



Plan de Actividades de la CNMV 2015



Plan de actividades de la CNMV 2015

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.

ISSN (edición electrónica): 1989-8711

Maqueta: Composiciones Rali, S.A.

Índice

1	Introducción	7
2	Cumplimiento del Plan de Actividades 2014	11
3	Plan de Actividades 2015	13
3.1	Mejoras en el funcionamiento de la CNMV	13
3.2	Supervisión de los mercados	17
3.3	Supervisión de los intermediarios financieros	21
3.4	Relaciones con inversores y otras partes interesadas	21

1 Introducción

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) presenta su Plan de Actividades para el ejercicio 2015 en un contexto económico en el que las previsiones de los principales organismos internacionales¹ apuntan a un crecimiento mundial del 3,5 %: un 2,4 % para las economías avanzadas y un 4,3 % para las economías de los mercados emergentes y en desarrollo. Por tanto, se prevé la recuperación de ambos grupos de economías, con un cierto reequilibrio entre las tasas de crecimiento de ambos bloques. Sin embargo, existen ciertos riesgos que se deben tener en cuenta, como los elevados niveles de endeudamiento público y privado, las posibles fluctuaciones en los mercados financieros, las tensiones geopolíticas existentes o el bajo crecimiento de la productividad total de los factores.

En la zona euro se espera una cierta recuperación de la actividad, aunque débil (un 1,2 %), en un contexto en el que prosigue el proceso de consolidación fiscal, una baja inflación, una política monetaria acomodaticia y unos tipos de interés nominales en mínimos históricos, junto con una reducción de los diferenciales de tipos entre los distintos países. El crecimiento de la economía española (un 2,0 %) se prevé que sea superior a la media de la Eurozona, apoyado tanto en la demanda externa como en la interna, a causa de la mejora de la confianza en nuestra economía.

La mencionada política monetaria del BCE es previsible que genere importantes efectos en el sector financiero a través del desarrollo de sus programas de compra de activos. En este sentido, es probable que se produzca un impulso de las operaciones de titulización de activos, así como efectos significativos en los precios y volúmenes de otros activos financieros, especialmente los de renta fija. Asimismo, en la zona euro, una vez conocidos los resultados de los test de estrés de la banca, serán clave los pasos que se den para solucionar las debilidades detectadas en determinadas entidades y el funcionamiento en la práctica del Mecanismo Único de Supervisión, que comenzó su andadura el pasado mes de noviembre.

A nivel nacional, no obstante los buenos resultados en general de las entidades españolas en los test de estrés, el sistema bancario sigue estando condicionado por la actividad económica, que, a pesar de su mejoría, no tiene todavía intensidad suficiente para dinamizar el negocio bancario, y por la elevada morosidad, todavía en torno al 12 % del crédito total. En consecuencia, es necesario fomentar la financiación de las empresas mediante vías alternativas a la financiación bancaria. A este elemento coyuntural se une la estructura de la financiación en la economía española y europea, mucho más volcada en el tramo bancario que la de otras economías comparables, lo que indica un margen relevante para aumentar la apelación al mercado. Por todo ello, se prevé un incremento del recurso al mercado en la economía española, bien en su forma tradicional o bien mediante fórmulas más novedosas como, por ejemplo, el *crowdfunding*.

1 Actualización de enero de 2015 de las proyecciones centrales del informe del FMI *Perspectivas de la economía mundial*, publicado en octubre de 2014, y otros datos recogidos en el *Boletín trimestral de la CNMV* correspondiente al tercer trimestre de 2014.

En todo caso, será necesario prestar atención a las posibles emisiones de valores complejos por parte de las entidades financieras como consecuencia de los potenciales requisitos regulatorios internacionales de refuerzo de sus niveles de capital, previsiblemente centrados ahora en los recursos de segunda categoría (títulos subordinados con capacidad de absorción de pérdidas en mayor o menor grado).

Asimismo, y en consonancia con la tendencia de los últimos años, la creciente relevancia de la actividad internacional y de la producción normativa a nivel europeo exigirá que la CNMV mantenga sus esfuerzos en este ámbito.

Durante 2015, la CNMV colaborará, en el marco de ESMA, en la elaboración de las numerosas normas técnicas de regulación y de ejecución vinculantes derivadas de la normativa europea de nivel 1 aprobada durante 2014. Entre las modificaciones normativas aprobadas más relevantes cabe destacar la revisión de la Directiva de mercados de instrumentos financieros (MiFID II), el Reglamento sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado que actualiza la Directiva sobre el abuso de mercado, el Reglamento sobre los depositarios centrales de valores (CSD), la Directiva de UCITS en temas relativos a la función de depositario (UCITS V) y el Reglamento sobre productos financieros de inversión empaquetados dirigidos a minoristas (PRIIPS).

Se prevé que a lo largo del año 2015 se mantenga la intensidad normativa europea y se aprueben más piezas legislativas sustanciales como el Reglamento sobre fondos de inversión a largo plazo (*European long-term investment funds*, ELTIF) o el Reglamento sobre fondos de mercado monetario (*Money Market Funds Regulation*, MMFR).

En este contexto, la CNMV presenta su octavo Plan de Actividades con la finalidad de mejorar la eficacia de la institución, aumentar su transparencia y rendición de cuentas y favorecer el intercambio de información con el mercado, los inversores y las entidades supervisadas.

