



Plan de actividades 2024

Comisión Nacional del Mercado de Valores
Edison, 4
28006 Madrid

Bolivia, 56
080018 Barcelona

Heros, 3
48009 Bilbao

© 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 de los objetivos 2023	9
2.1	Mejoras en el funcionamiento de la CNMV	10
2.2	Supervisión de los mercados	10
2.3	Supervisión de los intermediarios financieros	11
2.4	Relación con inversores y otras partes interesadas	12
3	Entorno económico y financiero	17
4	Contexto normativo	23
5	Líneas estratégicas de actuación 2023-2024	29
6	Objetivos para el año 2024	37
6.1	Mejoras en el funcionamiento de la CNMV	37
6.2	Supervisión de los mercados	38
6.3	Supervisión de los intermediarios financieros	41
6.4	Relaciones con inversores y otras partes interesadas	44
Anexo 1	Cuadro resumen objetivos 2024	49
Anexo 2	Plan anual normativo de la CNMV 2024	53
Anexo 3	Cumplimiento de los objetivos 2023	57

1 Introducción

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) presenta su **Plan de actividades para 2024**, que incluye las líneas estratégicas definidas para los ejercicios 2023 y 2024. Estas líneas están diseñadas para ser lo suficientemente flexibles como para afrontar los nuevos retos y oportunidades que presentan unos mercados de valores en continua evolución. Tras evaluar los desafíos del entorno económico y financiero, así como el marco regulatorio para el próximo ejercicio, se ha constatado que las líneas estratégicas vigentes siguen siendo válidas, si bien es aconsejable reforzar algunos ámbitos.

Por otro lado, el Plan establece 42 objetivos concretos que reflejan las prioridades de actuación y supervisión de la CNMV para 2024. Estos objetivos se seleccionan siguiendo criterios de oportunidad o novedad respecto a las funciones ordinarias. Por tanto, como en años anteriores, el Plan no cubre todas las tareas que la CNMV realiza de forma habitual para desarrollar las funciones de autorización, registro y supervisión de entidades y de supervisión de los mercados, registro de operaciones o control de la información regulada que tiene encomendadas. Tampoco se incluyen las actuaciones regulares en materia sancionadora o en el ámbito de la educación financiera, la atención a consultas y reclamaciones de los inversores, la actividad internacional de la CNMV o la publicación periódica de estudios y estadísticas.

Asimismo, se detalla el grado de cumplimiento del Plan de actividades del ejercicio 2023. Por último, el plan anual normativo de la CNMV se incluye como anexo a este documento¹.

1 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 precepto 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.

2 Cumplimiento de los objetivos 2023

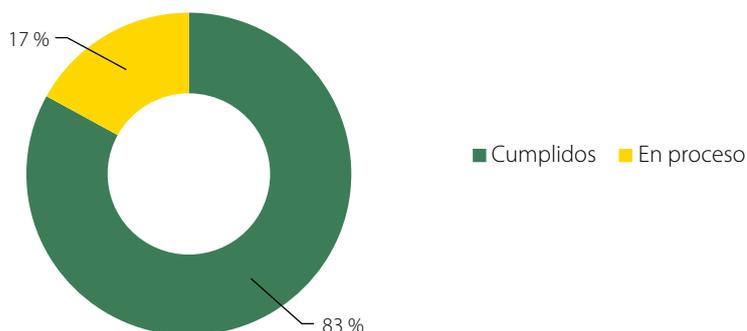
En su Plan de actividades 2023, la CNMV formuló 48 acciones destinadas a desarrollar las líneas estratégicas de la institución.

Hasta la fecha de publicación del presente Plan, **se han podido completar 40 (83 %) de los objetivos previstos**. Por lo tanto, en 2023 se ha alcanzado un grado de seguimiento del Plan de actividades ligeramente inferior al de los años anteriores: 91 % en 2022 y 2021 y 86 % en 2020. Como se detalla más adelante, algunos objetivos no se han podido completar todavía debido a que ha sido necesario replanificar algunas actividades por reasignación de recursos para atender diversas necesidades, entre las que se encuentran aquellas derivadas de la presidencia española del Consejo de la Unión Europea (UE) y que no habían podido ser previstas con anterioridad.

A continuación, se incluyen dos gráficos que resumen el grado de cumplimiento.

Grado de cumplimiento Plan de actividades 2023

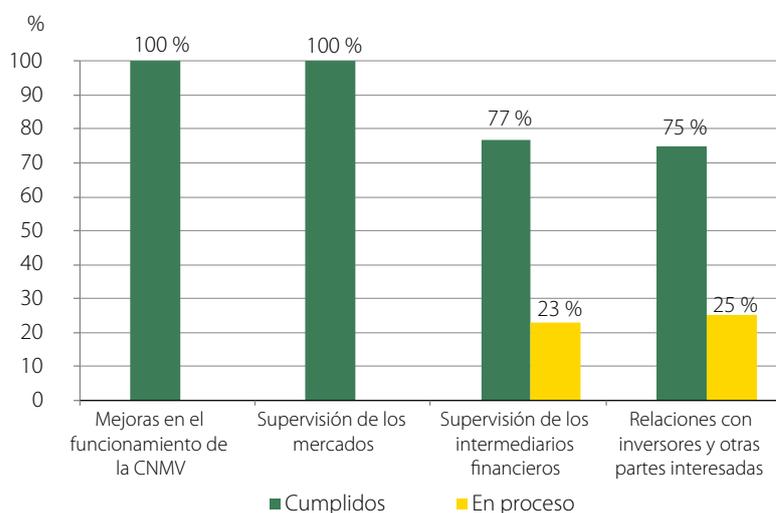
GRÁFICO 1



Fuente: CNMV.

Cumplimiento de objetivos para 2023 por áreas

GRÁFICO 2



Fuente: CNMV.

A continuación se resumen los objetivos más relevantes alcanzados según los distintos apartados en los que se divide el Plan. El detalle sobre el cumplimiento de cada uno de los objetivos previstos en el ejercicio 2023 se encuentra en el anexo 3.

2.1 Mejoras en el funcionamiento de la CNMV

Durante 2023 se cumplieron los cuatro objetivos previstos en este apartado, entre los que se pueden destacar:

- La contratación, en enero de 2024, del servicio de identificación y desarrollo de iniciativas y valoración económica del proceso de transformación digital, y de asistencia técnica en la elaboración del inventario de datos, que ha supuesto un **avance significativo en la ejecución del Plan estratégico de transformación digital de la CNMV**. Durante los próximos meses, la CNMV avanzará en dos procesos de forma paralela. Por un lado, se trabajará para definir y valorar las iniciativas necesarias para impulsar la transformación digital de la institución y, por otro, se implantarán soluciones para recopilar los datos y generar el inventario de estos.
- Se ha **ampliado el alcance del Plan global de sostenibilidad medioambiental de la CNMV** para incorporar un primer componente de la perspectiva social. En concreto, se ha aprobado y registrado el I Plan de Igualdad de la CNMV.

2.2 Supervisión de los mercados

En relación con los 11 objetivos englobados en el epígrafe de **supervisión de los mercados**, se ha completado el 100 % de ellos, entre los que se destacan:

- **Puesta en marcha de la revisión de la Guía técnica sobre comisiones de auditoría de entidades de interés público²**: el 18 de diciembre de 2023 se inició la consulta pública, que finalizará el 18 de marzo de 2024. El objetivo es actualizar las directrices para adaptarlas a los cambios normativos que afectan a los órganos de gobierno de las sociedades. Se abordan, entre otros asuntos, los nuevos roles de las comisiones de auditoría para adaptarse a las exigencias de aprobación y transparencia de la información sobre sostenibilidad. Para ello, se han tenido en cuenta la Directiva CSRD³ y su proyecto de ley de implementación en España, así como el documento de buenas prácticas sobre el rol de las comisiones de auditoría publicado por IOSCO en 2019 y la experiencia supervisora.

Esta guía inaugura un nuevo estándar de guías técnicas de la CNMV en materia de formato y estilo, con el fin de mejorar la claridad e incrementar su utilidad para sus destinatarios.

2 *Guía técnica X/20XX sobre comisiones de auditoría de entidades de interés público.*

3 Directiva (UE) 2022/2464 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de diciembre de 2022, por lo que respecta a la presentación de información sobre sostenibilidad por parte de las empresas.

- En el Informe anual de supervisión de la información no financiera del ejercicio 2022, se resumen los trabajos del proceso de revisión de los estados financieros de 2022 de los emisores seleccionados, ejecutado durante 2023, incluido el primer análisis sobre la taxonomía.

La CNMV publicó en octubre de 2023 el *Informe sobre los desgloses relativos a la Taxonomía Europea. Ejercicio 2022*⁴, en el que se indicaron algunas recomendaciones al sector con vistas al ejercicio 2023. En coherencia con el objetivo de **mantener un diálogo continuo con el sector en relación con los desgloses relativos a la información sobre la taxonomía de las entidades cotizadas**, se realizaron actuaciones para difundir el contenido del informe, entre otras, en el Comité Consultivo.

- En el ámbito de la supervisión de la entidad de contrapartida central (ECC), se realizó un **análisis de la concentración en el segmento de la energía**. Una vez finalizado, las conclusiones se presentaron al colegio de supervisores de BME Clearing en su reunión de diciembre de 2023.
- Asimismo, en septiembre de 2023, la CNMV autorizó los **nuevos servicios de compensación de instrumentos financieros referenciados a los criptoactivos**. La autorización se concedió después de aplicar un exhaustivo análisis con particular foco en la evaluación de riesgos y se refiere únicamente a productos dirigidos a inversores institucionales. De esta forma, BME Clearing ha sido la primera ECC europea autorizada a la compensación para este tipo de productos, siguiendo los exhaustivos procesos de verificación que requiere la regulación europea (EMIR).
- En relación con la **implementación del régimen piloto de infraestructuras de mercado basadas en la tecnología de registro distribuido (DLT)**, durante 2023 se analizaron y revisaron borradores de documentación sobre diversas iniciativas que pretenden formar parte de este régimen piloto y que combinan infraestructuras de negociación y de liquidación. Asimismo, se iniciaron procesos informales en relación con otros proyectos ya admitidos en el *sandbox*, para que cuando completen su participación en el entorno de pruebas se encuentren en un estado avanzado que, en su caso, permita plantear la solicitud de autorización como infraestructuras DLT.

2.3 Supervisión de los intermediarios financieros

En el ámbito de la **supervisión de los intermediarios financieros**, se han cumplido 10 de los 13 objetivos previstos y se ha avanzado de modo significativo en los otros 3. Entre los objetivos cumplidos destacan los siguientes:

- En abril de 2023, la CNMV publicó la **Guía técnica 1/2023 sobre refuerzo de la transparencia de IIC con objetivo concreto de rentabilidad y de IIC de renta fija con estrategia de comprar y mantener**⁵. Con ello se refuerza la protección del inversor y su consentimiento informado. Además, se mejoran las

4 *Informe sobre los desgloses relativos a la Taxonomía europea. Ejercicio 2022.*

5 *Guía técnica 1/2023 sobre refuerzo de la transparencia de IIC con objetivo de rentabilidad y de IIC de renta fija con objetivo de comprar y mantener.*

advertencias al inversor y se establecen criterios para la información que se facilita sobre la TAE (tasa anual equivalente).

