



# Líneas estratégicas de la CNMV 2017-2018

## Plan de Actividades 2017





**Líneas estratégicas de la CNMV 2017-2018**

**Plan de Actividades 2017**

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 2016</b>     | <b>13</b> |
| <b>3</b> | <b>Líneas estratégicas de actuación 2017-2018</b>    | <b>15</b> |
| <b>4</b> | <b>Plan de Actividades 2017</b>                      | <b>21</b> |
| 4.1      | Mejoras en el funcionamiento de la CNMV              | 21        |
| 4.2      | Supervisión de los mercados                          | 23        |
| 4.3      | Supervisión de los intermediarios financieros        | 26        |
| 4.4      | Relaciones con inversores y otras partes interesadas | 28        |



# 1 Introducción

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), siguiendo una práctica iniciada en 2007, presenta en este documento su Plan de Actividades para el ejercicio 2017. Dicho Plan se enmarca en el contexto de las líneas estratégicas de actuación de la CNMV para el bienio 2017-2018, que también se recogen a continuación.

La publicación del Plan de Actividades persigue aumentar la transparencia y favorecer el intercambio de información con el mercado, inversores, entidades supervisadas y demás partes interesadas.

Como en años anteriores, el Plan no recoge todo el trabajo previsto de la CNMV, pues solo incluye determinados objetivos seleccionados por razones de oportunidad o por su novedad con respecto a las funciones habituales, y que pueden ser de particular interés desde el punto de vista de su conocimiento público. Por tanto, no se incluyen como objetivos del Plan gran parte de las tareas que realiza la CNMV en su función habitual de autorización, registro y supervisión de entidades o en la de supervisión de mercados, el registro de operaciones o el control de la información regulada. Tampoco se incluyen en el Plan las actuaciones de índole sancionadora o la atención a consultas y reclamaciones de los inversores.

Como no puede ser de otra manera, la actuación de la institución para el año 2017 estará marcada por las funciones encomendadas por la Ley del Mercado de Valores a la CNMV como organismo encargado de la supervisión e inspección de los mercados de valores españoles y de la actividad de cuantos intervienen en ellos, y por los rasgos básicos del entorno económico y financiero en el año 2017.

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

### Elevada incertidumbre sobre las perspectivas del entorno económico internacional a corto y medio plazo

Las previsiones de los organismos internacionales para 2017 están sujetas a un elevado grado de incertidumbre, que proviene, en buena parte, de acontecimientos recientes como el resultado del referéndum británico sobre el abandono de la Unión Europea (*Brexit*) y de las elecciones presidenciales norteamericanas del pasado noviembre. De hecho, este último se conoció con posterioridad a la emisión de las previsiones consideradas al preparar este documento. Otras fuentes de incertidumbre, también importantes, guardan relación con la situación de la economía y el

---

1 Este apartado utiliza, entre otras fuentes de información, el Boletín de la CNMV, la Nota de Estabilidad Financiera de la CNMV (primer número publicado en febrero de 2017), los informes Trends, Risk and Vulnerabilities y Risk Dash Board de ESMA, información publicada por BME, el World Economic Outlook del FMI y el European Economic Forecast, Autumn 2016 de la Comisión Europea.

sistema financiero en China y sobre el calendario, intensidad e impacto del proceso de normalización de la política monetaria, iniciado ya en Estados Unidos.

De acuerdo con los principales organismos internacionales, se espera que en 2017 la economía mundial crezca un 3,4 %, tres décimas más que en 2016. Sin embargo, no se prevé que el avance en términos de PIB sea generalizado. Así, mientras se espera un repunte del crecimiento en las economías emergentes y en Estados Unidos, en la zona euro se prevé que continúe la desaceleración observada en 2016, que se traduciría en un crecimiento del 1,5 %, dos décimas menos que el pasado ejercicio. El descenso en la tasa de variación del PIB también afectaría a la economía española, que en 2016 experimentó un avance claramente superior al de la zona euro en su conjunto. En concreto, se prevé un crecimiento en 2017 de nuestra economía del 2,3 %, nueve décimas menos que lo estimado para 2016.

### **La situación política en Estados Unidos y Europa suscita dudas sobre la evolución del comercio internacional y los procesos de integración económica**

Uno de los riesgos asociados a la actual situación política en Europa y Estados Unidos es la posibilidad de que se reduzca el consenso en torno a los beneficios de la integración económica transfronteriza que ha prevalecido durante las últimas décadas. El desarrollo de políticas introspectivas o claramente proteccionistas en un contexto de crecimiento frágil podría repercutir en los flujos de comercio mundial y en los procesos de integración económica, en particular en la Unión Europea, donde algunos procesos electorales previstos para el año en curso, especialmente los que se producirán en Holanda, Francia y Alemania, añaden incertidumbre. Adicionalmente, se están generando expectativas acerca de posibles cambios en la orientación de Estados Unidos en relación con el enfoque de la regulación financiera.

### **El peso adquirido por China en la economía mundial acentúa la sensibilidad de los mercados en relación con su actual proceso de reformas**

El crecimiento económico chino se ha reducido durante los últimos años, aunque se prevé que se mantenga por encima del 6 % en 2017. China ha emprendido un proceso de reformas para asegurar una transición ordenada hacia un modelo de crecimiento más equilibrado, pero todavía existen dudas considerables sobre cuál es la situación real de su economía y de su sistema financiero.

### **Los mercados van a seguir prestando una gran atención a la evolución de la política monetaria tanto en Estados Unidos como en Europa**

La Reserva Federal norteamericana ya ha iniciado un proceso de retorno a la normalidad en la política monetaria, que durante los últimos años ha combinado medidas expansivas convencionales de gran intensidad con otras de carácter novedoso, e igualmente agresivas, con el objeto de mantener en niveles muy reducidos los tipos de interés y facilitar la expansión de la economía. El Banco Central Europeo (BCE), que ha utilizado esta combinación de políticas de forma más tardía, ha anunciado recientemente que mantendrá los tipos de interés oficiales en su nivel actual durante un período prolongado y se espera que, en el ámbito de las políticas no convencionales, mantenga su programa de compras de activos al menos hasta finales de 2017.

Así pues, la política monetaria de la Reserva Federal y la del BCE han comenzado a divergir y, en principio, las medidas de carácter altamente expansivo del BCE po-



drían seguir condicionando el comportamiento de los mercados de valores en 2017. Sin embargo, los tipos de interés en Europa podrían aumentar si se materializasen algunas expectativas relacionadas con la política económica de la nueva administración norteamericana. En determinados escenarios, la Reserva Federal, que recientemente ha aumentado su tipo oficial, podría verse abocada a acelerar su calendario de subidas y ello afectaría, con elevada probabilidad, a la rentabilidad de los activos europeos de renta fija.

### **El riesgo de mercado es elevado, especialmente en la renta fija**

La posibilidad de una aceleración en el programa de aumentos del tipo de interés de intervención por parte de la Reserva Federal acentúa el riesgo de tipo de interés en los mercados financieros, ya de por sí elevado desde que aquélla anunciase por primera vez un cambio de tono en su política monetaria. No debe olvidarse que, durante los últimos años, los bajos tipos de interés han favorecido la emisión de renta fija y la inversión en activos de este tipo. Una de las consecuencias de mayor relevancia de este escenario ha sido el estrechamiento de los diferenciales entre los bonos de grado inversión y los de menor calificación. Un aumento de los tipos de interés podría ir acompañado, por tanto, de una ampliación de los diferenciales. El riesgo de mercado también es muy significativo para la renta variable.

