para las empresas de servicios de inversión que ejecuten operaciones con instrumentos financieros (el denominado *Transaction Reporting*). La CNMV se propone, en 2018 (II), llevar a cabo una **mayor explotación estadística de los datos recibidos a través del *Transaction Reporting*** que ayude a mejorar la capacidad supervisora de la CNMV y facilite una visión completa sobre la negociación de instrumentos financieros españoles y sus derivados en la Unión Europea.

El reporte de operaciones es clave para la supervisión del abuso de mercado y otras obligaciones impuestas por MiFID II y MAR. Con el objetivo de mejorar su calidad se realizará, en 2018 (II), una iniciativa sectorial de supervisión mediante el desarrollo e implementación de las **pruebas de calidad de la base de datos del FIRDS (datos de referencia de los instrumentos) y del SCORE (comunicación de operaciones)**. La CNMV informará públicamente de su seguimiento y, en su caso, emitirá recomendaciones a las entidades.

## Supervisión de las infraestructuras de mercados

La CNMV elaborará, en 2018 (II), **un plan de supervisión periódico de las sociedades rectoras de las bolsas** con objetivos concretos respecto a aspectos relevantes introducidos por MiFID II y MiFIR. Entre otros, la CNMV considera conveniente centrarse en aspectos de microestructura de mercado como los relativos a la negociación algorítmica, las nuevas obligaciones de los creadores de mercado y la publicación de datos de calidad de ejecución.

Además, también en 2018 (II), se llevará a cabo la revisión de la Circular 9/2008 sobre normas contables y **estados de información reservada y pública de las infraestructuras** de mercado para incorporar un modelo de contabilidad analítica de la Sociedad de Sistemas para su adaptación a lo dispuesto por el Reglamento de depositarios centrales de valores (DCV). Esto permitirá mejorar el seguimiento económico financiero, con la individualización de ingresos y gastos de los servicios básicos y auxiliares. Este objetivo, inicialmente previsto en el Plan de actividades de 2017, se ha pospuesto como consecuencia del retraso en la autorización de Iberclear como DCV.

Por último, la CNMV finalizará en 2018 (II) el análisis de resolubilidad de BME Clearing, conforme a los estándares internacionales (FSB) y la normativa de resolución en curso (Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo relativo a un marco para la recuperación y la resolución de entidades de contrapartida central y por el que se modifican los Reglamentos UE n.º 1095/2010, UE n.º 648/2012 y UE n.º 2015/2365) y se comenzará a elaborar, como medida preparatoria y en colaboración con la entidad, el **plan de resolución de BME Clearing**.

### Elaboración de criterios

Durante el 2018 (II), la CNMV iniciará la publicación de preguntas y respuestas con **criterios en materia de ofertas públicas de adquisición y procesos de salidas a bolsa**. El objetivo es propiciar una mayor difusión de los criterios que han ido consolidándose en áreas como estas, en las que la transparencia y la predictibilidad son muy relevantes.

## Supervisión de los mercados

CUADRO 2

	Iniciativa	Calendario previsto (*)
<b>Información corporativa</b>	Informe sobre el seguimiento de los desgloses acerca de la implementación de las NIIF 9 y 15	2018 (II)
	Informe sobre la primera cumplimentación del Estado de información no financiera	2018 (II)
<b>Gobierno corporativo</b>	Análisis de las prácticas en relación con las Comisiones de nombramientos y retribuciones	2018 (II)
<b>Supervisión de mercado</b>	Desarrollo de herramientas informáticas relativas a alarmas obtenidas de la información periódica recibida de la ECC	2018 (II)
	Revisión de criterios sobre publicación de información relevante o privilegiada por los emisores de valores	2018 (II)
<b>Reporte de datos</b>	Mayor explotación de los datos del <i>Transaction Reporting</i>	2018 (II)
	Pruebas de calidad de la base de datos del FIRDS (datos de referencia de instrumentos) y del SCORE (comunicación de operaciones)	2018 (II)
<b>Supervisión de las infraestructuras de mercados</b>	Plan de supervisión periódico de las sociedades rectoras de las bolsas sobre aspectos relevantes introducidos por MiFID II	2018 (II)
	Revisión de la Circular 9/2008 sobre normas contables y estados de información reservada y pública de las infraestructuras de mercados	2018 (II)
	Plan de resolución de la Entidad de Contrapartida Central (ECC)	2018 (II)
<b>Elaboración de criterios</b>	Preguntas y Respuestas (Q&A) sobre ofertas públicas de adquisición y procesos de salidas a bolsa	2018 (II)