- Se ha **revisado el cumplimiento de la normativa sobre preferencias de sostenibilidad**. Una vez que resultaron aplicables las modificaciones de las directrices de ESMA sobre idoneidad y las de gobernanza de productos, la CNMV comprobó los procedimientos aplicados por las entidades en materia de evaluación de las preferencias de sostenibilidad y la incorporación de los aspectos de sostenibilidad en la gobernanza de productos.
- Por otra parte, durante 2023 la CNMV ha llevado a cabo una **estrecha supervisión de la liquidez de las carteras de las instituciones de inversión colectiva (IIC)**. Con periodicidad mensual se han analizado movimientos relevantes de inversores y, con carácter semestral, se han llevado a cabo análisis exhaustivos de los niveles de liquidez de todos los activos mantenidos en cartera por parte de estas entidades.
- Se ha diseñado e implantado el **sistema de monitorización y reporte periódico de contribuciones diarias al Euribor** por parte de las entidades de crédito bajo la supervisión de la CNMV en este ámbito. Además, se ha elaborado un informe de supervisión de las contribuciones desde abril de 2020 hasta mayo de 2022 y se han trasladado las conclusiones a las entidades.

Los tres objetivos en los que se han producido avances, pero que no han podido completarse todavía, son los siguientes:

- **Evaluación del grado de preparación para el Reglamento DORA de las empresas de servicios de inversión (ESI) y gestoras**. Dado que las normas técnicas de regulación (RTS) todavía no se han finalizado a nivel del Joint Committee, la CNMV ha considerado conveniente esperar para diseñar un formulario completo y preciso. No obstante, se está trabajando en una herramienta que permita obtener la información como un trámite en la sede electrónica de la CNMV. Adicionalmente, se ha elaborado ya un borrador de formulario y, cuando no haya perspectivas de más cambios relevantes en las RTS, se finalizará e implementará la nueva herramienta.
- **Análisis de la mejor ejecución en la operativa con renta variable**. Actualmente se está en proceso de analizar las respuestas recibidas a los requerimientos de información a una muestra de 30 entidades seleccionadas.
- La CNMV está realizando un **análisis comparado de la metodología y transparencia del índice Ibex 35** con otros índices bursátiles a nivel europeo y mundial, a efectos de identificar áreas de mejora que se trasladarán, en su caso, al administrador del índice. También se está revisando el cumplimiento de los criterios de divulgación ambientales, sociales y de gobernanza (ASG).

2.4 Relación con inversores y otras partes interesadas

Finalmente, dentro del apartado relativo a la **relación con inversores y otras partes interesadas**, se han completado 15 de las 20 iniciativas previstas y 5 están en proceso.

Entre los objetivos cumplidos destacan los siguientes:

- En el marco de la **campana de divulgación y comunicación para la prevención del fraude**, se han elaborado diversos recursos para la difusión de información sobre estafas y fraude: guía, infografía, curso *on line*, *quiz* (concurso de preguntas y respuestas), *pódcasts*, etc. Esos materiales se han distribuido a través de los canales propios de los firmantes del Plan de Acción contra el Fraude Financiero (PAFF), con los que se ha coordinado su difusión. Se han promovido también informaciones y noticias sobre prevención del fraude en medios de comunicación escrita y *on line*, en las que han participado responsables de la CNMV. Además, se ha presentado una propuesta de estrategia de comunicación a los miembros del PAFF.
- En el **ámbito de las finanzas sostenibles**, en 2023 se llevaron a cabo **múltiples iniciativas**, entre las que cabe destacar:
 - La contribución activa que la CNMV ha mantenido en los grupos internacionales. En concreto, a través de la participación en el Sustainability Task Force de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO), liderado por el presidente de la CNMV, y en la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA), a través de la participación en el Sustainability Standing Committee (y en su grupo sobre blanqueo ecológico o *greenwashing*).
 - La CNMV ha contribuido al trabajo en el ámbito internacional en relación con la identificación de prácticas relacionadas con el *greenwashing* mediante la cumplimentación de cuestionarios remitidos por IOSCO y ESMA. Además, se han publicado unas fichas de las autoridades europeas de supervisión sobre finanzas sostenibles (con preguntas y *key tips* a tener en cuenta por los inversores).
 - Se han realizado diversas actividades formativas, entre las que destaca la impartición en junio de 2023 del curso «Hacia unas finanzas más sostenibles: retos y oportunidades», en colaboración con la Universidad Internacional Menéndez Pelayo y con el patrocinio de la Fundación Alfonso Martín Escudero.
 - Por último, la CNMV ha participado en actividades de sensibilización sobre finanzas sostenibles, entre otras, el taller «TAIEX-Environmental Implementation Review (EIR) Multicountry Workshop on Sustainable Finance» celebrado en noviembre en Bruselas, así como en la campaña internacional «Alza tu bandera de los ODS».
- La **Jornada Conjunta de Protección del Consumidor que las tres autoridades europeas de supervisión organizan anualmente (Joint ESAs Consumer Protection Day)**, en colaboración con la CNMV, se celebró en octubre de 2023 en el Museo del Prado (Madrid), durante la presidencia española del Consejo de la Unión Europea. Esta jornada trató, entre otros, asuntos relativos al *greenwashing* y a la regulación de los criptoactivos en la Unión Europea, y contó con la participación de personalidades relevantes.
- El **asesoramiento técnico a la Secretaría General del Tesoro y Financiación Internacional (SGTFI) en las propuestas legislativas a negociar con ocasión de la presidencia española del Consejo de la Unión Europea** se intensificó en

el segundo semestre de 2023. En concreto, empleados de la CNMV trabajaron en comisión de servicios en la SGTFI y se designó a expertos de la institución para colaborar en los expedientes más relevantes. Además, la CNMV presidió el grupo de trabajo del Consejo Europeo encargado de la revisión del Reglamento sobre índices de referencia europeos (BMR).

- La CNMV ha elaborado un **programa de formación sobre la naturaleza y los riesgos de los criptoactivos** destinado a profesores y alumnos de Educación Secundaria y universidades, habiéndose realizado a lo largo del año diversas actividades, entre otras, una sesión formativa sobre criptoactivos para profesores de la Unión de Cooperativas de Enseñanza (UECOE) y la participación en el «Tour del Talento», organizado por la Fundación Princesa de Girona. Además, se han elaborado varios pódcasts sobre estafas y *criptos*, que se han publicado en la web de la CNMV.
- Con el fin de **mejorar el conocimiento de la CNMV entre la sociedad**, se ha desarrollado un programa de difusión de oportunidades de empleo y carrera profesional en la CNMV en centros educativos de grado y postgrado. Para ello se ha elaborado material audiovisual y se ha participado en las jornadas de empleo de varias universidades. Además, en las charlas y presentaciones sobre educación financiera que se han impartido en 2023 se ha incluido una breve introducción sobre las funciones de la CNMV.

Los objetivos en los que se han producido avances, pero que aún no han podido completarse, son los siguientes:

- **Mejora del sistema de advertencias de entidades no autorizadas.** La CNMV promovió la constitución de un grupo de trabajo en IOSCO para impulsar la creación de una base de datos común a nivel internacional que se nutra de la lista de entidades no autorizadas detectadas por las autoridades de cada país. Este grupo aprobó el marco de actuación y las especificaciones técnicas, y el proyecto está en proceso de implantación en el seno de IOSCO.
- En julio de 2023 la CNMV realizó una solicitud a IOSCO para la **firma del Acuerdo Mejorado de Entendimiento (EMMoU)** y presentó toda la documentación necesaria. Se está a la espera de que IOSCO realice el proceso de verificación interna.
- Respecto al **fomento de la colaboración con magistrados y fiscales** de forma sistemática y continuada, se ha planificado internamente la organización de los contactos, con el apoyo de la Abogacía del Estado. Se organizará una reunión lo antes posible para determinar conjuntamente áreas de colaboración y formas de articulación de dicha cooperación.
- Se ha realizado una contratación pública para el diseño y desarrollo de la **nueva estrategia de comunicación de la CNMV en redes sociales**. Con este proyecto se pretende mejorar la presencia e identidad digital de la institución, aumentar la visibilidad de la marca e incrementar la conexión (*engagement*) con las audiencias digitales potenciales y actuales.
- La **mejora de los actuales canales de atención al inversor** mediante la simplificación de los formularios y procedimientos para atención a los inversores, la incorporación de vídeos y la posible incorporación de un *bot* están en estudio.

Es posible que ello requiera de la modificación de la Circular 7/2013, de 25 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se regula el procedimiento de resolución de reclamaciones y quejas contra empresas que prestan servicios de inversión y de atención a consultas en el ámbito del mercado de valores.

Cumplimiento de los
objetivos 2023

3 Entorno económico y financiero

El año 2023 estuvo marcado por la senda de ralentización económica a escala mundial originada, en parte, por el fuerte aumento de los tipos de interés de 2022 y la persistencia de los riesgos geopolíticos en niveles altos. A la continuidad de la guerra entre Rusia y Ucrania iniciada a comienzos de 2022, se unió en el mes de octubre de 2023 el recrudecimiento del conflicto entre Israel y Palestina. Del mismo modo, los acontecimientos relacionados con la crisis bancaria observada en EE. UU. y Suiza en los meses de la primavera pasada también contribuyeron a este clima de incertidumbre. A pesar de todo, los resultados empresariales publicados a finales de año invitaron a un cierto optimismo, al sugerir que la actividad económica mundial podría ser más resiliente de lo que se esperaba al comienzo del ejercicio.

La evolución de las tasas de inflación, que llegó a cifras superiores al 10 % en 2022 en la mayor parte de las economías, fue seguida con especial atención por los participantes en los mercados financieros. En 2023, **el crecimiento de los precios en las principales economías frenó su avance y terminó el año en tasas cercanas al 3 % en muchas de ellas (2,9 % en el promedio de la zona euro y 3,4 % en la UE)**. Estas tasas difieren ligeramente de los objetivos de los bancos centrales, pero suponen una desaceleración importante y ponen de manifiesto la efectividad del giro de la política monetaria. En estos momentos la mayor preocupación está en el control de los efectos de *segunda ronda*, derivados de la prolongación en niveles relativamente altos de las tasas subyacentes y de otros precios de la economía como, por ejemplo, los salarios.

La política monetaria de las principales áreas económicas continuó endureciéndose con subidas de tipos de interés a lo largo de todo el ejercicio, con excepción del último trimestre, periodo en que las autoridades monetarias parece que dieron por finalizado el ciclo de subidas a la vista de la evolución de los precios y de sus expectativas futuras. En EE. UU., los tipos de interés oficiales aumentaron 100 puntos básicos (p.b.), hasta el 5,5 %, mientras que en la zona euro lo hicieron 200 p.b., hasta el 4,5 %, mediante 2 subidas de 50 p.b. durante febrero y marzo y otras 4 de 25 p.b. en el resto del año. En el Reino Unido la subida acumulada fue de 175 p.b., hasta el 5,25 %. Las expectativas más recientes de los mercados sobre las decisiones de los bancos centrales para 2024 descartan nuevas subidas de tipos y pronostican el inicio de las rebajas en algunos casos, aunque se observa una cierta heterogeneidad en la valoración de dicho momento.

En China y Japón se produjeron dos importantes excepciones a esta tendencia de política monetaria. Por un lado, en 2023, en China los tipos de interés se redujeron 2 veces, en 10 p.b. en ambos casos, con lo que pasaron del 3,65 % al 3,45 %, con el objetivo, junto con otras medidas expansivas, de revitalizar la economía asiática. Por otro lado, en Japón los tipos de interés se mantuvieron en negativo (-0,1 %), sin modificaciones desde febrero de 2016.

A nivel mundial, las perspectivas de crecimiento continúan siendo de desaceleración económica. El fuerte aumento de los tipos de interés y el hecho de que la inflación aún esté por encima del promedio de los años anteriores al periodo del COVID, junto con la existencia de diferentes incertidumbres, explicaría esta ralentización de

la actividad. Las últimas previsiones del Fondo Monetario Internacional⁶ (FMI) indican que el crecimiento medio del PIB mundial fue del 3 % en 2023 y que será del 2,9 % este año, con diferencias significativas entre las economías avanzadas y las emergentes. Estas últimas han mostrado, por lo general, una mayor resiliencia y están sufriendo una desaceleración menos pronunciada. Respecto a la zona euro, los pronósticos indican que en 2023 el crecimiento fue muy leve (0,7 %; 3,3 % en 2022), y que en 2024 será algo mayor (1,2 %).

