



Líneas estratégicas de la CNMV 2021-2022

Plan de actividades 2021



Líneas estratégicas de la CNMV 2021-2022

Plan de actividades 2021

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

Edición y maquetación: Cálamo y Cran

Índice

1	Introducción	7
2	Cumplimiento del Plan de actividades 2020	17
3	Líneas estratégicas de actuación 2021-2022	23
4	Plan de actividades 2021	33
4.1	Mejoras en el funcionamiento de la CNMV	33
4.2	Supervisión de los mercados	37
4.3	Supervisión de los intermediarios financieros	41
4.4	Relaciones con inversores y otras partes interesadas	45
Anexo 1	Cuadro resumen objetivos 2021	50
Anexo 2	Plan Anual Normativo de la CNMV 2021	54

1 Introducción

La CNMV, continuando con la práctica iniciada en 2007 de elaborar un documento con periodicidad anual que recoja la estrategia que va a seguir la institución en el próximo año, ha preparado el Plan de actividades para el ejercicio 2021, que se presenta en el presente documento, con el objetivo de mejorar la eficacia de la institución, aumentar la transparencia y favorecer el intercambio de información con el mercado, los inversores y las entidades supervisadas.

Como en años anteriores, el Plan se refiere solo a una parte limitada del trabajo de la CNMV, pues únicamente incluye determinados objetivos recogidos por criterios de oportunidad o novedad con respecto a las funciones habituales y de trascendencia pública. Quedan, por tanto, al margen del Plan gran parte de las tareas que la CNMV realiza de forma habitual en su función de autorización, registro y supervisión de entidades, y de supervisión de los mercados, registro de operaciones o control de la información regulada. Tampoco se incluyen en el Plan las actuaciones regulares en materia sancionadora, la atención a consultas y reclamaciones de los inversores, la actividad internacional de la CNMV, la publicación periódica de estudios y estadísticas o las actuaciones habituales en materia de educación financiera.

Con ocasión de la elaboración del Plan de actividades para el ejercicio 2017, se optó por abordar la definición de las líneas estratégicas de la CNMV con un enfoque bienal (para los ejercicios 2017 y 2018). Siguiendo este mismo enfoque, el presente Plan incluye las líneas estratégicas que orientarán la actividad de la institución en los ejercicios 2021 y 2022.

Asimismo se detalla el grado de cumplimiento del Plan de actividades del ejercicio 2020. Este Plan tuvo que ser revisado en mayo de 2020 por la situación derivada del COVID-19 y se decidió mantener 33 de los 44 objetivos inicialmente planteados para ese año, posponiéndose los restantes 11 al siguiente ejercicio. También se añadieron 2 nuevos objetivos.

Por último, se incluye un Plan Anual Normativo de la CNMV, que figura como anexo a este documento. Su inclusión responde a la previsión contenida en el artículo 132 de la Ley 39/2015, de 1 de octubre, del Procedimiento Administrativo Común de las Administraciones Públicas, de la que se deriva el artículo 38 del Reglamento de Régimen Interior (RRI) de la CNMV. Dicho artículo establece que la CNMV aprobará anualmente un plan normativo que contendrá las iniciativas reglamentarias que vayan a ser elevadas para su aprobación en el año siguiente y que se publicará en el Portal de Transparencia de la CNMV.

Lo que ocurrió en 2020

La **pandemia del coronavirus** marcó la evolución de la actividad económica y de los mercados financieros durante el ejercicio 2020, que vivieron sus peores momentos en marzo y abril, cuando las medidas generalizadas de aislamiento elevaron hasta niveles muy altos la incertidumbre de los agentes. Esta incertidumbre, junto con el drástico empeoramiento de las perspectivas económicas, dio lugar a caídas muy importantes en las cotizaciones de las acciones, a repuntes históricos de la volatilidad y a pérdidas de liquidez, junto con problemas de valoración en algunos segmentos de los mercados de deuda.

La rápida adopción de medidas de diferente corte por parte de los gobiernos, bancos centrales y otros supervisores financieros¹ contribuyó a evitar que la espiral negativa en los mercados financieros se prolongara en el tiempo, especialmente en los mercados de deuda, en los que los nuevos y abultados programas de compras de activos de los bancos centrales contribuyeron a mantener las rentabilidades y las primas de riesgo en niveles muy reducidos.

Esta crisis, que a diferencia de otras anteriores no ha tenido origen en ningún desequilibrio de tipo financiero, ha dado lugar a un descenso muy importante del producto a escala internacional y está poniendo a prueba la resistencia del sistema financiero en su conjunto y especialmente la de aquellos segmentos que pueden ser más vulnerables. De acuerdo con la última información publicada por el Fondo Monetario Internacional (FMI), el PIB mundial se habría reducido un 3,5 % en 2020 (un 4,9 % en las economías avanzadas y un 2,4 % en las emergentes y en desarrollo).

En este contexto, los **mercados financieros internacionales de renta variable** comenzaron el año con fuertes pérdidas, que se concentraron en marzo y, posteriormente, con diferencias según la región, tendieron a recuperarse. Las pérdidas del primer trimestre oscilaron entre el 14,2 % del índice estadounidense Nasdaq y el 28,9 % del español Ibex 35, y los indicadores de volatilidad superaron el 80 % en muchos índices —niveles que no se observaban desde la crisis financiera global—. Tras estas pérdidas, las bolsas comenzaron a recuperarse con cierta intensidad en un camino irregular marcado por la incertidumbre y por la alternancia de noticias favorables y desfavorables relacionadas con la lucha contra el virus y con el impacto de la crisis en la actividad de las economías. En el tramo final del año, la disminución de algunas incertidumbres, entre las que destacó el inicio de la vacunación en varios países, el acuerdo que evitaba un *bretxit* duro y la confirmación de la victoria demócrata en las elecciones estadounidenses, permitieron que los índices de renta variable afianzaran su crecimiento. En algunos casos, como en EE. UU. y Japón, las bolsas acabaron presentando revalorizaciones en el conjunto del ejercicio, un hecho que, en parte, se explica por la mayor presencia de empresas tecnológicas —que han experimentado efectos favorables en el contexto de la crisis—, mientras que en Europa los índices acabaron en negativo (con alguna excepción, como el índice alemán Dax 30).

1 En el caso de varios supervisores de valores europeos, entre ellos la CNMV, destacó la prohibición de constituir o aumentar las posiciones cortas netas sobre determinados valores durante varias semanas.

Los **mercados internacionales de deuda** también se tensionaron en las primeras semanas de la crisis y mostraron repuntes significativos en las rentabilidades y en las primas de riesgo —sobre todo en los activos de deuda de alta rentabilidad (*high yield*)—, así como reducciones de liquidez y dificultades de valoración en determinados segmentos de estos mercados. Sin embargo, la pronta y ambiciosa acción de los bancos centrales más relevantes, que mantuvieron o disminuyeron nuevamente los tipos de interés y, sobre todo, impulsaron la financiación de los bancos y pusieron en marcha programas ambiciosos de compras de activos, interrumpió drásticamente esta tendencia y dio paso a una nueva etapa de tipos de interés ultrarreducidos que es especialmente relevante en Europa. En esta área una proporción elevada de las referencias de deuda a largo plazo finalizaba el año en terreno negativo.

En **España**, como en el resto de economías a nivel mundial, la evolución de la actividad estuvo marcada por la pandemia del COVID-19, presentando un deterioro mayor que el del resto de los países de nuestro entorno. Así, el PIB se contrajo en nuestro país un 11,0 % en 2020, mientras que en la zona euro lo hizo un 7,2 %. El empleo también se vio afectado negativamente, lo que provocó un aumento de la tasa de paro hasta el 16,1 % al cierre de ejercicio, 2,3 puntos porcentuales más que un año antes². Por su parte, la inflación experimentó un descenso acusado durante los primeros 5 meses del año, que hizo que entrara en terreno negativo a partir del mes de abril, y cerró el ejercicio en el -0,5 %. La tasa subyacente, que descuenta los elementos más volátiles y que se mantuvo muy estable —alrededor del 1 %— desde mediados de 2019, comenzó a descender a partir del mes de julio y acabó el año en el 0,2 %. En cuanto a la evolución de las cuentas públicas, el aumento del gasto derivado de las ayudas puestas en marcha a raíz de la crisis unido al descenso de ingresos impositivos asociado al deterioro de la actividad económica dieron lugar a un aumento significativo del déficit público, que, según las últimas previsiones, podría haber finalizado 2020 por encima del 11 % del PIB (2,9 % en 2019). En paralelo la deuda pública habría aumentado hasta quedar ligeramente por debajo del 120 % del PIB (95,5 % en 2019).

Los **mercados financieros nacionales** siguieron en 2020 una trayectoria similar a la del resto de los mercados internacionales excepto en relación con la evolución de las cotizaciones de la **renta variable**, que fue más desfavorable. La composición del Ibex 35, con una ponderación superior de los sectores más afectados por la crisis —banca, turismo, ocio, hostelería, transporte, etc.— fue determinante en este peor comportamiento relativo. El retroceso de las cotizaciones revirtió con fuerza en el tramo final del año (la revalorización del último trimestre fue superior al 20 %), pero no pudo compensar las pérdidas de los meses anteriores. Así, el Ibex 35 acabó perdiendo un 15,5 % de su valor en 2020, el registro más negativo de entre los índices europeos de referencia, cuya variación osciló entre el -7,1 % del índice francés Cac 40 y el 3,5 % del alemán Dax 30. Las condiciones de liquidez del mercado, que se deterioraron sensiblemente en las primeras semanas de la pandemia, mejoraron de forma notable con posterioridad, aunque no se recuperaron los niveles anteriores a la crisis. La volatilidad, que repuntó por encima del 80 % en los peores momentos, finalizó el ejercicio en tasas cercanas al 20 %, que son las habituales en ausencia de turbulencias.

2 En este sentido cabe mencionar también que los trabajadores afectados por un expediente de regulación temporal de empleo (ERTE) no están contabilizados en esta estadística, ya que se consideran trabajadores en activo. A finales de 2020, algo más de 750.000 personas se encontraban en esta situación, cifra que llegó a alcanzar prácticamente los 3,6 millones a finales del mes de abril.

La **contratación de acciones españolas** aumentó transitoriamente en marzo y abril y descendió con posterioridad. En el conjunto del año esta negociación se situó en 778.000 millones de euros, un 3,4 % menos que en 2019 (y la cifra más baja desde 2013). Esta tendencia contrastó con la evolución observada en otros centros de negociación que mantuvieron unos volúmenes elevados y crecientes, en parte favorecidos por un entorno de volatilidad más alta que incentiva algunas modalidades de negociación, como la algorítmica y la de alta frecuencia. Del importe total negociado, 416.000 millones (-9,6 %) se realizó en Bolsas y Mercados Españoles (BME) y 362.000 millones (+4,7 %), en otros centros de negociación. Por tanto, se mantiene el aumento de la importancia relativa de estos últimos en la negociación de valores españoles, que se situó en el 46,1 % del total (42,6% en 2019). Asimismo, cabe señalar la relativa estabilidad de la negociación realizada a través de internalizadores sistemáticos, en un rango entre el 15 % y el 18 %³.

En los **mercados de deuda nacionales**, las rentabilidades y las primas de riesgo se tensionaron en marzo y abril, al igual que lo hicieron otras referencias europeas y, tras las medidas adoptadas por el Banco Central Europeo (BCE) se observó una reversión de esta tendencia en la mayoría de los activos. En el caso de la deuda soberana, a finales de 2020 los rendimientos negativos se extendían hasta plazos cada vez más largos (incluso hasta el plazo de 10 años en algunos días de diciembre) y en la renta fija corporativa lo hacían hasta el plazo de 5 años. Por su parte, las primas de riesgo tanto del sector público como de las entidades del sector privado finalizaban el ejercicio en niveles muy reducidos. Así, la prima de riesgo soberano lo hacía en 63 puntos básicos (p.b.), un nivel inferior tanto al máximo alcanzado en abril (156 p.b.) como al registrado a finales de 2019 (66 p.b.). No obstante, conviene seguir evaluando de forma periódica el riesgo de crédito de las compañías, debido al aumento del apalancamiento que se está observando en alguna de ellas y a las dificultades crecientes para mantener el desarrollo de los negocios a causa de las restricciones existentes. En este sentido, las calificaciones crediticias de los emisores españoles, que se deterioraron levemente en los primeros momentos de la crisis, mostraron un comportamiento mucho más estable en la segunda mitad de 2020.

En los **mercados primarios de deuda** se observó un incremento significativo de las emisiones de renta fija registradas en la CNMV en 2020, del 47 %, hasta los 132.000 millones de euros.

Esta evolución, que contrasta con los retrocesos de años anteriores, respondió, en gran parte, a las emisiones de las entidades financieras de aquellos valores que les permiten obtener liquidez con facilidad para hacer frente a la situación ocasionada por el COVID-19 y que se ven favorecidas por las buenas condiciones de financiación en los mercados. Por esta razón los aumentos más destacados se produjeron en las emisiones de bonos de titulización, que prácticamente doblaron su importe emitido hasta los 36.281 millones, y en tipos específicos de instrumentos como, por ejemplo, las cédulas territoriales, cuyo importe se multiplicó por 6, hasta alcanzar los 9.150 millones. Las emisiones de pagarés también mostraron un aumento significativo, del 48 %, hasta los 22.292 millones de euros. Por su parte, las emisiones de renta fija efectuadas por los emisores españoles en el exterior fueron asimismo considerables (90.201 millones en 2020), pero inferiores a las cifras del año previo y al importe registrado en la CNMV.

Por su parte, las **infraestructuras de contratación, liquidación y compensación** se comportaron con estabilidad durante todo el episodio de volatilidad que se inició en el mes de marzo. Los sistemas de negociación funcionaron con normalidad y, en cuanto a la actividad de liquidación, el ligero aumento de la ineficiencia que se observó en los momentos iniciales se fue revirtiendo según iban disminuyendo las tensiones en los mercados.

La **industria de la inversión colectiva** también se vio afectada de forma significativa por la crisis del COVID-19 en los momentos más turbulentos de los mercados, pero retomó una tendencia expansiva en sus magnitudes más importantes con posterioridad. Así, los fondos de inversión, que experimentaron un descenso significativo de su patrimonio en el primer trimestre del año por el aumento de los reembolsos y, sobre todo, por la pérdida de valor de su cartera, pudieron finalizar 2020 con un patrimonio cercano a los 280.000 millones de euros, algo por encima de la cifra de cierre de 2019.

Por su parte, el número de partícipes se incrementó de forma progresiva hasta superar los 12,48 millones, 741.000 más que un año antes. El patrimonio de las instituciones de inversión colectiva (IIC) extranjeras comercializadas en España también se vio afectado en el primer trimestre del ejercicio pero se recuperó con fuerza después, hasta situarse por encima de los 190.000 millones de euros⁴ (178.800 millones en 2019). Este importe supone casi el 40 % del patrimonio total de IIC que se comercializa. En este contexto, la labor de la CNMV se ha centrado, entre otros, en evaluar la exposición de los fondos a activos de menor liquidez y de mayor riesgo de crédito, así como en asegurar que las sociedades gestoras valoran correctamente los activos de la cartera. En este último sentido la CNMV dio indicaciones sobre la conveniencia en ciertos casos de valorar al precio *bid* o de aplicar esquemas de *swing pricing*, técnicas que han sido adoptadas por un importante número de entidades. También cabe señalar la incorporación, a través de la correspondiente previsión normativa, de una nueva herramienta de gestión de la liquidez de estas instituciones, relacionada con el establecimiento de plazos de preaviso para los reembolsos.