El Plan 2015 detalla los objetivos de la CNMV para este ejercicio, identificando aquellos proyectos cuya ejecución se considera prioritaria. Asimismo, se señalan los objetivos cuyo cumplimiento está condicionado, al no depender su consecución exclusivamente de la institución y requerir la intervención de terceras partes.

Como en ejercicios anteriores, cabe recordar que el Plan representa tan solo una parte limitada del trabajo de la CNMV, pues únicamente incluye aquellos objetivos que responden a criterios de oportunidad, de novedad dentro de las funciones habituales o de trascendencia pública. Por tanto, el Plan no recoge gran parte de las tareas que realiza la CNMV en su función regular de autorización, registro y supervisión de entidades, ni aquellas relacionadas con la supervisión de mercados, el registro de operaciones ni el control de la información regulada. Tampoco se incluyen las actuaciones en materia de sanción o de atención a consultas y reclamaciones de los inversores, entre otras.

Partiendo de las funciones atribuidas normativamente 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 los mismos, el Plan se articula en cuatro **líneas estratégicas** que inspiran los objetivos fijados para el año 2015.

En primer lugar, como en los últimos años, la línea estratégica fundamental e inspiradora de las actuaciones de la CNMV será lograr que la institución funcione con

flexibilidad y capacidad de adaptación al entorno extremadamente dinámico de los mercados financieros.

Esta flexibilidad debe ir encaminada a potenciar el crecimiento de los mercados españoles, favoreciendo que España sea una plataforma atractiva para que las empresas realicen sus emisiones con todas las garantías jurídicas, pero con la mayor agilidad posible.

Con esta finalidad se inició en 2014 una revisión crítica de todos los procedimientos internos de funcionamiento de la CNMV. Este objetivo, previsto para el primer semestre de 2015, se completará con una doble actuación: (i) la revisión de los manuales internos para la aplicación práctica de los procedimientos y (ii) la revisión de las guías que la CNMV publica para orientar a las entidades en la tramitación de los expedientes o proporcionar pautas adecuadas para el cumplimiento de las normas.

La segunda línea estratégica de la CNMV está relacionada con su función de supervisión de los mercados, emisores e intermediarios financieros y con la voluntad de hacer uso de nuevas herramientas para intensificar la política de **supervisión preventiva** que viene manteniendo en los últimos años.

Durante 2015, la CNMV aprovechará las nuevas capacidades y herramientas que previsiblemente se le atribuirán y que se encuentran recogidas en el Proyecto de Ley de Fomento de la Financiación Empresarial para conseguir un efecto de prevención que evite perjuicios para los inversores. Este proyecto normativo incorpora una modificación de las facultades de la CNMV con el fin de profundizar en su independencia funcional y reforzar sus competencias supervisoras. A estos efectos, se le reconoce a la institución la capacidad de emplear, en caso de necesidad justificada, novedosos instrumentos de supervisión, como la contratación de expertos en diferentes materias y el recurso a personal externo para llevar a cabo comprobaciones del proceso de comercialización de productos financieros de manera anónima en las redes comerciales (actividad conocida internacionalmente como *mystery shopping*).

En el Proyecto de Ley de Fomento de la Financiación Empresarial se han incluido también nuevas competencias para la CNMV relacionadas con el incentivo de la financiación de las empresas mediante vías alternativas al crédito bancario, entre las que destaca la regulación de las plataformas de financiación participativa (*crowdfunding*) y la reforma del régimen de las titulizaciones.

A lo largo de 2015 será una línea estratégica para la CNMV desarrollar las **nuevas competencias** que se le otorguen en las normas que persiguen incentivar la utilización de mecanismos de financiación no bancaria. Esto supondrá que deberá adaptarse eficientemente a las nuevas áreas de supervisión y a las tareas que tendrá que asumir durante el año.

Ejemplos de nuevas competencias que la CNMV debe asumir en el corto plazo son las relacionadas con el Reglamento relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones (EMIR), aquellas que puedan surgir de las modificaciones normativas introducidas como consecuencia de la implantación de la reforma de los sistemas de registro, compensación y liquidación de valores y las derivadas de la trasposición de la Directiva de resolución de entidades de crédito y ESI.

Por último, la **interacción constante con el sector y los inversores** es también un área estratégica de la institución. La CNMV aspira a ser una institución moderna y abierta que mantenga un contacto estrecho con todas las personas, entidades e instituciones que operan, de una u otra manera, en los mercados de valores.

En los últimos años, la CNMV ha procurado mantener una actitud de escucha activa respecto de las necesidades del sector y de los inversores. Esto se ha concretado, por un lado, en un esfuerzo por incorporar las opiniones del sector en los procesos decisorios de la institución a través del Comité Consultivo y de las frecuentes consultas públicas de las iniciativas de la CNMV. Asimismo, se ha intensificado el uso de grupos de trabajo conjuntos con expertos del sector para desarrollar propuestas en ámbitos de relevancia (p. ej., gobierno corporativo). Por otro lado, se han dedicado importantes recursos a la atención de reclamaciones y consultas de los inversores, intentando que estos perciban a la CNMV como una institución cercana que tiene como objetivo primordial velar por sus intereses.

De forma paralela, se ha llevado a cabo una estrategia de comunicación activa que refuerza la política de comunicación, para lograr una mejor transmisión de los mensajes y decisiones de la CNMV. Un reflejo de este énfasis en la política de comunicación ha sido la organización de seminarios y sesiones formativas, haciendo especial hincapié en las iniciativas encaminadas a potenciar la educación financiera de los ciudadanos.