En España, de acuerdo con las estimaciones del Banco de España, el crecimiento económico seguirá desacelerándose en 2024, al pasar de una tasa estimada del 2,4 % en 2023 a una del 1,6 % (del 2,5 % al 1,7 % según el FMI). A pesar de ello, las cifras de crecimiento para España son más favorables que las del conjunto de la zona euro como consecuencia, entre otros factores, de la menor exposición a los efectos de la guerra en Ucrania y del buen comportamiento del mercado laboral y de sectores como el del turismo y la hostelería o el financiero. Tras este ejercicio, los pronósticos de crecimiento se sitúan en un 1,9 % en 2025 y en un 1,7 % en 2026. Por su parte, la inflación media, que en 2023 fue del 3,4 %, seguiría moderándose de forma gradual, registrando previsiblemente una tasa del 3,3 % en 2024 y del 2 % y el 1,9 % en los 2 años siguientes.

Los mercados financieros evolucionaron favorablemente a pesar de este escenario de alta inflación, de política monetaria restrictiva y de incertidumbre sobre la evolución de la actividad económica. Por una parte, las cotizaciones de las acciones en los mercados de renta variable experimentaron una revalorización significativa durante 2023, más intensa en los tramos inicial y final de año, pues en el tramo intermedio fueron más relevantes diferentes tipos de incertidumbres. Por otra parte, en los mercados de renta fija, el rendimiento de la deuda, tanto pública como privada, también creció hasta el mes de octubre, cuando las expectativas sobre el fin del ciclo alcista de tipos cobraron más intensidad y permitieron una reversión de esta tendencia.

Los crecimientos de las cotizaciones en 2023 fueron algo más homogéneos entre los índices europeos respecto a los estadounidenses. Así, los índices europeos más importantes se revalorizaron entre el 13,3 % del Euronext 100 y el 28 % del italiano Mib 30, con la excepción del FTSE 100, cuyo aumento fue de un 3,8 %. Cabe destacar la revalorización del Eurostoxx 50, del 19,2 %, situándose por encima de los 4.500 puntos, y, en el caso de España, la del Ibex 35, del 22,8 %, que llegó a los 10.100 puntos, por encima del nivel al que cotizaba justo antes de la pandemia. En EE. UU., los índices bursátiles se revalorizaron en el pasado año entre un 13,7 % y un 43,5 %. Destaca el caso del Nasdaq, que lo hizo un 43,4 %, gracias, sobre todo, al avance de las compañías ligadas a desarrollos recientes como la inteligencia artificial. El S&P 500 también alcanzó niveles históricos, al aumentar un 24,23 %, debido, en parte, a las expectativas sobre una bajada de tipos por parte de la Reserva Federal en 2024. A su vez, los principales índices bursátiles japoneses crecieron por encima del 25 %. En lo que llevamos de 2024⁷ todos los índices, salvo los japoneses, presentan ligeros descensos de entre el 0,1 % y el 1,7 %.

En el caso de los mercados de renta fija, las rentabilidades de los activos a diferentes plazos evolucionaron en sintonía con las decisiones de los bancos centrales. Así, los rendimientos de los activos de deuda pública siguieron una tendencia alcista

6 FMI (2023). *World Economic Outlook*. Octubre.

7 Datos hasta el 15 de enero.

durante la mayor parte de 2023, a medida que los bancos centrales incrementaban los tipos oficiales, tendencia que cambió en el último trimestre, ante la expectativa de un tono menos restrictivo de la política monetaria. En el caso de España, los tipos a 10 años comenzaron el ejercicio en el 3,5 % y llegaron a rebasar el 4 % a finales del tercer trimestre. Sin embargo, en los últimos dos meses disminuyeron de forma significativa, hasta finalizar el ejercicio en el 3 %. Una tendencia importante observada tanto en España como en otras economías de referencia tiene que ver con el significativo aplanamiento de las curvas de tipos debido al mayor tensionamiento de los tipos en los plazos más cortos. Desde el comienzo de 2024, se han reducido las expectativas del mercado respecto de posibles recortes de tipos sobre la base de un previsible descenso moderado de la actividad en las principales economías avanzadas. Como resultado, las rentabilidades de la deuda pública han subido en los dos primeros meses del año, corrigiendo parcialmente la fuerte caída observada a finales del pasado ejercicio. En el caso español, la rentabilidad del bono a 10 años se ha situado desde comienzos de febrero por encima del 3,2 %.

Los rendimientos de la deuda privada evolucionaron de forma similar a los de la deuda pública, aunque las subidas fueron más significativas y las bajadas menos pronunciadas. En promedio, los tipos de emisión de los pagarés mostraron pocos cambios prácticamente hasta el tercer trimestre y en el tramo final de este experimentaron ascensos muy pronunciados, de entre 1 y 3,5 p.p. En el largo plazo, el rendimiento de la deuda privada evolucionó de forma parecida a la deuda pública, pero con variaciones más moderadas. Así, en el caso de la renta fija privada a 10 años, la rentabilidad media, que era cercana al 3,8 % a principios de año, aumentó hasta alcanzar el 4,9 % al término del tercer trimestre y cerró el ejercicio en niveles inferiores, del 4,2 %.

Respecto al nivel de estrés de los mercados financieros españoles, el indicador fue descendiendo a lo largo del año, con algunos altibajos, hasta registrar en el último trimestre niveles próximos al umbral que separa el riesgo medio del bajo (0,27). A esta disminución del indicador contribuyó, en la segunda mitad de 2023, una leve reducción en el nivel de correlación entre los segmentos financieros. Los segmentos de los mercados que registraron un nivel de estrés mayor fueron los de renta fija (tanto a corto como a largo plazo), a causa de las subidas de los tipos de interés y de su variabilidad.

Implicaciones para la supervisión y regulación financiera del entorno económico y financiero

El marco económico y financiero existente lleva aparejado riesgos y fuentes de incertidumbre que pueden afectar a parcelas de interés de la CNMV y merecen un seguimiento especial. Algunos de estos riesgos, como el relacionado con los elevados tipos de interés, no son novedosos, pero continúan siendo muy relevantes. Al mismo tiempo, se ha incrementado la percepción de riesgo en otras materias, especialmente de aquellas que tienen que ver con el progreso de la tecnología y su aplicación al mundo financiero.

El mantenimiento de los tipos de interés en niveles elevados en comparación con los de los últimos años, a pesar del descenso en el tramo final de 2023, lleva aparejados diferentes riesgos en varios ámbitos. En primer lugar, es relevante identificar los riesgos de este escenario para los hogares, especialmente aquellos más endeudados y para las empresas. No solo por el **esfuerzo financiero** dilatado en el tiempo que suponen las deudas referenciadas a tipos de interés variable, sino también por el

efecto que esto puede tener en sus decisiones de ahorro e inversión. También conviene tener presente el impacto de la inflación en el rendimiento real de las carteras de inversión, aunque este elemento es menos relevante que el año pasado. Asimismo, el que la inflación pueda ser más elevada de lo esperado y el crecimiento económico pueda ser más bajo del previsto también suponen riesgos que tener en cuenta.

En el ámbito de la inversión colectiva se ha observado un giro muy importante en las preferencias de los inversores españoles en 2023, que se han decantado de forma mayoritaria por fondos de renta fija. La reactivación de la inversión en estos activos, alimentada por el atractivo de unos rendimientos superiores, se ha extendido incluso al ámbito de los fondos monetarios, registrándose en 2023 el alta de un nuevo fondo de estas características, en contraste con la atonía de esta vocación durante los últimos años⁸. Aunque los datos más recientes indican que las inversiones de los fondos de inversión españoles en renta fija se han orientado con algo más de intensidad a activos de deuda soberana, la monitorización de las condiciones de liquidez de las carteras de estos fondos seguirá siendo un ámbito fundamental de la actuación de la CNMV.

Por otra parte, **los análisis de duración de la cartera de los fondos**, que permiten conocer la sensibilidad de dicha cartera a incrementos de los tipos de interés, revelan un descenso de este riesgo, que, además, es coyunturalmente menos relevante, puesto que las subidas de tipos de interés de 2023 fueron mucho más leves que las de 2022. Finalmente, la valoración actual del riesgo de crédito continúa sin ser preocupante según los datos actuales, pues la mayor parte de los activos de deuda de las carteras de los fondos muestra una calidad crediticia elevada (*investment grade*), si bien su monitorización es importante en un entorno de ralentización de la actividad y de encarecimiento de la financiación.

La relevancia del aumento y el mantenimiento de los tipos de interés en niveles relativamente elevados en comparación con los valores de los últimos años es extensible al resto de agentes o economías más endeudados o financieramente más vulnerables. Por ello, conviene monitorizar la evolución de los saldos y la deuda pública de aquellas áreas más endeudadas con el fin de conocer su grado de resiliencia en este marco, el tipo de vulnerabilidades más relevantes para ellas y las posibles consecuencias de esta situación para el conjunto del sistema financiero, en general, y para el ámbito de supervisión de la CNMV, en particular.

Los riesgos geopolíticos internacionales son otra fuente de incertidumbre a seguir. Si bien en 2023 no tuvieron un impacto severo en los mercados financieros, estas fuentes de incertidumbre podrían dar lugar a *shocks* en los mercados de materias primas o en las cadenas de suministro o suponer pérdidas de confianza de los agentes que den lugar a turbulencias en los mercados. La gestión de los efectos de dichos riesgos financieros es particularmente relevante en el caso de las infraestructuras de los mercados financieros.

Los retos relacionados con las finanzas sostenibles merecen una atención singular. La transición hacia una economía baja en carbono es un proceso de largo plazo que requiere niveles de inversión sustanciales y en el que los mercados de capitales son una pieza fundamental.

8 Al cierre de 2023, los fondos monetarios suponían casi un 3 % del patrimonio total de los fondos de inversión. Adicionalmente, en enero de este año se ha dado de alta otro vehículo perteneciente a esta categoría.

El interés de los inversores por la adquisición de IIC o de instrumentos financieros de renta fija con características ASG se refleja en España mediante el hecho de que el patrimonio de los fondos acogidos a los artículos 8 y 9 del Reglamento CDSR representa casi el 35 % del patrimonio total de los fondos domiciliados en el país, un porcentaje que se ha mantenido bastante estable desde finales de 2022. Además, las emisiones de deuda de emisores españoles con características ASG han alcanzado de forma regular en torno al 10 % de las emisiones totales de renta fija.

Actualmente la Unión Europea se encuentra inmersa en un ambicioso proceso legislativo, con múltiples piezas normativas que afecta a distintas esferas de las finanzas, de los inversores y de las entidades que proporcionan productos o servicios sostenibles. Los retos más relevantes para los reguladores de valores en materia de sostenibilidad se centran en promover una valoración idónea de los activos con características sostenibles y una adecuada comercialización de las características ASG de los productos que se venden como tales. Es especialmente importante que los inversores con preferencias en materia de sostenibilidad puedan conocer y comparar las características de estos productos para tomar sus decisiones de la forma más adecuada.

Los riesgos derivados de la aplicación de desarrollos tecnológicos siguen ganando relevancia. Estos desarrollos, entendidos desde una concepción muy amplia, van desde el ámbito de los criptoactivos y la *fintech* hasta la ciberseguridad y, más recientemente, la aplicación de la inteligencia artificial generativa al mundo de las finanzas. En general, los avances tecnológicos suponen un reto de gran calado para los reguladores y supervisores financieros. Es necesario un marco regulatorio adecuado que acompañe la aplicación de este desarrollo tecnológico en la provisión de servicios financieros, así como un cambio en el modo de realizar la supervisión y monitorización del sistema financiero y de valorar los riesgos asociados a estas innovaciones tecnológicas.