Expectativas para 2021

Las previsiones del FMI publicadas en enero de 2021 sitúan el crecimiento del **PIB mundial** en un 5,5 % este año y en un 4,2 % en 2022. Estos pronósticos tienen en cuenta el impacto de una vacunación rápida y eficaz de la población y esperan que la inmunización gradual reduzca significativamente las restricciones y dé lugar a un repunte de la actividad económica. Así, se pronostican subidas tanto en las principales economías avanzadas como en las emergentes. En las primeras, el crecimiento del PIB se situaría en el 4,3 % este año y el 3,1 % el próximo (frente a la caída del 4,9 % en 2020) y en las segundas el avance sería del 6,3 % y el 5,0 % en los mismos periodos. Para la **economía española**, el FMI pronostica un avance del 5,9 % este ejercicio y el 4,7 % el siguiente, unas tasas superiores a las esperadas para la zona euro.

Existen **numerosas fuentes de riesgo** sobre este escenario central de previsiones, que está sujeto a un elevado grado de incertidumbre. El primer conjunto de elementos de riesgo está relacionado con la propia duración de la pandemia, condicionada por las nuevas olas y cepas del virus, así como por el proceso de vacunación de la población. Esta duración lleva, necesariamente, aparejadas diferentes medidas

4 Datos a septiembre de 2020.

y restricciones a la movilidad y al desarrollo de determinados negocios que se pueden traducir en deterioros adicionales de la actividad económica. De hecho, se atisba un cierto riesgo de una nueva disminución del producto en Europa (recuperación en W).

Otros factores de riesgo relevantes a tener en consideración son novedosos y originados por la propia pandemia en algunos casos, sumados a otros anteriores que han evolucionado de forma dispar, en ocasiones viéndose acentuados en el contexto de la crisis. Entre los primeros destaca el fuerte aumento del **endeudamiento** de los agentes, en particular, el de las Administraciones públicas, los potenciales problemas de sostenibilidad que se generan a medio plazo y también el previsible aumento de la **insolvencia** de muchas compañías, especialmente de las más pequeñas y de las que se han visto más afectadas por las restricciones asociadas a la pandemia y por los cambios de los patrones de consumo hacia entornos no presenciales. En relación con este último riesgo cabría destacar también el posible aumento del número de parados de larga duración. En cuanto a los riesgos existentes previos a la pandemia cabe señalar la evolución positiva de los de naturaleza política, en particular de aquellos derivados de algunas decisiones de la Administración estadounidense anterior y de la resolución del *brexit* y, por el contrario, la intensificación de aquellos riesgos relacionados con la prolongación en el tiempo del **contexto de tipos de interés** ultrarreducidos. Entre estos últimos destacan los incentivos de los agentes a incrementar su endeudamiento y el fomento de las estrategias de búsqueda de activos de mayor rentabilidad (*search for yield*).

Lógicamente los **mercados financieros** se verán afectados por la evolución de la actividad económica y la materialización o no de los riesgos previamente mencionados. Si se cumpliera el escenario central de previsiones, cabría esperar una recuperación de los índices bursátiles y el mantenimiento de las condiciones favorables en los mercados de deuda. Sin embargo, con independencia del desempeño que finalmente se produzca, es previsible que los patrones de comportamiento de los agentes experimenten una consolidación de los cambios que se han producido durante la crisis derivada de la pandemia. Cambios que en algunos casos simplemente representan una intensificación de tendencias anteriores (como la mayor digitalización), pero que en otros casos son nuevos fenómenos (como una mayor tendencia de los inversores minoristas a adquirir acciones y otros productos financieros de forma más directa). Se hace preciso, por tanto, estudiar estos cambios para afrontar adecuadamente la labor de supervisión.

Finalmente, cabe mencionar la intensificación de los trabajos para monitorizar y, en su caso, mitigar los riesgos derivados de las entidades y actividades que forman parte de la **intermediación financiera no bancaria** y que están en el ámbito de supervisión de la CNMV. En este sentido destacan los trabajos en el sector de los fondos de inversión, orientados a evaluar el riesgo de liquidez y de apalancamiento de estas instituciones. Estos trabajos no señalan, por el momento, un riesgo significativo en el ámbito de los fondos de inversión, una percepción que viene avalada también por la ausencia de problemas relevantes en los momentos más turbulentos de los mercados en 2020.

En el contexto internacional, una vez finalizado el periodo de transición y habiéndose producido ya el *brexit*, en 2021 podrán verse con mayor claridad sus efectos sobre los mercados financieros. Al proceso, ya iniciado en 2020, de reorganización y desplazamiento de la negociación desde centros británicos a diferentes localizaciones de la Unión Europea hay que unir además el proceso de consolidación de las bolsas

europeas tras la adquisición de las infraestructuras de mercado en España por el grupo suizo SIX y la posible compra de la bolsa italiana por Euronext.

Por último, cabe añadir el auge creciente experimentado por los criptoactivos y, en general, el fenómeno *fntech*. En 2021, en el contexto del Plan de Finanzas Digitales de la Comisión Europea, se impulsarán diversas medidas orientadas a establecer un marco regulador en la materia con objeto de identificar y mitigar sus riesgos.

Contexto normativo

El contexto normativo, en lo que respecta al mercado de valores, ha estado marcado en el último ejercicio por el impulso, tanto a nivel nacional como internacional, de medidas para paliar los efectos de la crisis provocada por la pandemia. En este entorno se ha producido un cierto retraso en la transposición de determinadas normas europeas que estaban pendientes de adaptación al ordenamiento jurídico español y se esperaba transponer en 2020.

En el **ámbito nacional**, en 2020 se ha aprobado la **ley para la transformación digital del sistema financiero**⁵, que incluye un *sandbox* regulatorio que va a permitir a entidades y supervisores trabajar conjuntamente en un entorno controlado de pruebas para el desarrollo de proyectos innovadores.

Asimismo, ha tenido lugar la implantación, en línea con otros países europeos, de un **impuesto sobre las transacciones financieras**⁶.

En cuanto a las **medidas nacionales para atenuar los efectos de la pandemia**, se ha llevado a cabo una intensa actividad legislativa, cuyo punto de partida fue el Real Decreto 463/2020, de 14 de marzo, por el que se declaraba el estado de alarma para la gestión de la situación de crisis sanitaria ocasionada por el COVID-19. Desde entonces se han sucedido diversas iniciativas que, en lo que respecta al mercado de capitales, han derivado en el alargamiento de plazos para cumplir con diversas obligaciones de los participantes del mercado (por ejemplo, para la aprobación de las cuentas anuales o para la presentación de determinada información financiera). Además, se han establecido otras medidas encaminadas a garantizar el funcionamiento ordenado del mercado y aumentar la resistencia del sistema financiero español frente a los movimientos inesperados de este, como las restricciones temporales a la operativa en corto o la posibilidad de establecer plazos de preaviso en los reembolsos de los fondos. También se han aprobado medidas destinadas a ejercer un mayor control de las inversiones exteriores.

Están pendientes de incorporación en nuestro país las modificaciones derivadas de algunas normas europeas como la **Directiva de fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas**⁷. Esta directiva, cuyo plazo de transposición expiró en 2019, incluye medidas destinadas a fomentar la efectiva implicación a largo plazo de los accionistas para contribuir a un desarrollo más sostenible de las sociedades. La

5 Ley 7/2020, de 13 de noviembre, para la transformación digital del sistema financiero.

6 Ley 5/2020, de 15 de octubre, del Impuesto sobre las Transacciones Financieras.

7 Directiva (UE) 2017/828 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de mayo de 2017, por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas.

CNMV ha colaborado con el Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital en los trabajos que han dado lugar al proyecto de ley por el que se modifica, entre otras normas, el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. Este proyecto se encuentra en la actualidad en tramitación parlamentaria y se prevé que entre en vigor en 2021.

Del mismo modo se espera que en 2021 se pueda completar la transposición de determinadas directivas como la **Directiva relativa a la supervisión prudencial de las empresas de servicios de inversión**⁸, la **Directiva sobre la emisión y supervisión de bonos garantizados**⁹, la **Directiva de distribución transfronteriza de organismos de inversión colectiva**¹⁰, la **Directiva sobre reestructuración y resolución de entidades (BRRD II)**¹¹ y la **Directiva de recursos de capital (CRD V)**¹².

En 2020 han entrado también en vigor varias normas europeas, entre las que se encuentran el **Reglamento EMIR 2.2**¹³ y determinadas obligaciones del **Reglamento EMIR Refit**¹⁴ y del **Reglamento de financiación de valores (SFTR)**¹⁵.

Adicionalmente, se comenzaron los trabajos de revisión del marco regulatorio para las empresas de servicios de inversión y los operadores del mercado. En febrero de 2020 la Comisión Europea puso en marcha una consulta pública, cuyo plazo finalizó

8 Directiva (UE) 2019/2034 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, relativa a la supervisión prudencial de las empresas de servicios de inversión y por la que se modifican las Directivas 2002/87/CE, 2009/65/CE, 2011/61/UE, 2013/36/UE, 2014/59/UE y 2014/65/UE.

9 Directiva (UE) 2019/2162 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, sobre la emisión y la supervisión pública de bonos garantizados y por la que se modifican las Directivas 2009/65/CE y 2014/59/UE.

10 Directiva (UE) 2019/1160 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de junio de 2019, por la que se modifican las Directivas 2009/65/CE y 2011/61/UE en lo que respecta a la distribución transfronteriza de organismos de inversión colectiva.

11 Directiva (UE) 2019/879 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de mayo de 2019, por la que se modifica la Directiva 2014/59/UE en relación con la capacidad de absorción de pérdidas y de recapitalización de las entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, así como la Directiva 98/26/CE.

12 Directiva (UE) 2019/878 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de mayo de 2019, por la que se modifica la Directiva 2013/36/UE en lo que respecta a los entes exentos, las sociedades financieras de cartera, las sociedades financieras mixtas de cartera, las remuneraciones, las medidas y las facultades de supervisión, y las medidas de conservación del capital.

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

14 Reglamento (UE) 2019/834 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de mayo de 2019, que modifica el Reglamento (UE) 648/2012 en lo relativo a la obligación de compensación, la suspensión de la obligación de compensación, los requisitos de notificación, las técnicas de reducción del riesgo en los contratos de derivados extrabursátiles no compensados por una entidad de contrapartida central, la inscripción y la supervisión de los registros de operaciones, y los requisitos aplicables a los registros de operaciones.

15 Reglamento (UE) 2015/2365 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de noviembre de 2015, sobre transparencia de las operaciones de financiación de valores y de reutilización y por el que se modifica el Reglamento (UE) 648/2012.

en mayo, para someter a revisión el **paquete MiFID II¹⁶/MiFIR¹⁷** y que tiene por objeto reunir la experiencia acumulada por los participantes en el mercado tras dos años de aplicación. No obstante, y como consecuencia de la pandemia, se decidió posponer su revisión hasta finales de 2021.

Asimismo, en septiembre de 2020, la Comisión Europea publicó el **nuevo Plan de acción para impulsar la Unión de los Mercados de Capitales** en los próximos años. La máxima prioridad de la Unión Europea es garantizar que Europa se recupere de la crisis económica causada por el coronavirus, para lo cual considera que desarrollar los mercados de capitales de la Unión y garantizar el acceso a la financiación del mercado será fundamental.

Asimismo, al objeto de favorecer la recuperación de la crisis económica provocada por el COVID-19, facilitando el acceso a la financiación de las empresas europeas —en particular las pequeñas y medianas—, se ha desarrollado el **Capital Markets Recovery Package**, que modifica la Directiva de mercados de instrumentos financieros (MiFID II¹⁸), el Reglamento de Folletos¹⁹ y el marco europeo de titulización²⁰. Además, incluye una modificación de la Directiva de Transparencia para permitir a los Estados miembros optar por retrasar un año la obligación, para los emisores cuyos valores hayan sido admitidos a negociación en mercados regulados del territorio de la Unión Europea, de remitir sus estados financieros en el formato electrónico único europeo.

Como parte del **Plan de finanzas sostenibles** de la Unión Europea, en 2020 ha entrado en vigor el **Reglamento de Taxonomía²¹** y a partir de 2021 tendrá lugar el desarrollo de sus normas técnicas y la aplicación del **Reglamento de Divulgación** (marzo de 2021), así como las modificaciones de las normas de desarrollo de MiFID II y la Directiva de distribución de seguros²² (para que las entidades tengan en cuen-

16 Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE.

17 Reglamento (UE) 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativo a los mercados de instrumentos financieros y por el que se modifica el Reglamento (UE) 648/2012.

18 Directiva (UE) 2021/338 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de febrero de 2021, por la que se modifica la Directiva 2014/65/UE en lo relativo a los requisitos de información, la gobernanza de productos y la limitación de posiciones, y las Directivas 2013/36/UE y (UE) 2019/878 en lo relativo a su aplicación a las empresas de servicios de inversión con el fin de contribuir a la recuperación de la crisis de la COVID-19.

19 Reglamento (UE) 2021/337 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de febrero de 2021, por el que se modifican el Reglamento (UE) 2017/1129 por lo que respecta al folleto de la Unión de recuperación y los ajustes específicos para los intermediarios financieros y la Directiva 2004/109/CE por lo que respecta al uso del formato electrónico único de presentación de información para los informes financieros anuales, con el fin de apoyar la recuperación de la crisis de COVID-19.

20 Reglamento (UE) 2020/873 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de junio de 2020, por el que se modifican el Reglamento (UE) n.º 575/2013 y el Reglamento (UE) 2019/876 en lo relativo a determinadas adaptaciones realizadas en respuesta a la pandemia de COVID-19.

21 Reglamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 18 de junio de 2020, sobre el establecimiento de un marco para facilitar las inversiones sostenibles y por el que se modifica el Reglamento (UE) 2019/2088.

22 Directiva (UE) 2016/97 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de enero de 2016, sobre la distribución de seguros.

ta los factores ASG²³ al evaluar la idoneidad), las adaptaciones de las normas de desarrollo de la Directiva UCITS y la Directiva relativa a los gestores de fondos de inversión alternativa o la revisión de la Directiva de información no financiera.

Por último, en septiembre de 2020 la Comisión Europea aprobó el **Plan de finanzas digitales**, que pretende facilitar que el sector financiero en su conjunto pueda aprovechar el potencial de la transformación digital, al tiempo que se identifican y mitigan los potenciales riesgos asociados a ella. El paquete de medidas consta de una Estrategia de finanzas digitales, una Estrategia de pagos minoristas, una propuesta de reglamento para establecer un marco regulador en materia de criptoactivos y una propuesta para crear un marco regulador sobre resiliencia operativa digital.

2 Cumplimiento del Plan de actividades 2020

En su Plan de actividades 2020, la CNMV formuló 44 acciones u objetivos destinados a desarrollar las líneas estratégicas de la institución. Sin embargo, a la vista de la nueva situación derivada del COVID-19 y tras el análisis correspondiente, en mayo de 2020 la CNMV publicó una actualización de dicho Plan, en la que se mantenían 33 de los 44 objetivos iniciales y se añadían 2 objetivos nuevos.

De los 35 objetivos previstos, hasta la fecha de publicación del Plan de actividades 2021 **se han podido completar 30 (86 %)**. Por lo tanto, en 2020 se ha alcanzado un grado de seguimiento del Plan de actividades en línea con el de los años anteriores: del 84 % en 2019, 78 % en 2018, 86 % en 2017 y 82 % en 2016.

A continuación se detalla el seguimiento de los objetivos previstos en el ejercicio 2020 según los distintos apartados en los que se divide el Plan: i) mejoras en el funcionamiento de la CNMV, ii) supervisión de los mercados, iii) supervisión de los intermediarios financieros y iv) relación con inversores y otras partes interesadas.