A nivel internacional, la CNMV, consciente del intenso proceso de integración en este ámbito, ha mantenido también una política de participación activa en todos los organismos de relevancia, fundamentalmente en IOSCO y en ESMA. La CNMV ha hecho importantes esfuerzos por influir en los desarrollos de normas europeas desde las fases iniciales de su elaboración, con la aportación de expertos cualificados a los grupos de trabajo y mediante la participación del mercado español en las consultas públicas.

La CNMV considera que esta actitud de escucha y comunicación activa a nivel nacional y de participación intensa a nivel internacional debe mantenerse, e intensificarse, a lo largo de 2015.

En este sentido, la CNMV tiene previsto organizar reuniones de trabajo periódicas con la industria y con otras partes interesadas para valorar conjuntamente el enfoque más adecuado de regulación y supervisión.

La CNMV también prestará atención a las necesidades específicas de los inversores, independientemente de que la actividad del organismo esté globalmente volcada en su protección, tal y como dispone la Ley del Mercado de Valores (LMV).

2 Cumplimiento del Plan de Actividades 2014

La CNMV, en su Plan de Actividades 2014, formuló 39 objetivos destinados a desarrollar las líneas estratégicas previstas para dicho año. A efectos de la revisión del grado de seguimiento de los mismos, no se tienen en cuenta tres objetivos que durante el año se han redefinido y han pasado a integrarse dentro del objetivo más global de revisión crítica de los procedimientos internos de funcionamiento de la CNMV². Por consiguiente, el cómputo global de objetivos a revisar asciende a un total de 36.

Hasta la fecha de publicación del Plan 2015, se ha podido completar el 75 % de los objetivos previstos en el Plan 2014. En concreto, de los 27 objetivos concluidos, todos menos uno se han llevado a término en el plazo establecido (el 96 % del total de objetivos evaluados). Si de los objetivos se excluyen los seis cuya consecución no dependía exclusivamente de la CNMV, el grado de seguimiento asciende al 90 %. Debe señalarse que tan solo tres objetivos no han podido cumplirse en su totalidad por causas imputables únicamente a la CNMV y que, de estos, dos objetivos, que se encuentran en una fase muy avanzada, no se han completado porque se ha optado por redefinirlos.

Por lo tanto, en 2014 se ha alcanzado un grado de seguimiento del Plan similar al de los años anteriores: del 75 % frente al 72 % de 2013, y del 90 % frente al 78 %, si se excluyen los objetivos cuya consecución no dependía únicamente de la CNMV.

A continuación se detalla el seguimiento de los objetivos previstos en el ejercicio 2014 según los distintos apartados en los que se divide el Plan: mejoras en el funcionamiento de la CNMV, supervisión de los mercados, supervisión de las normas de conducta 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 2014 se cumplieron siete de los diez objetivos que se consideran en la revisión (un 70 %). De los objetivos no cumplidos, el correspondiente a la revisión crítica de los procedimientos internos de funcionamiento de la CNMV se encuentra en una fase muy avanzada, pero se ha decidido ampliar su alcance e incluirlo como objetivo del Plan 2015. Así, durante 2015, se prevé realizar una revisión de los manuales de actuación internos de la CNMV y de las guías que publica la institución para complementar el trabajo de revisión de los procedimientos que se ha llevado a cabo en 2014, con el objetivo último de lograr que la CNMV sea una institución más ágil y eficiente.

Los otros dos objetivos no completados no han podido llevarse a término por cuestiones ajenas a la CNMV. Por un lado, el grupo de expertos encargado de revisar las duplicidades de la información regulada que publican los emisores, que ya ha elaborado un borrador con sugerencias de cambios normativos, ha decidido posponer su publicación al primer semestre de 2015 para tener en cuenta los cambios incorpora-

2 La revisión de los procedimientos para la tramitación de expedientes de emisión y admisión dirigidos al mercado minorista, la revisión de los procedimientos para la tramitación de expedientes de opas y la revisión de los procedimientos de supervisión de la información corporativa y financiera.

dos en la reciente modificación de la Ley de Sociedades de Capital³. Por otro lado, la elaboración de los procedimientos para el traspaso de valores negociados entre mercados regulados y SMN está condicionada a la aprobación del Proyecto de Ley de Fomento de la Financiación Empresarial, actualmente en tramitación parlamentaria, que recoge esta posibilidad.

En relación con los 12 objetivos englobados en el epígrafe de supervisión de los mercados, el porcentaje completado ha sido del 58 %. Los cinco objetivos no cumplidos —excepto uno⁴, que se ha incluido en el Plan 2015— estaban condicionados a la aprobación de normativa o a la actuación de otras partes implicadas.

En concreto, la actualización de la Circular 5/2013, que define el modelo de IAGC, y la aprobación de la circular sobre páginas web de sociedades cotizadas no han podido llevarse a cabo al depender de la aprobación de la modificación de la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo, que tuvo lugar en diciembre de 2014, y de la publicación del nuevo Código Unificado de Buen Gobierno, que tiene previsto realizarse este mes de febrero de 2015. Por lo tanto, estos dos objetivos se han incorporado al Plan 2015 dentro de un objetivo global de actualizar, en el primer semestre, todas las circulares de gobierno corporativo para completar así los trabajos que se están realizando en este ámbito.

