



**Resumen del Informe anual  
de la CNMV 2018**  
17 de junio de 2019





# Resumen del Informe anual de la CNMV 2018

17 de junio de 2019

Comisión Nacional del Mercado de Valores

Edison, 4

28006 Madrid

Passeig de Gràcia, 19

08007 Barcelona

© Comisión Nacional del Mercado de Valores

Se autoriza la reproducción de los contenidos de esta publicación siempre que se cite su procedencia.

La CNMV difunde sus informes y publicaciones a través de la red Internet en la dirección [www.cnmv.es](http://www.cnmv.es).

ISSN (edición electrónica): 1889-5166

Maqueta: Composiciones Rali, S.A.

El año 2018, al que se refiere el presente informe anual y en el que la CNMV cumplió su trigésimo aniversario, fue un año de actividad muy intensa para la institución en todos los órdenes.

En el plano de la regulación y la supervisión, el ejercicio estuvo marcado principalmente por dos factores: la aplicación del conjunto normativo europeo MiFID II/MiFIR, cuyo complejo proceso de trasposición quedó completado a lo largo del año, y la prevista salida del Reino Unido de la Unión Europea. Esta salida, o *brex*it, generó gran actividad en la CNMV en tres aspectos: actuaciones relacionadas con proyectos de relocalización en España de parte de la actividad desarrollada por entidades que tienen su base de operaciones en Londres; trabajo de preparación coordinado desde ESMA (la Autoridad Europea de Valores y Mercados), principalmente ante la posibilidad de que no haya acuerdo de salida; y labor de asesoramiento y apoyo al Ministerio de Economía y Empresa en relación con la materia.

En lo que se refiere a la evolución de los mercados y al peso relativo de España en ellos, 2018 no fue un buen año. Su parte final, particularmente, fue negativa en lo que respecta a la renta variable, incluidos los volúmenes de contratación sobre valores españoles y el porcentaje de ella que tiene lugar en España. Esta evolución del mercado contribuyó, por ejemplo, a que el patrimonio de los fondos de inversión españoles descendiera, aunque levemente, por primera vez desde 2012 y a que los registros en cuanto a salidas a bolsa o ampliaciones de capital de empresas cotizadas fueran significativamente más bajos que en años anteriores. Continuó, asimismo, el aumento en los volúmenes de emisión de valores de renta fija por empresas españolas fuera de España, en un contexto de mercado caracterizado por los bajos tipos de interés y por el efecto de las nuevas reglas derivadas de MiFID II.

En lo que respecta a los intermediarios financieros que operan en el mercado de valores y demás entidades registradas en la CNMV, en general hubo un incremento del número de entidades, destacando, en términos positivos, la evolución del sector del capital riesgo y, con una menor actividad y rentabilidad, las sociedades y agencias de valores. Tras la absorción de la mayor parte de las que eran filiales de bancos por parte de sus sociedades matrices y la consolidación de un cierto número de entidades independientes con licencia bancaria que están especializadas en el ámbito de los servicios de inversión, en este informe se propone una nueva mirada al sector que diferencie entre los prestadores de servicios de inversión que forman parte de grupos liderados por bancos comerciales y las entidades independientes, que en principio representarían en la actualidad aproximadamente el 30% de la actividad (medida en términos de ingresos por comisiones derivadas de servicios de inversión).

En el presente informe se describe asimismo la intensa actividad de supervisión realizada en relación con la actividad de los mercados, que se han visto también muy afectados por MiFID II/MiFIR, incluidas sus infraestructuras, y las actuaciones de la

CNMV durante el año en materia de abuso de mercado y en lo relativo a ofertas públicas de adquisición y otras operaciones corporativas.

Igualmente, se da cuenta de los demás aspectos de la actividad de la CNMV: la relacionada con la estabilidad financiera; con el impacto de las nuevas tecnologías en los mercados de valores y la prestación de servicios de inversión; con las reclamaciones de inversores y con las denuncias, entre ellas las recibidas a través del nuevo canal que permite denuncias anónimas; con la educación financiera; con la actividad internacional en general (que estuvo un año más centrada especialmente en ESMA e IOSCO); con estudios y estadísticas; y con los sistemas de información.

También se ofrece en este informe anual información económico-financiera y otros datos sobre la CNMV, incluyendo, por primera vez, indicadores de rendimiento y actividad.

Una referencia más amplia, a modo de resumen, al contenido del presente informe se concreta en los puntos siguientes:

– **Entorno macroeconómico y financiero**

- El ejercicio se caracterizó por una **ralentización** del crecimiento a escala **mundial**, aunque siguió siendo relevante (3,6%). La desaceleración se produjo en un contexto marcado por varias fuentes de incertidumbre, entre las que destacaron las dudas relacionadas con las restricciones al comercio mundial, las tensiones en algunas economías emergentes como Turquía o Brasil, el *brexít* o las cuentas públicas italianas.

Durante el año, por otra parte, prosiguió la normalización del tono de la política monetaria en EE. UU. (con cuatro subidas de tipos de interés en ese periodo), que en la zona del euro, en la que el BCE puso fin al programa de compras de deuda, y en Japón se mantuvo sin cambios.