Así, por ejemplo, **en el ámbito de los criptoactivos**, los riesgos provienen, entre otras cuestiones, de la propia naturaleza de estos activos y de su posible uso en actividades ilícitas en un marco de regulación inexistente o en desarrollo. Al mismo tiempo, es innegable su presencia en las carteras de los inversores y el interés creciente por parte de los proveedores en su oferta y servicios (la propia infraestructura de mercado BME Clearing fue autorizada el año pasado para ampliar sus servicios de compensación e incluir en su oferta futuros sobre índices ligados a *bitcoin* y Ethereum). En este momento, además de monitorizar posibles riesgos para la estabilidad financiera de estos activos, el sector se encuentra en un momento regulatorio clave en Europa, el de la fase de implementación del Reglamento MiCA. En este caso, es primordial que todos los participantes de los mercados y las propias autoridades se preparen convenientemente en este periodo previo a la aplicación completa de la regulación.

Destacan también los riesgos derivados de la ciberseguridad, sobre todo teniendo en cuenta que los ataques cibernéticos parecen estar creciendo de forma significativa en el sector de las entidades financieras. Este riesgo se ve incrementado por el desarrollo de la digitalización, el uso creciente del *outsourcing* y de las soluciones en la nube, y el impulso de las actividades intensivas en tecnología, como la inteligencia artificial. Esta parcela, que puede tener consecuencias importantes —incluso sistémicas— se está regulando a través del Reglamento DORA, aprobado en diciembre de 2022 y de aplicación en enero de 2025. Los trabajos actuales de preparación y adaptación de las entidades y supervisores son clave para minimizar dicho riesgo.

Finalmente, cabe reflexionar sobre los retos que la aplicación de la inteligencia artificial generativa puede tener en el ámbito financiero. Esta tecnología presenta importantes ventajas en términos de velocidad y eficiencia en la toma de decisiones o en la ejecución de algunos procesos, y sus aplicaciones son múltiples. Los riesgos más importantes identificados en esta parcela tienen que ver con la obtención de resultados erróneos y sesgos, con la protección y privacidad de los datos, con brechas de ciberseguridad, con la responsabilidad de las decisiones adoptadas y con el posible exceso de confianza que pueden generar en los usuarios unas herramientas que pueden no haber sido probadas suficientemente. Así, por ejemplo, es posible que se produzcan casos en los que la valoración de los riesgos y las decisiones de inversión de los agentes tiendan a homogeneizarse y alinearse, aumentando el conocido *efecto rebaño*, las interconexiones y la prociclicidad del sistema. Si bien estas tecnologías están en una fase de desarrollo relativamente inicial, su monitorización será fundamental a medio plazo.

4 Contexto normativo

Ámbito nacional

Durante 2023 la actividad normativa en el ámbito de los mercados financieros continuó siendo intensa, aunque a nivel nacional la disolución de las Cortes Generales y la convocatoria de elecciones nacionales supuso la paralización de diversas iniciativas en curso. Algunos de estos proyectos se retomaron en la última parte del año y se espera que se aprueben en 2024.

En primer lugar, cabe destacar la aprobación en marzo de 2023 de la revisión de la **Ley de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión**⁹. Esta ley tiene como objetivo mejorar la competitividad y el atractivo de los mercados de valores españoles, potenciando su capacidad de financiación empresarial, siempre con las máximas garantías para el inversor.

Destaca también la posterior aprobación de los **tres reales decretos de desarrollo** de esta ley, que completan el marco básico: i) el Real Decreto de potestades de supervisión de la CNMV¹⁰, ii) el Real Decreto de empresas de servicios de inversión¹¹ y iii) el Real Decreto sobre instrumentos financieros, admisión a negociación, registro de valores negociables e infraestructuras de mercado¹².

Además, ha sido relevante la aprobación del **Real Decreto por el que se modifica el Reglamento de desarrollo de la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva**¹³, con el objetivo de introducir mejoras en el régimen jurídico de la inversión colectiva española para impulsar su competitividad y funcionamiento y para adaptar la normativa nacional a determinados aspectos de la legislación europea.

A finales de 2023 se publicó un **Real Decreto para modernizar el Fondo de Garantía de Inversores (FOGAIN)** y completar las reformas en el ámbito de los fondos de

9 Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión.

10 Real Decreto 815/2023, de 8 de noviembre, por el que se desarrolla la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión, en relación con los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, la cooperación con otras autoridades y la supervisión de empresas de servicios de inversión.

11 Real Decreto 813/2023, de 8 de noviembre, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión.

12 Real Decreto 814/2023, de 8 de noviembre, sobre instrumentos financieros, admisión a negociación, registro de valores negociables e infraestructuras de mercado.

13 Real Decreto 816/2023, de 8 de noviembre, por el que se modifica el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, aprobado por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio.

inversión¹⁴, que complementa la nueva Ley de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión y toda su normativa de desarrollo.

Al margen de la normativa aprobada, hay que destacar otros proyectos normativos que habían decaído por la convocatoria de elecciones y que se han vuelto a impulsar en los últimos meses del año.

En concreto, destaca el **Proyecto de Ley Orgánica de representación paritaria de mujeres y hombres en órganos de decisión**, que supondrá un avance para la participación de la mujer en los órganos de dirección de empresas cotizadas y otras entidades de interés público. Este proyecto fue aprobado por el Consejo de Ministros en diciembre de 2023 y se encuentra actualmente en tramitación parlamentaria.

Por otro lado, es relevante el **Anteproyecto de Ley por la que se crea la autoridad administrativa independiente de defensa del cliente financiero** para la resolución extrajudicial de conflictos entre las entidades financieras y sus clientes, que también se ha reactivado, para el que se abrió el trámite de segunda audiencia pública en diciembre de 2023.

Ámbito europeo

La producción normativa continúa siendo muy numerosa. Entre las iniciativas legislativas a destacar, en enero de 2023 se produjo la entrada en vigor del **Reglamento sobre resiliencia operativa digital del sector financiero (DORA¹⁵)**, que se aplicará a partir de enero del año 2025. Este reglamento establece unos requisitos uniformes para la seguridad de las redes y los sistemas de información de las entidades financieras.

Por otro lado, en junio de 2023 se publicó el **Reglamento sobre los mercados de criptoactivos (MiCA¹⁶)**, que será aplicable desde diciembre de 2024. Las disposiciones relativas a fichas referenciadas a activos y fichas de dinero electrónico se aplicarán a partir del próximo mes de junio. Este reglamento servirá como marco armonizado en la Unión Europea para la emisión y prestación de servicios relacionados con los criptoactivos y garantizará el correcto funcionamiento y la integridad de los mercados, asegurando al mismo tiempo la protección de los inversores y la estabilidad financiera.

Por otra parte, durante el año se ha avanzado de forma significativa en iniciativas contempladas en el **Plan de Acción para la Unión de los Mercados de Capitales**, muchas de las cuales han quedado ya completadas o cuya finalización se prevé en los primeros meses de 2024. Buena parte de estas iniciativas se han negociado bajo

14 Real Decreto 1180/2023, de 27 de diciembre, por el que se modifican el Real Decreto 948/2001, de 3 de agosto, sobre sistemas de indemnización de los inversores, y el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva, aprobado por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio.

15 Reglamento (UE) 2022/2554 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de diciembre de 2022, sobre la resiliencia operativa digital del sector financiero y por el que se modifican los Reglamentos (CE) n.º 1060/2009, (UE) n.º 648/2012, (UE) n.º 600/2014, (UE) n.º 909/2014 y (UE) 2016/1011.

16 Reglamento (UE) 2023/1114 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 31 de mayo de 2023, relativo a los mercados de criptoactivos y por el que se modifican los Reglamentos (UE) n.º 1093/2010 y (UE) n.º 1095/2010 y las Directivas 2013/36/UE y (UE) 2019/1937.

la presidencia española del Consejo de la Unión Europea, que tuvo lugar en el segundo semestre de 2023. Durante este periodo la CNMV intensificó su colaboración con la Secretaría General del Tesoro y Financiación Internacional, en el ejercicio de su función de asesoramiento al Gobierno y, más concretamente, al Ministerio de Economía, Comercio y Empresa.

- En marzo de 2023 se publicó en el *Diario Oficial de la Unión Europea (DOUE)* el **Reglamento de fondos de inversión a largo plazo europeos (FILPE¹⁷)**, que es aplicable ya desde enero de 2024 y cuya finalidad es aumentar el atractivo de estos fondos y facilitar el acceso a ellos de los pequeños inversores.
- En julio de 2023 los colegisladores anunciaron un acuerdo provisional sobre la **reforma de la Directiva relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos (AIFMD) y la Directiva sobre organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (UCITS)** con el fin de mejorar la disponibilidad de herramientas de gestión de la liquidez por los gestores ante posibles crisis, armonizar las normas relativas a los fondos de préstamos (fondos de deuda) para facilitar la concesión de préstamos a la economía real y nuevas normas para la delegación a terceros. Además, se incorporan medidas para compartir datos y mejorar la cooperación entre autoridades y se establecen nuevas medidas para identificar costes indebidos en los fondos. Se espera que su aprobación definitiva tenga lugar en el primer trimestre de 2024.
- Otra propuesta legislativa cuya tramitación está casi finalizada, tras haberse alcanzado el acuerdo político en junio de 2023, es la revisión del **Reglamento y la Directiva sobre mercados de instrumentos financieros (MiFID/MiFIR)**, que, entre otros cambios, establecen el marco para una cinta consolidada europea de datos de negociación y posnegociación (*consolidated tape*), aumentando así la transparencia del mercado, y la prohibición, con ciertas excepciones, del pago por flujo de órdenes.
- A finales de 2023 se publicó en el *DOUE* el **Reglamento por el que se crea el Punto de Acceso Único Europeo (ESAP¹⁸)**, una plataforma gestionada por ESMA en la que cualquier persona podrá acceder a la información financiera y sobre sostenibilidad que las compañías publiquen de conformidad con lo requerido en diversas directivas y reglamentos europeos. La incorporación de información a esta plataforma se producirá de forma escalonada entre 2027 y 2030 y su implantación será muy relevante para la CNMV, ya que como autoridad competente será uno de los organismos encargados de recibir determinada información de las entidades para su puesta a disposición en el ESAP.
- Otra iniciativa relevante es la conocida como **Ley de cotización (Listing Act)**. Sobre este paquete legislativo, que tiene por objetivo simplificar los requisitos

17 Reglamento (UE) 2023/606 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de marzo de 2023, por el que se modifica el Reglamento (UE) 2015/760 en lo que respecta a los requisitos relativos a las políticas de inversión y las condiciones de funcionamiento de los fondos de inversión a largo plazo europeos y al alcance de los activos aptos para inversión, los requisitos en materia de composición y diversificación de la cartera, y la toma en préstamo de efectivo y otras normas aplicables a los fondos.

18 Reglamento (UE) 2023/2859 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de diciembre de 2023, por el que se establece un punto de acceso único europeo que proporciona un acceso centralizado a la información disponible al público pertinente para los servicios financieros, los mercados de capitales y la sostenibilidad.

de cotización aliviando las cargas administrativas para las empresas sin menoscabar la integridad de los mercados y la protección del inversor, el Consejo de la Unión Europea acordó su mandato negociador en junio de 2023. El pasado 1 de febrero de 2024 el Parlamento y el Consejo Europeo alcanzaron un acuerdo provisional sobre este expediente.