Asimismo, la determinación de los capitales mínimos de todas las infraestructuras de mercado españolas se ha visto retrasada a la espera de la publicación de la normativa europea de desarrollo del Reglamento de depositarios centrales de valores⁵, y la supervisión de la transformación del Mercado de Futuros del Aceite de Oliva en un SMN está pendiente de la decisión última de la sociedad rectora del mercado sobre su conversión.

En el ámbito de la supervisión de las normas de conducta de los intermediarios financieros, se han completado los cuatro objetivos incluidos en el Plan 2014, lo cual supone que los esfuerzos realizados en esta área han permitido cumplir el 100 % de los objetivos.

Finalmente, en lo relativo a la relación con inversores y otras partes interesadas, de los diez objetivos incluidos en el Plan 2014, se han podido completar todos menos uno. Todos los objetivos cumplidos se han llevado a cabo en el plazo previsto, salvo la actualización de las circulares de la CNMV relacionadas con el suministro de información al BCE para la elaboración de estadísticas financieras europeas, que estaba prevista para el primer semestre de 2014 y finalmente se retrasó a noviembre de 2014.

Respecto al único objetivo que no se ha cumplido, el desarrollo informático para la explotación estadística de la información de IIC extranjeras comercializadas en España, la CNMV ha decidido, por motivos de eficiencia, sustituirlo por mejoras en la aplicación informática actual, lo que ha hecho innecesaria la existencia de un desarrollo específico.

3 Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo.

4 Aprobación de las circulares sobre registros y datos a obtener de infraestructuras de mercado.

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

3 Plan de Actividades 2015

3.1 Mejoras en el funcionamiento de la CNMV

La línea estratégica principal e inspiradora de la actividad de la CNMV durante 2015 será nuevamente la de dotarse de la flexibilidad y capacidad de adaptación necesarias para, en el entorno actual, asegurar una mayor calidad en el servicio a los participantes del mercado y a los inversores.

Por ello, el Plan 2015 detalla un conjunto de objetivos encaminados a hacer de la CNMV una institución más eficiente y con unas herramientas de supervisión más completas. En concreto, se hará un esfuerzo adicional por incorporar mejoras tecnológicas, se continuará reforzando la comunicación de la institución y se realizarán los cambios necesarios para adaptar la institución a las nuevas áreas de supervisión que normativamente se le asignen. Todas estas tareas se verán facilitadas por la posibilidad de utilizar las nuevas herramientas de supervisión de las que, previsiblemente, dispondrá la CNMV.

Mejora de la eficiencia

La CNMV incorporó en su Plan 2014, como objetivo prioritario, la revisión crítica de todos sus procedimientos internos de funcionamiento, con la finalidad de identificar posibles ineficiencias en sus actuaciones e incorporar cambios para su solución. Este objetivo se encuentra actualmente en una fase muy avanzada y se completará a lo largo de 2015 (I).

Durante el proceso de revisión de los procedimientos se ha puesto de manifiesto la conveniencia de ampliar el proyecto para incorporar, como prioridad para el año 2015, otros dos objetivos complementarios: (i) la revisión de los manuales internos para la aplicación práctica de los procedimientos y (ii) la revisión de las guías que la CNMV publica con sus criterios⁶.

La finalidad última de este proyecto global, que implica acometer una revisión crítica de toda la actividad de la CNMV, es doble.

Por un lado, se pretende reducir los plazos de las actuaciones de la institución, optimizando los tiempos de tramitación. Para ello se fomentará el uso de documentación digitalizada y se impulsará la tramitación de expedientes por medios telemáticos. Asimismo, se simplificará, en la medida de lo posible, la documentación requerida por la CNMV y se valorará la conveniencia de adoptar prácticas de otros supervisores internacionales.

6 Por ejemplo, el manual de actuación sobre los informes de gobierno corporativo o las guías de renta fija y pagarés.

Por otro lado, se busca hacer la actuación de la CNMV más previsible y transparente a los interesados, a través de la revisión de las guías que la institución ha publicado y la emisión de nuevas guías en ámbitos para los que se haya percibido la necesidad de proporcionar aclaraciones al mercado. Estas guías, si bien carecen de carácter normativo, son un instrumento de gran utilidad para informar al mercado de los criterios aplicados por la CNMV en sus actividades de autorización y supervisión.

En este sentido, hay que tener en cuenta que el Proyecto de Ley de Fomento de la Financiación Empresarial incorpora expresamente la posibilidad de que la CNMV dicte guías técnicas con sus criterios y que requiera a las entidades supervisadas para que ofrezcan una explicación de los motivos por los que, en su caso, se separen de dichos criterios. La CNMV valorará, caso a caso, la oportunidad de requerir a las entidades explicaciones de los motivos de no cumplimiento de las guías que publique.

Mejoras tecnológicas

En un contexto en el que la tecnología juega un papel creciente en el mundo financiero, es imprescindible que la CNMV se adapte a la nueva realidad digital y mantenga un nivel tecnológico adecuado que le permita desempeñar sus funciones eficientemente.

Al desarrollo propio de la modernización de los mercados, hay que sumar los crecientes requerimientos de tipo informático que van apareciendo con la nueva normativa europea. Esta normativa (p. ej., MiFID o EMIR) recoge una serie de proyectos informáticos que van encaminados a favorecer una supervisión adecuada de los mercados y a mejorar el intercambio de información entre supervisores.

En este contexto, desde la CNMV se debe hacer un esfuerzo por impulsar los cambios tecnológicos necesarios para reforzar las herramientas informáticas que contribuyan a optimizar la supervisión de la operativa de los mercados financieros y a potenciar la administración electrónica.