La relevancia del riesgo de mercado ante potenciales escenarios de aumento de los tipos de interés, cuya probabilidad no es descartable, no sólo debe concitar una adecuada atención de los inversores, sino también de los supervisores. De hecho, los supervisores europeos ya han puesto en marcha iniciativas para mejorar el seguimiento de las condiciones de liquidez en los mercados de renta fija, así como en otras áreas especialmente sensibles, como los fondos de inversión, cuyas carteras de renta fija se han incrementado notablemente.

### **El *Brexit* comportará riesgos para el sector financiero pero también puede ofrecer oportunidades**

En los próximos meses, la economía europea puede verse afectada por la negociación de las condiciones del *Brexit* y por las políticas que adopte el nuevo gobierno norteamericano. El *Brexit* tiene, en particular, una especial relevancia por la incertidumbre existente acerca de la futura configuración de las relaciones comerciales y financieras del Reino Unido con los miembros de la Unión Europea, lo que podría tener un efecto negativo sobre la actividad en diversos sectores económicos, entre ellos el sector financiero.

Es previsible que ello tenga algún impacto en las iniciativas que se habían impulsado en 2016 a través del proyecto de Unión del Mercado de Capitales, que tenían por finalidad potenciar mecanismos como el *crowdfunding*, el capital riesgo o los mercados alternativos. Además, afectará de manera directa a la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA), que deberá adaptar su funcionamiento a una nueva situación cuando se consuma el abandono del organismo por parte de la autoridad nacional que supervisa el mayor centro financiero de Europa.

Pero el *Brexit* también puede generar oportunidades para otras plazas financieras europeas. Así, la expectativa de que los acuerdos de salida no contemplen elementos como el pasaporte para las empresas de servicios de inversión y fondos de inversión británicos podría favorecer la deslocalización de entidades que en la actualidad ope-

ran en la UE a través del Reino Unido. Algunas actividades y negocios podrían relocalizarse en otras plazas financieras. De hecho, ya se han puesto en marcha iniciativas con objeto de atraer negocio de este tipo procedente del Reino Unido en diversas plazas del continente. Adicionalmente, es probable que, a partir de ahora, de modo general, existan incentivos adicionales para que las entidades financieras tiendan en mayor medida a localizar actividades en otros países de la UE y menos en el Reino Unido.

### **El sector bancario puede seguir suscitando la atención de los mercados debido a su situación en algunos países**

Los mercados financieros también siguen prestando una atención destacada a los riesgos asociados al sector bancario en Europa. La actividad tradicional de crédito se ha resentido debido al impacto sobre la demanda de un crecimiento económico todavía reducido, el estrechamiento del margen financiero asociado a los bajos tipos de interés y el aumento de los requisitos de capital.

Además, en algunos países han aflorado problemas de solvencia, especialmente significativos en Italia por el tamaño del país y de las entidades. Estos problemas se afrontan ahora en un contexto legal e institucional distinto, caracterizado por el despliegue de la Unión Bancaria en el ámbito de la supervisión y la resolución de entidades, por lo que se pondrá a prueba la eficacia de estos mecanismos.

### **Las nuevas tecnologías seguirán potenciando la aparición de nuevos operadores y modelos de negocio en la industria financiera**

La aplicación intensiva de las nuevas tecnologías digitales seguirá 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*. Su adopción incrementará notablemente la competencia dentro de esta industria, por lo que representa un desafío en toda regla para las entidades establecidas. También representa un reto para los reguladores y los supervisores, que tendrán 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 nacional.

### **En esencia, los mercados y el sector financiero en España compartirán en 2017 riesgos similares a los de sus homólogos en la zona euro**

Como se ha indicado, el crecimiento en España está siendo más elevado que en el resto de la zona euro, lo que proporciona un mejor punto de partida para afrontar la desaceleración que se anticipa en 2017. En el ámbito macroeconómico, se siguen manteniendo como retos fundamentales la reducción del déficit público y la del desempleo. En el ámbito de los mercados y el sector financiero, los retos son similares, en líneas generales, a los del resto de la zona euro, básicamente los enunciados anteriormente. También aquí existe una mejor situación de partida en algunos aspectos que en otros países, por ejemplo en el sector bancario, en el que el proceso de saneamiento y reestructuración emprendido desde 2012 ha reducido considerablemente la percepción de riesgo.

En el ámbito de la renta variable, seguirá mereciendo una atención destacada la contratación de valores españoles admitidos a negociación en las bolsas españolas, en otros mercados regulados y en sistemas multilaterales de negociación europeos. Estas plataformas ya acogen una proporción notable de la negociación en valores españoles, principalmente en aquellos que tienen un mayor peso en la capitalización total. El desplazamiento de la contratación hacia el exterior es un fenómeno que afecta a todas las bolsas tradicionales en Europa, si bien en España se ha producido de forma más tardía. Durante el pasado año, se observó un significativo repunte a partir del mes de mayo, coincidiendo con el inicio del proceso de reforma del sistema de compensación y liquidación de valores.

En lo referente a los mercados de renta fija, al igual que en el resto de Europa, la actividad sigue estando muy condicionada por las decisiones de política monetaria del BCE. Las emisiones brutas registradas en la CNMV durante el pasado año fueron significativamente inferiores a las del año anterior, y lo mismo ocurre con las emisiones realizadas en el exterior por entidades españolas. En estos mercados habrá que seguir prestando atención a la evolución de las emisiones en el extranjero, aunque este fenómeno se produce en todos los mercados europeos relevantes.

La industria de la inversión colectiva nacional continuó expandiéndose durante 2016 gracias, fundamentalmente, a las suscripciones netas. La tendencia inversora sigue apuntando hacia una mayor preferencia por los fondos de renta fija. Como ya se ha indicado, el riesgo de mercado es particularmente elevado en el mercado de bonos, por lo que habrá que seguir con atención la evolución de los fondos con mayor peso de estos instrumentos en su cartera. Por otra parte, también suscitará una cierta atención la inversión en IIC extranjeras comercializadas en España, que viene registrando un notable crecimiento.

En cuanto a las empresas de servicios de inversión no bancarias, estas entidades se enfrentan a un contexto muy exigente, tanto por las condiciones del mercado (el pasado ejercicio se produjo un descenso significativo del volumen negociado en renta variable) como por la existencia de una competencia creciente por parte de otros intermediarios, que ha propiciado un descenso de las comisiones aplicadas por corretaje. No obstante, las condiciones de solvencia y liquidez del sector se mantienen en su conjunto en niveles apreciables. Por otra parte, como se ha indicado, la introducción de nuevas tecnologías en el sector financiero favorece la aparición de nuevos competidores y obliga a un replanteamiento de las estrategias de negocio para las entidades ya establecidas.

### **Ámbito normativo**

A la fecha de este documento, continúa en proceso de elaboración gran parte de la normativa de desarrollo de las principales piezas legislativas europeas aprobadas en años anteriores (por ejemplo, los estándares técnicos para el desarrollo de la Directiva de Mercados de Instrumentos Financieros –MiFID II–) y en el ejercicio 2017 se prevé finalizar estos desarrollos y adoptar los cambios necesarios a nivel nacional, teniendo en cuenta que muchas de las medidas que se aprobaron en años anteriores entrarán en vigor en el corto plazo.