- La propuesta de **revisión del Reglamento sobre la infraestructura del mercado europeo (EMIR)**, presentada por la Comisión Europea en diciembre de 2022, también ha experimentado avances significativos. Esta revisión tiene como finalidad mejorar los servicios de compensación de la UE, haciéndolos más atractivos y resilientes, apoyar la autonomía estratégica de la UE y preservar su estabilidad financiera. En diciembre de 2023 el Consejo adoptó su mandato para iniciar las negociaciones con el Parlamento Europeo. Como resultado de dichas negociaciones, el Consejo y el Parlamento Europeo alcanzaron un acuerdo político provisional el pasado 7 de febrero de 2024.
- Por último, como parte de las iniciativas para la Unión de los Mercados de Capitales, en mayo de 2023 la Comisión Europea publicó la **Estrategia de Inversión Minorista (*Retail Investment Strategy*)**, cuyo objetivo principal es aumentar la protección y capacitación de los inversores minoristas, a fin de que estos puedan tomar decisiones de inversión que se ajusten realmente a sus necesidades y preferencias, garantizando que reciban un trato justo y adecuado.

Este paquete legislativo contiene medidas diversas sobre divulgación de información, nuevos requisitos para los asesores, categorización de los inversores, percepción de incentivos, valor que los inversores obtienen por su dinero y mejora de la educación financiera. La propuesta ha sido debatida por los Estados miembros en el grupo de trabajo de servicios financieros del Consejo de la Unión Europea. Sin embargo, su complejidad y la diversidad de asuntos que abarca hacen necesario continuar con el debate durante este año.

En lo que respecta a la **normativa sobre finanzas sostenibles**, la actividad legislativa europea continúa siendo intensa.

- En enero de 2023 se produjo la entrada en vigor de la **Directiva relativa a la presentación de información sobre sostenibilidad por parte de las empresas (CSRD¹⁹)**, que exige a las empresas que publiquen información detallada sobre cuestiones de sostenibilidad, lo que reforzará la transparencia y facilitará la comparabilidad de la información y la transición hacia una economía sostenible. Esta directiva deberá trasponerse al ordenamiento nacional antes del 6 de julio de 2024 y su aplicación se realizará escalonadamente en varias fases, siendo la primera para los ejercicios que comiencen a partir del 1 de enero de 2024 (emisores que sean grandes empresas o matrices de un grupo grande y que superen el número medio de 500 empleados).
- En julio de 2023 la Comisión Europea adoptó el primer conjunto de **Normas Europeas de Información de Sostenibilidad (ESRS)** para su uso por parte de

19 Directiva (UE) 2022/2464 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de diciembre de 2022, por la que se modifican el Reglamento (UE) n.º 537/2014, la Directiva 2004/109/CE, la Directiva 2006/43/CE y la Directiva 2013/34/UE, por lo que respecta a la presentación de información sobre sostenibilidad por parte de las empresas.

todas las empresas sujetas a la Directiva CSRD, acercando un paso más el nuevo régimen de información de sostenibilidad corporativa de la UE.

- Además, en junio de 2023 la Comisión Europea lanzó un nuevo paquete de medidas para seguir construyendo el marco de finanzas sostenibles. Con este paquete se planteaba añadir nuevas actividades al Reglamento de Taxonomía²⁰ y se proponían nuevas normas para los proveedores de calificaciones medioambientales y sociales.
 - Así, por un lado, en noviembre de 2023 se publicó el **Reglamento Delegado²¹ que define los criterios técnicos de selección de cuatro objetivos medioambientales del Reglamento de Taxonomía**: i) el uso sostenible y la protección de los recursos hídricos y marinos, ii) la transición a una economía circular, iii) la prevención y el control de la contaminación, y iv) la protección y recuperación de la biodiversidad y los ecosistemas.
 - Asimismo, la **modificación del Reglamento delegado del clima²²** amplía los criterios técnicos de selección de los objetivos de mitigación del cambio climático y adaptación a este. Su finalidad es extender el alcance de las actividades elegibles conforme a la taxonomía, de forma que se amplíen a los sectores del transporte y de la industria manufacturera.
 - Por otro lado, la **Propuesta de Reglamento sobre calificaciones ambientales, sociales y de gobernanza (ASG)** establece nuevos requisitos organizativos y normas sobre la prevención de los conflictos de intereses para los proveedores que ofrezcan servicios a inversores y empresas en la UE, que deberán ser autorizados y supervisados por ESMA. El Consejo y el Parlamento Europeo llegaron a un acuerdo a principios de febrero de 2024. Se espera que su entrada en vigor no ocurra antes de 18 meses.
- En noviembre de 2023 se publicó en el *DOUE* el **Reglamento de bonos verdes²³**, que sienta las bases de un marco común de normas relativas al uso de la

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

21 Reglamento Delegado (UE) 2023/2486 de la Comisión, de 27 de junio de 2023, por el que se completa el Reglamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo y del Consejo mediante el establecimiento de los criterios técnicos de selección para determinar en qué condiciones se considerará que una actividad económica contribuye de forma sustancial al uso sostenible y a la protección de los recursos hídricos y marinos, a la transición a una economía circular, a la prevención y el control de la contaminación, o a la protección y recuperación de la biodiversidad y los ecosistemas, y para determinar si dicha actividad económica no causa un perjuicio significativo a ninguno de los demás objetivos medioambientales, y por el que se modifica el Reglamento Delegado (UE) 2021/2178 de la Comisión en lo que respecta a la divulgación de información pública específica sobre esas actividades económicas.

22 Reglamento Delegado (UE) 2023/2485 de la Comisión, de 27 de junio de 2023, que modifica el Reglamento Delegado (UE) 2021/2139 por el que se establecen criterios técnicos de selección adicionales para determinar las condiciones en las que se considera que una actividad económica contribuye de forma sustancial a la mitigación del cambio climático o a la adaptación al mismo, y para determinar si esa actividad económica no causa un perjuicio significativo a ninguno de los demás objetivos medioambientales.

23 Reglamento (UE) 2023/2631 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 22 de noviembre de 2023, sobre los bonos verdes europeos y la divulgación de información opcional para los bonos comercializados como bonos medioambientalmente sostenibles y para los bonos vinculados a la sostenibilidad.

denominación «bono verde europeo» o «EuGB» para los bonos que persiguen objetivos sostenibles desde el punto de vista medioambiental, que será aplicable desde diciembre de 2024.

Como parte del marco de finanzas sostenibles de la Unión Europea, el Reglamento de bonos verdes establece un sistema de clasificación voluntario con criterios para actividades económicas alineadas con el logro de cero emisiones netas para 2050, así como objetivos ambientales más amplios en línea con el Reglamento de Taxonomía. De este modo, todas las empresas y entidades que opten por utilizar el estándar al comercializar un bono verde deberán revelar información sobre la asignación íntegra de sus ingresos de conformidad con los requisitos de la taxonomía (con un margen de flexibilidad máximo del 15 %) y cómo esas inversiones se incorporan a los planes de transición de la empresa.

- Por último, por lo que se refiere a la **Directiva sobre la diligencia debida de las empresas en materia de sostenibilidad**, el Consejo y el Parlamento Europeo alcanzaron un acuerdo provisional en diciembre de 2023. Su objetivo es mejorar la protección del medio ambiente y los derechos humanos en la UE y fuera de ella, estableciendo obligaciones para que las grandes empresas identifiquen y prevengan, y pongan fin o mitiguen los efectos adversos de sus actividades para los derechos humanos y el medio ambiente, con especial atención a las cadenas de aprovisionamiento. La directiva establece como obligatoria la adopción e implementación de un plan de transición por parte de las empresas, en línea con el objetivo del Acuerdo de París de limitar el aumento de la temperatura global a 1,5 °C.

Adicionalmente, es preciso mencionar que entre el 6 y el 9 de junio de 2024 se celebrarán elecciones europeas en las que se elegirá a los diputados del Parlamento Europeo, lo que podría afectar a los proyectos legislativos en curso.

5 Líneas estratégicas de actuación 2023-2024

La CNMV tiene definidas para el periodo 2023-2024 cinco líneas estratégicas con el objeto de afrontar los nuevos desafíos que se le presentan. A partir de estas líneas estratégicas, se elaboran los planes de actividades anuales, que contienen los objetivos concretos que permiten avanzar en el logro de estas líneas.

Supervisión rigurosa de los mercados de valores, con especial atención a la estabilidad financiera

Ante los desafíos del entorno, y particularmente en momentos de elevada incertidumbre, uno de los principales objetivos estratégicos de la CNMV es reforzar la supervisión rigurosa de los mercados de valores. Con ello la CNMV quiere garantizar su funcionamiento ordenado y la adecuada formación de los precios, de forma que contribuya a la integridad y estabilidad del sistema financiero y con ello se apoye el crecimiento económico. Proteger la estabilidad financiera contribuye, a su vez, a que los mercados de valores sean más robustos y competitivos y, en última instancia, a sustentar la confianza de los inversores.

La intensificación actual de las tensiones geopolíticas puede acentuar turbulencias en los mercados financieros, por lo que será necesario continuar monitorizando los riesgos, como los derivados de la crisis energética en la UE, y prestar atención a potenciales nuevos riesgos emergentes en un entorno de elevados tipos de interés y reajuste de posiciones. En este contexto, la CNMV **reforzará sus procesos de identificación y análisis de riesgos de los mercados de valores**, en particular en aquellos que supongan una amenaza para la estabilidad del sistema financiero, y adoptará las correspondientes medidas tendentes a su mitigación. A tal efecto se analizará el uso de diversas herramientas analíticas basadas en el tratamiento de datos que ayuden a construir **indicadores de riesgo sistémico** en los mercados.

Asimismo, la CNMV seguirá **colaborando activamente con otros organismos** tanto a nivel nacional y europeo (Autoridad Macropudencial Consejo de Estabilidad Financiera —AMCESFI— o Junta Europea de Riesgo Sistémico —ESRB—) como internacional (Consejo de Estabilidad Financiera —FSB—). Con ello, contribuirá al análisis de los riesgos climáticos, así como a las posibles reformas y herramientas regulatorias y de supervisión que se puedan adoptar en materia de estabilidad financiera como, por ejemplo, las derivadas de los mecanismos anticrisis y de protección de precios establecidos en la UE.

Adicionalmente, la CNMV velará por la **resiliencia y robustez de las infraestructuras de los mercados y de las entidades prestadoras de servicios de inversión**, de manera que se maximice su capacidad de hacer frente a situaciones de estrés, ciberataques y otros riesgos operativos, centrando la supervisión en la **eficacia de sus planes de continuidad y de contingencia y en la calidad y suficiencia de las garantías y colaterales requeridos**. Se continuará con el seguimiento del segmento relativo a los contratos de derivados sobre energía.

De igual forma, considerando el entorno actual, se destinarán recursos para potenciar la supervisión de **entidades prestadoras de servicios de inversión**, que permita una identificación temprana de aquellas que eventualmente pudieran presentar dificultades, con especial atención a los posibles efectos de contagio sobre el resto del sector. En este sentido, se insistirá en la supervisión de la normativa de solvencia de estas entidades.

En el ámbito de la **inversión colectiva**, entre las posibles amenazas para la estabilidad financiera se encuentran los potenciales desajustes de liquidez y la sensibilidad de la cartera de los fondos a las condiciones de mercado, así como los riesgos asociados al posible apalancamiento que puedan presentarse en un escenario como el actual, de elevada incertidumbre y con tipos de interés elevados, por lo que será necesario centrar esfuerzos en **identificar y monitorizar estos posibles riesgos**. Si bien en España estos elementos no presentan características preocupantes, dado que el apalancamiento de los fondos españoles es reducido y apenas existen fondos monetarios —ninguno de ellos de valor constante—, sigue siendo relevante desde el punto de vista de la protección del inversor.