En esta línea, se han incorporado tres objetivos en el Plan 2015. En primer lugar, en 2015 (I) se llevará a cabo una simplificación de los trámites para la remisión electrónica de documentos a la CNMV y se agilizarán los mecanismos de intercambio de información electrónica con otros supervisores. En segundo lugar, a lo largo del año, se completará la digitalización de la documentación recibida en papel en la CNMV para así poder facilitar su gestión y la implantación del expediente electrónico en todos los departamentos de la institución. Por último, en 2015 (II), se incorporarán al sistema de gestión documental los expedientes de emisiones y opas, lo que ayudará a mecanizar las actuaciones en este ámbito y contribuirá a agilizar la tramitación de estos expedientes.

Reforzamiento de la comunicación

Siguiendo con la práctica de los últimos ejercicios, la CNMV continuará este año con el refuerzo de su política de comunicación prestando especial atención a la comunicación por medios digitales.

Así, en 2015 (I), se pondrá en marcha una *newsletter* digital como nuevo canal de comunicación para difundir la información destacada de la CNMV y, en 2015 (II), se completará una reforma global de la página web de la institución.

En los últimos años, las visitas a la página web de la CNMV han aumentado exponencialmente. Desde 2010 hasta ahora, el incremento medio anual en el número de accesos a la web ha sido del 160 %, lo que evidencia que es una vía de información muy relevante para el mercado, los inversores y los medios de comunicación. En este sentido, es significativo que el área destinada a comunicar las noticias más destacadas de la institución (apartado «medios de comunicación») haya experimentado un crecimiento medio anual, desde 2010, del 200 % y que la sección del inversor haya tenido más de 370.000 visitas en el año 2014. Asimismo, se ha apreciado un interés creciente de entidades e inversores extranjeros por la página de la CNMV, puesto que desde el año 2010 el número de accesos a la versión en inglés se ha incrementado en un 125 % cada año.

Estos datos indican que la mejora de la página web debe ser una prioridad para la institución. Durante 2014 ya se han realizado diversas modificaciones sustanciales en la página encaminadas a facilitar el acceso a los distintos contenidos y a incorporar recursos audiovisuales en la web (p. ej., posibilidad de ver y escuchar presentaciones en seminarios de la CNMV).

La CNMV considera prioritario continuar durante 2015 con este trabajo de mejora de su página web para adaptarla a la nueva realidad digital y para dar una mejor respuesta a las necesidades de información de todos los usuarios. En esta reforma se incluirá una versión completa de la página en inglés.

Adaptación de la CNMV a nuevas áreas de supervisión

La CNMV como organización flexible y proactiva hará, al igual que en los últimos años, un esfuerzo por adaptarse con rapidez a cualquier cambio regulatorio estableciendo procedimientos ágiles y eficientes.

Durante 2015 (I), condicionado a la aprobación del Proyecto de Ley de Fomento de la Financiación Empresarial, en el que se atribuyen a la CNMV competencias en esta materia, se desarrollará el procedimiento para la autorización, registro y supervisión de las nuevas plataformas de financiación participativa (*crowdfunding*). En esta norma previsiblemente se establecerá por primera vez un régimen jurídico para estas plataformas, que constituyen un novedoso mecanismo de desintermediación financiera al poner en contacto a promotores de proyectos que demandan fondos, mediante la emisión de valores y participaciones sociales o mediante la solicitud de préstamos, con inversores u ofertantes de fondos que buscan un rendimiento para su inversión. La CNMV tendrá que desarrollar las competencias que se le otorgan para supervisar estas plataformas que, sobre la base de las nuevas tecnologías, han crecido de manera muy significativa en los últimos años.

Asimismo, en 2015 (I), la CNMV desarrollará el programa supervisor previsto en el nuevo artículo 84 bis de la LMV, introducido por la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito. De conformidad con este precepto legal, la CNMV debe aprobar, al menos anualmente, un programa de supervisión para determinadas empresas de servicios de inversión, a las que deberá someter a pruebas de resistencia que permitan evaluar su solidez financiera y la posibilidad de incumplimiento de la normativa de solvencia. A la hora de elaborar este programa, la CNMV deberá considerar aspectos como la contribución de las entidades al riesgo sistémico o la información recibida de las autoridades de otros Estados miembros en relación con las sucursales de empresas de servicios de inversión allí establecidas.

Igualmente, la CNMV llevará a cabo, durante 2015 (II), actuaciones para adaptarse a tres nuevas áreas de supervisión. En primer lugar, condicionado a la aprobación de la normativa correspondiente, la CNMV desarrollará las medidas necesarias para la realización de las funciones que le asigne la ley que trasponga en España la Directiva sobre reestructuración y resolución de entidades de crédito y ESI. El anteproyecto de ley designa a la CNMV como supervisor competente y autoridad de resolución temprana en relación con las ESI, lo que implicará, entre otras actividades, establecer un plan anual de resolución para cada una de las entidades sujetas a la norma.

En segundo lugar, la CNMV aprobará un programa de trabajo para la medición del riesgo sistémico de las instituciones de inversión alternativa. La Ley 22/2014, de 12 de noviembre, por la que se regulan las entidades de capital riesgo y otras entidades, atribuye a la CNMV la función de controlar el riesgo sistémico que este tipo de entidades son susceptibles de generar y, a estos efectos, permite que la institución requiera información adicional a la establecida normativamente, ya sea de forma periódica o extraordinaria. Este objetivo está condicionado al desarrollo reglamentario de la ley. De forma paralela, la CNMV hará un seguimiento del *shadow banking* para valorar los efectos de la traslación de actividades tradicionalmente bancarias a otros sectores como los vehículos de inversión (fondos monetarios, ETF, entidades de capital riesgo y fondos de deuda).