Así, la Directiva y el Reglamento de Abuso de Mercado –MAD/MAR– entraron en vigor el 3 de julio de 2016, el Reglamento sobre los Depositarios Centrales de Valores –CSDR– será de aplicación en su totalidad previsiblemente en los primeros meses de 2017<sup>2</sup>, y MiFID II y su Reglamento (MiFIR) serán aplicables desde enero de 2018. Lo mismo ocurre con el Reglamento sobre los índices utilizados como referencia (*benchmarks*), que ya ha entrado parcialmente en vigor aunque la mayor parte de sus previsiones lo harán en 2018.

Se espera, además, la aprobación definitiva de otras normas, como el Reglamento sobre Fondos del Mercado Monetario (*Money Market Funds*) y, en el contexto de la iniciativa de Unión del Mercado de Capitales, se ha impulsado recientemente una revisión de la Directiva de folletos, así como de los Reglamentos sobre los Fondos de Capital Riesgo Europeos (*European Venture Capital Funds*) y sobre los Fondos de Emprendimiento Social Europeos (*European Social Entrepreneurship Funds*).

## 2 Cumplimiento del Plan de Actividades 2016

La CNMV, en su Plan de Actividades 2016, formuló 44 objetivos destinados a desarrollar las líneas estratégicas previstas para ese año. Hasta la fecha de publicación del Plan de Actividades 2017, se ha podido completar el 82 % de los objetivos previstos en el Plan 2016. En concreto, de los 36 objetivos concluidos, el 89 % de las iniciativas se ha llevado a término en el plazo establecido y el 11 % restante se ha completado satisfactoriamente, aunque con cierto retraso motivado principalmente por la redefinición de las prioridades de la CNMV o por la falta de la habilitación normativa correspondiente.

Por lo tanto, en 2016 se ha alcanzado un grado de seguimiento del Plan de Actividades superior al de los años anteriores: del 82 % en 2016 frente al 79 % en 2015, al 75 % de 2014 y el 72 % de 2013.

A continuación se detalla el seguimiento de los objetivos previstos en el ejercicio 2016 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 2016 se cumplió el 86 % de los siete objetivos que el organismo se había propuesto. Únicamente quedó sin cumplir un objetivo, aunque ya se encuentra en fase muy avanzada. En concreto, no se ha completado el correspondiente a la nueva aplicación informática para investigaciones por posible uso de información privilegiada que, aunque ya ha sido testada satisfactoriamente, está pendiente del desarrollo de su última fase.

En relación con los quince objetivos englobados en el epígrafe de **supervisión de los mercados**, el porcentaje completado ha sido del 73 %, no lográndose cumplir únicamente cuatro de ellos.

Uno de ellos, la promoción de los cambios necesarios en la Orden ECC 461/2013, relativa al contenido y estructura del informe anual de gobierno corporativo, del informe anual sobre remuneraciones y de otros instrumentos de información, se ha decidido trasladar al Plan 2017 para que se puedan incluir, entre otros, los cambios necesarios motivados por la prevista modificación del artículo 540 de la Ley de Sociedades de Capital.

En segundo lugar, en cuanto al objetivo relativo a la supervisión de aspectos relacionados con las comisiones de auditoría, se han iniciado los trabajos de supervisión de las comisiones de auditoría de las Entidades de Interés Público y está pendiente la publicación de una guía técnica de mejores prácticas que se ha incluido como objetivo en el Plan de Actividades 2017.

Por último, los objetivos relativos a la revisión de la guía de emisiones y a la publicación de una guía técnica para la verificación de ofertas públicas de adquisición, no

se han completado durante 2016. La revisión de la guía de emisiones se ha incluido como objetivo en el Plan de Actividades 2017. En cuanto a la relativa a las opas, tras un nuevo análisis de prioridades, se ha optado por no abordarla de momento.

En el ámbito de la **supervisión de los intermediarios financieros**, se ha cumplido el 75 % de los objetivos incluidos en el Plan de Actividades 2016, por lo que quedan tres sin cumplir. Sin embargo, durante 2016 se iniciaron los trabajos para el cumplimiento de estos tres objetivos y se espera que se completen durante 2017.

En primer lugar, en relación con la adopción de nuevos convenios de colaboración en materia de resolución se está a la espera de su aprobación definitiva en el corto plazo.

En segundo lugar, respecto del objetivo relacionado con la concreción de los requisitos incluidos en la guía de ESMA sobre conocimientos específicos y requerimientos de competencias de los profesionales de la red de ventas, se espera igualmente hacer públicos dichos requisitos en el primer semestre de 2017.

Por último, el objetivo relativo a la elaboración de una Circular de advertencias sobre productos no adecuados para minoristas no se ha podido completar en el plazo señalado al haberse emitido el preceptivo informe del Consejo de Estado a finales de 2016.

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

### 3 Líneas estratégicas de actuación 2017-2018

Como novedad de este ejercicio, se ha optado por referir las líneas estratégicas de actuación de la CNMV a los próximos dos años. Además, y siguiendo con la práctica de años anteriores, se incluyen también objetivos concretos que deberán ser completados en este ejercicio.

Partiendo de las funciones establecidas normativamente para la CNMV y de los rasgos básicos del entorno que se han identificado, se definen cuatro líneas estratégicas para los próximos dos ejercicios.

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

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, PRIIP, etc.) y por la inminente nueva regulación europea que tiene que ser implementada en otros ámbitos (CSDR, Reglamento de folletos, etc.), 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 y transparencia** de los mercados y **encargado de la tutela de los intereses de los inversores**.

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, en línea con la práctica de los últimos ejercicios, durante los próximos dos años la CNMV dedicará 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 intensificará la lucha contra el abuso de mercado aprovechando las nuevas capacidades derivadas de la normativa comunitaria y reforzando las herramientas de investigación, se supervisará el correcto funcionamiento de las infraestructuras de los mercados y se incrementará la atención sobre la información que se suministre al inversor mino-

rista, ya sea por parte de las entidades que prestan servicios de inversión o por los propios emisores de valores.

En línea con lo anterior, dentro de un escenario de estabilidad normativa en materia de gobernanza empresarial tras los profundos cambios de los últimos años, 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. Asimismo, trabajará para lograr una **interacción fluida con el sector** que, en los próximos años y especialmente en 2017, estará más focalizada en articular las fórmulas de diálogo que sean necesarias para que el proceso de adaptación a la nueva normativa se realice de manera eficiente, buscando impulsar la competitividad de nuestro sector financiero e incrementar la protección de los inversores.

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

La necesidad de un **mercado de capitales desarrollado** y competitivo cobra mayor importancia, si cabe, en un contexto económico como el actual, marcado por perspectivas de crecimiento moderadas tanto a nivel mundial como en la Unión Europea y por una elevada incertidumbre con respecto a las consecuencias de acontecimientos recientes, como el voto a favor del *Brexit* o las elecciones presidenciales norteamericanas. En particular, se hace necesario un esfuerzo adicional en el ámbito regulador, en el que la CNMV participará ejerciendo sus facultades de asesoramiento y propuesta al Gobierno y su propia capacidad normativa, que contribuya, en última instancia, a una mayor diversificación de las fuentes de financiación empresarial<sup>3</sup>, favoreciendo el crecimiento económico y la creación de empleo y ofreciendo nuevas oportunidades de inversión a los ahorradores.

Es necesario aumentar la confianza en los mercados de valores españoles como fuente de financiación de las empresas y **promover un marco normativo competitivo y estable**. La CNMV trabajará en este sentido **coordinadamente con el sector y dedicará esfuerzo a reforzar las decisiones de política regulatoria con un análisis riguroso de la realidad nacional e internacional subyacente**. Se trata de analizar con carácter previo a su adopción el impacto potencial de las decisiones de política regulatoria a adoptar. Igualmente se hará un esfuerzo por estudiar –a posteriori y con la periodicidad e intensidad que se considere relevante– los efectos de decisiones y medidas regulatorias específicas con el fin de modular su alcance y/o modificarlas en la medida que sea oportuno.