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

### 4.3 Supervisión de los intermediarios financieros

#### Nuevas capacidades y responsabilidades

MiFID II y MiFIR atribuyen a las autoridades supervisoras nuevas competencias encaminadas a mejorar la protección del inversor que la CNMV tiene previsto ejercer. En concreto, en 2018 (I), la CNMV tiene previsto aprobar **medidas restrictivas en relación con la operativa con opciones binarias y contratos por diferencias (CFD)** coherentes con lo que se decida al nivel de ESMA en este ámbito.

En 2018 (II), la CNMV pondrá en marcha los **procesos de autorización, registro y supervisión de los administradores de índices**, así como la supervisión del uso de índices por entidades supervisadas y de la contribución de datos a índices de referencia, en cumplimiento del Reglamento europeo sobre la materia. De forma paralela, para facilitar la adaptación de las entidades supervisadas a las nuevas obligaciones, la CNMV tiene previsto organizar reuniones y seminarios y elaborar preguntas y respuestas.

Asimismo, en 2018 (II), la CNMV prevé elaborar una **propuesta de reforma normativa en relación con las plataformas de financiación participativa**. Este objetivo, que estaba recogido en el Plan de actividades de 2017, se ha pospuesto a 2018 para poder realizar una propuesta más completa que recoja la experiencia supervisora adquirida hasta el momento.

## Elaboración de Circulares

La CNMV tiene previsto modificar, en 2018 (I), la **Circular 4/2008 sobre el contenido de los informes de instituciones de inversión colectiva**. MiFID II exige que las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva (SGIIC) informen a los comercializadores de IIC de costes no incluidos en el DFI (documento de datos fundamentales para el inversor) tal y como está regulado en la normativa UCITS.

Para ello, la CNMV modificará la Circular 4/2008 para incluir los costes adicionales (básicamente los costes de transacción explícitos e implícitos), dado que la normativa europea no permite modificar el contenido del DFI.

Adicionalmente, las modificaciones introducidas por MiFID II y la experiencia supervisora plantean la conveniencia de ampliar la información reservada sobre el cumplimiento de las normas de conducta que recibe la CNMV de las entidades que prestan servicios de inversión. Por ello, la CNMV se propone modificar, en 2018 (II), la **Circular 1/2010 sobre información reservada de las entidades que prestan servicios de inversión**, con el fin de corregir ciertas deficiencias, como la ausencia de información sobre el detalle y volumen de buena parte de los instrumentos financieros de los que son titulares los clientes.

## Revisiones horizontales

La CNMV se plantea llevar a cabo durante 2018 la revisión horizontal del cumplimiento de diversos aspectos normativos. Para ello se realizará un análisis del cumplimiento por parte de todas las entidades de algunas normas o criterios específicos.

Así, en 2018 (I), se revisará el grado de seguimiento de los criterios contenidos en la Guía técnica publicada en enero de 2017 sobre operaciones vinculadas relativas a instrumentos financieros realizadas por sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva. Se prevé desarrollar una actuación específica de comprobación horizontal del seguimiento de los criterios de acreditación y procedimiento de autorización de las operaciones vinculadas, tal y como detalla la guía.

Asimismo, en 2018 (I), tanto con ocasión de la inscripción de nuevos fondos como de la actualización de fondos con objetivo de rentabilidad, se procederá a la **revisión de la publicidad**. Para ello, se solicitará a la gestora que aporte toda la publicidad que vaya a realizar, y se verificará el cumplimiento de la Orden EHA/1717/2010, de 11 de junio, de regulación y control de la publicidad de servicios y productos de inversión y del artículo 60 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero. Esta revisión se llevará a cabo solo durante un período limitado (varios meses) con la finalidad de fijar criterios que sirvan de orientación al mercado.