Finalmente, desde la CNMV se seguirá impulsando, a través de su participación en grupos de trabajo internacionales y de su labor de asesoramiento, que el **marco regulatorio sea sólido, proporcionado y competitivo**, procurando aunar el desarrollo de los mercados españoles con la protección de los inversores.

Fortalecer el marco de protección de los inversores minoristas ante los nuevos retos

La protección de los inversores ha experimentado un fortalecimiento significativo gracias a los desarrollos normativos y a las actuaciones de supervisión. Sin embargo, el entorno actual en constante cambio y las innovaciones tecnológicas plantean nuevos desafíos en este ámbito prioritario para la CNMV.

La estrategia de la CNMV para los próximos años se centrará en la protección de los inversores más vulnerables, en equiparlos para evitar que caigan en esquemas fraudulentos y en combatir prácticas inadecuadas como el blanqueo ecológico o *greenwashing*. Esto significa que, además de preservar la confianza en los mercados mediante una supervisión rigurosa, la institución busca desempeñar un papel relevante en la mejora de la educación financiera como medida fundamental de autoprotección de los inversores, también frente al fraude financiero. La CNMV aspira a ser un referente en esta cuestión y continuará fomentando las alianzas y colaboraciones necesarias para ello.

En un contexto de altos tipos de interés y de elevada inflación, alta volatilidad en las bolsas e incertidumbre general, es previsible que los inversores intenten reajustar sus expectativas de inversión, por lo que resulta de vital importancia reforzar los conocimientos básicos y las herramientas necesarias para que gestionen sus finanzas de forma responsable e informada. Asimismo, este objetivo gana relevancia ante la proliferación de plataformas *on line* que ofrecen una amplia variedad de productos financieros, en muchas ocasiones de manera transfronteriza, y el uso cada vez más extendido de las redes sociales como canal de información y publicitario de elevado impacto, dirigidas a todos los inversores, pero principalmente a los jóvenes.

Por tanto, y siguiendo la senda marcada desde hace años, **la CNMV continuará impulsando y promocionando la educación financiera** en el marco del Plan de Educación Financiera 2022-2025, que se desarrolla conjuntamente con el Banco de España y el Ministerio de Economía, Comercio y Empresa. En concreto, se fomentará la adaptación del marco de protección de los inversores ante la expansión del uso de medios digitales en las finanzas para evitar que la falta de competencias digitales básicas pueda llevar a situaciones de exclusión financiera y para reducir el riesgo de que la facilidad para operar en el ámbito digital dé lugar a la toma de decisiones financieras precipitadas.

Asimismo, la CNMV, como en los últimos años, incidirá en el aspecto de **protección al inversor en su interacción con los intermediarios financieros** y velará por que el diseño y la comercialización de productos y servicios de inversión se realicen en el mejor interés del cliente, evitando posibles conflictos de intereses y explicando de modo realista sus características como, por ejemplo, los factores ASG incorporados a los productos. A tal fin, se continuará con la política de revisiones horizontales de carácter temático, tanto para verificar que las entidades cumplen con sus obligaciones como para identificar prácticas que puedan afectar a la protección de los inversores. Se pondrá el foco en los productos y servicios que promocionen características ASG u objetivos de inversión sostenible y en los más complejos y con impacto a largo plazo, así como en la comercialización de productos de renta fija, dado que es necesario promover la adecuada comprensión por parte de los inversores de los efectos que el actual entorno de subida de los tipos de interés puede tener en estas inversiones.

La CNMV mantendrá su propósito de **proteger a los inversores contra el fraude financiero y las prácticas inadecuadas**, intensificando las actuaciones previstas en el marco del **Plan de Acción contra el Fraude Financiero (PAFF)**. Además de ejercer sus funciones de supervisión y sanción frente a los incumplimientos, se reforzará la atención al inversor en materia de reclamaciones y consultas y se focalizará en asegurar que los clientes financieros, en particular los colectivos más vulnerables, accedan a inversiones que se ajusten a su apetito por el riesgo y cuenten con la información adecuada para la toma de decisiones. Asimismo, se continuará con la labor de advertir sobre inversiones de alto riesgo como los criptoactivos y, en su caso, evaluar otras medidas de intervención. En esta misma línea, se intensificará la detección y las advertencias sobre entidades no autorizadas (*chiringuitos financieros*) y sobre publicidad no ajustada a la legalidad, que da lugar a mensajes poco claros o engañosos, y se prestará atención a la información difundida a través de las redes sociales e internet que pueda suponer recomendaciones de inversión.

Finalmente, la CNMV seguirá contribuyendo de forma proactiva en la elaboración de la nueva legislación financiera y en los debates sobre cuestiones de estrategia regulatoria y procurará continuar ejerciendo su influencia en los foros internacionales. Ello requiere seguir dedicando recursos cualificados a la participación en foros y grupos de trabajo internacionales, aumentando su presencia y la calidad de sus aportaciones, así como promocionar las relaciones institucionales y la cooperación con otros organismos.

Revitalizar los mercados de capitales y transición a una economía sostenible

La CNMV redoblará sus esfuerzos en **revitalizar el uso de los mercados de capitales** por parte de las empresas, principalmente las pymes innovadoras con capacidad de crecimiento, para que la economía española afronte con éxito su transformación en una economía más sostenible.

Para esta transición es necesaria una participación relevante de los mercados de capitales, participación que se pretende fomentar a través de distintas iniciativas tanto a nivel nacional como europeo. Un ejemplo de esto incluye las acciones encaminadas a agilizar procedimientos de autorización de diversos tipos de entidades o aquellos dirigidos a fomentar la participación de las sociedades emisoras en el mercado, así como de aquellas destinadas a canalizar la inversión a través de una gestión profesionalizada (impulsando los vehículos de inversión colectiva).

El paquete de medidas relativo a la Estrategia de Inversión Minorista de la Unión Europea, dentro de su plan de acción sobre la Unión de los Mercados de Capitales, también pretende fomentar la participación de los inversores minoristas en los mercados de capitales, mediante la subsanación de determinadas deficiencias detectadas en el marco normativo actual, de manera que aumente su confianza y capacidad para tomar decisiones financieras. A todo esto, se añade el proyecto «Capital markets for a vibrant and sustainable Spanish economy and corporate sector» que está desarrollando la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), a solicitud de la CNMV, con el apoyo financiero de la Comisión Europea y el seguimiento y apoyo del Ministerio de Economía, Comercio y Empresa, a través de la Secretaría General del Tesoro y Financiación Internacional. Este proyecto tiene como objetivo presentar una serie de propuestas para dinamizar el acceso a los mercados de capitales españoles, especialmente de renta variable, con el fin de que la economía nacional pueda hacer frente a las futuras necesidades de inversión derivadas del tránsito a un modelo económico sostenible.

Como muestra del compromiso de la CNMV con la transición hacia un modelo económico y financiero más sostenible, y dado su carácter transversal, se reforzará la integración de los factores ASG en todos sus ámbitos de actuación. En este contexto, **con el fin de facilitar el flujo de inversiones hacia actividades sostenibles**, se pondrá énfasis en la divulgación a los inversores de información estandarizada y comparable que, a su vez, sea comprensible y proporcionada. Se prestará atención al desarrollo del sector de la inversión colectiva y a la implementación de la nueva normativa, identificando áreas de mejora y manteniendo un diálogo abierto y fluido con los principales actores. Además, **se reforzará la supervisión de la información en materia de sostenibilidad** por parte de las empresas cotizadas y se fomentará la divulgación y el seguimiento de los futuros reportes sobre sostenibilidad derivados del nuevo marco europeo.

Una de las prioridades transversales será la identificación y el seguimiento de **posibles prácticas de blanqueo ecológico** o *greenwashing* en las distintas partes de la cadena de valor, así como su prevención mediante la provisión de orientación y criterios al mercado y el establecimiento de expectativas de supervisión claras. El desarrollo y los avances logrados en este mercado incipiente brindan a las empresas y otros actores económicos una vía de acceso a un capital que requieren para financiar la transformación de sus actividades y la transición a unas emisiones cero netas.

En este ámbito, se reforzará también la capacitación y los conocimientos del personal de la CNMV mediante la realización de acciones formativas y la participación en las iniciativas desarrolladas a nivel europeo.

Monitorizar los efectos de la innovación financiera y tecnológica en los mercados de valores

La innovación y las nuevas tecnologías están moldeando los mercados de capitales con el desarrollo de nuevos productos y modelos de negocio y la aparición de nuevos operadores. Esta dinámica impone exigencias adicionales para la CNMV como organización en el desempeño de su misión, tales como **evaluar el impacto de esta innovación en los mercados de valores, apoyar las oportunidades de desarrollo y mitigar los posibles riesgos**.

La CNMV está comprometida con el impulso de los avances tecnológicos en los mercados de valores y seguirá colaborando con el sector financiero en su transformación digital. En su ámbito de competencias, continuará trabajando junto con los promotores de los proyectos presentados en el *sandbox* (espacio controlado de pruebas) regulatorio y ayudará al sector a prepararse para la nueva normativa europea.

Durante 2023 en el *sandbox* se han impulsado diversos proyectos relacionados con el Reglamento (UE) 2022/858 sobre un régimen piloto de infraestructuras del mercado basadas en la tecnología de registro descentralizado, que entró en aplicación el 23 de marzo de 2023. Esta interacción entre la CNMV y los promotores ha facilitado la puesta en marcha de esta normativa, que supone un claro impulso de esta tecnología y que busca mejorar en términos de eficiencia, transparencia y competitividad el funcionamiento de los mercados financieros.

Especialmente relevante será la entrada en aplicación del **Reglamento MiCA** en diciembre de 2024, que tiene como finalidad regular la emisión de criptoactivos y a las entidades que ofrecen servicios relacionados con ellos. Esta norma obligará a establecer un nuevo marco supervisor sobre estos productos, que deberá aplicarse con un **enfoque supervisor homogéneo a nivel europeo**. Asimismo, se deberá **intensificar la atención a los riesgos que surgen al margen de las competencias de la CNMV**, como en la prestación de servicios transfronterizos o servicios diseñados intencionadamente para eludir la supervisión, que precisará la colaboración con otros supervisores. En tanto se construye el marco regulatorio completo, la CNMV mantendrá su política de emitir advertencias y alertas sobre los riesgos de esos productos y el control de su publicidad, que continuarán sin estar regulados ni supervisados en 2024.

A nivel interno se **seguirá impulsando la transformación digital de la CNMV**, reforzando el área de tecnología y ciberseguridad con el fin de mejorar las capacidades supervisoras de la institución. Para ello, la CNMV va a realizar una tarea detallada de identificación y desarrollo de iniciativas y valoración de dicho proceso de transformación digital. En 2023 se incorporaron técnicos especializados en el análisis de datos y durante 2024, con el asesoramiento de expertos externos, se avanzará en la elaboración de un inventario de datos y en la definición de un modelo operativo y de gobierno de los datos. Por último, se prestará atención a los **riesgos de ciberseguridad** y a la adaptación a la futura normativa europea recogida en el **Reglamento DORA**, que será de aplicación desde el 17 de enero de 2025, a los principales actores del sistema financiero y, por tanto, a las entidades e infraestructuras que se

encuentran bajo la supervisión de la CNMV. Asimismo, la CNMV tiene intención de explorar los avances relacionados con la **inteligencia artificial** desde una doble perspectiva. Por un lado, estudiará su uso en el ámbito de las finanzas y los desafíos que presenta para la supervisión y, en el contexto del *sandbox*, analizará casos de uso de la aplicación de la inteligencia artificial generativa en los servicios de inversión. Por otro lado, valorará posibles usos de la inteligencia artificial para mejorar los procesos y procedimientos de la institución.