Durante 2017 y 2018, la CNMV se centrará en la preparación de la institución y del sector para la entrada en vigor de la nueva normativa europea. Para ello, prestará también en este ámbito especial atención a su función de realizar propuestas normativas y de asesorar al Gobierno y al Ministerio de Economía, Industria y Competiti-

---

3 Este esfuerzo es todavía más necesario teniendo en cuenta la excesiva dependencia del crédito bancario de las empresas españolas que dificulta, en momentos de contención crediticia como los que se han vivido en la crisis, el acceso a financiación de la economía real.



vidad en materias relacionadas con los mercados de valores y, específicamente, en las labores derivadas de la adaptación de la Ley del Mercado de Valores a la Directiva MiFID II y a la nueva regulación europea de abuso de mercado. Esta tarea se realizará teniendo como objetivo aportar claridad y seguridad jurídica y persiguiendo una simplificación normativa, que minimice los trámites y requisitos necesarios pero sin perder intensidad en la protección de los inversores.

De forma paralela, la CNMV seguirá **colaborando con el resto de supervisores europeos** para coordinar la implantación de la normativa de la manera más homogénea posible y procurar evitar así posibles arbitrajes regulatorios o supervisores entre países.

Adicionalmente, y en relación con el *Brexit*, la CNMV **está 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<sup>4</sup> y se están desarrollando diversas iniciativas que contribuyan a hacer más atractiva la opción por España. Todo ello no sólo con referencia a la posible relocalización de negocio actualmente con base en el Reino Unido sino también teniendo en mente los proyectos de inversión y de crecimiento en la industria financiera europea que difícilmente habrían considerado hasta hace muy poco tiempo 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 realizará también un esfuerzo de apoyo a las iniciativas de IOSCO y para lograr que tenga una mayor visibilidad el hecho de que la sede de esta organización está en Madrid. En particular, la CNMV dará su apoyo a iniciativas que potencien la sede madrileña como un elemento central en la gestión y desarrollo de diversas actividades formativas relacionadas con los mercados de valores a nivel mundial.

De forma paralela, la CNMV **deberá seguir desempeñando sus crecientes obligaciones como organismo supervisor de forma no solo eficaz, sino también eficiente**. Para ello, se deberá continuar con el proceso, iniciado en los últimos años, cuyo objetivo es hacer de la CNMV una institución flexible y con procedimientos ágiles, capaz de adaptarse con rapidez al dinamismo de los mercados financieros. En este sentido, la CNMV procurará dotarse de la flexibilidad necesaria para contar en todo momento con los medios humanos precisos para realizar adecuadamente sus funciones (cuyo ámbito se está expandiendo debido a la normativa tanto europea como nacional) y para retenerlos, tratando de reducir la potencia de los incentivos actualmente existentes para el trasvase de personal técnico especializado a otros supervisores o al sector privado. Adicionalmente, se intensificará la inversión en tecnología y se culminará el proyecto de adaptación de la CNMV a la administración electrónica y de la digitalización de la documentación.

Por último, se deberá trabajar para **fomentar la innovación**. En concreto, la CNMV habilitará un espacio en la página web para poder recibir información, peticiones o solicitudes de cualquier tipo relacionadas con el fenómeno *FinTech*, de forma que la institución pueda conocer los movimientos que se estén produciendo al respecto y

---

4 Por ejemplo, impulsando la utilización del inglés como idioma de comunicación con la CNMV, con preautorizaciones y con asesoramiento personalizado.

colaborar con las empresas que tengan proyectos innovadores e interesantes para el mercado español.

En relación con esto último, se debe intensificar 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 cada vez más resistente a los riesgos cibernéticos, reduciendo las contingencias y aumentando la confianza del público. La CNMV deberá, por tanto, trabajar para impulsar la utilización de las nuevas tecnologías en los mercados de capitales sin descuidar la supervisión de los riesgos que lleva asociada.

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

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 las actividades que llevan a cabo los reguladores de los mercados de valores integrados en IOSCO. 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, como regulador de los mercados de valores españoles, participa de forma activa en IOSCO y en el FSB. Asimismo, en el ámbito europeo, es miembro de ESMA, en cuyo mandato reglamentario se encuentra 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, utilizando para ello, entre otras herramientas, indicadores relevantes que permitan medir los niveles de estrés de los mercados financieros y las fuentes de generación de riesgo.

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

La progresiva complejidad de los mercados, de las relaciones financieras entre los individuos y las empresas y de los propios productos y servicios financieros, han puesto de manifiesto una creciente necesidad de prestar atención a la **educación financiera** de los consumidores, actuales o potenciales, de estos productos y servicios para contribuir a que puedan tomar sus decisiones de manera formada y responsable.

Como complemento a la política de supervisión preventiva que ha mantenido en los últimos años, la CNMV ha trabajado, en el marco del Plan de Educación Financiera, conjuntamente con el Banco de España, 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 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.

Después de ocho años de vida del Plan de Educación Financiera, es necesario realizar una reflexión estratégica que, analizando los resultados obtenidos hasta el momento, permita plantear nuevos objetivos más ambiciosos que guíen la estrategia futura del Plan y sirvan de base para el próximo desarrollo del Plan de Educación Financiera 2017-2021.

Unos objetivos que deben centrarse 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 prestar especial atención a las demandas de los inversores para mejorar el sistema de gestión de las **reclamaciones** que llegan al organismo. En este sentido, y como previsible consecuencia de la incorporación al ordenamiento jurídico español de la Directiva sobre resolución alternativa de litigios en materia de consumo<sup>5</sup>, la CNMV colaborará con el Gobierno y con el resto de supervisores financieros nacionales para articular un sistema que sea capaz de proporcionar un mayor grado de satisfacción a los consumidores financieros. En este contexto, es necesario analizar la posibilidad de implantar un sistema de resolución extrajudicial de controversias con los inversores, que suponga un ahorro de tiempo y costes y contribuya a incrementar la confianza de los inversores en el sistema financiero español. Sin perjuicio de lo anterior, habrá que tener en cuenta los posibles cambios derivados de una eventual reforma de mayor alcance en el ámbito de las reclamaciones, tal y como ha sido anunciada, en el mes de febrero, por el Ministro de Economía, Industria y Competitividad en el Congreso de los Diputados.

---

5 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 y por la que se modifica el Reglamento (CE) nº 2006/2004 y la Directiva 2009/22/CE.



## 4 Plan de Actividades 2017

### 4.1 Mejoras en el funcionamiento de la CNMV

En el contexto actual, contar con un buen supervisor se ha convertido en un factor más relevante que nunca de competitividad de los mercados de valores y plazas financieras.

Por ello, el Plan de Actividades 2017 detalla un conjunto de objetivos encaminados a hacer de la CNMV una institución más eficiente y flexible. Del mismo modo, se harán todos los esfuerzos necesarios para dotar al supervisor de los recursos económicos y humanos que se precisan para hacer frente a los desafíos que plantean las líneas estratégicas fijadas para el bienio 2017-2018.

#### Mejora de la eficiencia

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

En este sentido, se considera prioritario impulsar en 2017 (I) una iniciativa que tiene por objetivo fomentar España como centro financiero internacional y, en especial, facilitar a las entidades extranjeras el contacto con la CNMV. La iniciativa, «*CNMV in English*», incluirá que la atención primaria por parte de los servicios de la CNMV se produzca también con normalidad en inglés y el establecimiento de puntos de acceso en inglés. Además, y dentro de los esfuerzos encaminados a abrir la institución al exterior, se seguirán introduciendo mejoras en la página web ampliando al máximo los contenidos en inglés y se elaborarán propuestas concretas para consolidar la posibilidad de utilizar este idioma en la mayor parte de los procedimientos administrativos ante la CNMV.