En los mercados financieros lo más destacable fueron las turbulencias de las bolsas en el tramo final de 2018, que dieron lugar a caídas anuales de los índices internacionales más relevantes, superiores al 10% en la mayoría de los casos.

- En **España** también se observó una cierta ralentización de la actividad, pero mucho menos intensa que en la zona del euro. Así, el PIB creció un 2,6% (3% en 2017), 7 décimas más que en la zona del euro. Para el presente ejercicio se espera un crecimiento del 2,1% (8 décimas más que en la zona del euro). La tasa de paro disminuyó (hasta el 15,3% de la población activa), aunque sigue siendo elevada, y el déficit público se redujo por debajo del 3% del PIB, de manera que España salió del procedimiento de déficit excesivo en el que se encontraba desde 2009. La situación patrimonial de los hogares siguió mejorando, aunque su tasa de ahorro ha caído hasta mínimos históricos (en torno al 4% de la renta disponible, 12% en la zona del euro) y el sector bancario continúa experimentando dificultades para elevar su rentabilidad en un entorno de tipos de interés tan reducidos.
- La CNMV realizó un estudio denominado «**Patrones de ahorro e inversión de los hogares españoles**», cuyas conclusiones principales indican que los españoles ahorran significativamente menos que la media del

resto de los europeos y que dedican una proporción muy superior de su inversión al sector inmobiliario, además de ser algo más conservadores en sus inversiones financieras.

- Es relevante el hecho de que en 2018 se creara una **autoridad macroprudencial** en España (denominada AMCESFI), atendiendo a las recomendaciones tanto del Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) como de la Junta Europea de Riesgo Sistémico (ESRB). La CNMV forma parte de esta nueva autoridad a través de su presidente y vicepresidenta, así como a nivel técnico.

#### – Mercados y emisores

- **Renta variable.** En 2018 se produjo una fuerte caída de las cotizaciones (Ibex 35: -15%), en línea con los retrocesos de otros índices europeos (el mayor descenso se observó en el índice alemán). La actividad de negociación sobre valores españoles se mantuvo estable (931.000 millones de euros), pero siguió produciéndose una recomposición entre la actividad de los mercados nacionales, a la baja, y la de otros centros de negociación, al alza. La cuota de mercado de estos últimos se situó en el 37% en el año.

El importe de las ampliaciones de capital en España durante el ejercicio fue de 11.329 millones de euros, casi un 62% menos que en 2017. De este importe 7.389,8 millones (el 65% del total) fueron ampliaciones de capital con captación de recursos (25.786 millones en 2017, una bajada del 70%) y el resto fueron liberadas.

2018 fue un mal año en lo que se refiere a salidas a bolsa. El importe de las ofertas públicas de valores en procesos de salida a bolsa fue de solo 733,7 millones de euros (2.944,5 millones en 2017). Muchas compañías cancelaron o aplazaron sus planes de salida por la situación de los mercados. Algunos de los que finalmente no se ejecutaron llegaron a estar muy avanzados y, en varios casos, implicaban a compañías y volúmenes significativos.

Se autorizaron 6 opas con un importe potencial de 23.842 millones de euros, el más elevado de los últimos ejercicios. Por su volumen destacó la oferta voluntaria de Hochtief AG sobre Abertis Infraestructuras, S.A. por un valor de 18.183 millones de euros. Esta oferta compitió con la formulada inicialmente por Atlantia SpA, que había sido autorizada el año anterior. El proceso concluyó en 2018 con un acuerdo entre ambos oferentes.

- **Renta fija.** La actividad en el mercado primario de renta fija, en un contexto como ya se ha señalado de tipos de interés reducidos, vino marcada por un descenso de las emisiones netas del 5%, que se explica por las Administraciones públicas y las instituciones financieras (que siguieron acudiendo a la financiación del Eurosistema).

Prosiguió el descenso de las emisiones de deuda privada registradas en la CNMV (101.295 millones de euros, 7,5% menos) y el aumento de las efectuadas en el exterior por emisores españoles (89.358 millones, 5,4% más). Estas últimas representaron el 47% de las emisiones totales de deuda de los emisores españoles. Respecto a las emisiones registradas en la CNMV

disminuyeron las emisiones de la mayoría de los activos de deuda, salvo las de bonos y obligaciones a largo plazo, dado el significativo volumen de emisiones de la SAREB (29.751 millones de euros en 2018 de un total de 35.836 millones emitidos en bonos y obligaciones). En cuanto a las emisiones realizadas en el exterior, destacó el significativo aumento del papel comercial, cuyo importe se duplicó entre 2017 y 2018 (pasó de 23.646 millones de euros a 50.933 millones). También fue notable el fuerte repunte de las emisiones de las filiales de empresas españolas en el exterior (de 64.820 millones de euros en 2017 a 90.178 millones en 2018).