Un supervisor más accesible y conectado con la sociedad

El objetivo es avanzar hacia una mayor apertura y transparencia con la ciudadanía para conectar mejor con la sociedad, en especial desde la dimensión de protección al inversor, haciendo hincapié en los nuevos inversores no profesionales. La CNMV debe ser una institución abierta, cercana y colaborativa, cuyas actuaciones sean conocidas y valoradas en la medida que contribuyan al bienestar de la sociedad española. Esto está en línea con los resultados de los estudios de percepción del funcionamiento de la CNMV realizados en los últimos años, que han revelado que el organismo goza de una muy buena reputación e imagen institucional, pero que se podría mejorar la vinculación con el público en general y su capacidad de impacto.

A fin de reforzar este conocimiento de la CNMV y del papel que desempeña, es necesario **potenciar la comunicación institucional** en diversos ámbitos. Por un lado, aumentando la visibilidad y el conocimiento por parte de la sociedad de la CNMV como supervisor. Para ello, se hará un esfuerzo por comunicar al público general, con claridad y sencillez, las funciones que realiza, sus objetivos y actuaciones, y los servicios que presta, de modo que se perciba en mayor medida su actividad de seguimiento y vigilancia de los mercados como mecanismo de protección de los inversores.

Asimismo, **se impulsará una comunicación proactiva, comprensible y cercana** con los distintos grupos de interés, que permita mejorar el impacto y la difusión de los mensajes, para lo que se utilizarán nuevas vías de comunicación, como las redes sociales, adaptando los formatos y contenidos en función de los diversos destinatarios.

Del mismo modo, es conveniente **hacer más accesible y útil** para el público en general (tanto profesionales como inversores minoristas) **la información de la que la CNMV es fuente primaria** por ser el organismo que la recibe o elabora, así como los recursos y herramientas disponibles en la página web de la CNMV, en particular los relacionados con la educación financiera.

Por otro lado, **se fomentará el diálogo constructivo y la comunicación fluida con los diferentes grupos interesados**, aumentando la interacción con los participantes a través de encuentros y reuniones de trabajo. En este sentido, se promoverá también un papel más activo del personal de la CNMV respecto a su presencia y participación en coloquios y conferencias. Un área de especial interés será la de la **colaboración con economistas y académicos en el sector financiero** que favorezca el intercambio de conocimientos, fomente la investigación en el ámbito de los mercados de valores y facilite la difusión de las publicaciones y estudios que se realizan.

Además, se intensificará la interacción en áreas de desarrollo reciente y novedoso, como el de las finanzas sostenibles o la tecnología aplicada a los mercados de valores.

Estas actuaciones se reforzarán en el contexto de cambios normativos mediante la celebración de encuentros y jornadas de interés, como los que se realizaron en 2023.

Adicionalmente, la CNMV **reforzará su compromiso social** evaluando su plan global de sostenibilidad y valorando el desarrollo de actuaciones adicionales que refuercen los valores sociales y de promoción de la diversidad de la institución.

En definitiva, se confirma la validez de las **líneas estratégicas definidas para el periodo 2023-2024**, teniendo en cuenta el entorno económico-financiero y normativo previsto para el año 2024 y el desarrollo observado durante 2023, si bien se reforzarán las prioridades de actuación y supervisión en determinados aspectos:

- La **protección de los inversores**, especialmente de los inversores minoristas. Ante un escenario de inflación y tipos de interés por encima de la media de los años previos al cambio de ciclo y de incremento de las aportaciones a los fondos de renta fija y fondos monetarios por parte de los inversores, se centrará en **asegurar que en la comercialización de productos de renta fija se advierte de forma clara de los riesgos asociados y del impacto de la inflación sobre la rentabilidad real**. Se prestará atención a que se informe de los efectos de las variaciones de tipos o de las potenciales pérdidas que podrían producirse en caso de reembolsos anticipados antes del vencimiento.
- **En materia de finanzas sostenibles** se considera necesario **intensificar el nivel de supervisión** para verificar la correcta incorporación de la sostenibilidad en el sector financiero y para abordar posibles cambios de preferencias de los inversores. Además, es fundamental fortalecer la confianza y comparabilidad de la información disponible y la educación al respecto con el fin de mitigar el riesgo de *greenwashing* o blanqueo ecológico.
- Por último, el despliegue de la normativa relativa al paquete de finanzas digitales hace que se presenten desafíos adicionales para la CNMV, que tendrá que desarrollar las **nuevas competencias supervisoras** derivadas del Reglamento sobre los mercados de criptoactivos (MiCA) y del Reglamento sobre resiliencia operativa digital del sector financiero (DORA). En relación con estas nuevas normas, será muy relevante **contribuir activamente en la elaboración de los desarrollos normativos necesarios y en la aplicación homogénea** por parte de las autoridades supervisoras en toda la UE. También será crucial procurar una **interacción con el sector** que facilite la preparación de cara a la efectiva aplicación de estas normas. Asimismo, se mantendrá la **atención a los riesgos que surgen de este tipo de activos**, continuando con la política de emitir advertencias y alertas sobre los riesgos de esos productos y el control de su publicidad.
- De igual forma, la reciente aplicación del Reglamento (UE) 2022/858 sobre un **régimen piloto de infraestructuras del mercado basadas en la tecnología de registro descentralizado (DLT)** implicará que la CNMV preste especial atención a su plena adopción por parte del sector y a los procesos de autorización derivados de esta norma.

6 Objetivos para el año 2024

6.1 Mejoras en el funcionamiento de la CNMV

Medidas relacionadas con el personal

La CNMV prevé continuar sus esfuerzos para estar preparada ante la próxima entrada en aplicación del Reglamento DORA en 2025. Además de las incorporaciones previstas de nuevos técnicos, en 2024 se van a reforzar los planes de formación al personal de la CNMV. En particular, se prevé **formación especializada al personal que se encargará de llevar a cabo la supervisión de los requisitos establecidos en el Reglamento DORA** para que adquieran los conocimientos y habilidades necesarios, incluyendo grupos de trabajo (*workshops*) sobre prácticas de supervisión del riesgo tecnológico.

Por otra parte, es necesario profundizar también en la formación en el ámbito del Reglamento MiCA. Este reglamento resulta complejo por sus componentes tecnológicos y se basa en nuevos modelos de negocio y propuestas financieras que evolucionan rápidamente. Durante 2023, se ofrecieron formaciones generales dirigidas a todos los técnicos de la CNMV, por lo que en 2024 se realizará una **formación específica e intensiva en criptoactivos y el Reglamento MiCA** para los técnicos que serán responsables de supervisar los distintos ámbitos de esta normativa. Para ello, se organizará un programa interno específico y de larga duración con el fin de profundizar en estas materias de cara a la futura supervisión de los mercados y proveedores de servicios de criptoactivos (CASP, por su denominación en inglés) por parte de la CNMV.

De forma paralela, se organizarán grupos de trabajo con el sector para conseguir una capacitación práctica y orientada a la aplicación del Reglamento MiCA, que permita a la CNMV conocer en detalle el funcionamiento de los CASP, junto con los procesos de emisión de criptoactivos y los distintos modelos de negocio.

Mejoras en el funcionamiento de la CNMV

CUADRO 1

	Iniciativa
Medidas relacionadas con el personal	Formación especializada al personal de la CNMV sobre ciberseguridad y DORA
	Formación específica e intensiva al personal de la CNMV en criptoactivos y MiCA

6.2 Supervisión de los mercados

Información financiera

En línea con las prioridades europeas comunes en materia de supervisión de los informes financieros anuales de 2023 publicadas por ESMA y considerando la situación macroeconómica actual, en 2024 la CNMV llevará a cabo una **evaluación de las determinaciones del valor razonable e incertidumbres asociadas en inversiones inmobiliarias e instrumentos financieros**. Para ello, se analizarán las metodologías y datos utilizados en la valoración contable de los activos más relevantes de las entidades cotizadas que sean objeto de revisión sustantiva. Los resultados se publicarán en el Informe anual de supervisión de la información financiera relativo al ejercicio 2023.

Por otra parte, se **modificará la Circular 3/2018, sobre información financiera intermedia de entidades con valores admitidos a negociación en mercados regulados**²⁴, con el objeto de mejorar la compatibilidad del formato actual con el Formato Electrónico Único Europeo del informe financiero anual. De esta forma, se dispondrá de modelos estandarizados de estados financieros que permitan su análisis, la publicación de estadísticas y la supervisión más ágil de la información financiera. Adicionalmente, se adaptará el modelo de las entidades de seguros a los cambios producidos por la entrada en vigor de la NIIF 17 (Contratos de seguro) y a los potenciales cambios en la Circular 4/2017, de 27 de noviembre, del Banco de España.

La publicación de la modificación de la Circular 3/2018 dependerá de la finalización de los correspondientes desarrollos normativos del modelo de las entidades financieras, en particular, de las entidades aseguradoras.

Asimismo, en el cuarto trimestre de 2024 se publicará un **informe sobre los desgloses requeridos por el artículo 8 del Reglamento de Taxonomía por parte de las entidades de crédito y seguro**. Se incluirá información del ejercicio 2023 acerca de las características y el grado de elegibilidad y alineamiento con la taxonomía de las actividades de las entidades financieras, con base en la ratio de activos verdes (o ratio GAR, por su denominación en inglés).

Régimen piloto de infraestructuras de mercado en DLT

Actualmente en el *sandbox* están en marcha proyectos relacionados con el régimen piloto de infraestructuras de mercado basadas en la tecnología de registro distribuido —DLT—, lo que ha permitido que durante 2023 los promotores y la CNMV hayan colaborado en la preparación de la documentación y en la realización de pruebas concretas. Este trabajo previo será de utilidad para llevar a cabo los procesos formales para gestionar las solicitudes oficiales de **autorizaciones de nuevas infraestructuras de mercado en DLT que se presenten** en 2024.

24 Circular 3/2018, de 28 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre información periódica de los emisores con valores admitidos a negociación en mercados regulados relativa a los informes financieros semestrales, las declaraciones intermedias de gestión y, en su caso, los informes financieros trimestrales.

El Reglamento MiCA será aplicable en diciembre de 2024, momento a partir del cual los proveedores de servicios de criptoactivos (CASP) pueden ser autorizados. Entre la lista de actividades que pueden realizar, se contempla la gestión de una plataforma de negociación de criptoactivos, de manera que, a partir de su autorización, la CNMV ejercerá las funciones relativas al abuso de mercado en la negociación de los criptoactivos sujetos a dicho reglamento. Por tanto, en 2024 la CNMV comenzará la **preparación para la entrada en vigor del Reglamento MiCA en servicios de negociación de mercado**.

Asimismo, se implementará el procedimiento para la **gestión de la recepción de documentación para emisiones conforme al Reglamento MiCA**. La aplicación de este reglamento supondrá que la CNMV reciba los documentos con la información de divulgación obligatoria (libros blancos de criptoactivos o *whitepapers*) de las emisiones o admisiones a negociación de determinados tipos de criptoactivos, junto con una serie de documentos adicionales que deberá comunicar y enviar a ESMA y a las autoridades competentes de los Estados miembros en los que se vayan a ofertar o admitir a negociación. La CNMV desarrollará una aplicación informática que permita la gestión de esta documentación, tanto su recepción y gestión interna como su remisión a las autoridades correspondientes.

Supervisión de los mercados

Ante la entrada en aplicación en enero de 2025 del Reglamento DORA, la CNMV **comprobará la preparación de las infraestructuras de mercado críticas** respecto a los requisitos establecidos en este Reglamento. En concreto, realizará una actividad supervisora específica para evaluar el grado de preparación de estas infraestructuras, tanto de negociación como de poscontratación, e identificar las áreas susceptibles de análisis.