En segundo lugar, un objetivo importante, en 2017 (II), es dotar o, al menos, sentar las bases para que la CNMV cuente con los **recursos apropiados** para poder afrontar los nuevos retos y capacidades supervisoras. Por ello, se impulsarán iniciativas para reforzar la plantilla y para ampliar la autonomía de la CNMV en la gestión de su personal.

Adicionalmente, es conveniente mejorar la **protección del personal** por las responsabilidades que pueden derivarse de su actuación en el ejercicio de sus funciones, para lo que, sin perjuicio de otras eventuales propuestas, se analizará su posible cobertura mediante mecanismos de seguro.

Por otro lado, transcurridos casi cuatro años desde el diseño e implantación del **mapa de riesgos** de la CNMV, es necesario establecer un plan de actuación para su revisión, lo que supondrá realizar, en 2017 (II), un análisis crítico de los riesgos, impactos, probabilidades, controles e indicadores con la finalidad de que el mapa pueda ser una herramienta más útil para la gestión interna de los riesgos.

Asimismo, siguiendo los esfuerzos de análisis que se comenzaron en 2016, se considera prioritario revisar, en 2017 (II), los procedimientos y criterios en el ámbito de autorización y registro de entidades con objeto de **simplificar en mayor medida los trámites** y, en su caso, realizar propuestas de cambios normativos que permitan agilizar los procesos ante la CNMV.

Por otra parte, en el contexto de la transposición de la normativa comunitaria, se considera prioritario llevar a cabo, en 2017 (I), un estudio sobre el **régimen de publicidad de las sanciones** de la CNMV para plantear, en su caso, posibles áreas de mejora. En este ámbito, además, se fijarán criterios de aplicación del nuevo apartado 7 del artículo 275 de la LMV, introducido en 2015, relativo a la posibilidad de hacer pública la incoación de expedientes sancionadores.

Por último, con el fin de incorporar a las actuaciones ordinarias las lecciones adquiridas tras la **intervención y concurso de entidades supervisadas** por la CNMV, se pondrán en marcha, en 2017 (II), iniciativas para el desarrollo y ejecución de las propuestas normativas y actuaciones supervisoras identificadas en 2016, entre las que destacan la valoración y, en su caso, la propuesta de una modificación normativa sobre la posibilidad de segregación de la tesorería en el depositario de IIC, la individualización de saldos depositados en entidades de crédito a nombre de ESI por cuenta de clientes o la sustitución de los custodios.

### Carpeta ciudadana

En 2017 (II), se implantará la «carpeta ciudadana», prevista en el Esquema Nacional de Interoperabilidad en el ámbito de la Administración Electrónica, para que tanto las entidades como las personas físicas puedan acceder, mediante previa identificación electrónica, a toda la información que sobre ellas figure en los registros de la CNMV, en el trámite de sus expedientes, en las notificaciones electrónicas enviadas o en los correos electrónicos a ellos destinados. Este proyecto completará los esfuerzos realizados en los últimos años que han permitido que parte de esta información ya esté accesible.

### Mejoras en el funcionamiento de la CNMV

CUADRO 1

|                                | Iniciativa   | Calendario previsto (*) |
|--------------------------------|--|-------------------------|
| <b>Mejora de la eficiencia</b> | CNMV <i>in English</i>   | 2017 (I)                |
|                                | Iniciativas para reforzar y dar mayor flexibilidad a la gestión del personal   | 2017 (II)               |
|                                | Protección del personal  | 2017 (II)               |
|                                | Plan de actuación para la revisión del mapa de riesgos de la CNMV  | 2017 (II)               |
|                                | Revisión de procedimientos y criterios en el ámbito de autorización y registro de entidades y propuesta de cambios normativos  | 2017 (II)               |
|                                | Propuesta en relación con el régimen de publicidad en el ámbito sancionador  | 2017 (I)                |
|                                | Puesta en marcha de propuestas normativas y actuaciones supervisoras derivadas de la experiencia reciente de intervención y concurso de entidades supervisadas por la CNMV | 2017 (II)               |
| <b>Carpeta ciudadana</b>       | Implantación de la «Carpeta ciudadana de la CNMV»  | 2017 (II)               |

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

### Índices de referencia

En junio de 2016 se publicó el Reglamento europeo sobre los índices utilizados como referencia, que será de aplicación a partir del 1 de enero de 2018. Tras su designación como autoridad competente, la CNMV deberá adaptarse a las nuevas obligaciones que derivan de la aplicación de dicho Reglamento, para lo que prevé el diseño de un plan de supervisión de los índices de referencia en 2017 (II). Entre las nuevas competencias que deberá asumir la CNMV está la autorización e inscripción de administradores de los índices, así como la supervisión, inspección y sanción de los administradores, contribuidores y cuantas personas intervengan en la elaboración de los índices de referencia.

Además de lo anterior, la CNMV seguirá de cerca y participará en la elaboración de la correspondiente normativa de nivel 2, que debe completarse a lo largo de 2017. Por último, también está prevista la constitución de un grupo de trabajo con el sector para el seguimiento de las implicaciones de la reforma para el mercado español.

### Información financiera

En 2017 se continuará con los esfuerzos de supervisión de la información financiera de las entidades emisoras y se intensificará la colaboración con el resto de supervisores europeos para coordinar la aplicación de la legislación comunitaria de la manera más homogénea posible.

Como parte del plan anual de supervisión de la información financiera de los emisores de valores bajo revisión sustantiva a realizar durante el próximo año, en 2017 (II), se pondrá mayor énfasis en la calidad y transparencia que se derivan de los desgloses que los emisores incluyan en sus estados financieros con respecto a la NIIF 9 (*Instrumentos Financieros*), la NIIF 15 (*Ingresos ordinarios procedentes de contratos con clientes*) y la NIIF 16 (*Arrendamientos*).

Adicionalmente, se considera prioritario proceder, en 2017 (II), a la revisión, para una muestra de emisores seleccionados, de la información sobre **medidas alternativas del rendimiento** y de su grado de cumplimiento con las directrices de ESMA y las futuras preguntas y respuestas de ESMA sobre esta materia. El objetivo último de la revisión es asegurar que la publicación de estas medidas alternativas contribuya a mejorar la comparabilidad, fiabilidad y comprensibilidad de la información financiera de los emisores.

### Información no financiera

En esta área, la CNMV ha impulsado, en los últimos años, un cambio significativo en el marco aplicable (normas y recomendaciones). En este sentido, no se prevén grandes modificaciones, sino poner el acento en su adecuada aplicación, pero se considera conveniente revisar, en 2017 (II), los **modelos tanto del Informe Anual de Gobierno Corporativo (IAGC) como del Informe Anual sobre Remuneraciones de los Consejeros (IARC)** con los objetivos de mejorar el formato, evitar duplicidades y aumentar su flexibilidad.

Adicionalmente, se introducirán ajustes derivados de la prevista modificación del artículo 540 de la Ley de Sociedades de Capital en relación con los desgloses de políticas y medidas sobre diversidad, que se refieren no sólo al género sino también a aspectos como la edad, la experiencia o los conocimientos. Esta modificación legal, que será en principio aplicable a los IAGC a partir del ejercicio 2017, previa modificación de la Orden ECC 461/2013, implicará modificar la Circular 5/2013, que establece los modelos de informe anual de gobierno corporativo.