La actividad en el mercado secundario se vio condicionada por la entrada en vigor de MiFID II/MiFIR, que introdujo una mayor competencia al permitir la negociación de estos activos en los mercados regulados, los SMN, los SOC y los IS. Desde el punto de vista de los centros de negociación españoles, destacó el fuerte descenso de la negociación de deuda privada en AIAF por el cambio en las reglas sobre canalización de las operaciones bilaterales y la creación de dos SOC (CIMD y CAPI). En conjunto la negociación de deuda pública y privada realizada en centros de negociación españoles representa una parte pequeña del total, de acuerdo con las estimaciones realizadas.

#### – Entidades financieras y servicios de inversión

- **Inversión colectiva.** En el ámbito de los fondos de inversión, tras 6 años de crecimiento ininterrumpido, en 2018 se produjo una ligera contracción de su patrimonio (del 2,3%, hasta 259.095 millones de euros), que se debió sobre todo al descenso del valor de la cartera de inversiones (por las turbulencias de final de año). Aunque se produjeron entradas de recursos, fueron de menor importe que en ejercicios anteriores. Un patrón similar se dio en las SICAV, en las que además se registró un descenso del número de entidades. Además, continuó la expansión del patrimonio de las IIC extranjeras comercializadas en España (cuyas obligaciones de información se vieron afectadas por la entrada en vigor de una nueva circular), que se situó por encima de 180.000 millones de euros.
- **Prestación de servicios de inversión.** Por primera vez, el informe recoge un análisis de la prestación de servicios de inversión más allá del tipo de entidad (banco, ESI, SGIIC...), atendiendo al modelo de negocio de estas entidades y a su vinculación con los bancos comerciales tradicionales. De acuerdo con el análisis efectuado, cerca del 70% de los ingresos relacionados con la prestación de servicios de inversión, incluidos los de gestión de IIC) los obtienen entidades vinculadas a la banca comercial y el resto, entidades especializadas en la prestación de estos servicios de inversión.
- Como asunto de especial interés en este ámbito, el informe incluye las conclusiones de un estudio sobre la «**Intermediación financiera no bancaria (IFNB) en España**», en el que describe las entidades que pueden considerarse dentro de este grupo, cuantifica sus activos y enumera los principales riesgos relacionados con su actividad. Teniendo en cuenta la clasificación de entidades que realiza el FSB, el volumen de activos de la IFNB a finales de 2017 ascendía a 319.077 millones de euros (6,8% del sistema financiero español). De esta cifra, el 82,5% corresponde a fondos de inversión, el 13,5% a vehículos de titulización y el 3,3% a establecimientos financieros



de crédito. En relación con el análisis de riesgos efectuado, se ha observado que los riesgos más relevantes vinculados a los fondos de inversión son el de crédito y el de liquidez.

#### – Información financiera y de gobierno corporativo de los emisores

- Se recibieron un total de 297 **informes anuales** correspondientes a 2017 (de 155 emisores de valores), un 6% menos que en el ejercicio previo. El 98,3% de los informes de auditoría contenía opinión favorable (100% en las empresas del Ibex 35) y ninguna entidad presentó opinión denegada. Además, 137 sociedades anónimas cotizadas y 25 emisores de renta fija presentaron el **informe anual de gobierno corporativo** (IAGC), observándose un grado de cumplimiento del Código de buen gobierno del 84,6% (89,4% en las compañías del Ibex). El tamaño medio del consejo fue de 9,8 miembros y la presencia de mujeres en ellos se incrementó desde el 16,6% hasta el 18,9%.
- Cabe destacar, en este aspecto, que la CNMV decidió hacer pública por primera vez la información sobre la **presencia de mujeres en los consejos de administración y en la alta dirección** que las sociedades cotizadas reportan en sus IAGC. El primer informe se publicó a finales de octubre de 2018 y contiene información individualizada para cada una de las sociedades cotizadas agrupadas en tres categorías: las del Ibex 35, las de capitalización superior a 500 millones de euros y las restantes. Según la información disponible un total de 258 mujeres forman parte de los consejos (18,9% del total) y 156 pertenecen a la alta dirección (14,8%). La publicación de estos datos tiene como finalidad contribuir a promover la presencia de mujeres en el máximo nivel de gobierno de las entidades, en línea con las diversas disposiciones y recomendaciones establecidas tanto en el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital como en el Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas.

#### – Supervisión de los mercados

- En el ámbito de la contratación y poscontratación la CNMV completó durante 2018 la implantación del nuevo sistema de reporte de operaciones según la nueva normativa (MiFID II), que amplió el universo de entidades obligadas además de incrementar el nivel de detalle en la comunicación de las operaciones. En este contexto, se recibieron más de **110 millones de registros** (un 10% más) de comunicación de operaciones ejecutadas sobre instrumentos financieros y más de 285 millones de registros relativos a operaciones sobre instrumentos financieros españoles de otras autoridades competentes de la Unión Europea. El número de operaciones en los centros de negociación bajo la supervisión de la CNMV cayó un 12%, pero su volumen se incrementó por la incorporación de los dos nuevos SOC (CIMD y CAPI). Además, en este ámbito se efectuaron 244 requerimientos (171 en renta variable) y se realizaron 77 informes de supervisión.
- El número de **operaciones sospechosas** reportadas (STOR, Suspicious Transaction and Order Report) ascendió a 232 (un número similar al de las recibidas en 2017). Como en años anteriores, la mayoría de las STOR estuvieron referidas al potencial uso o intento de uso de información privilegiada (66%) y el resto, a posibles manipulaciones de mercado.