Por último, será una prioridad para la CNMV completar las actuaciones necesarias para adaptarse a las nuevas obligaciones establecidas por el Reglamento sobre derivados OTC, cámaras de contrapartida y registro de operaciones (EMIR). En concreto, las iniciativas previstas para 2015 son:

- El establecimiento de criterios y procedimientos conjuntos con el resto de supervisores financieros españoles y el diseño de las herramientas informáticas necesarias para la recepción y envío de comunicaciones sobre notificaciones de exenciones intragrupo.
- El inicio del tratamiento de la información recogida en los registros de operaciones (*trade repositories*).
- El desarrollo e implementación de un plan de supervisión de las obligaciones relativas a las contrapartes financieras y las no financieras.

Mejoras en el funcionamiento de la CNMV

CUADRO 1

	Iniciativa	Calendario previsto (*)
Mejora de la eficiencia	Revisión crítica de los procedimientos internos de funcionamiento de la CNMV	2015 (I)
	Revisión crítica de los manuales de actuación internos de la CNMV	2015 (II)
	Revisión crítica de las guías de la CNMV	2015 (II)
Mejoras tecnológicas	Simplificación de los trámites para la remisión electrónica de documentos	2015 (I)
	Completar la digitalización de la documentación de entrada en papel en la CNMV	2015 (II)
	Incorporación al sistema de gestión documental en los expedientes de emisiones y opas	2015 (II)
Reforzamiento de la comunicación	<i>Newsletter</i> digital	2015 (I)
	Reforma de la página web de la CNMV	2015 (II)
Adaptación de la CNMV a nuevas áreas de supervisión	Desarrollo del procedimiento para la autorización, registro y supervisión de las nuevas plataformas de financiación participativa (<i>crowdfunding</i>)	2015 (I) ^c
	Desarrollo del programa de supervisión previsto para el cumplimiento de la nueva normativa de solvencia de ESI	2015 (I)
	Desarrollo de las medidas necesarias para la realización de las funciones asignadas a la CNMV por la normativa de reestructuración y resolución de ESI	2015 (II) ^c
	Desarrollo del programa de trabajo para la medición del riesgo sistémico de las instituciones de inversión alternativa y <i>shadow banking</i>	2015 (II) ^c
	Adaptación de la CNMV a la aplicación de las obligaciones de EMIR	2015 (II)

(*) Semestre límite para el desarrollo del compromiso

^c Objetivos condicionados, cuya realización no depende únicamente de la CNMV.

3.2 Supervisión de los mercados

Gobierno corporativo

En los últimos años, la CNMV ha dedicado importantes esfuerzos a impulsar la mejora del régimen de gobierno corporativo de los emisores españoles.

Estos esfuerzos, realizados conjuntamente con expertos del sector dentro del marco de la Comisión de Expertos en materia de Gobierno Corporativo, creada por el Gobierno en mayo de 2013 y presidida por la Presidenta de la CNMV, se han concretado en dos actuaciones de relevancia.

Por un lado, la aprobación de la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo, que ha recogido la mayoría de las propuestas de la Comisión de Expertos y que ha supuesto un cambio normativo de gran trascendencia en este ámbito.

Por otro lado, la CNMV, con el asesoramiento de la Comisión de Expertos, ha elaborado, y tiene previsto publicar este mismo mes de febrero de 2015, un nuevo Código Unificado de Buen Gobierno que completa la reforma del régimen de gobierno corporativo en España.

Durante 2015 la CNMV llevará a cabo las actividades necesarias para implementar la reforma del buen gobierno en España. En este sentido, en 2015 (I), será una prioridad para la institución actualizar las circulares de gobierno corporativo, para completar los desarrollos normativos necesarios para la aplicación de los cambios introducidos por la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, y por la Directiva 2013/50/UE sobre transparencia. En concreto, se modificarán las siguientes circulares:

- Circular 2/2007, de 19 de diciembre, que define los modelos de comunicaciones de participaciones significativas.
- Circular 4/2013, de 12 de junio, que define el modelo de informe anual de remuneraciones de los consejeros (IARC).
- Circular 5/2013, de 12 de junio, que define el modelo de informe anual de gobierno corporativo (IAGC).

Paralelamente, ligado también a los cambios en el ámbito del gobierno corporativo, la CNMV tiene previsto desarrollar en 2015 (I) una circular que regule el contenido de las páginas web de las sociedades cotizadas. Con esta actuación, que no se ha podido completar en años anteriores por no haberse finalizado la reforma en materia de buen gobierno, la CNMV pretende asegurar que las páginas web facilitan el derecho de información de los accionistas presentando, de manera accesible, toda la información relevante sobre la empresa.

Asimismo, durante 2015 (II), la CNMV tiene previsto publicar una circular que establecerá el contenido mínimo de la política retributiva para los consejeros que deberá someterse a la aprobación de la junta general de accionistas.

Por último, también en 2015 (II), la CNMV tiene previsto publicar unas recomendaciones de buenas prácticas para el adecuado cumplimiento del principio de «cumplir o explicar» del Código Unificado de Buen Gobierno. Con la finalidad de mejorar la claridad de las explicaciones que dan los emisores sobre el seguimiento de las recomendaciones del Código, la CNMV definirá lo que considera una buena explicación y desarrollará un marco general que describa los criterios aplicados a la hora de justificar el seguimiento o no de las recomendaciones.