### Elaboración de guías técnicas

La CNMV tiene previsto, en ejercicio de la potestad conferida por el art. 21.3 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, continuar publicando guías técnicas conteniendo los criterios, prácticas, metodologías o procedimientos que considere adecuados para el cumplimiento por las entidades y grupos supervisados de la normativa que les resulta de aplicación.

Así, siguiendo con los esfuerzos llevados a cabo en 2016, y tras establecer los procedimientos de supervisión de las obligaciones a las que se hallan sujetas las comisiones de auditoría de las entidades de interés público, la CNMV elaborará, en 2017 (I), una guía técnica de buenas prácticas de funcionamiento de las **comisiones de auditoría**.

En segundo lugar, está también previsto que, en 2017 (II), se lleve a cabo una revisión crítica de las **guías de emisiones**. Con la finalidad de convertirlas en guías técnicas y de proceder a su actualización, buscando eliminar obstáculos para agilizar la tramitación de estas operaciones, se revisarán las siguientes guías: guía de pagarés, la guía de procedimientos para la verificación de operaciones de renta variable y renta fija y la guía para la verificación de operaciones de titulización. Este objetivo completa los trabajos previstos en el Plan de Actividades de 2016, que no se han podido completar debido a la tramitación de la nueva normativa comunitaria sobre folletos y operaciones de titulización.

### Supervisión de la actividad de los mercados de valores

En línea con el esfuerzo de ejercicios anteriores, la CNMV ha incluido como línea estratégica del bienio 2017-2018 una muy especial atención al ejercicio riguroso de sus facultades de supervisión.

Al margen de ello, y entre las actuaciones en este ámbito, la CNMV, en 2017 (I), procurará **simplificar los trámites de las colocaciones de renta fija dirigidas al mercado institucional**, con el fin de agilizar aún más la tramitación de este tipo de operaciones.

Además, la CNMV, en 2017 (I), modificará la Circular 3/2007 sobre **prácticas de mercado aceptadas** en relación con los contratos de liquidez sobre acciones. Este objetivo figuraba en el plan de actividades de la CNMV para el ejercicio 2016, aunque se ha pospuesto a la espera de que ESMA publicara su opinión al respecto, lo cual hizo en diciembre de 2016.

La CNMV también llevará a cabo, en 2017 (II), un análisis comparativo de las diferentes normativas y prácticas supervisoras de **autocarartera** en otras jurisdicciones



(Unión Europea y EE.UU) con la finalidad de valorar si es conveniente alguna actuación en este ámbito.

Adicionalmente, con el fin de adecuar las investigaciones sobre abuso de mercado a los cambios en la normativa, se va a proceder, en 2017 (II), a la adquisición y desarrollo de **nuevas aplicaciones informáticas** para el análisis de datos y el seguimiento de esas investigaciones.

Por último, en 2017 (II), se pondrán en marcha una serie de medidas preparatorias de cara a la implementación de la normativa en curso sobre **recuperación y resolución de entidades de contrapartida central**. En este sentido, se prevé la participación de la CNMV en el desarrollo de la normativa de nivel 2 en ESMA, así como la creación de un grupo de trabajo en el que participen BME Clearing y la CNMV, con el fin de facilitar la adaptación a la nueva normativa prudencial y a la cultura de resolubilidad.

### **MiFID II y Reglamento de Depositarios Centrales de Valores: aprobación de infraestructuras**

La CNMV se plantea igualmente como objetivo en 2017 (II) el establecimiento y publicación de los **criterios para la aprobación de nuevos mercados y proveedores de suministros de datos**. Estos criterios serán aplicables a los mercados existentes y a los de nueva creación, que deberán ajustarse a los requisitos establecidos en la normativa, así como a las nuevas figuras que se contemplan en MiFID II, como los proveedores de suministro de datos.

Del mismo modo, y también en relación con la entrada en vigor de MiFID II y MiFIR, en 2017 (II) habrá que aprobar un **nuevo régimen relativo a los derivados sobre materias primas**. La CNMV fijará los límites a las posiciones en derivados sobre materias primas y establecerá el sistema de reporte diario de los detalles de las posiciones en estos productos.

En relación con la entrada en vigor del Reglamento de Depositarios Centrales de Valores, la CNMV, en 2017 (II), gestionará el procedimiento pertinente para **autorizar a Iberclear como depositario central**.

Por último, como continuación de la revisión de la Circular 9/2008 sobre normas contables y estados de información reservada y pública de las infraestructuras de mercado realizada en 2016, se prevé incorporar, en 2017 (II), un modelo de contabilidad analítica de la Sociedad de Sistemas para su adaptación a lo dispuesto por el Reglamento de Depositarios Centrales de Valores. Esto permitirá mejorar el seguimiento económico financiero, con la individualización de ingresos y gastos de los servicios básicos y auxiliares.

## Supervisión de los mercados

CUADRO 2

|  | Iniciativa  | Calendario previsto (*) |
|--|---|-------------------------|
| <b>Índices de referencia</b>                             | Plan de supervisión de los índices de referencia  | 2017 (II)               |
| <b>Información financiera</b>                            | Revisión de la adaptación a la NIIF 9 (Instrumentos Financieros), NIIF 15 (Ingresos Contractuales) y NIIF 16 (Arrendamientos)                             | 2017 (II)               |
|  | Revisión del cumplimiento de los criterios y buenas prácticas incluidos en las Directrices de ESMA sobre medidas alternativas del rendimiento de emisores | 2017 (II)               |
| <b>Información no financiera</b>                         | Modificación de la Circular 5/2013 que establece los modelos de informe anual de gobierno corporativo   | 2017 (II) <sup>C</sup>  |
| <b>Elaboración de guías técnicas</b>                     | Guía técnica de buenas prácticas para el funcionamiento de las comisiones de auditoría de las entidades de interés público                                | 2017 (I)                |
|  | Revisión crítica de las guías de emisiones (renta variable, renta fija, titulización y pagarés)   | 2017 (II)               |
| <b>Supervisión de la actividad de los mercados</b>       | Simplificación de trámites en operaciones de renta fija dirigidas al mercado institucional  | 2017 (I)                |
|  | Modificación de la Circular 3/2007 sobre prácticas de mercado aceptadas en relación con los contratos de liquidez sobre acciones                          | 2017 (I)                |
|  | Análisis comparado de la normativa y de las prácticas supervisoras de autocartera   | 2017 (II)               |
|  | Refuerzo de herramientas informáticas para investigaciones de abuso de mercado  | 2017 (II)               |
|  | Seguimiento e implementación de la normativa en curso sobre recuperación y resolución de entidades de contrapartida central                               | 2017 (II) <sup>C</sup>  |
| <b>MiFID II y Reglamento de Depositarios</b>             | Puesta en marcha del proceso de aprobación de nuevos mercados y proveedores de suministros de datos   | 2017 (II)               |
| <b>Centrales de Valores: aprobación infraestructuras</b> | Establecimiento por la CNMV del nuevo régimen relativo a derivados sobre materias primas  | 2017 (II)               |
|  | Aprobación de Iberclear como depositario central de conformidad con el Reglamento de depositarios centrales de valores                                    | 2017 (II)               |
|  | Revisión de la Circular 9/2008 sobre normas contables y estados de información reservada y pública de las infraestructuras de mercado                     | 2017 (II) <sup>C</sup>  |

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

<sup>C</sup> Objetivos condicionados, cuya realización no depende únicamente de la CNMV.