- **Renta variable.** El número de comunicaciones de información relevante fue 8.691 (-3,4%), de las que más de la mitad estuvo relacionada con instrumentos financieros. Por su parte, se produjeron 16 suspensiones temporales de la negociación (18 en 2017) que correspondieron a 13 emisores (15 en 2017). La suspensión temporal de la negociación es una medida excepcional que la CNMV puede adoptar en caso de graves asimetrías o insuficiencias de información que no permiten la correcta formación de precios. Otras actuaciones importantes de la CMMV tuvieron que ver con la supervisión de los contratos de liquidez suscritos por las sociedades emisoras con un intermediario financiero regulados en la Circular 1/2017. Al cierre del ejercicio, 35 emisores mantenían contratos de liquidez operativos.
- **Renta fija.** Las labores de supervisión de la CNMV de los mercados de renta fija se han visto ampliadas con la incorporación de dos nuevos centros de negociación españoles: CAPI OTF y CIMD OTF. En 2018 la CNMV aprobó también las modificaciones de los reglamentos del Mercado de Renta Fija (AIAF) y de dos SMN —Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF) y Sistema Electrónico de Negociación de Activos Financieros (SENAF)—, con el fin de culminar su adaptación a la normativa MiFID II/MiFIR.
- **Unidad de Vigilancia de los Mercados (UVM).** La CNMV realiza investigaciones que persiguen detectar tanto casos de realización, recomendación o comunicación ilícita de operaciones con información privilegiada como prácticas manipulativas en la operativa desarrollada en los mercados de valores. Como resultado de estas investigaciones se incoaron siete expedientes sancionadores por abuso de mercado a once personas, jurídicas o físicas.
- En relación con la entrada en vigor de la **Directiva MiFID II y el Reglamento MiFIR**, es importante describir **la implementación del régimen de mercados** derivado de esta normativa. Desde el punto de vista de los centros de negociación y de los instrumentos financieros se han producido importantes novedades respecto a: la negociación de instrumentos de renta variable, la negociación de instrumentos de renta fija y derivados, las actividades de los proveedores de suministros de datos, la comercialización de datos de mercado (*market data*), el acceso a información gratuita con 15 minutos de retraso desde la publicación y la información sobre instrumentos de referencia y sobre cálculos de transparencia.
- **Posiciones cortas.** Desde el 1 de enero de 2019 la CNMV dejó de publicar la información agregada sobre posiciones cortas que venía difundiendo hasta entonces con periodicidad quincenal, resultado de sumar las que superaban el 0,20% del capital de un emisor más las públicas superiores al 0,50% del capital. La regulación establece la obligación de notificar al supervisor las posiciones cortas netas cuyo porcentaje alcance o supere el 0,20% del capital de un emisor, pero solo prevé que se hagan públicas aquellas que alcancen o superen el 0,50% del capital, siendo España el único país que de modo voluntario publicaba información agregada e individualizada incluyendo las primeras. La decisión se tomó también para evitar la impresión de que nuestro mercado destaca por la actividad cortista y, teniendo en cuenta el sesgo que producen los porcentajes señalados,

que solo capturan posiciones cortas de gran volumen en términos absolutos en el caso de compañías grandes.

- **Precio mínimo de contratación.** Una situación especial que la CNMV tuvo que analizar y sobre la que tuvo que formar criterio en 2018 fue la que afectó a tres valores que cotizaban persistentemente a un céntimo de euro como consecuencia de las normas de contratación vigentes en las bolsas, que impedían comprar o vender a un precio inferior. Ello, de un lado, restringía indebidamente la liquidez de los valores afectados y, de otro, generaba señales artificiales sobre su precio. Desde la CNMV se apoyó la iniciativa de BME de rebajar el precio mínimo de contratación a una diezmilésima de euro y se difundió un criterio contrario a las iniciativas de *split* dirigidas a privar de efecto la rebaja que anunciaron algunas de las sociedades afectadas, que no prosperaron. La modificación introducida por BME resolvió el problema.