Adicionalmente, en 2018 (II), se realizarán revisiones horizontales del cumplimiento de las nuevas **restricciones aplicables a los CFD**. Esta revisión consistirá en el análisis del cumplimiento de las nuevas restricciones que aprueben ESMA y la CNMV. Adicionalmente, en el supuesto de que la Circular de advertencias esté en vigor, la CNMV incorporará la revisión del cumplimiento de esta Circular en sus seguimientos horizontales.

Además, en 2018 (II) se llevará a cabo una revisión del **nivel de adaptación de las empresas de servicios de inversión (ESI) a las nuevas obligaciones de información relativas a incentivos y costes** de acuerdo a los contenidos de MiFID II.

Esta revisión se centrará en la información previa y a posteriori sobre incentivos y costes de las operaciones con instrumentos financieros, aunque podría extenderse al cumplimiento de otras obligaciones o prohibiciones relacionadas con incentivos, por ejemplo, la prohibición de cobro de incentivos vinculados a la prestación del servicio de gestión de carteras y asesoramiento independiente. El objetivo será obtener información sobre el nivel de la adaptación de las entidades en estos ámbitos e identificar eventuales debilidades en una fase inicial.

En 2018 (II) se revisará el cumplimiento de las **obligaciones establecidas en el Reglamento PRIIPs**. En particular, se procederá, por un lado, a la revisión del contenido de los DFI de productos con especial interés supervisor, distintos de las IIC, como los productos estructurados o los derivados OTC y, por otro, a la revisión del contenido del DFI establecido para determinadas entidades de capital riesgo.

Por último, en 2018 (II), la CNMV revisará los **procedimientos de selección de intermediarios financieros en el ámbito de las SGIIC** (relacionado con la regla de mejor ejecución). La revisión se centrará en analizar los intermediarios con los que está operando cada gestora prestando atención a las comisiones aplicadas, la efectiva prestación del servicio en caso de interposición y la adecuada selección del intermediario, en especial cuando existan conflictos de interés.

### Supervisión de los intermediarios financieros

CUADRO 3

	Iniciativa	Calendario previsto (*)
<b>Nuevas capacidades y responsabilidades</b>	Aprobación de medidas nacionales restrictivas en la operativa con opciones binarias y CFD	2018 (I)
	Puesta en marcha de las nuevas competencias de la CNMV en materia de índices de referencia	2018 (II)
	Propuesta de reforma normativa en relación con las plataformas de financiación participativa	2018 (II)
<b>Elaboración de Circulares</b>	Modificación de la Circular 4/2008 sobre el contenido de los informes de instituciones de inversión colectiva	2018 (I)
	Modificación de la Circular 1/2010 sobre información reservada de las entidades que prestan servicios de inversión	2018 (II)
<b>Revisiones horizontales</b>	Revisión del seguimiento de la Guía técnica sobre operaciones vinculadas relativas a instrumentos financieros realizadas por SGIIC	2018 (I)
	Revisión de la publicidad en la inscripción de fondos	2018 (I)
	Revisión del cumplimiento de las nuevas restricciones aplicables a los CFD	2018 (II)
	Revisión del nivel de adaptación de las ESI a las nuevas obligaciones de información relativas a incentivos y costes de MiFID II	2018 (II)
	Revisión del cumplimiento de las obligaciones del Reglamento PRIIPs	2018 (II)
	Revisión de los procedimientos de selección de intermediarios financieros en el ámbito de las SGIIC (mejor ejecución)	2018 (II)

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

## 4.4 Relaciones con inversores y otras partes interesadas

### Relación con la industria e inversores

Con el objetivo de promocionar las buenas prácticas en la difusión de información, la CNMV prevé finalizar, en 2018 (I), el análisis que se comenzó en 2017 sobre las **prácticas de difusión de información por los emisores, los medios de comunicación y las relaciones entre ellos** y, en su caso, transmitir, tanto a asociaciones representativas de los medios como a los propios medios y a los emisores, las conclusiones y algunas buenas prácticas identificadas.

En 2018 (II) se prevé abrir una **delegación en Bilbao**, que trabajará de modo integrado con las oficinas centrales de Madrid. Esta medida responde al deseo de reforzar la presencia de la CNMV en plazas financieras distintas de Madrid y Barcelona.