En lo que se refiere al apartado de **mejoras en el funcionamiento de la CNMV**, durante 2020 se cumplieron íntegramente 2 de los 4 objetivos previstos (50 %) y se avanzó de modo significativo en relación con los otros 2 (50 %), que se completarán en los próximos meses.

En lo que respecta a los objetivos que se han completado:

- La CNMV ha **adaptado su plan de contingencia para basarlo en un modelo de teletrabajo**, teniendo en cuenta la experiencia adquirida con ocasión de la declaración del estado de alarma, durante el cual la totalidad de la plantilla pasó a prestar sus servicios en régimen de teletrabajo.
- En 2020 se realizaron las actuaciones previstas para la puesta en marcha del **Plan de transformación digital de la CNMV**. En particular, se procedió a la creación del Comité y la Oficina de Transformación Digital y a la impartición de diversos seminarios a directivos y empleados de la institución en relación con este asunto.

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

- Aunque se había proyectado realizar una **revisión e impulso de la política de teletrabajo**, se ha estado a la espera de las novedades legislativas que se habían anunciado y que finalmente se han aprobado en los últimos meses.
- Se han llevado a cabo las actuaciones necesarias para el **establecimiento formal de un canal interno de denuncias**, estando únicamente pendiente de aprobación por los órganos de gobierno de la CNMV.

En relación con los 9 objetivos englobados en el epígrafe de **supervisión de los mercados**, se ha completado el 100 % de los objetivos:

- En 2020 se ha llevado a cabo la **revisión horizontal del grado de cumplimiento de la NIIF 16 (Arrendamientos)**. El resultado del análisis, junto con recomendaciones para mejorar la aplicación de la norma, figuran en el *Informe sobre la supervisión por la CNMV de los informes financieros anuales y principales áreas de revisión del ejercicio siguiente. Ejercicio 2019*, que se ha publicado en febrero de 2021.
- Se ha completado también la **revisión horizontal del grado de cumplimiento de la Ley sobre información no financiera** y el resultado de dicho análisis se incluye en el informe anual de supervisión citado en el párrafo anterior.
- En junio de 2020 se publicó la **modificación de determinadas recomendaciones del Código de buen gobierno** de las sociedades cotizadas.
- En octubre de 2020 la CNMV hizo públicos los **criterios sobre difusión de información privilegiada o de interés para los inversores a través de redes sociales**, para el caso de que las compañías cotizadas —y demás emisores de valores o instrumentos financieros negociados— utilicen esta vía para difundir dicha información.
- Con carácter previo a su puesta en marcha en febrero de 2020, se procedió a realizar la **comunicación al mercado de la adaptación de los procedimientos de la CNMV para la recepción, publicación, difusión y consulta de la información privilegiada y otra información relevante**. Las novedades se explicaron a las sociedades emisoras afectadas a través de conferencias y talleres prácticos en los que se abordaron los principales cambios y sus implicaciones. Adicionalmente, se publicó una nota de prensa sobre este asunto.
- Se ha procedido a la **actualización de los procedimientos de remisión de envío electrónico a la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) del folleto y resto de documentos exigidos**, al estar operativo desde el mes de noviembre de 2020 el nuevo portal de notificaciones de ESMA (*Prospectus Register*), al que se debe remitir la información prevista en la normativa. Asimismo, se ha adaptado el trámite correspondiente de la sede electrónica (EEA) para que los emisores puedan enviar a través de ella los datos necesarios.
- Se ha publicado, en enero de 2021, la **revisión y actualización de la sección de la página web de la CNMV «Preguntas y respuestas más frecuentes» sobre el régimen del mercado primario de valores**.
- Se ha finalizado el **Plan de supervisión del depositario central de valores**. En concreto, se han analizado diversos aspectos relativos a los comités de seguimiento de riesgos y de usuarios, se han desarrollado pruebas de insolvencia de una entidad participante, se ha llevado a cabo el análisis y la publicación de las implicaciones jurídicas de los distintos tipos de cuentas, se han desarrollado planes de adaptación al régimen de disciplina en la liquidación y se han valorado los servicios compartidos con el Grupo BME y el nuevo plan de negocio.
- Se ha completado la **revisión del sistema de información del depositario central de valores (PTI)**.

En el ámbito de la **supervisión de los intermediarios financieros**, se ha cumplido el 83 % de los 12 objetivos incluidos en el Plan de actividades 2020.

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

- Se ha llevado a cabo la **actuación de supervisión en coordinación con ESMA sobre la gestión de la liquidez de las UCITS**. La CNMV ha participado en este ejercicio, cuya finalización sufrió alguna demora porque se consideró especialmente relevante analizar también el impacto de la crisis del COVID-19 sobre la liquidez de las UCITS. Una vez finalizada la actuación, en el seno de ESMA se están elaborando las conclusiones de esta.
- En lo relativo a la elaboración de guías técnicas y circulares, la CNMV ha completado dos de las iniciativas previstas para 2020:
 - **Guía técnica sobre la designación en IIC de asesores no registrados**, que se publicó en diciembre de 2020. En esta guía se recogen los criterios que la CNMV considera que deben aplicarse en la designación de asesores que no sean profesionales habilitados (es decir, que no sean entidades, como las empresas de servicios de inversión, especialmente habilitadas para la prestación del servicio de asesoramiento sobre inversiones).
 - En diciembre de 2020 se publicó la **modificación de la Guía técnica 4/2017 para la evaluación de los conocimientos y competencias del personal que informa y que asesora**. Con esta modificación se contempla la posibilidad, ya admitida temporalmente en el contexto de la situación creada por el COVID-19, de que los exámenes para la obtención de los títulos se puedan realizar de modo permanente de forma no presencial, siempre que se garantice la fiabilidad de las pruebas.
- **Adaptación a la nueva normativa de solvencia de las empresas de servicios de inversión (ESI)**. Se ha colaborado con el Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital en la transposición y adaptación de esta normativa al ordenamiento jurídico español. Adicionalmente, se han iniciado los desarrollos informáticos necesarios para la recepción y supervisión de los nuevos estados reservados de las entidades.
- **Modificación de la Circular 7/2008 sobre contabilidad de las ESI y SGIIC**. El proyecto de Circular sobre normas contables, cuentas anuales y estados financieros de ESI y sus grupos consolidables, SGIIC y SGEIC, que deroga la Circular 7/2008²⁴, se sometió al trámite de consulta pública hasta el pasado 15 de febrero de 2021. Asimismo, el Comité Consultivo de la CNMV ha emitido su informe preceptivo sobre este proyecto y la circular se aprobará en el mes de marzo.
- En lo que respecta a las revisiones horizontales, se han completado las cuatro previstas para el ejercicio 2020:
 - **Revisión de la obligación anual de información sobre costes**.

24 Circular X/2020, de XX de XX, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre normas contables, cuentas anuales y estados financieros de las empresas de servicios de inversión y sus grupos consolidables, sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva y sociedades gestoras de entidades de tipo cerrado.

- **Revisión en coordinación con ESMA de la evaluación de la idoneidad.**
 - **Revisión horizontal de la publicidad e información de las IIC.**
 - **Revisión de la actividad publicitaria de las principales entidades que operan en España en régimen de libre prestación de servicios de inversión.** Adicionalmente, y ligado a la monitorización de la actividad en libre prestación de servicios, se publicó en la página web de la CNMV un comunicado sobre determinadas malas prácticas en la comercialización transfronteriza de servicios de inversión por parte de entidades radicadas en otros países de la Unión Europea.
- En cuanto a **la guía técnica con recomendaciones en materia de ciberseguridad**, se ha elaborado un informe interno con los resultados de la encuesta llevada a cabo entre las entidades supervisadas. Este informe proporciona una visión global de cómo estas entidades abordan la gestión del riesgo tecnológico y el grado de madurez en este aspecto. A la vista de los resultados, se ha decidido reformular el objetivo, al considerarse prematuro elaborar una guía técnica sobre la materia y se ha optado por trasladar a las entidades las conclusiones recogidas en el informe.

Los objetivos de esta área que aún no han podido completarse son los siguientes:

- **Guía técnica sobre la gestión y control de la liquidez de las IIC.** Se pretende incluir en esta guía el resultado de la actuación de supervisión en coordinación con ESMA sobre la gestión de la liquidez de las UCITS, cuya finalización, como se ha indicado anteriormente, se ha retrasado para incorporar posibles efectos del COVID-19. Se prevé cerrar el contenido de la guía en el primer semestre del año y se ha incluido como objetivo en el Plan de actividades 2021.
- **Propuesta para restringir la publicidad de CFD y opciones binarias dirigida al público en general.** Con fecha 13 de noviembre de 2020, se publicó en el *Boletín Oficial del Estado* la Circular 2/2020, de 28 de octubre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores sobre publicidad de los productos y servicios de inversión, y se está trabajando en una propuesta normativa adicional que permita restringir la publicidad de los CFD y las opciones binarias.

Por último, dentro del apartado relativo a la **relación con inversores y otras partes interesadas** se habían incluido 10 objetivos, de los cuales se han podido completar 9 (90 %).

El único objetivo no finalizado se refiere al **reforzamiento de la sección «Finanzas sostenibles» de la web de la CNMV**, si bien se han iniciado las actuaciones correspondientes. Durante el año 2020 se han ampliado de manera relevante los contenidos de esta sección pero se prevé realizar otras mejoras adicionales, razón por la cual se ha incluido como objetivo para 2021.

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

- En lo que respecta a la **evaluación de los efectos de ciertas disposiciones europeas en proceso de revisión**, se ha llevado a cabo dicho análisis y, además, se está participando en los diferentes grupos a nivel europeo que se han constituido al efecto e intensificado los trabajos de colaboración con la Secretaría General del Tesoro y Financiación Internacional. Adicionalmente, la CNMV ha respondido a determinados aspectos que consideraba especialmente relevantes tras su análisis en el contexto de las consultas de revisión de MiFID II y de la AIFMD planteadas por la Comisión Europea.

Precisamente en relación con la revisión de MiFID II, la CNMV dirigió un correo informativo a asociaciones y otras partes interesadas sobre la consulta pública de la Comisión Europea y se han mantenido diversas reuniones con entidades para llevar a cabo dicho análisis. Sin embargo, se ha pospuesto la revisión ordinaria prevista y se ha impulsado el paquete de recuperación de los mercados de capitales (*Capital Markets Recovery Package*), que introduce modificaciones limitadas de MiFID, el Reglamento de Folletos y el marco europeo de titulización.

- Se ha elaborado un **estudio sobre la alineación de las disposiciones fiscales con los objetivos de la normativa financiera** y se incluirá información sobre este asunto en el *Informe anual de la CNMV sobre los mercados de valores y su actuación* correspondiente al ejercicio 2020.
- Se han completado los tres objetivos relacionados con la **estabilidad financiera**:
 - Se han llevado a cabo las **pruebas de estrés sobre fondos de inversión** y se han publicado los resultados de las pruebas en el *Monitor de intermediación financiera no bancaria* y en el *Boletín de la CNMV* correspondiente al cuarto trimestre de 2020.
 - Se ha realizado el **análisis sobre el alcance de las herramientas macroprudenciales a disposición de la CNMV**, tras el cual se promovió la inclusión de nuevas herramientas en la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva.
 - Se ha completado el **análisis de la información sobre apalancamiento de los fondos de inversión alternativos en relación con el riesgo sistémico** y se va a proceder a publicar sus resultados principales.
- La **jornada sobre fintech y ciberseguridad** se celebró los días 9 y 10 de marzo de 2021.
- La **jornada sobre finanzas sostenibles** se celebró en octubre de 2020.
- En el ámbito de la educación financiera, se han completado los dos objetivos previstos, puesto que se han publicado recientemente la *Guía sobre competencias básicas de los inversores* y el *Documento de preguntas frecuentes y otras cuestiones de interés para el inversor*.

Actualización del Plan de actividades 2020

En mayo de 2020 la CNMV decidió actualizar su Plan de actividades para 2020 a raíz de la situación creada por la pandemia del COVID-19. Esta coyuntura hizo que algunos de los objetivos inicialmente planteados requirieran un plazo más largo para su ejecución, como consecuencia de la suspensión de los procesos administrativos de licitación o por razones operativas que aconsejaban destinar los recursos disponibles a otras actividades.

De los 11 objetivos que se pospusieron, 8 han sido incluidos nuevamente en el Plan de actividades para 2021. Respecto a los 3 objetivos restantes, las circunstancias han aconsejado que se incluyan otros objetivos más alineados con la situación actual y las prioridades de la CNMV.

Iniciativas pospuestas del PdA 2020

CUADRO 1

Iniciativa	Situación
Plan estratégico de sistemas de información	Incluido en PdA 2021
Análisis y plan global de sostenibilidad (ASG) de la CNMV como organización	Incluido en PdA 2021
Propuesta de actualización de las tasas de la CNMV	Incluido en PdA 2021
Agilización de ciertos procedimientos de autorización a través de trámites específicos en la página web (sede electrónica)	Incluido en PdA 2021
Análisis y elaboración de al menos un informe sobre un posible código de buenas prácticas para fomentar la implicación a largo plazo de los accionistas	Incluido en PdA 2021
Análisis e identificación de mejoras en el sistema de supervisión de la calidad del reporte de datos a la CNMV	Incluido en PdA 2021
Informe de situación y posibles medidas de impulso de las salidas a bolsa	No incluido
Análisis sobre el régimen de responsabilidad por información contenida en los folletos de emisión o admisión a negociación	No incluido
Creación de un Portal del inversor	Incluido en PdA 2021
Conferencia sobre estudios empíricos sobre sistemas de remuneración e incentivos de directivos y consejeros de empresas cotizadas (SUERF)	Incluido en PdA 2021
Firma del Enhanced MMoU (<i>Multilateral Memorandum of Understanding</i>) de IOSCO	No incluido

3 Líneas estratégicas de actuación 2021-2022

Siguiendo con el enfoque introducido por primera vez en 2017, las líneas estratégicas de actuación de la CNMV se definen para un periodo que abarca los próximos dos años (2021-2022). Ello permite dotar de cierta estabilidad a la estrategia de la CNMV, sin perjuicio de tener adecuadamente en cuenta las circunstancias que a corto plazo afectan a los mercados de valores y puedan requerir algún cambio derivado de una revisión del Plan tras el primer ejercicio. Sobre la base de estas líneas estratégicas se elaboran planes de actividades anuales para 2021 y 2022 que contienen objetivos concretos.

Para el periodo 2021-2022 se han definido las cuatro líneas estratégicas que se detallan a continuación. Estas se han elaborado a partir de las funciones establecidas normativamente para la CNMV y teniendo en cuenta los rasgos básicos previsibles del entorno económico-financiero y normativo actual.

- Supervisión rigurosa basada en la protección de los inversores y en un mayor uso de los datos.
- Impulso de los mercados de capitales como fuente de financiación para la recuperación económica.
- Facilitar el papel del mercado de valores en la transición hacia una economía más sostenible e inclusiva, asegurando la fiabilidad de la información al inversor.
- Fomento de los avances tecnológicos aplicados a los mercados de valores previniendo sus riesgos.

3.1 Supervisión rigurosa basada en la protección de los inversores y en un mayor uso de los datos

Proteger los intereses de los inversores

Las consecuencias económicas del COVID-19 y la transición hacia una economía sostenible y digital hacen más necesario si cabe mantener la confianza de los inversores en el buen funcionamiento de los mercados de valores y en la actividad de prestación de servicios de inversión. Con ello, se persigue favorecer la inversión, el acceso a la financiación de las empresas y particulares y, en última instancia, facilitar la recuperación de la actividad económica.