#### – Supervisión de entidades

- En el ámbito de las entidades proveedoras de servicios de inversión, como resultado de las actuaciones de supervisión en el área de las ESI y las ECA se remitieron 865 requerimientos (de ellos, 437 solicitudes de información). Del total, 659 tuvieron su origen en la supervisión a distancia. En relación con la supervisión prudencial de las empresas de servicios de inversión cabe señalar que el sector presentó en conjunto una situación holgada de fondos propios en términos relativos, si bien la CNMV mantuvo un estrecho seguimiento de las entidades con el fin de identificar incidencias patrimoniales o de solvencia. Resultan destacables los trabajos de revisión de los modelos internos que se llevaron a cabo —con el apoyo técnico del Banco de España— para determinar las exigencias de recursos propios de una entidad de gran tamaño que, como consecuencia del previsible *brexit*, decidió trasladar a España una parte importante de su negocio en el Reino Unido.
- En el caso de la supervisión de fondos y SICAV, las labores se centraron en los análisis preventivos para asegurar que las SGIIC cumplen sus obligaciones, se resuelven los conflictos de interés adecuadamente y los partícipes y accionistas reciben información suficiente. En este sentido, las dos modalidades de supervisión de la CNMV (a distancia e *in situ*) continúan siendo complementarias. La supervisión a distancia se basa en el análisis de los estados de información financiera remitidos a la CNMV —entre los que destaca el listado de posiciones individuales de los activos en cartera y de los derivados de todas las IIC registradas— y la supervisión *in situ* se centra en otros aspectos menos estandarizados o específicos.
- En el ámbito de la supervisión, la CNMV llevó a cabo varias **revisiones horizontales** relevantes:
  - Revisión horizontal sobre el nivel de adaptación de las empresas que prestan servicios de inversión a las nuevas obligaciones de información relativas a **incentivos y costes** establecidas en la Directiva MiFID II. La revisión se efectuó sobre una muestra representativa de 15 entidades que aglutinaban el 86% de los clientes minoristas de las entidades de crédito. Las deficiencias más relevantes se

identificaron en relación con la adaptación a las nuevas exigencias de información *ex ante* respecto a costes y gastos conexos.

- Revisión horizontal del cumplimiento de las obligaciones establecidas en el Reglamento **PRIIPS**. Este reglamento exige la elaboración de un documento informativo (KID, por sus siglas en inglés) para su entrega a los clientes minoristas antes de venderles o recomendarles determinados productos. La revisión, efectuada sobre una muestra de 17 entidades que aglutinan aproximadamente el 90% del volumen de PRIIP sujetos a la supervisión de la CNMV, puso de manifiesto que, en general, los KID analizados aportaban la información prevista sobre el funcionamiento, las características y los objetivos de los productos de forma resumida, así como de los costes. Sin embargo, sí se detectaron áreas de mejora respecto a la redacción de los documentos a la hora de hacerlos más comprensibles para el inversor minorista, así como incidencias en los indicadores calculados.
- Revisión previa del **material publicitario** de los fondos de inversión. Se centró en la publicidad utilizada por las gestoras de fondos de inversión, que abarca la inscripción de fondos nuevos y la renovación de fondos con objetivo de rentabilidad. La actuación de la CNMV alcanzó a los 126 nuevos fondos y las renovaciones de estructurados inscritos entre el 31 de octubre y el 30 de noviembre de 2017, promovidos por 41 gestoras. Del resultado de la actuación destaca que las denominadas «fichas comerciales» son el principal material utilizado por las entidades financieras en la publicidad de nuevos fondos de inversión. Además, como consecuencia de las incidencias detectadas se transmitieron a las 18 gestoras que habían utilizado material publicitario varias directrices con el fin, entre otros, de mejorar y aclarar la información aportada, evitar confusiones y asegurar coherencia con el DFI.

- La CNMV considera importante —y así lo ha venido destacando en sus actuaciones de inspección en los últimos años— que las entidades adopten medidas y realicen actuaciones dirigidas a asegurar que la información que obtienen de los clientes minoristas para evaluar **la conveniencia y la idoneidad de sus operaciones** es coherente, se ajusta a la realidad y está actualizada. Aunque estas evaluaciones se han de realizar caso por caso, las entidades también deben adoptar medidas para procurar que esta información sea fiable. A este respecto, resulta de interés analizar si existen situaciones *a priori* atípicas que solo deberían presentarse de modo ocasional. Para ello se pueden considerar diferentes indicios como, por ejemplo, si resultan razonables los datos globales de clientes con elevado grado de conocimiento financiero cuando se trate de colectivos que no disponen de experiencia profesional o inversora previa.

#### – Atención al inversor

- El número de **reclamaciones** registradas se situó en 1.018, un 2% más. De las tramitadas con informe final motivado (590), el reclamante obtuvo un informe favorable a sus pretensiones en el 59,8% de los casos. El mayor número de reclamaciones finalizadas estuvo relacionado con problemas en la información posterior en el ámbito de la comercialización, el asesoramiento

y la gestión de carteras (230). Además, destaca la puesta en funcionamiento el 8 de enero de un canal de comunicación de posibles infracciones relacionadas con las normas de los mercados de valores caracterizado por su confidencialidad (*whistleblowing*), a través del cual se recibieron 704 comunicaciones, de las que 525 eran de una naturaleza adecuada para ser tratadas por este canal. De ellas, 316 contenían elementos fácticos suficientes para proceder a su análisis.

- **Seguimiento de ofertas de criptoactivos (ICO).** Durante 2018 se prestó especial atención al fenómeno de los criptoactivos. Se siguió la filosofía de fomentar la innovación, pero teniendo muy presentes los riesgos asociados. La CNMV publicó dos comunicados al respecto en febrero de 2018 —uno de ellos conjunto con el Banco de España— y un documento con criterios sobre las ICO en septiembre.