Además, en 2018 (II), se llevará a cabo la **revisión del Código de Conducta de 2003 de entidades sin ánimo de lucro** para la realización de inversiones, con objeto de actualizarlo y adaptarlo a los cambios que se han producido en el marco normativo y en los códigos de conducta y de gobierno corporativo.

### Estudios e informes sobre los mercados de valores

La CNMV llevará a cabo en 2018 (II) un **análisis de la política de remuneración de los consejeros en España**, en relación con otros países, estudiando en qué grado es conforme con las buenas prácticas según los estándares internacionales y relacionándola con los indicadores de las empresas y del mercado.

Adicionalmente, en 2018 (II), se llevará a cabo un **análisis del sector financiero no bancario en España (intermediarios financieros)** con el fin de analizar su situación y perspectivas, magnitudes principales, fortalezas y debilidades; y sus implicaciones potenciales en relación con la financiación no bancaria de la empresa española. El trabajo incluirá también un estudio comparado con otras jurisdicciones.

Por último, la CNMV pondrá en marcha, en 2018 (II), una **publicación de carácter semianual** en la que se caracterizarán las entidades, actividades y productos que constituyen el sector del **shadow banking en España**. Se hará seguimiento de las magnitudes e indicadores más relevantes, así como aquellos aspectos que pudieran tener una incidencia en la estabilidad financiera o pudieran requerir el diseño de medidas de regulación macroprudencial.

### Educación al inversor

En 2017 se procedió a la revisión y actualización del contenido de las Fichas y Guías del Inversor, que son publicaciones en pequeño formato que proporcionan una visión práctica sobre aspectos concretos de los mercados de valores que revisten un interés directo e inmediato para los inversores particulares.

En 2018 (I) la CNMV llevará a cabo una **estrategia de difusión** que permita hacer llegar su contenido a todos los inversores e interesados través de nuevos canales y formatos. Para ello está previsto renovar el formato de **las fichas y guías** para hacerlo más visual y adaptarlo a las nuevas tendencias de lectura digital (*ebook*). Adicio-

nalmente, se incrementará el uso de recursos multimedia, con videos o *podcast*, y se intensificará la difusión de contenidos a través de las redes sociales.

En 2018 (II), la CNMV tiene previsto realizar un **análisis detallado de los resultados de la Encuesta de Competencias Financieras** que se ha desarrollado durante 2017. Esta macro-encuesta sobre el nivel de educación financiera de la población ha sido una iniciativa conjunta del Banco de España y la CNMV, en el marco del Plan de Educación Financiera e incluida en el Plan Estadístico Nacional, que se ha llevado a cabo con el objetivo de medir las competencias financieras de la población adulta en España. Una vez que se publiquen los datos por el INE, la CNMV prevé hacer una explotación de la información, elaborando estudios o estadísticas que proporcionen una visión sobre los conocimientos financieros de las familias españolas desde el punto de vista de los mercados de valores.

Por último, la CNMV tiene previsto publicar, partiendo del trabajo contenido en una ficha al efecto publicada en agosto de 2017, una **guía con recomendaciones de protección del inversor basadas en los hallazgos de la economía conductual** que servirá de base para determinar futuras actuaciones en el área de educación al inversor. Esta guía analizará las principales conclusiones de los estudios relativos a finanzas conductuales que aplican la investigación científica en las tendencias cognitivas y emocionales humanas y sociales, para una mejor comprensión de la toma de decisiones económicas y del análisis de cómo afectan a los precios de mercado, a los beneficios y a la asignación de recursos.

### Impulso de la cooperación

Como en años anteriores, la CNMV continuará manteniendo una actitud de colaboración activa con otros supervisores y con los organismos internacionales relevantes en los mercados de valores.

La CNMV es consciente de la creciente relevancia que tienen las decisiones de los organismos internacionales en los mercados financieros y considera conveniente articular mecanismos, en 2018 (II), para **promocionar la presencia de personal español en organismos internacionales, con particular énfasis en los europeos, relacionados con el sector financiero**. Para ello, entre otras medidas, se promoverán los desplazamientos temporales de personal de la CNMV (*secondments*) a estos organismos y se dará mayor publicidad, a través de la página web de la CNMV, a la información respecto de las posiciones disponibles, incentivando la presentación de candidaturas también entre los profesionales españoles del sector.