En este ámbito, resulta esencial asegurar que los mercados proporcionen a los inversores oportunidades financieras que les permitan cubrir sus necesidades futuras sobre la base de la transparencia y de un buen conocimiento de los riesgos. La protección de los inversores cobra especial relevancia en el caso del pequeño inversor,

que suele contar con menores recursos de acceso a información. La CNMV prestará especial atención a asegurar la **integridad del mercado, un elevado nivel de protección de los inversores y el seguimiento de las buenas prácticas de comercialización** en el nuevo contexto económico.

Al mismo tiempo, es relevante favorecer el desarrollo de los mercados de valores y facilitar que los que en ellos participan puedan tener acceso a un elenco suficientemente amplio de posibilidades de inversión sólidas y estables. La CNMV promoverá el desarrollo de un mercado que favorezca el crecimiento a largo plazo, la transparencia de la información y la rendición de cuentas, así como la adecuada integración de los aspectos ambientales, sociales y de buen gobierno en las distintas partes de la cadena de inversión.

Supervisor exigente, predecible y ágil

La CNMV seguirá aplicando una especial exigencia en su actividad supervisora, procurando aplicar una política de prevención de conductas inadecuadas. Pero también **continuará —y reforzará donde sea necesario— su actividad sancionadora**, de modo que las conductas que pongan en riesgo la integridad de los mercados y la protección de los inversores obtengan un reproche administrativo claro. Las entidades y los emisores deberán incrementar su nivel de autorresponsabilidad y asumir que los incumplimientos normativos tienen consecuencias sancionadoras, especialmente al haber transcurrido un tiempo prudencial desde que algunas de las nuevas obligaciones impuestas por la normativa europea (MiFID II, MAR, etc.) entraron en vigor.

En términos más amplios en el terreno supervisor, un entorno marcado por el impacto del coronavirus y la constante transformación de los mercados obliga a la CNMV a ser capaz de adaptarse con rapidez a dichos cambios. La CNMV también debe modernizarse e impulsar una transformación cultural que le permita consolidarse como una **institución flexible, ágil y abierta al diálogo**.

La CNMV aplicará, en la medida necesaria, el principio de proporcionalidad en sus actividades de supervisión, con el fin de exigir lo más adecuado al contexto, al momento y al riesgo asociado a la actividad o entidad supervisada.

Además, se seguirá avanzando en el trabajo iniciado hace unos años para flexibilizar los procedimientos, estandarizar los procesos y aumentar la transparencia de los criterios de la institución. En este ámbito, se hará un **esfuerzo adicional para que las actuaciones de la CNMV sean coherentes, previsibles y de fácil comprensión** por parte de los participantes en el mercado. Para ello, la CNMV mantendrá su política de publicar guías técnicas y orientaciones o criterios a fin de incrementar la transparencia sobre sus pautas de actuación, estudiará la implantación de pasos adicionales en su nivel de transparencia y fomentará el diálogo con el sector con el objetivo de facilitar que sus actuaciones sean comprendidas por el mercado.

Lo anterior requiere que la CNMV pueda disponer con rapidez y flexibilidad de **medios personales suficientes y cualificados**, y tenga la capacidad de atraer y retener a profesionales con los conocimientos y la experiencia necesarios para poder hacer frente a las nuevas demandas de un mercado que está en continuo cambio. En este ámbito, se hará un esfuerzo especial por mantener y actualizar el elevado nivel técnico de los empleados de la CNMV, profundizando en la formación y los conocimientos de aquellas áreas más novedosas.

Adicionalmente, con el objetivo de que la CNMV sea una institución más transparente, se dará un **impulso adicional a la comunicación** de la institución, tanto interna como externa. De este modo, se fomentará, por un lado, el diálogo y la comunicación fluida con los diferentes grupos interesados a través de todos los canales disponibles y, por otro, se trabajará para impulsar y mejorar la comunicación interna y el intercambio de conocimiento entre las distintas áreas de la CNMV.

Por último, se hará un esfuerzo por **facilitar el acceso de los inversores a la información pública de la que dispone la institución**. La CNMV alberga y publica como fuente primaria información de interés para los participantes del mercado (inversores, analistas e investigadores), por lo que se analizará la forma de hacer más accesible dicha información mediante la revisión en profundidad de la información estadística de la que se dispone, así como de la que albergan los registros públicos de la CNMV.

Supervisión eficaz basada en el uso intensivo de datos

La CNMV tiene también como función promover la integridad y transparencia de los mercados. Para ello, la institución realizará una **supervisión eficaz, centrada en la prevención y disuasión de conductas o prácticas poco apropiadas**. Un ejemplo de ello es el de las denominadas *revisiones horizontales*, que se han intensificado en los últimos años siguiendo las recomendaciones internacionales.

Este enfoque supervisor se beneficiará del uso de herramientas informáticas, como aquellas que facilitan el **análisis masivo de datos** (*big data*), que permitan focalizar los esfuerzos en las áreas con mayor riesgo, o aquellas otras que hagan posible mejorar la eficiencia de los procesos. En este contexto adquiere también sentido la utilización de herramientas *suptech* y *regtech*, que comprenden aplicaciones informáticas que pueden ayudar a mejorar la eficiencia de la labor de supervisión, mediante la incorporación de algoritmos de supervisión e inteligencia artificial.

En esta línea, la CNMV deberá también mejorar su comprensión de los nuevos canales que los inversores minoristas e institucionales utilizan para acceder a los mercados, para así diseñar de manera más efectiva sus políticas de supervisión.

Adicionalmente, la investigación y el análisis desde la función de estudios y estadísticas debe configurarse como una herramienta esencial de comprensión de las tendencias del mercado y de enriquecimiento de la función de supervisión.

Fomento de la estabilidad financiera

En un sistema financiero complejo e interconectado, es también importante **prevenir riesgos potencialmente sistémicos** que puedan afectar negativamente a la economía real.

La crisis provocada por el COVID-19 ha evidenciado nuevamente que el sistema financiero es cada vez más complejo y está profundamente interconectado. La experiencia extraída de la anterior crisis financiera y de la reciente muestra cómo los mercados de capitales y los agentes que participan en ellos juegan un papel esencial en la transmisión de las eventuales perturbaciones al conjunto del sistema financiero. Esto ha generado una mayor conciencia a nivel internacional respecto de la relevancia de los mercados de valores y la financiación no bancaria a la hora de preservar la estabilidad financiera.

En este sentido, la CNMV seguirá trabajando para garantizar el buen funcionamiento y la estabilidad del sistema financiero, de forma que el mismo esté en condiciones de apoyar con su financiación a las empresas en este periodo de extraordinaria dificultad. La detección y mitigación de riesgos sistémicos están ligadas a la función de supervisión que lleva a cabo la CNMV. Asimismo, proteger la estabilidad financiera contribuye a que los mercados de valores sean más fuertes y competitivos y, en definitiva, a proteger a los inversores.

Además, la institución seguirá participando activamente en los trabajos de la Autoridad Macroprudencial Consejo de Estabilidad Financiera (AMCESFI), así como en los organismos europeos (Junta Europea de Riesgo Sistémico ESRB) e internacionales (Consejo de Estabilidad Financiera, FSB), de forma que se puedan adoptar las mejores prácticas y herramientas posibles en esta materia en España y, en su caso, contribuir a que se definan de la forma más adecuada a nivel europeo e internacional.

Nuevo impulso a la educación financiera

La educación financiera es un elemento básico en la protección del inversor, quien, además de recibir la información adecuada sobre las inversiones que valora seleccionar, debe ser capaz de comprender las características y los riesgos de sus inversiones.

En un contexto marcado por la prestación de nuevos servicios digitales y el ofrecimiento de productos financieros novedosos —que de forma continua incorporan, por ejemplo, elementos relacionados con la sostenibilidad— es necesario hacer esfuerzos adicionales para capacitar a los ciudadanos para que adopten decisiones de inversión fundamentadas, mediante el aumento de sus conocimientos financieros.

Para ello, se intensificará la actividad dirigida a **mejorar la educación financiera de los ciudadanos**, dotándolos de los conocimientos básicos y las herramientas necesarias para que manejen sus finanzas de forma responsable e informada, con particular atención al nuevo entorno económico y financiero, y a aquellos colectivos que puedan ser más vulnerables. Del mismo modo, en 2021 está prevista la renovación para los próximos cuatro años del Plan de Educación Financiera que se desarrolla conjuntamente con el Banco de España y de la estrategia de actuación que se contiene en él.

El aumento de las competencias financieras de los ciudadanos es una labor esencial, pues todas las personas se van a encontrar a lo largo de su vida con la necesidad de gestionar algún producto financiero, y, además, está en línea con los objetivos básicos de la Agenda 2030²⁵.

El esfuerzo dedicado a mejorar el nivel de **cultura financiera** contribuye además a facilitar un ajuste en el patrón ahorro-inversión de los españoles que redunde en una diversificación, una rentabilidad y, en último término, un crecimiento económico del país mayores derivados de un incremento de la productividad.

3.2 Impulso de los mercados de capitales como fuente de financiación de la recuperación económica

Efectos y riesgos derivados de la pandemia

La actual pandemia y las medidas adoptadas para hacerle frente han tenido efectos muy significativos sobre la actividad económica. Esta situación sin precedentes ha llevado a la Unión Europea a fijar como prioridad asegurar la recuperación económica impulsando un crecimiento sostenible, digital, inclusivo y resiliente. En esta tarea es esencial fomentar el desarrollo de los mercados de capitales de la Unión y asegurar el acceso a la financiación de las empresas, promoviendo la transparencia, la estabilidad financiera, la rendición de cuentas y la protección de los consumidores e inversores.

La CNMV debe también **prestar especial atención al análisis de las consecuencias derivadas del COVID-19 en los mercados financieros** con el fin de orientar sus actuaciones inmediatas.

En este contexto de crisis, la CNMV sigue de cerca las situaciones de riesgo de las empresas e instituciones bajo su supervisión para procurar que sean capaces de reaccionar rápidamente a los posibles riesgos emergentes. Además de lo anterior, es también relevante hacer seguimiento del aumento de la actividad de los inversores minoristas en los mercados financieros durante el periodo de volatilidad causado por la irrupción del COVID-19.

Mercado de valores como fuente de financiación para una recuperación sostenible y más digital

Asimismo, se hace especialmente relevante fomentar y facilitar el acceso de las empresas, especialmente de las pymes, a la financiación, impulsando para ello el uso de los mercados de valores como vía complementaria al crédito bancario, lo que favorece una **mayor diversificación de las fuentes de financiación** y permite utilizar fórmulas alternativas, como las emisiones de acciones, que ayudan a reducir el sobreendeudamiento del sector corporativo, o los vehículos de ahorro, como las instituciones de inversión colectiva, que además facilitan la diversificación del riesgo de los inversores.

Por tanto, se deben adoptar medidas para fomentar las emisiones de renta variable y puede además ser razonable valorar positivamente nuevas fórmulas de captación de capital que están surgiendo; asimismo se debe generar un contexto que facilite la actividad de las diversas modalidades de canalización colectiva del ahorro.

En este sentido, para lograr este mayor acceso a la financiación y con el objeto de crear una auténtica Unión de los Mercados de Capitales para la Unión Europea, resulta necesario impulsar el **desarrollo de los mercados de capitales y los ecosistemas financieros locales y regionales**.

No obstante, históricamente, los periodos de acceso intensivo al mercado en momentos de transformación esencial de la estructura económica han supuesto también aumentos de la mortalidad empresarial e impactos en estrategias fallidas de inversión, lo cual genera riesgos. La posible apelación al mercado por parte de emisores en sectores especialmente afectados por la recesión o por nuevos emisores,

con niveles de riesgo elevados en sectores pujantes, obliga a **extremar la cautela en la verificación de emisiones** y ser estricto en la descripción clara y completa de los riesgos.

Asimismo, los cambios transformacionales que están empezando a observarse en la asignación de las carteras de inversión requieren una **vigilancia similar en el ámbito del asesoramiento y la gestión colectiva**. El contexto es también favorable a operaciones corporativas de fusión o adquisición, incluso de exclusión, por lo que habrá que reforzar las herramientas de la CNMV en ese ámbito.

Los mercados financieros seguirán probablemente condicionados por el **entorno de tipos de interés reducidos**. Este hecho genera efectos tanto en los intermediarios financieros como en el comportamiento de los inversores, que se ven incentivados a asumir mayores riesgos para obtener rentabilidad, lo cual obliga a la CNMV a prestar especial atención a la comercialización entre los inversores de instrumentos financieros de elevado riesgo.

Adaptación a la nueva normativa en el contexto de integración europea

El mercado español tendrá que **adaptarse a la nueva normativa europea** elaborada con la finalidad de mejorar algunas áreas de la regulación en el **contexto de la presente crisis**.

A ello se unirán los cambios derivados de la revisión del proyecto de **Unión de los Mercados de Capitales**, que pretende dar un nuevo impulso al fomento de la financiación a través de los mercados, así como la revisión de otras piezas legislativas relevantes como MiFID/MiFIR, que comenzará en 2021, a las que la CNMV prestará también especial atención.

Lo anterior se deberá llevar a cabo **colaborando de manera muy estrecha con el resto de supervisores y organizaciones internacionales**, con la finalidad de homogeneizar las prácticas de supervisión, mediante herramientas como los *peer reviews*, y evitar disparidades no justificadas en los mercados de valores. En este sentido, se reforzará el trabajo conjunto en el seno de la Organización Mundial de Comisiones de Valores (IOSCO) y, sobre todo, de ESMA, para hacer efectiva la convergencia supervisora como elemento necesario para mejorar el funcionamiento de los mercados mediante la prevención del arbitraje supervisor y la garantía de la igualdad de condiciones en todos los países. En este contexto, la CNMV procurará incorporar en sus actuaciones las prioridades estratégicas de supervisión de ESMA²⁶ para las autoridades nacionales competentes (como la CNMV), que se han definido por primera vez en 2021 tras la reforma del reglamento europeo que regula a esta autoridad.

De forma paralela, la CNMV continuará ejerciendo su función legal de **asesoramiento al Gobierno en materia de mercado de valores**. En este sentido, colaborará en la adaptación al ordenamiento jurídico español de las nuevas normas europeas y propondrá, en su caso, posibles mejoras de las españolas con el objeto de promover el buen funcionamiento de los mercados de valores, la financiación de la economía y la protección de los inversores, así como evitar particularidades locales que no estén justificadas.

26 https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma20-95-1273_2021_annual_work_programme.pdf

3.3 Facilitar el papel del mercado de valores en la transición hacia una economía más sostenible e inclusiva, asegurando la fiabilidad de la información al inversor

Los mercados de valores tienen un importante papel que desarrollar en la transición para alcanzar un crecimiento más sostenible e inclusivo. Como ya detalló la Comisión Europea en su plan de acción para financiar el crecimiento sostenible (*Action Plan on Financing Sustainable Growth*), es necesario fomentar la reorientación de los flujos de capital que faciliten alcanzar un crecimiento más sostenible e inclusivo, gestionar los riesgos financieros derivados del cambio climático y fomentar la transparencia y la visión a largo plazo en las actividades financieras y económicas.

La CNMV está comprometida, en el ejercicio de sus competencias y como organización, con el desarrollo de un sistema financiero estable y que contribuya al objetivo de sostenibilidad y continuará impulsando iniciativas que faciliten el crecimiento sostenible de nuestras empresas y de nuestra economía.

Facilitar la reorientación de los flujos de capital hacia inversiones sostenibles

Con el fin de contribuir al tránsito hacia una economía hipocarbónica, resiliente al clima, circular y más eficiente en el uso de sus recursos, la CNMV **contribuirá a la implementación del marco normativo de emisiones verdes y demás productos e instrumentos de inversión sostenibles.**

También trabajará, en línea con la reciente regulación sobre la materia, para facilitar la creación de índices que tomen en consideración la huella de carbono.