### 4.3 Supervisión de los intermediarios financieros

#### Nuevas capacidades y responsabilidades

En 2017 (I) está prevista la valoración de posibles iniciativas para mejorar la protección del inversor en la operativa de productos complejos de alto nivel de riesgo (como los CFD) y en relación con la práctica de *cold calling*.

Adicionalmente, ante la diversa casuística de financiación participativa que se ha puesto de manifiesto con ocasión de la aplicación de Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial, que estableció que la autorización, registro y supervisión de estas entidades corresponde a la CNMV, se propone formular una **propuesta de revisión, en 2017 (I), de la regulación aplicable a las plataformas de financiación participativa**, con el objeto de ampliar en algún aspecto su ámbito de aplicación y de plantear ciertas mejoras.

Además de lo anterior, y tras abordar en 2016 el diseño del **modelo de supervisión** de estas plataformas, se iniciará en 2017 (II) su **efectiva implantación**.

### Elaboración de guías y circulares

La CNMV llevará a cabo, en 2017 (II), una segunda **Circular sobre materias prudenciales**, que complementará la vigente Circular 2/2014 sobre el ejercicio de diversas opciones regulatorias en materia de solvencia para las empresas de servicios de inversión y sus grupos consolidables, concretando obligaciones como la de mantener determinados colchones de capital, las referidas al proceso de autoevaluación o a los deberes de información al mercado a través de la página web de las ESI.

Del mismo modo, se procederá, en 2017 (II), a modificar la Circular 7/2008 sobre **normas contables**, cuentas anuales y estados de información reservada de las empresas de servicios de inversión, sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva y sociedades gestoras de entidades de capital-riesgo, para su adaptación a nuevos preceptos generales, entre otros en lo relativo al tratamiento de los activos intangibles.

Además, y tras detectar deficiencias en los procedimientos establecidos por las entidades gestoras en el tratamiento de operaciones vinculadas, y como complemento a la guía publicada en enero de 2017, se elaborará, en 2017 (I), una **guía técnica de conflictos de interés en las IIC**, con el fin de transmitir al sector pautas de actuación.

Por último, la CNMV prevé, en 2017 (II), la revisión de la Circular 2/2011 sobre **información de las instituciones de inversión colectiva extranjeras** inscritas en los registros de la CNMV. El objetivo es revisar la información estadística que se solicita a las entidades comercializadoras de IIC extranjeras en España para facilitar el seguimiento de este segmento del mercado de productos de inversión colectiva, cuyo crecimiento es cada vez mayor.

### Revisiones horizontales

La CNMV se plantea llevar a cabo durante 2017 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. En concreto se realizarán revisiones horizontales sobre los siguientes aspectos:

- **Procedimientos de estrés establecidos por las entidades gestoras** ante movimientos de tipos de interés, prevista para 2017 (I). En función de los resultados obtenidos, se solicitará información a las entidades gestoras sobre sus procedimientos y resultados de sus pruebas de estrés para, en su caso, solicitar la adopción de medidas adicionales a las implantadas y valorar la información a transmitir a los partícipes.
- Contenido de la **información publicitaria de las páginas web de las ECA**, prevista para 2017 (II).
- Contenido de los **informes periódicos de cumplimiento normativo de las ECA**, prevista para 2017 (II).

- Cumplimiento de la **adaptación de las SGIIC a los requisitos relativos a gobierno corporativo**, prevista para 2017 (II).
- Cumplimiento de las **obligaciones de los depositarios** incluidas en la Circular 4/2016 sobre las funciones de los depositarios de instituciones de inversión colectiva y entidades reguladas por la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, prevista para 2017 (II).

### Supervisión de los intermediarios financieros

CUADRO 3

|   | Iniciativa  | Calendario previsto (*) |
|---|---|-------------------------|
| <b>Nuevas capacidades y responsabilidades</b>         | Valoración de posibles iniciativas para mejorar la protección del inversor en la operativa de productos complejos de alto nivel de riesgo y en la práctica de <i>cold calling</i> | 2017 (I) <sup>C</sup>   |
|   | Propuesta de reforma normativa en relación con las plataformas de financiación participativa  | 2017 (I) <sup>C</sup>   |
|   | Implantación del nuevo modelo de supervisión de las plataformas de financiación participativa   | 2017 (II)               |
| <b>Elaboración/modificación de guías o circulares</b> | Circular sobre determinados aspectos relacionados con la solvencia de las ESI y sus grupos  | 2017 (II)               |
|   | Modificación de la Circular 7/2008 sobre normas contables de las ESI  | 2017 (II)               |
|   | Guía técnica de conflictos de intereses en las IIC  | 2017 (I)                |
|   | Revisión de la Circular 2/2011 sobre información de las instituciones de inversión colectiva extranjeras inscritas en los registros de la CNMV                                    | 2017 (II)               |
| <b>Revisiones horizontales</b>                        | Revisión horizontal de los procedimientos de estrés establecidos por las entidades gestoras ante movimientos de tipos de interés  | 2017 (I)                |
|   | Revisión horizontal del contenido de la información publicitaria de las páginas web de las ECA  | 2017 (II)               |
|   | Revisión horizontal de los informes periódicos de cumplimiento normativo de las ECA   | 2017 (II)               |
|   | Revisión horizontal del gobierno corporativo de SGIIC   | 2017 (II)               |
|   | Revisión horizontal del desempeño de las nuevas funciones de los depositarios de IIC  | 2017 (II)               |

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

<sup>C</sup> Objetivos condicionados, cuya realización no depende únicamente de la CNMV.

## 4.4 Relaciones con inversores y otras partes interesadas

### Estabilidad financiera

La CNMV impulsará en los próximos años el análisis y seguimiento de los aspectos del mercado de valores con potencial impacto en la estabilidad financiera. Por ello, en 2017 (I), elaborará un **informe sobre su papel en el diseño de la política macroprudencial** desde la perspectiva de los mercados de capitales.

Del mismo modo, se llevará a cabo, en 2017 (I), la publicación trimestral, a través de la página web de la CNMV, de una **nota sobre estabilidad financiera**. La elaboración de estas notas se enmarca en las tareas de análisis de las condiciones de

estabilidad financiera y las mismas evalúan el nivel de estrés de los mercados de valores nacionales, señalando las modificaciones en el nivel de los distintos riesgos financieros e identificando las principales fuentes de riesgo. Para ello se utilizarán herramientas contrastadas en este tipo de análisis, entre ellas un indicador sintético de estrés y los denominados mapas de color (también conocidos como mapas de calor).

En tercer lugar, se publicarán, en 2017 (I), en el marco de las series estadísticas accesibles a través de la página web de la CNMV, las series asociadas al **indicador de estrés en los mercados financieros españoles**. La publicación responde a una demanda de investigadores y profesionales que han manifestado su interés en disponer de las series con una frecuencia más marcada. Asimismo, se construirá un **indicador sintético de las condiciones de liquidez de la renta fija** española, que tendrá en cuenta cuatro características básicas: costes de transacción, profundidad, amplitud y resistencia.

Por último, se elaborará, en 2017 (II), un **análisis de las características de los reembolsos realizados en los fondos de inversión españoles en períodos de dificultades financieras**. El objetivo es aprovechar la experiencia de la reciente crisis financiera para identificar características de los fondos de inversión que puedan estar más expuestos a sufrir espirales de liquidez, con el fin de identificar los fondos y tipos de fondos más proclives a sufrir una suspensión de reembolsos en escenarios de estrés financiero, así como investigar el comportamiento de los inversores institucionales y minoristas en periodos de estrés y cómo se pueden influenciar entre sí.