La CNMV realizó una búsqueda de proyectos de ICO que pudieran ser considerados españoles —por la ubicación geográfica de sus promotores, por la nacionalidad de estos o por dirigirse a inversores españoles—, que derivó en la apertura de 73 investigaciones previas para conocer la naturaleza y situación de los proyectos y, en especial, la naturaleza jurídica de los *tokens* emitidos y su nivel de comercialización entre inversores residentes en España. Una de las conclusiones fundamentales es que la captación de fondos a través de estas fórmulas está siendo muy poco relevante en nuestro país.

- En el marco del Plan de Educación Financiera, el Banco de España y la CNMV han colaborado en la realización de la **Encuesta de Competencias Financieras (ECF)**, que mide el conocimiento y la comprensión de conceptos financieros de la población española de entre 18 y 79 años, así como la tenencia y el uso de distintos vehículos de ahorro, deuda y aseguramiento. La ECF forma parte de un proyecto internacional coordinado por la Red Internacional de Educación Financiera, que, bajo los auspicios de la OCDE, ha medido los conocimientos, las actitudes y el comportamiento financiero de la población de un amplio conjunto de países entre 2015 y 2016. En general, de los resultados de la encuesta se puede concluir que los conocimientos de la población adulta en España se sitúan en torno a la media de los países considerados, y que estos conocimientos son mayores cuanto mayor es la edad, el nivel de educación o la renta. Además, los patrones observados en relación con la tenencia de activos financieros ponen de manifiesto que la cultura inversora y aseguradora está poco arraigada en España, por lo que es conveniente ahondar en los esfuerzos por mejorar la educación financiera, sobre todo en algunos colectivos.

#### – Actuaciones disciplinarias

- La CNMV inició 21 **expedientes sancionadores** (16 de 2017), en los que se imputaron un total de 39 presuntas infracciones (23 de 2017). En ese ejercicio se concluyeron 23 expedientes (16 en 2017) y se impusieron 39 multas por un importe total de 9,08 millones de euros (el año anterior, 27 multas por 14 millones de euros).
- Respecto a los **procedimientos** en los que ha intervenido la CNMV, se interpusieron 10 recursos administrativos (se resolvieron 18) y 23 recursos contencioso-administrativos (se resolvieron 40).

- Se presentaron en la CNMV 4 **denuncias** por presuntos incumplimientos de la normativa sobre abuso de mercado, de las obligaciones de información a los inversores y de los deberes contables.

– **Actividad internacional**

- 2018 fue un año de intensa actividad debido a las **responsabilidades** de la alta dirección de la CNMV en ESMA, su impulso a la actividad de IOSCO sobre finanzas sostenibles y sus actividades recurrentes en diversos foros (ESMA, IOSCO, ESRB, FSB...). Dentro de los trabajos realizados por la CNMV cabe destacar aquellos encaminados a abordar las consecuencias del *brexit* en las labores tanto de la institución como de los organismos europeos a los que pertenece.

- La **revisión del Sistema Europeo de Supervisión Financiera** continuó con su tramitación por parte de los legisladores europeos (Comisión Europea, Consejo y Parlamento Europeo) en 2018, aunque no se alcanzó un acuerdo final durante el mismo. Entre los objetivos de las distintas propuestas normativas que integran el paquete de revisión destacan los que se refieren a las autoridades europeas de supervisión, en particular los relativos a fomentar una mayor convergencia supervisora, alcanzar un nivel más alto de independencia de sus órganos de decisión o la atribución de nuevas competencias. Mientras que la posición del Parlamento Europeo es favorable a atribuir más competencias a las autoridades europeas de supervisión, la postura del Consejo es, en general, más reticente a nuevas cesiones de competencias.

La **posición de la CNMV** en relación con esta importante reforma, que se compartió en todo momento con el Ministerio de Economía y Empresa, parte de considerar que una mayor integración del sistema de supervisión en Europa es compatible con organismos de supervisión a nivel local con funciones relevantes que contribuyan a que siga existiendo una pluralidad de mercados y plazas financieras con masa crítica, algo imprescindible para lograr un mercado de capitales europeo con mayor penetración y menos dependencia de la financiación bancaria, uno de los principales objetivos de la Unión de los Mercados de Capitales.

- La **actividad de ESMA durante 2018** estuvo marcada por el inicio de la aplicación de dos normas que constituyen pilares fundamentales de los mercados de instrumentos financieros europeos —la Directiva MiFID II y el Reglamento MiFIR—, la preparación de la retirada del Reino Unido de la Unión Europea (*brexit*), especialmente si esta tiene lugar sin acuerdo, y su contribución al Plan de acción de la Comisión Europea relativo a la Unión de los Mercados de Capitales. Cabe destacar las nuevas responsabilidades de la alta dirección de la CNMV en ESMA, en la que, además de pertenecer a la Junta de Supervisores (BoS), es miembro del Comité de Dirección y presidente (en la persona de su vicepresidenta) de uno de los comités permanentes (CSRC, Corporate Reporting Standing Committee).