Fomento de la transparencia y la fiabilidad de la información

En los últimos años se ha avanzado en el desarrollo de un marco regulatorio para favorecer la transparencia y la difusión de información no financiera por parte de emisores y empresas cotizadas. La futura revisión de la Directiva de información no financiera y el desarrollo de la taxonomía, entre otros, constatan la necesidad de contar con un marco claro y homogéneo que facilite a los inversores la comparabilidad de la información no financiera y que evite posibles prácticas de *green washing* mediante el establecimiento de mecanismos de verificación.

Los gestores de fondos, asesores financieros, prestadores de servicios de inversión e inversores institucionales también tienen que facilitar información sobre sostenibilidad en sus comunicaciones con los inversores. En este ámbito, las entidades tienen como reto implementar los nuevos requerimientos de información al cliente, según establece el reciente Reglamento de Divulgación y el Reglamento de Taxonomía y sus desarrollos respectivos. La CNMV trabajará para **facilitar una adecuada integración de las nuevas obligaciones, mejorar el conocimiento y adecuar sus prácticas supervisoras.** Así, la institución propiciará un diálogo continuado con la industria y los emisores para alcanzar los mejores estándares que se esperan en este ámbito por parte de los inversores y la sociedad. Del mismo modo, la CNMV reforzará la comunicación con el inversor para facilitar la comprensión de las nuevas prácticas.

En este sentido, las nuevas categorías de índices climáticos o de bajo impacto carbónico también deben cumplir con obligaciones de transparencia sobre cómo contribuye su metodología de cálculo a la consecución de objetivos de sostenibilidad. La

CNMV prestará especial atención al cumplimiento de estos requisitos, lo que contribuirá a su vez a incentivar la transparencia de las empresas seleccionadas con dichos objetivos.

Incorporación de los factores ASG en la gestión de los riesgos

Las empresas de servicios de inversión y gestoras de fondos deberán incorporar también en sus requisitos organizativos los factores ASG (ambientales, sociales y de gobierno corporativo), según los proyectos de actos delegados publicados por la Comisión Europea a mediados de 2020 y que modifican parcialmente MiFID II, la Directiva de fondos de inversión alternativa (AIFMD) y la Directiva de fondos UCITS. En este ámbito, se valorará adecuar las guías y recomendaciones necesarias para facilitar la implementación.

En el marco de las iniciativas del FSB y de las autoridades europeas sobre la gestión del riesgo derivado del cambio climático, la CNMV trabajará en la **integración del seguimiento del riesgo climático en sus funciones de supervisión prudencial, de conducta y macroprudencial**, y contribuirá al estudio e investigación de la evaluación de los riesgos relacionados con el clima y de sus implicaciones para el mercado de valores y el sistema financiero, así como en la identificación de medidas y políticas para combatirlos.

Gobernanza sostenible e inclusiva, que favorezca la visión a largo plazo

El fomento de la sostenibilidad requiere que las entidades incorporen también una visión a largo plazo en su gestión diaria, evitando enfoques cortoplacistas que no tengan en cuenta adecuadamente los riesgos a medio y largo plazo de la entidad. Para ello es necesario avanzar en el fomento de las mejores prácticas de gobierno corporativo, que incorporen los aspectos ambientales, sociales y de buen gobierno en los procesos de decisión.

El fomento de la diversidad, en particular la diversidad de género, y la consideración de los intereses de las distintas partes son también factores que favorecen la gobernanza de las entidades y el desarrollo de sociedades y economías sostenibles.

Una CNMV más sostenible

Más allá de las obligaciones legales y del ejercicio de sus competencias de supervisión, la CNMV, como organización, debe contribuir al cambio social y de modelo económico en beneficio del planeta y de nuestra sociedad. Para ello, **la CNMV incorporará la dimensión de sostenibilidad en la forma en la que conduce su actividad** y avanzará en la implementación de medidas destinadas a reducir su huella de carbono y a introducir la sostenibilidad en su operativa diaria.

3.4 Fomento de los avances tecnológicos aplicados al sector financiero previniendo sus riesgos

Avances tecnológicos

En 2018 la CNMV decidió añadir una línea estratégica adicional con el fin de reflejar el creciente impacto de los desarrollos tecnológicos en los servicios financieros. En

estos últimos años se ha podido observar una aplicación intensiva de las nuevas tecnologías digitales en la industria de los servicios financieros, que ha propiciado el establecimiento de nuevas líneas de negocio y productos y la aparición de nuevos operadores.

Los desarrollos tecnológicos como el tratamiento masivo de datos (*big data*), las nuevas herramientas de análisis de datos (*data analytics*), la inteligencia artificial, el almacenamiento y tratamiento de datos en la nube (*cloud*), las nuevas herramientas de registro de transacciones (*blockchain*) y la robotización están provocando cambios relevantes en todas las organizaciones, y la industria de servicios financieros no es ajena a estos cambios.

Esta tendencia trae aparejado un cambio cultural que está afectando de forma paralela a las empresas, que tienen que ser capaces de aprovechar adecuadamente las potencialidades de las nuevas tecnologías para mejorar sus servicios, y a los inversores, que requieren formación más específica que les permita comprender el nuevo enfoque.

Las nuevas tecnologías amplían el abanico de opciones de los inversores, lo que redundará en mejoras de eficiencia y mayor valor añadido para estos. Pero también pueden introducir nuevos riesgos que deben entenderse y vigilarse, en particular cuando estos servicios se destinan al inversor minorista. Se trata, en definitiva, de encontrar un buen **equilibrio entre fomentar la innovación y el desarrollo tecnológico y mantener la integridad de los mercados de valores y la prestación de servicios de inversión.**

En particular, están apareciendo en el mercado nuevos productos financieros que permiten obtener financiación de forma, en principio, más ágil. Los denominados **criptoactivos** están captando cada vez más la atención de los inversores y, consecuentemente, de los reguladores y supervisores. En los próximos años se aprobará normativa a nivel europeo²⁷ para regular este nuevo segmento de los mercados financieros y procurar aprovechar todas las ventajas de la era digital. Además, otros fenómenos como la robotización (*roboadvisor*) o el almacenamiento y tratamiento de datos en la nube también están provocando en nuestro sector cambios relevantes que exigen la atención del supervisor.

Además, en un contexto en el que es preciso ayudar a la economía a recuperarse del impacto causado por el COVID-19, la Comisión Europea ha publicado un paquete de finanzas digitales con el objetivo de **promover una transición digital que contribuya a dicha recuperación** y desarrollar un sector financiero europeo competitivo que dé a los inversores acceso a productos financieros innovadores, mientras se asegura la protección del inversor y la estabilidad financiera.

Favorecer la innovación financiera

Recientemente se ha aprobado en España el establecimiento de un **sandbox regulatorio, o espacio controlado de pruebas, dirigido a innovaciones financieras de base tecnológica.** Este *sandbox*, que se ha puesto en marcha a principios de 2021, pretende crear un espacio flexible en el que supervisores y promotores puedan tra-

27 Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Markets in Crypto-assets, and amending Directive (EU) 2019/1937.

bajar conjuntamente para impulsar proyectos innovadores que mejoren los servicios financieros y la normativa que los regula. Este proyecto va a requerir una dedicación relevante de recursos por parte de la CNMV.

Ciberseguridad

En relación con la **ciberseguridad**, y siguiendo con los trabajos desarrollados durante los últimos años, la CNMV impulsará la adopción de medidas concretas por los gestores de infraestructuras de los mercados y por los responsables de entidades supervisadas para elevar los estándares en materia de ciberseguridad, estableciendo buenas prácticas e intensificando la supervisión.

En este contexto, en 2021 se prevé la aprobación de una norma europea²⁸ encaminada a mitigar los riesgos más relevantes al respecto en las entidades financieras.

Una CNMV más digital

Por último, la CNMV, como organismo supervisor, también se enfrenta al reto de incorporar la **evolución tecnológica de los mercados**. La CNMV deberá seguir trabajando para impulsar la utilización de las nuevas tecnologías en los mercados de capitales sin descuidar la supervisión de los riesgos que lleva asociados.

En este sentido, es imprescindible mantener el nivel de protección de los inversores independientemente del formato en que se produzca su interrelación con los intermediarios financieros. Para ello se debe atender a la sustancia de las actuaciones y aplicar las medidas que sean precisas, evitando asimetrías entre países y subsectores financieros.

El proceso de transformación digital de la institución iniciado en 2019 debe intensificarse en los próximos años. Para ello, se avanzará en la **digitalización de los procesos internos** de la CNMV, mejorando el uso de su potencial informático (revisión de bases de datos, unificación de procesos, etc.), con el fin de que la respuesta a las necesidades de los participantes sea más ágil y que se aproveche todo el potencial de la institución. Se profundizará en el uso de inteligencia artificial y algoritmos de supervisión como potenciador de la función supervisora.

Y en coherencia con lo señalado en la línea estratégica anterior, se trabajará también en expandir el **uso de análisis de datos y riesgos para definir las prioridades regulatorias y supervisoras** y enfocar los recursos de personal.

28 Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on digital operational resilience for the financial sector and amending Regulations (EC) No. 1060/2009, (EU) No. 648/2012, (EU) No. 600/2014 and (EU) No. 909/2014.

4 Plan de actividades 2021

4.1 Mejoras en el funcionamiento de la CNMV

El Plan de actividades 2021 detalla un conjunto de objetivos encaminados a mejorar el funcionamiento de la CNMV como institución, sobre la base de la mejora de su eficiencia, el fomento de su competitividad y el acercamiento a los participantes en el mercado para consolidarse como una institución capaz de dar respuesta a las exigencias de unos mercados que están experimentando cambios relevantes. En este sentido, y siguiendo las líneas estratégicas fijadas para 2021-2022, resulta necesario completar la transformación digital de la institución.

Transformación digital

La CNMV va a reforzar los recursos tecnológicos de los que dispone para adaptarse a las transformaciones en el sector y mejorar la eficiencia de los procesos, aprovechando todas las ventajas que brindan las nuevas tecnologías para desempeñar sus funciones de la forma más eficiente posible, y lo hará con una visión a medio plazo.

La creciente importancia de las nuevas tecnologías aconseja dar prioridad a la necesidad de abordar las actuaciones en este ámbito de un modo coherente y sistemático. Por ello, se definirá y pondrá en marcha un **plan estratégico de sistemas de información**, que abarcará un horizonte temporal de tres años. El plan analizará la situación actual de los sistemas de información de la CNMV y determinará sus necesidades a medio plazo. Para abordar este proceso, la CNMV ha contratado a una empresa externa que colaborará en el diseño y la ejecución del plan.

Impulso de la innovación

La creciente aplicación de las nuevas tecnologías a la industria financiera ha revolucionado la prestación de los servicios de inversión y ha demostrado ser clave en el desarrollo del sector.

Con la finalidad de acompañar la transformación digital del sistema financiero, en noviembre de 2020 se aprobó la Ley 7/2020 de Transformación Digital del Sistema Financiero, con un doble objetivo. Por un lado, contribuir a que las autoridades financieras dispongan de instrumentos adecuados para cumplir óptimamente con sus funciones en el actual contexto digital y, por otro, facilitar el proceso innovador en un entorno tecnológico internacional altamente competitivo.

Como elemento central de este marco normativo se sitúa el *sandbox* (espacio controlado de pruebas), como conjunto de disposiciones que amparan la realización controlada y delimitada de pruebas de proyectos que puedan aportar una innovación financiera de base tecnológica aplicable en el sistema financiero.

Así, se llevará a cabo la **puesta en marcha del *sandbox***. Para ello, la CNMV establecerá los procedimientos adecuados para poder gestionar las pruebas de los proyectos que sean admitidos y que, por razón de la materia, sean competencia de la CNMV. En este sentido, se elaborará un protocolo para cada proyecto en el que se establecerá el ámbito de las pruebas y las garantías que cubrirán los riesgos que, en su caso, sean inherentes a estas. Asimismo, se establecerán los procesos necesarios para coordinarse con el resto de supervisores financieros.

Mejora de la competitividad

Con el fin de facilitar su competitividad, se impulsarán medidas encaminadas a fortalecer el mercado financiero español, para lo que es necesario que se disponga de un supervisor más eficaz.

En primer lugar, en 2021 se prevé realizar una **propuesta de actualización de la ley de tasas de la CNMV**. Este objetivo estaba incluido en el Plan de actividades 2020, aunque se decidió posponerlo como consecuencia de la pandemia.

Transcurridos casi seis años desde la entrada en vigor de la Ley 16/2014, de 30 de septiembre, por la que se regulan las tasas al sector mediante las cuales se financia la CNMV, la evolución de la operativa de los mercados y la aplicación de nueva normativa europea como MiFID II han evidenciado algunos posibles desajustes en los hechos imponderables, tarifas aplicables y determinada nomenclatura. En el marco de las labores de asesoramiento al Gobierno en materias relacionadas con los mercados de valores, la CNMV analizará los posibles desajustes y, si fuese necesario, remitirá una propuesta de actualización al respecto.

En la revisión se tendrá además en cuenta el objetivo de que el sistema de tasas de la CNMV contribuya a reforzar la competitividad de los mercados españoles.

Adicionalmente, se llevará a cabo la **implantación del nuevo mapa de riesgos de la CNMV**. Tras la revisión ya realizada del mapa de riesgos existente, se pondrá en marcha un nuevo mapa más operativo con el objetivo de mejorar su funcionamiento y simplificar algunos aspectos para sacar mayor provecho a la información que contiene.

La gestión de riesgos constituye un factor clave para definir la actividad de la institución, ya que contribuye a identificar y evaluar los desafíos que pueden afectar a la consecución de los objetivos, a priorizar dichos riesgos en función de su gravedad (impacto y frecuencia) y a establecer planes de mitigación acordes.

Mejora de la eficiencia

La CNMV procurará mejorar su capacidad para desempeñar su actividad y cumplir con sus funciones de la forma más adecuada posible.

Continuando con los ejercicios impulsados en 2018 (ejercicio de *benchmarking*) y en 2019 (encuesta entre participantes del mercado sobre el funcionamiento de la CNMV) para mejorar su funcionamiento, la CNMV desarrollará nuevas iniciativas con el fin de recabar la opinión y propuestas de mejora de otros usuarios acerca de la información que genera.

Para ello, se llevará a cabo un **panel de percepción del funcionamiento de la CNMV entre inversores, profesionales de los medios de comunicación y otros usuarios**. Como complemento de los ejercicios anteriormente mencionados, que se centraron únicamente en los participantes del mercado, se recabará la opinión de inversores, con particular atención al pequeño inversor, profesionales de los medios de comunicación y otras instituciones y personas —distintas de las entidades supervisadas y sus representantes— que utilicen habitualmente la información generada por la CNMV, como, por ejemplo, profesionales del mundo académico y analistas. Para ello se utilizarán técnicas de dinámicas de grupo y conversaciones estructuradas, y se contará con el apoyo de una empresa especializada.

Este ejercicio permitirá identificar las fortalezas de la CNMV, así como los aspectos a mejorar para facilitar la interacción de los inversores con la institución, mejorar su participación en el mercado e incrementar sus niveles de protección. También ofrecerá una visión más general de la percepción de la CNMV por parte de otros colectivos que siguen habitualmente su actividad.

Además, se llevará a cabo un **análisis y plan global de sostenibilidad medioambiental de la CNMV como organización**. La CNMV tiene como objetivo seguir mejorando su eficiencia energética y reducir su impacto medioambiental. Para ello, acorde con la iniciativa ya anunciada en 2020 y pospuesta por la pandemia, la CNMV realizará una evaluación interna y definirá recomendaciones concretas destinadas a mejorar la sostenibilidad medioambiental de la institución. Esta actuación tendrá un enfoque global y complementará iniciativas concretas que ya se están adoptando en este ámbito.