Información financiera

Como parte de las iniciativas incluidas en el Plan 2014, en mayo se constituyó un grupo de expertos para analizar las duplicidades existentes entre las diferentes piezas informativas que están obligadas a publicar las entidades cotizadas. Durante el año 2014 este grupo ha estado trabajando en identificar redundancias y elaborar propuestas de cambios para mitigar estas duplicidades de reporte a las que obliga la normativa. Se prevé que las propuestas concretas se aprueben en 2015 (I).

Asimismo se actualizarán las siguientes circulares sobre información financiera:

- Circular 1/2008, de 30 de enero, sobre información periódica de los emisores con valores admitidos a negociación en mercados regulados: será una prioridad actualizar, en 2015 (I), los modelos de estados financieros semestrales de entidades de crédito para adaptarlos a los nuevos modelos que están siendo modificados por el Banco de España en su Circular 4/2004.

- Circular 2/2009, de 25 de marzo, sobre requisitos de información financiera de Fondos de Titulización: se modificará, en 2015 (II), la circular para adaptarla a las nuevas exigencias del Proyecto de Ley de Fomento de la Financiación Empresarial, que fortalece la transparencia de los fondos.

Supervisión de la actividad de los mercados de valores

En los últimos ejercicios, la CNMV ha dedicado importantes esfuerzos y recursos al desarrollo del sistema avanzado de monitorización de mercados secundarios (SAMMS).

La CNMV considera prioritario poner en marcha en 2015 (II) esta herramienta que facilitará de forma notable la supervisión de los mercados y, en concreto, la detección de conductas de manipulación de precios y uso de información privilegiada.

Reforma del sistema de compensación, liquidación y registro

La reforma del sistema de compensación, liquidación y registro de los mercados de valores lleva años siendo un objetivo prioritario para la CNMV. Esta reforma, impulsada por la CNMV en colaboración con el Banco de España y los principales agentes del mercado, tiene como objetivo último adaptar el sistema español a los cambios que, en este ámbito, están aconteciendo a nivel europeo y lograr un diseño sólido desde una triple perspectiva: jurídica, financiera y de gestión del riesgo.

La reforma del sistema de compensación, liquidación y registro que se está impulsando introduce tres cambios centrales que, a su vez, generan numerosas modificaciones operativas:

- Paso a un sistema de registro basado en saldos.
- Participación de una entidad de contrapartida central.
- Integración en una única plataforma de los actuales CADE y SCLV.

Este impulso se ha concretado en un anteproyecto de ley de reforma de la LMV, que previsiblemente se aprobará en el primer semestre de 2015.

Por lo tanto, a lo largo de 2015 (II), será una prioridad para la CNMV realizar los desarrollos necesarios para impulsar la implantación de la reforma. En concreto, se llevarán a cabo las siguientes actuaciones:

- Desarrollos normativos de la reforma: condicionado a la aprobación del anteproyecto de ley, la CNMV completará los desarrollos necesarios para el comienzo de la primera fase de la reforma en octubre de 2015 y el subsiguiente acortamiento del plazo de liquidación a D+2.
- Desarrollos técnicos de la reforma: la CNMV realizará el seguimiento y la supervisión de los desarrollos necesarios para implementar la mencionada primera fase de la reforma.
- Supervisión del nuevo modelo: la CNMV establecerá nuevos modelos de supervisión de los mercados, de Iberclear y de la entidad de contrapartida central.

Supervisión de las infraestructuras de mercados

En relación con la supervisión de las infraestructuras, está previsto que, durante 2015 (II), se emitan circulares de la CNMV sobre la información que deben proporcionarlas infraestructuras. Este objetivo incluirá una nueva Circular sobre información estadística, así como la actualización de la Circular 9/2008, de 10 de diciembre, sobre normas contables y estados de información reservada y pública de las infraestructuras de mercado.

Esta modificación, que no ha podido completarse en 2014, pretende mejorar el sistema informativo del seguimiento económico y financiero de las infraestructuras de mercado mediante el establecimiento y seguimiento de procesos de individualización de ingresos y gastos a través de la contabilidad analítica de la Sociedad de Sistemas.

Agencias de rating

Durante 2015 (I) se implantará un programa de supervisión de la obligación de los emisores de valores, establecida en el Reglamento de agencias de *rating* (Reglamento (CE) nº 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo), de documentar la elección de agencias cuando no se contrate una entidad que tenga menos del 10 % de cuota de mercado.

Supervisión de los mercados

CUADRO 2

	Iniciativa	Calendario previsto
Gobierno corporativo	Actualización de circulares de gobierno corporativo	2015 (I)
	Circular sobre el contenido mínimo de la política retributiva para los consejeros sujeta a la aprobación de la junta general	2015 (II)
	Recomendaciones de buenas prácticas para el cumplimiento del principio de «cumplir o explicar»	2015 (II)
Información financiera	Revisión de las duplicidades en la información regulada que publican los emisores	2015 (I)
	Modificación de la Circular 1/2008 sobre información periódica de los emisores con valores admitidos a negociación en mercados regulados	2015 (I) ^C
	Modificación de la Circular 2/2009 sobre requisitos de información financiera de los FTA	2015 (II) ^C
Supervisión de la actividad en los mercados	Puesta en marcha del sistema avanzado de monitorización de mercados secundarios (SAMMS)	2015 (II)
Reforma del sistema de compensación, liquidación y registro	Desarrollos normativos de la reforma	2015 (II) ^C
	Desarrollos técnicos de la reforma	2015 (II)
	Supervisión del nuevo modelo de compensación, liquidación y registro	2015 (II)
Supervisión de las infraestructuras de mercado	Elaboración de circulares sobre información que deben proporcionar las infraestructuras de mercado	2015 (II)
Agencias de rating	Implantación de un programa de supervisión de la obligación de los emisores de documentar la elección de agencia de <i>rating</i>	2015 (I)