Durante el primer año de aplicación de MiFID II/MiFIR ESMA dedicó una parte importante de su actividad y recursos a garantizar que su implementación fuese coherente y eficaz en todos los Estados miembros. Por primera vez ESMA utilizó los **poderes de intervención** que le otorga

la nueva regulación en el área de protección del inversor. Las medidas adoptadas, que implicaron la prohibición desde el 2 de julio de 2018 de la comercialización, distribución o venta de opciones binarias a inversores minoristas e impusieron restricciones a partir del 1 de agosto de 2018 a la comercialización, distribución y venta de contratos financieros por diferencias (CFD), también cuando estos se dirijan a inversores minoristas, siguen vigentes tras haber sido prorrogadas en varias ocasiones. Una vez que esta vigencia decaiga, las autoridades nacionales, como es el caso de la CNMV, tienen ya previstas medidas similares cuya duración, a diferencia de las medidas europeas, puede ser indefinida.

- La **Junta Europea de Riesgo Sistémico (ESRB)** continuó sus trabajos en el ámbito macroprudencial con el objetivo de identificar, prevenir y, en su caso, mitigar el riesgo sistémico en la Unión Europea. La CNMV participa en su Comité de Asesoramiento Técnico, en varios grupos de expertos y en la Junta General de la institución. En 2018 las cuestiones más relevantes que se trataron fueron: el análisis de los riesgos y las vulnerabilidades en relación con la estabilidad financiera, la posible formación de riesgos asociados con las interconexiones en los mercados de derivados, el riesgo relacionado con las actividades y entidades que intervienen en la intermediación financiera no bancaria, los riesgos asociados al sector inmobiliario no residencial en la Unión Europea y las vulnerabilidades asociadas al riesgo cibernético.
- En el ámbito de la gobernanza y la estructura de la **Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO)** cabe destacar el establecimiento de un marco para la determinación de las jurisdicciones que supervisan los mercados financieros más desarrollados, que formarán parte del Consejo de IOSCO por periodos de cuatro años. En cuanto a los trabajos desarrollados por la institución cabe destacar, por su carácter novedoso, el establecimiento de redes de intercambio de información en tres áreas de actuación: la red *fintech*, la red sobre financiación sostenible y un marco de consulta y soporte relativo a las ofertas públicas de criptoactivos.
- El **Instituto Iberoamericano del Mercado de Valores (IIMV)**, además de la celebración de la reunión anual del Consejo de Autoridades en Buenos Aires, organizó once actividades presenciales formativas, de cooperación y divulgativas, en las que participaron funcionarios de los supervisores de los mercados de valores de los países iberoamericanos. Adicionalmente, desarrolló dos cursos *on line* sobre gobierno corporativo y normas internacionales de información financiera (NIFF) y una web sobre el acuerdo de entendimiento sobre *fintech* (con la iniciativa de la CNMV).

#### – Estrategia de la CNMV

- El informe anual describe la **estrategia de la CNMV para 2019-2020**, basada en tres líneas: la supervisión como prioridad, el fomento de la competitividad del mercado español y las nuevas tecnologías y sus implicaciones para los mercados financieros.
- Además se abordan las actuaciones más importantes de la CNMV respecto a la **actividad *fintech***, la actividad de **asesoramiento en proyectos normativos** y la presentación de un conjunto de **indicadores para evaluar el**

**desempeño y la actividad** de la CNMV en 2018 (*Key Performance Indicators*), lo cual era un compromiso incluido en el Plan de Actividades para el citado ejercicio. En el próximo informe, se proporcionarán datos de dos años para permitir la comparación, además de ir enriqueciendo la lista de indicadores.

▪ **Ejemplos de indicadores de rendimiento:**

- Plazo medio de autorización de fondos de inversión: 1,2 meses.
- Plazo medio de autorización de entidades prestadoras de servicios de inversión: 8 meses, correspondiendo 3,8 meses de media a la tramitación por parte de la CNMV.
- 97% de emisiones de renta fija para mayoristas procesadas en el plazo comprometido.
- Reclamaciones de inversores: el plazo medio de resolución es de 75 días.
- Expedientes sancionadores: el plazo medio de tramitación es de 180 días naturales.
- Plazo medio de contestación a requerimientos de colaboración internacional: 40 días.

▪ **Ejemplos de indicadores de actividad:**

- **IIC/ECR:** Se enviaron 511 requerimientos por información fuera de plazo y 610 relacionados con medidas correctoras o recomendaciones. Se realizaron 218 actuaciones, de las que 14 fueron inspecciones.
  - **Infracciones:** Se recibieron 525 comunicaciones de posibles infracciones (comunicaciones que pueden ser anónimas). De ellas, 316 incluían elementos fácticos susceptibles de constituir posibles infracciones.
  - **Relaciones institucionales:** Se tramitaron 116 solicitudes del Ministerio de Economía (iniciativas y preguntas parlamentarias, conformidades internas, etc.) y se asesoró un total de 16 proyectos normativos en cumplimiento de la función recogida en el artículo 17.3 de la Ley del Mercado de Valores.
  - **Actividad internacional:** Asistencia a 401 reuniones internacionales (212 ESMA) por parte de 91 técnicos.
- La CNMV ha estado trabajando durante los dos últimos años de forma coordinada con el Ministerio de Economía y Empresa y otros organismos nacionales y europeos ante la posibilidad de una salida —incluso sin acuerdo— del Reino Unido de la Unión Europea (*brexit*), con el objetivo de preservar la estabilidad financiera y proteger a los inversores y teniendo en cuenta la necesidad de fomentar la competitividad del mercado