Una CNMV más accesible y transparente

En los últimos años, sobre todo a través de la digitalización de los procesos, la CNMV se ha abierto más a las entidades supervisadas. No obstante, se considera necesario facilitar aún más esta interacción y hacer más accesible la institución a todas las partes interesadas.

Como parte de este proceso, y en relación con las sedes de la CNMV, en 2021 se prevé la continuación de los **preparativos para la apertura de la oficina de Bilbao y el traslado de la delegación de Barcelona a su nueva ubicación**.

En octubre de 2020 la CNMV y la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC) firmaron un acuerdo para compartir la sede que actualmente ocupa esta última en Barcelona. En ejecución de dicho acuerdo, y tras finalizar las obras pertinentes, se contempla que el traslado efectivo de la delegación de la CNMV en Barcelona a esta nueva ubicación pueda formalizarse en el segundo trimestre del año. Por otra parte, y teniendo en cuenta las necesidades de presencia física en el contexto actual, se están finalizando los trabajos de acondicionamiento de la nueva oficina de Bilbao.

Adicionalmente, se llevará a cabo una **ampliación y mejora de los canales de comunicación con la CNMV**. Para ello, se realizarán actuaciones en varios ámbitos:

- i) Se fomentará la organización de reuniones y encuentros con la industria (a través de asociaciones o con entidades) para trasladar mensajes y recabar su opinión sobre las actividades de la CNMV y la situación del mercado. Se aprovechará también el canal que ofrece el Comité Consultivo para mejorar la comunicación en aspectos más allá de los reglamentariamente establecidos.

- ii) Se revisará la presentación y el acceso a la información sobre publicaciones y estadísticas en la web. En particular, se hará un esfuerzo por facilitar el acceso de los inversores, analistas e investigadores a la información estadística pública.
- iii) Se revisarán los canales de comunicación disponibles para asegurar que los participantes del mercado pueden plantear sus inquietudes y propuestas de forma adecuada.
- iv) Por último, se hará un seguimiento de la accesibilidad para los usuarios de los sitios web y aplicaciones para dispositivos móviles de la CNMV, en particular para las personas con discapacidad, en cumplimiento de lo dispuesto en el Real Decreto 1112/2018.

Asimismo, la CNMV continuará aumentando la transparencia en el ejercicio de su actividad, dando a conocer a los participantes del mercado las actuaciones llevadas a cabo y haciéndolos partícipes de las distintas iniciativas que se están desarrollando. Para ello, se realizarán **cambios en la política de consultas públicas de la CNMV**, haciendo más transparente su actividad normativa con las siguientes medidas:

- i) Siempre que sea posible, la CNMV ampliará los plazos de consulta pública en materias no urgentes. Estos plazos podrían extenderse a dos meses, en líneas generales, y hasta tres meses para las consultas sobre asuntos más complejos.
- ii) Se continuará con la publicación de las respuestas recibidas en las consultas públicas de la CNMV.
- iii) Se ofrecerá una explicación *a posteriori* de cómo se han tenido en cuenta las observaciones recibidas en dichas consultas públicas (*feedback statement*).
- iv) Para las materias especialmente relevantes, se valorará convocar una reunión pública para explicar la norma y recibir comentarios (*open hearing*), así como reforzar el papel del Comité Consultivo.

Además, se impulsará **la transparencia de los contactos con partes interesadas**. En concreto, se dará más información sobre los contactos de los directivos de la CNMV con partes interesadas, para lo cual se adoptarán las siguientes medidas:

- i) Se publicarán periódicamente los actos y reuniones de los miembros del Comité Ejecutivo de la CNMV (incluyendo al presidente y a la vicepresidenta), lo que abarcará las reuniones y eventos que hayan tenido lugar con entidades y asociaciones, excluyendo aquellos datos confidenciales relacionados con asuntos relativos a la supervisión.
- ii) Se publicará la relación de actos públicos en los que haya participado o tenga previsto participar como ponente el personal directivo de la CNMV.
- iii) Se dotará de mayor transparencia a la actividad del Comité Consultivo. Para ello se rediseñará la sección correspondiente de la web de la CNMV con el fin de dar mayor visibilidad a la actividad del Comité. Además, se publicarán los informes que se emitan en el ejercicio de sus funciones y se valorará la difusión de los asuntos tratados y las decisiones adoptadas.

El capital humano de la CNMV es un activo fundamental para que la institución pueda desempeñar sus funciones con la mayor calidad posible.

En 2021, continuando con la tendencia de los últimos años de facilitar la modalidad de trabajo no presencial de sus empleados, la CNMV procederá a la **modificación y refuerzo de la política de teletrabajo**, objetivo ya previsto en el Plan de actividades 2020 que se ha pospuesto a la espera de la normativa en materia de teletrabajo en el sector público.

Adicionalmente, se ofrecerá **formación en habilidades directivas**. Se desarrollará un programa multicanal de formación y desarrollo, dirigido a empleados con responsabilidades directas sobre la gestión de equipos, en el que se integren funciones directivas tales como el liderazgo, la comunicación, la motivación, la capacidad de influencia o la gestión del estrés. El objetivo es que se potencie una organización con una visión común y se promueva la mejora y el desarrollo de las competencias en este ámbito.

Por último, se **iniciarán los trabajos necesarios para poder llevar a cabo una encuesta de clima laboral** entre el personal de la CNMV. De esta forma, se podrá obtener información útil para desarrollar de forma más eficaz la política de recursos humanos de la institución.

Mejoras en el funcionamiento de la CNMV

CUADRO 2

	Iniciativa
Transformación digital	Plan estratégico de sistemas de información
Impulso de la innovación	Puesta en marcha del <i>sandbox</i>
Mejora de la competitividad	Propuesta de actualización de la ley de tasas de la CNMV Implantación del nuevo mapa de riesgos de la CNMV
Mejora de la eficiencia	Panel de percepción del funcionamiento de la CNMV entre inversores, profesionales de los medios de comunicación y otros usuarios Análisis y plan global de sostenibilidad medioambiental de la CNMV como organización
Una CNMV más accesible y transparente	Preparativos oficina de Bilbao y traslado de la delegación de Barcelona Ampliación y mejora de los canales de comunicación con la CNMV Cambios en la política de consultas públicas de la CNMV Impulso de la transparencia de los contactos con partes interesadas
Medidas relacionadas con el personal	Modificación y refuerzo de la política de teletrabajo Formación en habilidades directivas Inicio trabajos encuesta de clima laboral

4.2 Supervisión de los mercados

Como cada año, el Plan de actividades 2021 contiene objetivos específicos relacionados con la supervisión de los mercados.

Gobierno corporativo

El área de trabajo de la CNMV sobre gobierno corporativo continuará siendo de gran relevancia durante el ejercicio 2021.

En este año se espera que se complete la transposición de la Directiva de fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas. Con motivo de ello, se llevará a cabo la **modificación de las circulares sobre el informe anual de gobierno corporativo (IAGC) y el informe anual de remuneraciones de los consejeros (IARC)** para adaptarse a los cambios derivados de la transposición de dicha directiva.

Previsiblemente los cambios más relevantes serán: i) la inclusión en el IARC de un cuadro en el que se pueda observar la evolución durante los últimos cinco años de la variación relativa anual de la remuneración anual de cada consejero, de la remuneración anual media de empleados no consejeros y del resultado anual de la entidad, y ii) la adaptación del apartado D del IAGC, relativo a la información sobre operaciones con partes vinculadas, para incorporar las novedades derivadas del nuevo régimen de autorización y publicidad de estas operaciones.

Asimismo, se valorará la **elaboración de un posible código de buenas prácticas para fomentar la implicación a largo plazo de los accionistas**. Se realizará un estudio de los códigos más relevantes aprobados en los últimos años (como el británico o el japonés, o las buenas prácticas incluidas en los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE), con el objetivo de valorar actuaciones adicionales para fomentar la implicación a largo plazo de los accionistas. Este objetivo, previsto inicialmente para 2020, se pospuso por la pandemia.

De considerarse procedente, se elaborará a continuación un código de buenas prácticas, que se sometería a consulta pública y para cuya redacción se contaría con un grupo de expertos constituido al efecto, que tendrá también en cuenta las opiniones de otros supervisores nacionales, así como de representantes de entidades no necesariamente bajo la supervisión de la CNMV, como los fondos de pensiones.

Por último, se llevará a cabo una **revisión horizontal del grado de cumplimiento de las directrices de ESMA sobre medidas alternativas del rendimiento (APM)**.

Se realizará un análisis, para una muestra de emisores, a fin de ver cómo se presentan las APM en los informes de gestión de sus informaciones financieras periódicas, en presentaciones de resultados o de determinadas transacciones u operaciones económicas comunicadas como «Información privilegiada» u «Otra información relevante», así como en sus folletos, en caso de que hayan publicado alguno durante el ejercicio. Este análisis se realizará con el objetivo de identificar aspectos de mejora y evaluar la congruencia entre las APM utilizadas en cada uno de los documentos antes mencionados.

Información financiera

En materia de información financiera, la CNMV llevará a cabo un **análisis de la información desglosada por los emisores en relación con los efectos del COVID-19** en sus informes financieros anuales de 2020 (cuentas anuales, informe de gestión y estado de información no financiera), incluyendo aspectos tales como deterioros de activos financieros y no financieros, el impacto en los arrendatarios de posibles mo-

dificaciones concedidas por los arrendadores en sus contratos, o la repercusión del virus en aspectos sociales y relativos a los empleados.

En el informe público sobre la supervisión por la CNMV de los informes financieros anuales del ejercicio 2020 se incorporará un apartado específico con las principales conclusiones obtenidas y cómo se han reflejado los efectos de la pandemia durante 2020 en el informe financiero anual de las sociedades cotizadas sujetas a revisión sustantiva.

Asimismo, se procederá a realizar un **análisis del envío del informe financiero anual en el formato electrónico único europeo (ESEF)**.

Al igual que en el objetivo anterior, en el informe público sobre la supervisión por la CNMV de los informes financieros anuales del ejercicio 2020 se incorporará un apartado específico con las principales conclusiones obtenidas sobre la obligación, por primera vez, de elaborar el informe financiero anual en formato electrónico único europeo, a efectos de identificar mejoras que realizar en los próximos años, tanto en su proceso de elaboración por parte de las entidades como en su recepción, publicación y tratamiento por parte de la CNMV.

Supervisión de mercados

La gestión segura y eficiente de las infraestructuras de mercado y de poscontratación es esencial para mantener la estabilidad financiera.

Por ello, la CNMV procederá a realizar una **revisión del cumplimiento por parte de las infraestructuras del mercado de las guías de IOSCO-CPMI²⁹ sobre ciberseguridad**. En este contexto, la existencia de controles frente a ciberataques contribuye a la resistencia de las infraestructuras y, por lo tanto, a la estabilidad del sector financiero y de la economía en general.

Además, se elaborará un **plan de supervisión del cumplimiento por parte de la entidad de contrapartida central (ECC) de las recomendaciones del ESRB sobre ajuste de los márgenes (*margin calls*)**.

Las ECC requieren a sus miembros compensadores la aportación de colateral para gestionar el riesgo de contraparte. Estos requerimientos contribuyen de forma decisiva a la resistencia de los mercados, pero pueden afectar a la liquidez de las entidades miembros de la ECC e incluso a su solvencia, si las tensiones de liquidez originan ventas forzosas y sistemáticas de activos.

La supervisión de la CNMV se centrará en el análisis de las peticiones de garantías realizadas en un periodo concreto y, en su caso, en considerar los ajustes correspondientes al modelo de gestión de riesgos, dentro del marco normativo vigente (EMIR).

Por último, en 2021 se va a **cooperar con ESMA en el análisis de mejoras en el sistema de supervisión de la calidad del reporte de datos**. Este objetivo reformula y amplía el objetivo inicial previsto en 2020 y pospuesto por la pandemia.

29 Comité de Pagos e Infraestructuras de Mercado (Committee on Payments and Market Infrastructures).

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

Sobre la base de la experiencia de supervisión de MiFID II/MiFIR y de EMIR, se cooperará con ESMA en el análisis de los procedimientos y recursos para la supervisión de la calidad de los datos remitidos por infraestructuras e intermediarios, con recomendaciones, en su caso, de mejoras en los procedimientos y mecanismos de supervisión.

Resolución de ECC

En 2021 la CNMV va a proceder al **desarrollo de las nuevas competencias como autoridad de resolución de entidades de contrapartida central**.

Una vez publicado el Reglamento de recuperación y resolución de ECC, es previsible que la CNMV sea designada autoridad de resolución. La atribución de las nuevas competencias incluye la participación en el nuevo Comité de Resolución de ESMA, la creación del colegio de resolución de la ECC de los mercados españoles y la elaboración de su plan de resolución y análisis de resolubilidad.

Además, y en línea con los trabajos del FSB, se realizará un proceso de evaluación de la resolubilidad, centrado en la adecuación de los recursos financieros disponibles en resolución en escenarios de pérdidas por incumplimiento de miembros y por otros motivos.

Índices de referencia

En materia de índices de referencia, durante 2021 se culminará el proceso de transición del LIBOR y del EONIA y entrará en vigor la revisión del Reglamento europeo de *benchmarks*, que va a permitir que la Comisión Europea designe sustitutos en el caso de la desaparición de un índice crítico. Además, las recomendaciones del FSB contemplan que las autoridades competentes realicen un seguimiento de los niveles de exposición y refuercen actuaciones destinadas a concienciar a las empresas financieras y no financieras sobre los pasos que deben seguir para lograr con éxito la transición.

De acuerdo con ello, la CNMV llevará a cabo la **divulgación y seguimiento de la reforma de los índices y la transición hacia tasas libres de riesgo (*risk free rates*)**, que incluirá diferentes actuaciones de difusión de información, como la publicación de comunicados y la organización de un seminario *on line* sobre la reforma.

	Iniciativa
Gobierno corporativo	<p>Modificación de las circulares sobre el informe anual de gobierno corporativo (IAGC) y el informe anual de remuneraciones de los consejeros (IARC)</p> <p>Posible código de buenas prácticas para fomentar la implicación a largo plazo de los accionistas</p> <p>Revisión horizontal del grado de cumplimiento de las Directrices de ESMA sobre medidas alternativas del rendimiento (APM)</p>
Información financiera	<p>Análisis de la información desglosada por los emisores en relación con los efectos del COVID-19</p> <p>Análisis del envío del informe financiero anual en el formato electrónico único europeo (ESEF)</p>
Supervisión de mercados	<p>Revisión del cumplimiento por parte de las infraestructuras de mercado de las guías de IOSCO-CPMI sobre ciberseguridad</p> <p>Plan de supervisión del cumplimiento por parte de la entidad de contrapartida central de las recomendaciones del ESRB sobre ajuste de márgenes (<i>margin calls</i>)</p> <p>Cooperación con ESMA en el análisis de mejoras en el sistema de supervisión de la calidad del reporte de datos</p>
Resolución de ECC	Desarrollo de las nuevas competencias como autoridad de resolución de entidades de contrapartida central
Índices de referencia	Divulgación y seguimiento de la reforma de los índices y transición hacia tasas libres de riesgo (<i>risk free rates</i>)

4.3 Supervisión de los intermediarios financieros

Publicación de guías técnicas y criterios

En 2021 se elaborarán **criterios para la autorización a empresas de terceros países para prestar servicios de inversión a clientes profesionales en España sin sucursal**. Tras la salida del Reino Unido de la Unión Europea, varias entidades de crédito y empresas de servicios de inversión radicadas en dicho país han mostrado su interés por prestar servicios sin sucursal en España a clientes profesionales. La Ley del Mercado de Valores prevé dicha posibilidad, pero habilita a la CNMV para exigir la existencia de una sucursal atendiendo a razones de interés general, al volumen de actividad o a la complejidad de los servicios y productos. La CNMV desarrollará y difundirá criterios para autorizar la actuación de entidades de crédito o empresas de servicios de inversión de terceros países sin presencia física en España.