### Mejoras en la colaboración con otros organismos

En los últimos años, la CNMV ha mantenido una actitud de colaboración activa con otros supervisores y organismos.

En línea con ello, se prevé, en 2017 (II), impulsar el mercado de valores español como puerta de entrada a Europa para productos financieros latinoamericanos. Entre las iniciativas que están previstas, cabe destacar el impulso de la relación con las autoridades supervisoras de Iberoamérica y el análisis de la posible equivalencia de los folletos de emisión y admisión entre jurisdicciones.

### FinTech

Las nuevas tecnologías financieras (*FinTech*, en inglés) representan una oportunidad para mejorar los mercados financieros. Su aplicación permite ofrecer modelos de negocio más orientados al inversor final e incrementar la eficiencia y la competitividad en la industria financiera.

Con la intención de promover las iniciativas en el ámbito *FinTech* en España, la CNMV lanzará, en 2017 (I), un portal de entrada de propuestas *FinTech* 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 crear un espacio informal de comunicación con los promotores y entidades financieras sobre sus iniciativas en este ámbito.

## Ciberseguridad

Siguiendo con los trabajos desarrollados durante 2016, en 2017 (II), la CNMV analizará posibles actuaciones para la mejora de la ciberseguridad en el ámbito financiero. En este sentido, la CNMV prevé incrementar su participación en los grupos de trabajo internacionales que están analizando esta cuestión y se impulsará la adopción de las medidas que sean necesarias por parte de los gestores de las infraestructuras de los mercados y de los responsables de las entidades supervisadas para elevar los estándares en materia de ciberseguridad.

### Difusión de criterios

En un contexto marcado por la entrada en vigor, aplicación y desarrollo de la nueva normativa común europea de protección del inversor, las entidades demandan la aclaración de diversos aspectos para lo que se hace necesario la difusión de criterios que ayuden en la aplicación de determinados aspectos prácticos. En este contexto, la CNMV considera de interés realizar, en 2017 (II), una doble actuación para difundir criterios para la aplicación de MiFID II y para la aplicación de PRIIP.

### Plan de Educación Financiera

La reciente crisis financiera y la complejidad de los mercados han puesto de manifiesto una creciente necesidad de prestar atención a la educación financiera de los consumidores.

Por ello, la CNMV se plantea elaborar, en 2017 (I), un **nuevo Plan de Educación Financiera** para el periodo 2017-2020. Este nuevo Plan, que continuaría realizándose 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, tendrá por objeto 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. Adicionalmente, se prevé reforzar el papel de la red de colaboradores que ha contribuido muy activamente al desarrollo de iniciativas en este ámbito.

Además, se iniciará, en 2017 (II), el proceso para la **modificación de la web finanzasparatodos.com**, para renovar su imagen e impulsar su accesibilidad y la visualización de contenidos.

### Sección del inversor

La CNMV llevará a cabo, en 2017 (II), una **revisión de la Sección del inversor** de su página web que incluirá, al menos, la introducción de un catálogo, ordenado temáticamente, de criterios que se siguen en las reclamaciones, así como la publicación de comunicados generales sobre asuntos significativos en relación con los cuales haya habido, o pueda haber, consultas reiteradas. En este sentido, es especialmente destacable, la intención de la CNMV de revisar aquellas **fichas y guías del inversor** cuyo contenido pueda ser ampliado o modificado.

La CNMV debe prestar especial atención a las demandas de los inversores para mejorar el sistema de gestión de las reclamaciones que llegan al organismo. En este sentido, en 2017 (II), se revisará la estructura y el formato de la **Memoria de reclamaciones**. Para ello se ampliarían los datos solicitando de las entidades información concreta sobre las reclamaciones que se resuelven sin llegar al Servicio de reclamaciones de la CNMV, aspecto al que se hará referencia en la Memoria.

Además, está previsto que, en 2017 (II), se colabore con el Ministerio de Economía, Industria y Competitividad y el resto de supervisores para articular un **sistema de resolución extrajudicial de reclamaciones**, con objeto de ahorrar tiempo e incrementar la confianza de los inversores y transponer, para el ámbito financiero, lo previsto en 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 y por la que se modifica el Reglamento (CE) nº 2006/2004 y la Directiva 2009/22/CE. Todo ello sin perjuicio de los posibles cambios derivados de la eventual reforma en el ámbito de las reclamaciones, anunciada por el Ministro de Economía, Industria y Competitividad en el Congreso de los Diputados.

### Entidades no autorizadas

En 2017 (II) la CNMV se plantea potenciar su actuación en relación con entidades no autorizadas.

En este sentido promoverá, entre otras actuaciones, un acuerdo con el Ministerio de Interior, crear un buzón específico para la comunicación de la existencia de posibles entidades no autorizadas o la publicación, a través de la Sección del inversor de la página web y del Departamento de Comunicación, de una comunicación periódica de las advertencias publicadas por la CNMV sobre entidades no autorizadas a lo largo del año en curso. Junto con la comunicación se incluirían consejos prácticos para evitar a este tipo de entidades.

**Relaciones con inversores y otras partes interesadas**

CUADRO 4

|  | <b>Iniciativa</b>  | <b>Calendario previsto (*)</b> |
|--|--|--------------------------------|
| <b>Estabilidad financiera</b>                          | Elaboración de un informe sobre el papel de la CNMV en el diseño de la política macroprudencial  | 2017 (I)                       |
|  | Publicación de notas trimestrales de estabilidad financiera  | 2017 (I)                       |
|  | Incorporación de estadísticas semanales o mensuales a las series estadísticas de la CNMV basadas en dos indicadores nuevos:<br>– Indicador de estrés de los mercados financieros españoles<br>– Indicador sintético de las condiciones de liquidez de la renta fija española | 2017 (I)                       |
|  | Análisis de las características de los reembolsos realizados en los fondos de inversión españoles en períodos de dificultades financieras  | 2017 (II)                      |
| <b>Mejoras en la colaboración con otros organismos</b> | Impulso del mercado de valores español como puerta de entrada a Europa para productos financieros latinoamericanos   | 2017 (II)                      |
| <b>FinTech</b>   | Portal de entrada de propuestas <i>FinTech</i>   | 2017 (I)                       |
| <b>Ciberseguridad</b>                                  | Análisis de posibles actuaciones para la mejora de la ciberseguridad en el ámbito financiero   | 2017 (II)                      |
| <b>Difusión de criterios</b>                           | Difusión de criterios para la aplicación de MiFID II   | 2017 (II)                      |
|  | Difusión de criterios aplicables en la supervisión de PRIIPS   | 2017 (II)                      |
| <b>Plan de Educación Financiera</b>                    | Elaboración del Plan de Educación Financiera 2017-2020   | 2017 (I)                       |
|  | Iniciar el proceso de modificación de la web Finanzasparatodos   | 2017 (II)                      |
| <b>Sección del inversor</b>                            | Revisión de la Sección del inversor  | 2017 (II)                      |
| <b>Reclamaciones</b>                                   | Revisión de la estructura y el formato de la Memoria de Reclamaciones  | 2017 (II)                      |
|  | Sistema de resolución extrajudicial de reclamaciones   | 2017 (II) <sup>C</sup>         |
| <b>Entidades no autorizadas</b>                        | Potenciar la actuación de la CNMV en relación con entidades no autorizadas   | 2017 (II) <sup>C</sup>         |

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

<sup>C</sup> Objetivos condicionados, cuya realización no depende únicamente de la CNMV.