Instituciones de inversión colectiva y entidades de capital riesgo

En 2015 (I), se procederá a la revisión horizontal del contenido de la información pública periódica de las IIC. En concreto, se verificará si la información cualitativa incluida en la información pública periódica resulta de utilidad al inversor para el seguimiento de la evolución de su inversión particular o si, por el contrario, está descontextualizada en relación con el comportamiento concreto de cada vehículo.

Asimismo, durante 2015 (II) y condicionado a la aprobación de la normativa necesaria, la CNMV elaborará una nueva Circular sobre entidades depositarias de IIC y ECR. La trasposición de la Directiva de gestores alternativos y la Directiva de UCITS V modificará la normativa nacional estableciendo una nueva obligación de designar una entidad depositaria para vehículos de inversión que anteriormente no tenían que cumplir este requisito.

Entidades que prestan servicios de inversión

La Circular 1/2014, de 26 de febrero, de la CNMV concreta la necesidad de que las entidades dispongan de un procedimiento de lanzamiento de nuevos productos que deberá incluir, al menos, la determinación del público objetivo, la evaluación de la relación rentabilidad/riesgo y los escenarios de comportamiento del producto.

Durante 2015 (II), la CNMV llevará a cabo una revisión horizontal del cumplimiento por parte de las entidades de los requisitos recogidos en la circular.

Supervisión de los intermediarios financieros

CUADRO 3

	Iniciativa	Calendario previsto
Instituciones de inversión colectiva y entidades de capital riesgo	Revisión horizontal del contenido de la información cualitativa incluida en la información pública periódica de las IIC	2015 (I)
	Circular sobre entidades depositarias de IIC y ECR	2015 (II) ^C
Entidades que prestan servicios de inversión	Revisión horizontal del cumplimiento del procedimiento de lanzamiento de nuevos productos	2015 (II)

3.4 Relaciones con inversores y otras partes interesadas

Reuniones estratégicas con el sector

Durante 2015 (I), la CNMV tiene previsto organizar reuniones periódicas de trabajo con la industria y con otras partes interesadas sobre aspectos estratégicos. En estas reuniones se analizará de manera conjunta cuál es el enfoque más adecuado de regulación y supervisión en aquellas áreas en las que la normativa europea prevea discrecionalidades nacionales. En concreto, se valorarán las distintas alternativas que permite la trasposición de la MiFID en ámbitos como, por ejemplo, la formación de la red de ventas.

Asimismo, en 2015 (I), se organizarán reuniones de carácter cuatrimestral con el sector para analizar las nuevas tendencias y promover la eficiencia y el crecimiento

de los mercados de valores españoles, sin menoscabar el nivel de protección de los inversores.

Seminarios y reuniones informativas con el sector y con inversores

En línea con los esfuerzos realizados en los últimos años para informar al sector de las principales novedades normativas, la CNMV prevé llevar a cabo en 2015 (II) dos actuaciones:

- Se realizará una tarea divulgativa para explicar a los principales destinatarios y a todos aquellos interesados las novedades más relevantes introducidas en España en materia de gobierno corporativo.
- Se organizará el segundo seminario de regulación europea para analizar los principales cambios normativos aprobados y en curso y los posibles avances en la Unión del Mercado de Capitales.

Educación financiera

Dentro del ámbito de sus competencias, la CNMV continuará con el trabajo de los últimos años en la promoción de la educación financiera. En concreto, durante 2015 (I) se prevé colaborar en la formación del profesorado en materia de educación financiera mediante la elaboración de un curso *online* para los profesores de Educación Primaria y Secundaria, dentro del contexto del Plan de Educación Financiera, desarrollado conjuntamente con el Banco de España.

Asimismo, está previsto que durante 2015 (II) se lleve a cabo el diseño de una estrategia sostenida destinada a promover el conocimiento por parte de los inversores de la existencia y objetivos del Plan de Educación Financiera. Para ello se aumentará la interactividad del portal www.finanzasparatodos.es, se trabajará en la especialización de la información presentada, se permitirá una segmentación de usuarios según sus necesidades de información y se dinamizará la exposición de contenidos del portal.

Relaciones con inversores y otras partes interesadas

CUADRO 4

	Iniciativa	Calendario previsto
Reuniones estratégicas con el sector	Reuniones de trabajo con la industria y otras partes interesadas sobre aspectos estratégicos del enfoque regulador y supervisor	2015 (I)
	Reuniones con representantes del sector para promover la eficiencia del mercado primario español	2015 (I)
Seminarios y reuniones informativas con el sector y con inversores	Novedades en materia de gobierno corporativo	2015 (II)
	Segundo seminario de regulación europea	2015 (II)
Educación financiera	Colaboración en la formación del profesorado en materia de educación financiera	2015 (I)
	Diseño de una estrategia sostenida para promover el conocimiento del Plan de Educación Financiera	2015 (II)