Además, se elaborará una **Guía técnica sobre la gestión y control de la liquidez de las IIC**. Esta guía recogerá la experiencia supervisora en relación con el análisis de los procedimientos con los que cuentan las SGIIC para el control de la liquidez de las carteras de las IIC. En ella se abordarán asuntos como el *swing pricing* (posible modulación en ciertos casos del valor de suscripción o reembolso, considerando los costes generados por las suscripciones o reembolsos), los criterios a seguir para la venta de las posiciones y los planes de contingencia con los que deben contar las entidades, entre otros. Este objetivo estaba incluido en el Plan de actividades 2020, aunque no se pudo completar.

Asimismo, la CNMV dará a conocer **criterios sobre la aplicación de nueva normativa europea (ASG y fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas)**.

La aplicación de la nueva normativa sobre estas materias plantea muchas incertidumbres a las entidades afectadas, tanto para su correcta aplicación como acerca del enfoque supervisor en la materia. Por ello, la CNMV transmitirá criterios al respecto (a través de comunicados o en formato de preguntas y respuestas), para lo que se intentará buscar el posicionamiento de ESMA a los efectos de conseguir el deseable alineamiento supervisor en esta materia. Además de lo anterior, se organizarán jornadas de formación para trasladar la visión de la CNMV en este ámbito.

Por último, la CNMV llevará a cabo una **revisión de las guías técnicas para la evaluación de la conveniencia**. Una vez tenidas en cuenta la experiencia supervisora y las nuevas directrices de ESMA, es necesario modificar las guías elaboradas y publicadas por la CNMV en 2010, ya que algunos de sus contenidos no están adaptados a la normativa posterior ni a las directrices europeas en la materia.

Adaptación a la nueva normativa

En 2021 se realizará la **adaptación a la normativa de solvencia de las empresas de servicios de inversión**. El inicio de la aplicación de esta nueva normativa tendrá lugar a mediados de año, lo que obligará a adecuar la información reservada y los sistemas de supervisión a las nuevas exigencias. Para facilitar a las entidades su implantación, se prevé organizar unas jornadas virtuales dirigidas a estas.

Asimismo, se llevará a cabo la **adaptación a la nueva normativa de las plataformas de financiación participativa (PFP o crowdfunding)**. La aprobación del nuevo Reglamento sobre servicios de financiación participativa exige que la normativa nacional y los procedimientos de supervisión de las PFP se ajusten. Además, será necesario desarrollar los procedimientos simplificados de adaptación al nuevo reglamento de las PFP ya registradas. En particular, se prevé realizar dos actuaciones: i) adaptación del modelo de supervisión de PFP al nuevo reglamento de la Unión Europea y ii) desarrollo de un procedimiento de autorización simplificado para las PFP ya autorizadas en España que acrediten que se ajustan al nuevo reglamento.

Además, se presentará una **propuesta para la adaptación de los documentos de datos fundamentales para el inversor (DFI) de las instituciones de inversión colectiva en valores mobiliarios (UCITS) y de los fondos de inversión alternativos (AIF) a la normativa de productos de inversión minorista empaquetados (PRIIP)**. El Reglamento (UE) n.º 1286/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de noviembre de 2014, establece la obligación de elaborar un DFI para los PRIIP que sean UCITS. Con motivo de su aplicación en España, resulta necesario adaptar la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva y toda su normativa de desarrollo para ajustar el DFI a los contenidos que exige la normativa sobre PRIIP (así como para modificar algunos contenidos del folleto).

La CNMV, en el ejercicio de su función asesora, abordará el alineamiento de la normativa española con la establecida a nivel comunitario, por ejemplo proponiendo la eliminación de la obligación de verificación del DFI por parte de la CNMV (sin perjuicio de la permanencia de un registro público de tales documentos), con lo que se reducirían los trámites administrativos y se alinearía la práctica del mercado español con la de la mayoría de los supervisores de la Unión Europea.

Este mismo enfoque podría aplicarse para aquellas entidades de capital riesgo (ECR) y entidades de inversión colectiva de tipo cerrado (EICC), que, por ir dirigidas a minoristas, tienen la obligación de preparar y entregar un DFI ajustado al modelo que la regulación sobre PRIIP determina.

Adicionalmente, se desarrollará un nuevo folleto electrónico en la CNMV, un procedimiento de envío de los DFI a la CNMV a través de CIFRADO y se difundirán los DFI a través del registro público de la CNMV.

Revisiones horizontales

La CNMV llevará a cabo durante 2021 un número elevado de revisiones horizontales, referidas a todas las entidades o a una muestra relevante de ellas, del cumplimiento de algunas normas o criterios específicos.

En primer lugar, la CNMV realizará una **revisión del cumplimiento de las obligaciones de gobernanza en la comercialización de instrumentos financieros** por parte de las entidades de crédito y ESI. Dicha revisión se realizará bajo la coordinación de ESMA.

Además, se procederá a **revisar el cumplimiento de las normas de conducta en la comercialización de ECR y EICC por sus sociedades gestoras**. Dados los actuales niveles de rentabilidad de los productos más tradicionales, se observa una mayor oferta de este tipo de vehículos a clientes minoristas, tanto por parte de entidades bancarias como de gestoras independientes. Por ello, se realizará un análisis horizontal de la comercialización de estos vehículos, con el fin de comprobar si se está suministrando el DFI de los PRIIP y si se ofrece a los inversores la información exigida por la normativa, así como el cumplimiento del resto de normas de conducta previstas en el título VII de la Ley del Mercado de Valores que resultan exigibles a las SGIIC y SGEIC cuando comercializan directamente estos vehículos o vehículos de terceros.

Asimismo, se llevará a cabo una **revisión de los costes y comisiones de las IIC**. En concreto, se realizará una revisión conjunta, bajo la coordinación de ESMA, del cumplimiento del informe de supervisión (*supervisory briefing*) elaborado por dicha autoridad en junio de 2020 para promover la convergencia en la supervisión de costes en UCITS y AIF.

Por otro lado, la CNMV efectuará una **revisión horizontal de los procedimientos internos de las entidades para la notificación por parte de sus empleados de posibles infracciones**. Concretamente, se realizará una revisión, sobre una muestra representativa de entidades prestadoras de servicios de inversión, a fin de verificar sus sistemas internos para la tramitación de denuncias por parte de sus empleados y el curso dado a las notificaciones recibidas sobre posibles infracciones.

Por último, se **revisarán los procedimientos para la realización de exámenes no presenciales por parte del personal que informa o asesora**. En 2020 se admitió provisionalmente la posibilidad de realizar exámenes no presenciales y con posterioridad se modificó la Guía técnica 4/2017 de la CNMV para incluirla de manera permanente, siempre que se cuente con unos procedimientos que acrediten una fiabilidad equivalente a los exámenes con presencia física. Un número importante de entidades ya ha comunicado a la CNMV el uso de esta modalidad. Con este

objetivo lo que se pretende es comprobar que las entidades están cumpliendo los requisitos exigidos, pero no se prevé modificar nuevamente la guía técnica.

Impulso de la competitividad

La CNMV también continuará desarrollando durante este ejercicio medidas encaminadas a hacer que el mercado de valores español sea lo más competitivo posible.

Así, dado el aumento de la comercialización a minoristas de diversos vehículos de inversión colectiva cerrada (ECR, FESE, FCRE y FILPE³⁰) se **incorporarán a la web de la CNMV los registros de los folletos de las entidades de inversión colectiva cerrada**, así como el de sus DFI (en este último caso, solo si la normativa contempla dicho registro).

Además, se llevará a cabo la **agilización de los procedimientos de autorización de entidades mediante la habilitación de formularios web**. Este objetivo estaba incluido en el Plan de actividades 2020, aunque se decidió posponerlo como consecuencia de la pandemia.

En la CNMV se tramitan numerosos expedientes no complejos (por ejemplo, cambios de miembros de órganos de administración de entidades reguladas y fusiones de fondos) que suponen una alta carga de trabajo administrativo y en los que, en general, se observa que la documentación, a pesar de existir modelos a disposición de los interesados, presenta deficiencias. Por ello, se establecerá un trámite basado en formularios web para la presentación de expedientes de este tipo, que incluirá filtros para asegurar que la información y documentación se presentan correctamente, y que permitirá agilizar los tiempos de tramitación.

Ciberseguridad

En un contexto de elevada digitalización del sector financiero, resulta esencial prestar atención a los riesgos que las nuevas tecnologías pueden entrañar en la prestación de servicios y desarrollar procesos para su gestión.

Se prevé la **incorporación de la nueva normativa en materia de riesgo tecnológico**. En este sentido, durante 2021 está prevista la aprobación del Reglamento europeo sobre resiliencia operativa (DORA), transversal a todo el sistema financiero. Adicionalmente, en diciembre de 2020 se publicaron las directrices de ESMA sobre proveedores de servicios *cloud*.

Con el objetivo de conocer el grado de seguimiento de los requerimientos y guías por parte de las entidades supervisadas, se elaborará un cuestionario específico, en formato digital, que se remitirá a una parte relevante de estas entidades. Los resultados obtenidos servirán para redactar un informe de conclusiones que permitirá abordar adecuadamente la supervisión del riesgo tecnológico.

30 ECR: entidad de capital riesgo, FESE: fondo de emprendimiento social europeo, FCRE: fondo de capital riesgo y FILPE: fondo de inversión a largo plazo europeo.

	Iniciativa
Publicación de guías técnicas y criterios	Criterios para la autorización a empresas de terceros países para prestar servicios de inversión a clientes profesionales en España sin sucursal
	Guía técnica sobre la gestión y control de la liquidez de las IIC
	Criterios sobre la aplicación de nueva normativa europea (ESG y fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas)
	Revisión de las guías técnicas para la evaluación de la conveniencia
Adaptación a la nueva normativa	Adaptación a la normativa de solvencia de las empresas de servicios de inversión
	Adaptación a la nueva normativa de plataformas de financiación participativa (PFP)
	Propuesta para la adaptación de los documentos de datos fundamentales para el inversor (DFI) de las instituciones de inversión colectiva en valores mobiliarios (UCITS) y de los fondos de inversión alternativos (AIF) a la normativa de productos de inversión minorista empaquetados (PRIIP)
Revisiones horizontales	Revisión del cumplimiento de las obligaciones de gobernanza en la comercialización de instrumentos financieros
	Revisión del cumplimiento de normas de conducta en la comercialización de ECR y EICC por sus sociedades gestoras
	Revisión de los costes y comisiones de las IIC
	Revisión horizontal de los procedimientos internos de las entidades para la notificación por parte de sus empleados de posibles infracciones
	Revisión sobre los procedimientos para la realización de exámenes no presenciales por parte del personal que informa o asesora
Impulso de la competitividad	Incorporación a la web de la CNMV de los registros de folletos de entidades de inversión colectiva cerrada
	Agilización de los procedimientos de autorización de entidades mediante la habilitación de formularios web
Ciberseguridad	Incorporación de la nueva normativa en materia de riesgo tecnológico

4.4 Relaciones con inversores y otras partes interesadas

Estudios y estadísticas

La CNMV continuará reforzando su actividad en lo referente al estudio de los fenómenos que suceden en el mercado.

En primer lugar, ante las circunstancias originadas por la pandemia en los mercados de valores, se llevará a cabo un **estudio sobre la influencia de la situación generada por el COVID-19 en el comportamiento de los inversores minoristas**, que analizará cómo las diferentes fases de la pandemia han afectado a este tipo de inversores. En particular, se estudiará si diferentes grupos sociales, segmentados por edad y sexo, han respondido de la misma forma a la situación de volatilidad e incertidumbre que ha dominado los mercados de renta variable durante los últimos meses.

Por otro lado, en años recientes se han producido cambios en el sector de las titulaciones, razón por la que se procederá a la **revisión de la publicación de estadísticas sobre fondos de titulización de activos**. Se incluirá, además, una fuente de datos adicional (estados reservados de información estadística de la Circular 2/2016 de la CNMV³¹).

Además, se realizará un **estudio del impacto de la información suministrada por los fondos de inversión**. El objetivo es analizar con técnicas de inteligencia artificial cómo la información contenida en los informes públicos periódicos (IPP) de los fondos de inversión influye en los flujos de inversión que reciben. Para ello, se utilizará una base de datos que estudiará los IPP de los fondos de inversión desde el segundo trimestre de 2009 hasta 2020. En concreto, se analizará el grado de legibilidad de las partes de dichos informes dedicadas a describir tanto la política de inversión como las inversiones realizadas.

Por último, se convocará una **conferencia sobre estudios empíricos sobre sistemas de remuneración e incentivos de directivos y consejeros de empresas cotizadas**. La conferencia se organizará en colaboración con SUERF (The European Money and Finance Forum, asociación sin ánimo de lucro de la que forman parte entidades públicas y privadas). Este objetivo se había incluido en el Plan de actividades 2020, pero se decidió posponerlo como consecuencia de la pandemia.

Finanzas sostenibles

Siguiendo las líneas estratégicas fijadas para 2021-2022, la CNMV va a acometer diversas actuaciones en relación con la sostenibilidad en el ámbito de los mercados de capitales.

La CNMV llevará a cabo una **mejora del Portal de finanzas sostenibles**, con el objetivo de favorecer la difusión de información y permitir una mayor capacidad de interacción con el sector y otras partes interesadas. Si bien durante 2020 se avanzó en este objetivo, previsto en el Plan de actividades de ese año, durante 2021 se realizarán mejoras adicionales.

Además, la CNMV realizará un **estudio sobre la emisión y comercialización de productos financieros de carácter sostenible**, que implicará inicialmente la recogida de información y datos sobre emisión de títulos y fondos de inversión éticos y solidarios, verdes y todos aquellos que puedan calificarse como sostenibles: sus características, distribución, evolución en el tiempo y magnitud relativa respecto a países de nuestro entorno. Entre otras magnitudes, se analizará su rendimiento y costes. El objetivo último es definir una metodología que facilite su actualización posterior de forma periódica.

Asimismo, la CNMV procederá a la **elaboración de recursos para la educación financiera sobre sostenibilidad**, con el objetivo de mejorar la formación de los inversores en este ámbito, facilitando la comprensión de los productos y sus eventuales riesgos.

31 Circular 2/2016, de 20 de abril, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre normas contables, cuentas anuales, estados financieros públicos y estados reservados de información estadística de los fondos de titulización.

Por último, la institución llevará a cabo un **estudio sobre la integración del seguimiento del riesgo climático en las funciones de la CNMV**, en concreto en la supervisión prudencial, de conducta y macroprudencial. Este estudio tendrá en cuenta los avances y análisis de otros organismos en este ámbito.

Este trabajo se enmarca en las iniciativas del FSB y de las autoridades europeas sobre la gestión del riesgo derivado del cambio climático y es acorde con lo previsto en el anteproyecto de ley de cambio climático y transición energética, que establece, entre otros aspectos, que el Banco de España, la CNMV y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones deberán elaborar periódicamente un informe sobre el riesgo para el sistema financiero español derivado del cambio climático y de las políticas para combatirlo.