Además, en 2018 (II), la CNMV impulsará la firma del **nuevo MMoU (*Multilateral Memorandum of Understanding*) de IOSCO**, que fortalece el intercambio de información entre supervisores y requiere que las autoridades competentes firmantes ostenten nuevos poderes de ejecución para responder a los desafíos que surgen en los mercados financieros internacionales.

Por último, en 2018 (II), se prevé impulsar la **firma de acuerdos de colaboración en el ámbito *fintech* y *regtech*** con diversos países (especialmente en el ámbito de Latinoamérica). La finalidad de estos MOU es fortalecer la protección de los inversores en la recepción de los servicios de inversión que se presten a través de instituciones de tecnología financiera o empresas que utilicen medios tecnológicamente innovadores.

## Área de reclamaciones y denuncias

La CNMV adaptará, en 2018 (I), el **procedimiento de gestión de reclamaciones** con el fin de dar cumplimiento a lo establecido en la Ley 7/2017, de 2 de noviembre, que incorpora al ordenamiento jurídico español la Directiva 2013/11/UE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de mayo de 2013, relativa a la resolución alternativa de litigios en materia de consumo.

Adicionalmente, la CNMV mejorará en 2018 (I) el **procedimiento de comunicación de infracciones (*whistleblowing*)**. Para ello se habilitará en la página web de la CNMV un canal de denuncias, que podrán ser anónimas, para la comunicación de todo tipo de infracciones, sin perjuicio de la existencia de otros canales, y se estudiará la posibilidad de establecer un buzón específico para la denuncia de entidades que estén operando sin la licencia correspondiente (habitualmente denominadas «chiringuitos financieros»).

Por último, la CNMV se propone mantener, en 2018 (II), reuniones con los responsables de **los Servicios de Atención al Cliente (SAC)** de al menos 10 entidades financieras, seleccionándolas en función de criterios como la importancia de la entidad o el número de reclamaciones recibidas. El objetivo de estas reuniones será trasladar a las entidades la valoración que merece a la CNMV su funcionamiento y discutir posibles mejoras que podrían implementar para reducir el número de expedientes que tienen que ser objeto de subsanación. Además, se tratará la posibilidad de establecer canales de comunicación rápidos y ágiles que permitan, en aquellos supuestos en que así se aprecie, coordinar con ellos resoluciones pactadas de las reclamaciones presentadas por sus clientes.

### Relaciones con inversores y otras partes interesadas

CUADRO 4

	Iniciativa	Calendario previsto (*)
<b>Relación con la industria e inversores</b>	Promoción de buenas prácticas en la difusión de información relativa a emisores de valores	2018 (I)
	Apertura de una delegación de la CNMV en Bilbao	2018 (II)
	Revisión del Código de Conducta de 2003 sobre inversiones de entidades sin ánimo de lucro	2018 (II)
<b>Estudios e informes sobre los mercados de valores</b>	Estudio sobre la política de remuneración de los Consejeros en España	2018 (II)
	Análisis del sector financiero no bancario en España (intermediarios financieros)	2018 (II)
	Creación de un monitor del <i>shadow banking</i> en España	2018 (II)
<b>Educación al inversor</b>	Nueva estrategia de difusión de las Fichas y Guías de la CNMV	2018 (I)
	Explotación de los microdatos de la Encuesta de Competencias Financieras	2018 (II)
	Guía de recomendaciones de protección del inversor basadas en los hallazgos de la economía conductual ( <i>behavioural finance</i> )	2018 (II)
<b>Impulso de la cooperación</b>	Promoción de la presencia de personal español en organismos europeos del sector financiero	2018 (II)
	Firma del <i>Enhanced MMoU</i> de IOSCO	2018 (II)
	Firma de MOU en el ámbito de <i>fintech</i> y <i>regtech</i>	2018 (II)
<b>Área de reclamaciones y denuncias</b>	Adaptación del procedimiento de reclamaciones a la Ley 7/2017, de resolución alternativa de litigios	2018 (I)
	Mejora del canal para la comunicación de infracciones ( <i>whistleblowing</i> )	2018 (I)
	Servicios de Atención al Cliente	2018 (II)

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