español. Entre las primeras medidas encaminadas a la posible reorganización del negocio radicado en el Reino Unido, la CNMV implementó en 2017 un programa dirigido a empresas de servicios de inversión y sociedades gestoras de IIC denominado *Welcome Programme*. Más recientemente, y ante el elevado nivel de incertidumbre que todavía rodea el proceso de salida del Reino Unido de la Unión Europea, se publicó a primeros de marzo de este año el Real Decreto-ley 5/2019, por el que se adoptan medidas de contingencia ante la posibilidad »de que se produzca un *brexit* sin acuerdo. Estas medidas, en cuya elaboración participó activamente la CNMV, tienen carácter temporal y están dirigidas a facilitar el tránsito hacia una situación en la que el Reino Unido tenga la consideración de tercer Estado.

- La CNMV lleva a cabo actuaciones de supervisión de entidades basadas en modelos especialmente intensos en el uso de herramientas tecnológicas que permiten realizar análisis relativamente complejos que suelen requerir el tratamiento de una gran cantidad de información. Entre estas actuaciones, que se engloban dentro de lo que se conoce como *suptech*, destacan, por ejemplo, aquellas que se efectúan de forma recurrente sobre las rentabilidades diarias de las IIC y que tienen como objetivo identificar variaciones «atípicas» de los valores liquidativos de estas instituciones. Esta identificación permite detectar incidencias en las valoraciones aplicadas por las entidades para un mismo activo. Además, también de forma recurrente y con base en procesos automatizados, se puede tratar de identificar operativas que podrían poner de manifiesto situaciones de conflictos de interés y dar lugar a la apertura de expedientes sancionadores.

#### – Organización de la CNMV

- A final de 2018 la CNMV contaba con la **plantilla** más alta de los últimos 5 años (446 empleados en 2018, frente a los 422 de 2017).
- Durante el ejercicio se pusieron en marcha diversas **acciones formativas** (61 acciones por un total de 8.857 horas), tanto en colaboración con diferentes centros de formación como internas o impartidas por ESMA (el 81% de la plantilla participó en alguna de estas acciones). También se volvió a poner en marcha el programa de idiomas (10.507 horas de formación, 48% de la plantilla), con la posibilidad de realizar cursos de verano (1.300 horas, 8% de la plantilla).
- En el programa de **teletrabajo** participaron 86 empleados.
- Se constituyó un nuevo **comité de empresa**, con el que se está negociando un convenio colectivo.
- Respecto a los **sistemas de información**, se concluyó la instalación de los nuevos subsistemas de almacenamiento, la ampliación de la red SAN de almacenamiento y los nuevos sistemas de *backup*, elementos auxiliares y servicios conexos, para proporcionar mayor capacidad, facilidad de manejo y velocidad de proceso. También se modernizó la red wifi corporativa y se desarrollaron las funcionalidades de los proyectos internacionales impulsados por ESMA (proyecto FIRDS y *transaction reporting*), además de diversas aplicaciones internas.

- Continuó aumentando la utilización de la vía electrónica frente al papel en los **registros de entrada y salida** (90% de los documentos recibidos y 85% de los enviados).
- **Gestión económica**
  - La CNMV obtuvo unos **ingresos** totales de 65,3 millones de euros e incurrió en unos **gastos** de 44,3 millones, con lo que el excedente del ejercicio fue de 21 millones.
  - La recaudación de **tasas** experimentó un aumento del 2,9%, motivado fundamentalmente por el incremento de las tasas por autorización e inscripción de entidades y por la supervisión de IIC extranjeras.
  - El Gobierno, a propuesta de la CNMV, acordó que el **resultado** obtenido en 2017 (20,74 millones de euros) fuera ingresado al Tesoro Público.
- **Agencia Nacional de Codificación de Valores (ANCV)**
  - Se **codificaron** 50.869 valores e instrumentos financieros, lo que supuso casi un 30% más que en 2017. Este aumento es consecuencia de la mayor solicitud de códigos ISIN por parte de la industria, a raíz de las obligaciones de reporte del FIRDS para los derivados.
- **Comité Consultivo**
  - El número de **informes preceptivos** del Comité Consultivo (10) permaneció prácticamente estable respecto al ejercicio anterior (11).
  - El número de **consultas voluntarias** en este ejercicio (13) experimentó un aumento respecto a 2017 (9), ya que se mantuvo la importancia de la actividad internacional, así como la voluntad de recabar, a través del Comité Consultivo, la opinión del sector con la mayor frecuencia posible (más allá de lo legalmente exigible).