Educación financiera

Dado que la rentabilidad de una inversión está condicionada no solo por el componente meramente financiero, sino también por el fiscal, la CNMV **elaborará recursos formativos en el ámbito de la fiscalidad de los diferentes productos de inversión**. Se diseñarán recursos de educación financiera en formatos accesibles (por ejemplo, infografías, vídeos, *podcasts*, etc.) que contribuyan a concienciar sobre los efectos fiscales de los diferentes productos de inversión y ahorro.

Además, la CNMV elaborará en 2021 un **nuevo Plan de Educación Financiera para el periodo 2022-2025**. Este nuevo Plan continuará desarrollándose conjuntamente con el Banco de España y con el apoyo de la Secretaría General del Tesoro y Financiación Internacional y de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones. El objetivo principal será intensificar la labor que se lleva realizando desde 2008 para mejorar la educación financiera de la población. Se buscarán nuevas vías para profundizar en este objetivo y destacar el valor de la educación financiera como elemento fundamental de estabilidad y de protección del cliente financiero.

Asimismo, en línea con el objetivo de fomentar el desarrollo de los mercados de valores, se elaborará **una guía práctica sobre cómo invertir en bolsa**, que incluirá contenido teórico, así como recomendaciones y advertencias.

Además, se impartirá un **curso *on line* sobre economía conductual** que irá destinado especialmente a potenciales inversores e incluirá una parte de evaluación. Este curso estará disponible en la sección de «Inversores y educación financiera» de la página web de la CNMV y se difundirá a través de distintos medios para llegar a todos los colectivos de interés (estudiantes, universidades, asociaciones de inversores, etc.).

Por último, se elaborará un **estudio sobre la influencia del conocimiento y la educación financiera en las decisiones de ahorro e inversión de las familias e individuos**.

A partir, sobre todo, de los resultados de la encuesta de competencias financieras y aplicando técnicas econométricas apropiadas para variables cualitativas, la CNMV estudiará las relaciones de causalidad que permiten asociar la disposición a ahorrar e invertir y, en concreto, la elección de diferentes formas y productos de inversión, a características específicas de los individuos (incluidos el sexo, la edad, la situación familiar, etc.) y, muy en especial, a la formación y educación financiera.

Finalmente, la CNMV también continuará implementando en 2021 medidas encaminadas a proteger a los inversores. En este sentido, se **establecerán canales de comunicación con los supervisores latinoamericanos en actuaciones sobre entidades no autorizadas** (chiringuitos financieros) que permitan el intercambio de información. Esta actuación se realizará en coordinación con el Instituto Iberoamericano de Mercados y Valores (IIMV).

Además, se procederá a **mejorar el contenido de la sección del inversor en la página web de la CNMV**, para hacerla más accesible. Este objetivo estaba incluido en el Plan de actividades 2020, aunque se decidió posponerlo como consecuencia de la pandemia.

Las mejoras incluirán, por un lado, la publicación de respuestas a las consultas más habituales que se reciben en la CNMV y que sean relevantes para el inversor. Por otro lado, en la parte correspondiente a entidades no autorizadas se incorporarán nuevos apartados para facilitar el acceso de forma permanente a las notas de prensa publicadas, la emisión de advertencias excepcionales por reiteración de consultas recibidas sobre webs ya advertidas, y se incluirán vídeos explicativos sobre cómo detectar chiringuitos a través de sus propias páginas web.

Por último, la CNMV elaborará una **Circular para desarrollar el control de la publicidad de criptoactivos**, en línea con el nuevo artículo 240 bis de la Ley del Mercado de Valores, introducido por el Real Decreto-ley 5/2021, de 12 de marzo, de medidas extraordinarias de apoyo a la solvencia empresarial en respuesta a la pandemia de la COVID-19.

Relación con inversores y otras partes interesadas

CUADRO 5

	Iniciativa
Estudios y estadísticas	Estudio sobre influencia de la crisis del COVID-19 en el comportamiento de los inversores minoristas
	Revisión de la publicación de estadísticas sobre fondos de titulización de activos
	Estudio del impacto de la información suministrada por los fondos de inversión
	Conferencia sobre estudios empíricos sobre sistemas de remuneración e incentivos de directivos y consejeros de empresas cotizadas
Finanzas sostenibles	Mejora del Portal de finanzas sostenibles
	Estudio sobre la emisión y comercialización de productos financieros de carácter sostenible
	Elaboración de recursos para la educación financiera sobre sostenibilidad
	Estudio sobre la integración del seguimiento del riesgo climático en las funciones de la CNMV

	Iniciativa
Educación financiera	Elaboración de recursos para la educación financiera en el ámbito de la fiscalidad de los diferentes productos de inversión
	Nuevo Plan de Educación Financiera (2022-2025)
	Guía para invertir en bolsa
	Curso <i>on line</i> sobre economía conductual para inversores
	Estudio sobre la influencia del conocimiento y la educación financiera en las decisiones de ahorro e inversión de las familias e individuos
Inversores	Establecimiento de canales de comunicación con supervisores latinoamericanos en actuaciones sobre entidades no autorizadas
	Mejora del contenido de la sección del inversor en la página web de la CNMV
	Circular sobre publicidad de criptoactivos

Anexo 1 Cuadro resumen objetivos 2021

Cuadro resumen objetivos 2021

CUADRO 6

		Línea estratégica	Iniciativa
Mejoras en el funcionamiento de la CNMV	Transformación digital	Línea 4 Fomento tecnología	Plan estratégico de sistemas de información
		Línea 4 Fomento tecnología	Puesta en marcha del <i>sandbox</i>
	Mejora de la competitividad	Línea 2 Impulso mercados	Propuesta de actualización de la ley de tasas de la CNMV
		Línea 1 Supervisión rigurosa	Implantación del nuevo mapa de riesgos de la CNMV
	Mejora de la eficiencia	Línea 1 Supervisión rigurosa	Panel de percepción del funcionamiento de la CNMV entre inversores, profesionales de los medios de comunicación y otros usuarios
		Línea 3 Sostenibilidad en sector financiero	Análisis y plan global de sostenibilidad medioambiental de la CNMV como organización
		Una CNMV más accesible y más transparente	Línea 1 Supervisión rigurosa
	Línea 1 Supervisión rigurosa		Ampliación y mejora de los canales de comunicación con la CNMV
	Línea 1 Supervisión rigurosa		Cambios en la política de consultas públicas de la CNMV
	Línea 1 Supervisión rigurosa		Impulso de la transparencia de los contactos con partes interesadas
	Medidas relacionadas con el personal	Línea 4 Fomento tecnología	Modificación y refuerzo de la política de teletrabajo
		Línea 1 Supervisión rigurosa	Formación en habilidades directivas
		Línea 1 Supervisión rigurosa	Inicio trabajos encuesta de clima laboral
Supervisión de los mercados	Gobierno corporativo	Línea 2 Impulso mercados	Modificación de las circulares sobre informe anual de gobierno corporativo (IAGC) e informe anual de remuneraciones de los consejeros (IARC)
		Línea 2 Impulso mercados	Posible código de buenas prácticas para fomentar la implicación a largo plazo de los accionistas
		Línea 2 Impulso mercados	Revisión horizontal del grado de cumplimiento de las directrices de ESMA sobre medidas alternativas del rendimiento (APM)

		Línea estratégica	Iniciativa
Supervisión de los mercados	Información financiera	Línea 2 Impulso mercados	Análisis de la información desglosada por los emisores en relación con los efectos del COVID-19
		Línea 2 Impulso mercados	Análisis del envío del informe financiero anual en el formato electrónico único europeo (ESEF)
	Supervisión de mercados	Línea 4 Fomento tecnología	Revisión del cumplimiento por parte de las infraestructuras de mercado de las guías de IOSCO-CPMI sobre ciberseguridad
		Línea 1 Supervisión rigurosa	Plan de supervisión del cumplimiento por parte de la entidad de contrapartida central de las recomendaciones del ESRB sobre ajuste de márgenes (<i>margin calls</i>)
		Línea 2 Impulso mercados	
		Línea 1 Supervisión rigurosa	Cooperación con ESMA en el análisis de mejoras en el sistema de supervisión de la calidad del reporte de datos
	Línea 2 Impulso mercados		
	Resolución de ECC	Línea 1 Supervisión rigurosa	Desarrollo de las nuevas competencias como autoridad de resolución de entidades de contrapartida central
		Línea 2 Impulso mercados	
	Índices de referencia	Línea 1 Supervisión rigurosa	Divulgación y seguimiento de la reforma de los índices y transición hacia tasas libres de riesgo (<i>risk free rates</i>)
Línea 2 Impulso mercados			
Supervisión de los intermediarios financieros	Publicación de guías técnicas y criterios	Línea 1 Supervisión rigurosa	Criterios para la autorización a empresas de terceros países para prestar servicios de inversión a clientes profesionales en España sin sucursal
		Línea 1 Supervisión rigurosa	Guía técnica sobre la gestión y control de la liquidez de las IIC
		Línea 3 Sostenibilidad en sector financiero	Criterios sobre la aplicación de nueva normativa europea (ASG y fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas)
		Línea 1 Supervisión rigurosa	Revisión de las guías técnicas para la evaluación de la conveniencia
	Adaptación a la nueva normativa	Línea 1 Supervisión rigurosa	Adaptación a la normativa de solvencia de las empresas de servicios de inversión
		Línea 2 Impulso mercados	
		Línea 1 Supervisión rigurosa	Adaptación a la nueva normativa de las plataformas de financiación participativa (PFP)
		Línea 2 Impulso mercados	

		Línea estratégica	Iniciativa	
Supervisión de los intermediarios financieros	Adaptación a la nueva normativa	Línea 1	Propuesta para la adaptación de los documentos de datos fundamentales para el inversor (DFI) de las instituciones de inversión colectiva en valores mobiliarios (UCITS) y de los fondos de inversión alternativos (AIF) a la normativa de productos de inversión minorista empaquetados (PRIIP)	
		Supervisión rigurosa		
		Línea 2		
		Impulso mercados		
	Revisiones horizontales	Línea 1	Revisión del cumplimiento de las obligaciones de gobernanza en la comercialización de instrumentos financieros	
		Supervisión rigurosa		
		Línea 1		Revisión del cumplimiento de normas de conducta en la comercialización de ECR y EICC por sus sociedades gestoras
		Supervisión rigurosa		
		Línea 1		Revisión de los costes y comisiones de las IIC
		Supervisión rigurosa		Revisión horizontal de los procedimientos internos de las entidades para la notificación por parte de sus empleados de posibles infracciones
	Línea 1	Revisión sobre los procedimientos para la realización de exámenes no presenciales por parte del personal que informa o asesora		
	Impulso de la competitividad	Línea 1	Incorporación a la web de la CNMV de los registros de folletos de entidades de inversión colectiva cerrada	
		Supervisión rigurosa		
		Línea 1	Agilización de los procedimientos de autorización de entidades mediante la habilitación de formularios web	
	Supervisión rigurosa			
Ciberseguridad	Línea 4	Incorporación de la nueva normativa en materia de riesgo tecnológico		
	Fomento tecnología			
Relaciones con inversores y otras partes interesadas	Línea 1	Estudio sobre influencia de la crisis del COVID-19 en el comportamiento de los inversores minoristas		
	Supervisión rigurosa			
	Línea 1		Revisión de la publicación de estadísticas sobre fondos de titulización de activos	
	Supervisión rigurosa			
	Línea 1	Estudio del impacto de la información suministrada por los fondos de inversión		
	Supervisión rigurosa	Conferencia sobre estudios empíricos sobre sistemas de remuneración e incentivos de directivos y consejeros de empresas cotizadas		

		Línea estratégica	Iniciativa
Relaciones con inversores y otras partes interesadas	Finanzas sostenibles	Línea 3 Sostenibilidad en sector financiero	Mejora del Portal de finanzas sostenibles
		Línea 3 Sostenibilidad en sector financiero	Estudio sobre la emisión y comercialización de productos financieros de carácter sostenible
		Línea 3 Sostenibilidad en sector financiero	Elaboración de recursos para la educación financiera sobre sostenibilidad
		Línea 3 Sostenibilidad en sector financiero	Artículo sobre la integración del seguimiento del riesgo climático en las funciones de la CNMV
	Educación financiera	Línea 1 Supervisión rigurosa	Elaboración de recursos para la educación financiera en el ámbito de la fiscalidad de los diferentes productos de inversión
		Línea 1 Supervisión rigurosa	Nuevo Plan de Educación Financiera (2022-2025)
		Línea 1 Supervisión rigurosa Línea 2 Impulso mercados	Guía para invertir en bolsa
		Línea 1 Supervisión rigurosa	Curso <i>on line</i> sobre economía conductual para inversores
		Línea 1 Supervisión rigurosa	Estudio sobre la influencia del conocimiento y la educación financiera en las decisiones de ahorro e inversión de las familias e individuos
	Inversores	Línea 1 Supervisión rigurosa	Establecimiento de canales de comunicación con supervisores latinoamericanos en actuaciones sobre entidades no autorizadas
		Línea 1 Supervisión rigurosa	Mejora del contenido de la sección del inversor en la página web de la CNMV
		Línea 1 Supervisión rigurosa Línea 4 Fomento tecnología	Circular sobre publicidad de criptoactivos

Anexo 2 Plan Anual Normativo de la CNMV 2021

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

Las disposiciones dictadas por la CNMV, que reciben la denominación de *circulares*, se elaboran contando con los informes técnicos y jurídicos oportunos de los servicios competentes de la institución, son sometidas a consulta pública y son aprobadas por el Consejo de la CNMV. Dichas circulares surten efectos una vez publicadas en el *Boletín Oficial del Estado*.

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

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

Todo ello se recoge en el artículo 38 del Reglamento de Régimen Interior de la CNMV, aprobado por Resolución de su Consejo el 19 de diciembre de 2019.

En cumplimiento de lo anterior, la CNMV, a fin de facilitar el conocimiento anticipado por parte de los interesados de las disposiciones que se propone dictar o elaborar durante el presente ejercicio, ha procedido a la elaboración del Plan Normativo Anual de la institución para 2021.

En el año 2021 la CNMV prevé la aprobación de un total de cuatro iniciativas, de las cuales dos tendrán rango de circular y dos, de guía técnica. Dichos proyectos son los que se relacionan a continuación.

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

Objetivo: adaptación del IAGC a los cambios que surjan de la implementación de la Directiva (UE) 2017/828 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de mayo de 2017, por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas.

- ii) Circular sobre publicidad de criptoactivos.

Objetivo: desarrollar el control de la publicidad de criptoactivos, en línea con el nuevo artículo 240 bis de la Ley del Mercado de Valores, introducido por el Real Decreto-ley 5/2021, de 12 de marzo.

Guías técnicas

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

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

- ii) Revisión de las guías técnicas para la evaluación de la conveniencia.

Objetivo: recoger la experiencia supervisora y tener en cuenta las nuevas directrices de ESMA, adaptando los contenidos a la normativa posterior y a las directrices europeas en la materia.

Resumen del Plan Anual Normativo 2020 de la CNMV

CUADRO 7

Rango de la norma	Proyecto
Circulares	<p>Circular de modificación de la Circular 5/2013, de 12 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que establece los modelos de informe anual de gobierno corporativo de las sociedades anónimas cotizadas, de las cajas de ahorros y de otras entidades que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores, y de la Circular 4/2013, de 12 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que establece los modelos de informe anual de remuneraciones de los consejeros de sociedades anónimas cotizadas y de los miembros del consejo de administración y de la comisión de control de las cajas de ahorros que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores</p> <p>Circular sobre publicidad de criptoactivos</p>
Guías técnicas	<p>Guía técnica sobre la gestión y control de la liquidez de las IIC</p> <p>Revisión de las guías técnicas para la evaluación de la conveniencia</p>