Como resultado, se elaborará un informe con las conclusiones y posibles recomendaciones que detalle el grado de madurez en cada uno de los cinco pilares del Reglamento DORA: gestión de riesgos TIC, gestión de incidentes TIC, pruebas de la resiliencia operativa, información e inteligencia sobre ciberamenazas y gestión de riesgos de terceros.

Además, otro objetivo previsto para 2024 es elaborar una **resolución de la CNMV sobre las modificaciones de normativa interna de los mercados**, prevista en los artículos 57 y 68 de la Ley del Mercado de Valores y Servicios de Inversión, para facilitar que los mercados conozcan de antemano qué cambios en la normativa interna se consideran de escasa relevancia y cuáles, por el contrario, requieren de consulta previa para que la CNMV determine si es necesario o no el trámite de autorización.

Entidad de contrapartida central (ECC)

En el contexto de asunción por parte de la CNMV de nuevas competencias en materia de recuperación y resolución de entidades de contrapartida central (ECC), se **definirán procedimientos para la recuperación o resolución de estas ECC y se llevará a cabo un ejercicio de simulación** que permita probar los procedimientos y las capacidades de la CNMV como supervisor y autoridad de resolución. Este ejercicio hará posible poner a prueba aspectos operativos y de gobierno y aspectos propios de la ejecución de un dispositivo de resolución, como la declaración del *fail or likely to fail*, la valoración de interés público y la selección e implementación de la herramienta de resolución, así como identificar áreas de mejora.

Por otra parte, **se aumentará la comunicación con miembros de la ECC y participantes de los mercados en materia de preparación para la gestión de crisis**, reforzando la difusión de la labor de la CNMV en el ámbito de la recuperación y resolución, la del colegio de autoridades de resolución y los mecanismos de coordinación en situaciones de crisis financieras. Para ello se desarrollarán las siguientes acciones:

- Celebración de una conferencia-seminario sobre el avance en la implementación de la regulación y los mecanismos de coordinación entre las autoridades de resolución pertinentes, incluidas las de la ECC y los miembros compensadores.
- Creación de un apartado específico en la página web de la CNMV para la difusión de información relevante en la materia.

Supervisión de índices de referencia

En 2024 la CNMV **participará en la Acción Supervisora Común (*Common Supervisory Action*) de ESMA sobre sostenibilidad en índices de referencia**, de manera que, bajo la coordinación de dicho organismo, se revisarán las obligaciones de información de los índices de referencia relacionadas con la sostenibilidad. Esta revisión se centrará en los índices significativos e índices ASG y se llevará a cabo en dos fases: en primer lugar, se solicitará información a los administradores de los índices y, en segundo lugar, se analizarán las metodologías y obligaciones de información de los índices seleccionados.

Supervisión de los mercados

CUADRO 2

	Iniciativa
Información financiera	<p>Evaluación de las determinaciones del valor razonable e incertidumbres asociadas en inversiones inmobiliarias e instrumentos financieros</p> <p>Modificación de la Circular 3/2018, sobre información financiera intermedia de entidades con valores admitidos a negociación en mercados regulados</p> <p>Informe sobre los desgloses requeridos por el artículo 8 del Reglamento de Taxonomía por parte de las entidades de crédito y seguro</p>
Régimen piloto de infraestructuras de mercado en DLT	Autorizaciones de nuevas infraestructuras de mercado en DLT

Preparación de las infraestructuras de mercado para la implementación de MiCA	Preparación para la entrada en vigor de MiCA en servicios de negociación de mercado
	Gestión de la recepción de documentación para emisiones conforme a MiCA
Supervisión de los mercados	Comprobación de la preparación de las infraestructuras de mercado críticas a los requisitos de DORA
	Resolución de la CNMV sobre las modificaciones de normativa interna de los mercados
Entidad de contrapartida central (ECC)	Definición y simulación de procedimientos de recuperación o resolución de la ECC
	Aumento de la comunicación con miembros de la ECC y participantes de los mercados en materia de preparación para la gestión de crisis
Supervisión de índices de referencia	Participación en la Acción Supervisora Común de ESMA sobre sostenibilidad en índices de referencia

6.3 Supervisión de los intermediarios financieros

Preparación de los intermediarios para la implementación de MiCA

La CNMV promoverá la **interacción con el sector para anticipar su interés en la prestación de servicios de criptoactivos conforme a MiCA** y, de este modo, planificar la entrada en aplicación de este reglamento. A este respecto, se enviará una solicitud de información a las entidades inscritas en el registro de proveedores de servicios de cambio de moneda virtual por moneda fiduciaria y de custodia de monederos electrónicos, así como a otras entidades potencialmente interesadas en la prestación de servicios relacionados con criptoactivos, incluidas las entidades supervisadas por la CNMV, con el fin de conocer su interés y el tipo de servicios de inversión y custodia que tienen previsto ofrecer.

Asimismo, se trasladarán de forma temprana pautas para la tramitación de las correspondientes solicitudes, de manera que puedan agilizarse los procedimientos para una aplicación lo más pronta posible, y se elaborará un **manual sobre los procesos para la autorización e inscripción de proveedores de servicios sobre criptoactivos**, con objeto de facilitar dicho proceso de autorización y proporcionar a los solicitantes una guía sobre la documentación e información exigibles.

Por último, se **definirá la información a remitir a la CNMV sobre la actividad con criptoactivos** que realicen las entidades supervisadas y los nuevos proveedores de servicios (CASP) mediante ficheros estandarizados de intercambio de datos o, en su caso, el desarrollo de una circular.

Preparación de los intermediarios para la implementación de DORA

A partir de los resultados obtenidos del cuestionario dirigido a las ESI y gestoras para la evaluación del grado de preparación para el Reglamento DORA y, en coordinación con trabajos similares de otros supervisores financieros, se elaborarán **recomendaciones al sector o guías para facilitar la adaptación a este reglamento y su cumplimiento**.

Por otra parte, se implementará el **proceso de comunicación y gestión de incidentes de ciberseguridad** de las entidades, que se deriva del Reglamento DORA. Con la aplicación del reglamento a partir del 17 de enero de 2025, las entidades financieras supervisadas por la CNMV estarán obligadas a reportarle, de manera obligatoria, los incidentes graves relacionados con las TIC y podrán también notificar, de manera voluntaria, ciberamenazas importantes pertinentes. Además, el reglamento establece la responsabilidad de la CNMV de distribuir dicha información a otras autoridades (ESMA, otros CSIRT²⁵ nacionales como el INCIBE, etc.).

Negociación ordenada en los mercados y estabilidad financiera

La CNMV va a llevar a cabo un **análisis de la utilización de inteligencia artificial en la negociación algorítmica**. En concreto, desarrollará una actuación de supervisión sobre entidades que utilizan este tipo de negociación con el fin de entender el uso de las nuevas técnicas de inteligencia artificial en los mercados españoles. Ello contribuirá también a identificar si determinadas técnicas de inteligencia artificial crean nuevos riesgos o agravan los ya existentes para las propias entidades y para el sistema en su conjunto.

Impulso a la actividad supervisora

En 2024 se elaborará el **programa de trabajo para el proceso de revisión y evaluación supervisora (PRES) y se iniciará la revisión PRES a las ESI**. En primer lugar, se definirá el esquema supervisor para la revisión PRES de las ESI españolas y se elaborará el programa de trabajo de acuerdo con el contenido de las directrices de la Autoridad Bancaria Europea (EBA) sobre procedimientos y metodologías comunes para el PRES²⁶ adoptadas por la CNMV. A continuación, se iniciará la primera revisión PRES a alguna ESI española.

Además, se **modificará la Circular 11/2008 sobre los estados de información reservada de entidades de capital riesgo**²⁷ para adaptarlos a los últimos cambios legislativos. Esto incluye la elaboración de estados de información reservada de los fondos de inversión a largo plazo europeos (FILPE) que permitan su adecuada supervisión

25 Equipos de ciberseguridad y gestión de incidentes (*Computer Security Incident Response Team*).

26 En virtud de la 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.

27 Circular 11/2008, de 30 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las entidades de capital-riesgo.

tras la entrada en vigor en enero de 2024 del Reglamento (UE) 2023/606²⁸, por el que se flexibiliza el régimen de funcionamiento de estos vehículos y se amplían las posibilidades de comercialización a minoristas.

Por otra parte, se efectuarán labores de **seguimiento del cumplimiento de la Resolución de la CNMV sobre medidas de intervención en la comercialización de contratos financieros por diferencias (CFD) a minoristas²⁹**, con el objetivo de comprobar el efectivo cumplimiento de las limitaciones establecidas en dicha resolución y transmitir criterios supervisores en caso de que se considere necesario.

Revisiones horizontales

La CNMV **participará en la Acción Supervisora Común de ESMA sobre la evaluación de las preferencias de sostenibilidad** de los clientes de entidades de crédito y de empresas de servicios de inversión. Entre otras cuestiones, se analizará cómo recopilan las entidades la información sobre preferencias de sostenibilidad de sus clientes y cómo se asegura la idoneidad de las inversiones. Además de la regulación aplicable de MiFID II, se tomarán como referencia las guías publicadas por ESMA al respecto.

Adicionalmente, siguiendo la línea de trabajos realizados en 2023, **se analizarán las comunicaciones comerciales sobre cuestiones de sostenibilidad que las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva (SGIIC) y las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva de tipo cerrado (SGEIC) incluyan en sus páginas web**. Este análisis abarcará a todas las gestoras, no solo a las que gestionan fondos sostenibles, y para su realización se procurará utilizar técnicas de *web scraping*.

Por último, hay que indicar que desde 2023 la CNMV ha asumido determinadas competencias de supervisión en materia de prevención del blanqueo de capitales, que se han plasmado en un convenio con la Comisión de Prevención del Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias. Para el ejercicio de tales competencias, se ha creado una unidad específica en la CNMV que, en 2024, se encargará de **revisar la obligación de evaluar el riesgo de blanqueo por parte de los sujetos obligados**. Esta actuación se dirigirá a aquellos sujetos obligados con mayor riesgo supervisor en esta materia, con el objetivo de analizar el cumplimiento de la obligación de contar con un análisis actualizado de los riesgos de blanqueo, dado que esto constituye la base para el establecimiento de un sistema de prevención eficaz.

A su conclusión se informará de los principales hallazgos y recomendaciones a transmitir a la totalidad de sujetos obligados cuya supervisión prudencial recae en la CNMV mediante una comunicación individual o un comunicado público.

28 Reglamento (UE) 2023/606 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de marzo de 2023, por el que se modifica el Reglamento (UE) 2015/760 en lo que respecta a los requisitos relativos a las políticas de inversión y las condiciones de funcionamiento de los fondos de inversión a largo plazo europeos y al alcance de los activos aptos para inversión, los requisitos en materia de composición y diversificación de la cartera, y la toma en préstamo de efectivo y otras normas aplicables a los fondos.

29 Resolución de 11 de julio de 2023, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre medidas de intervención de producto relativas a contratos financieros por diferencias y otros productos apalancados.

	Iniciativa
Preparación de los intermediarios para la implementación de MiCA	Interacción con el sector para anticipar el interés en la prestación de servicios de criptoactivos conforme a MiCA
	Manual sobre los procesos para la autorización e inscripción de prestadores de servicios de inversión sobre criptoactivos
	Definición de la información sobre la actividad con criptoactivos que realicen las entidades supervisadas
Preparación de los intermediarios para la implementación de DORA	Recomendaciones al sector para el cumplimiento de DORA
	Comunicación y gestión de incidentes de ciberseguridad
Negociación ordenada en los mercados y estabilidad financiera	Análisis de la utilización de inteligencia artificial en la negociación algorítmica
Impulso de la actividad supervisora	Elaboración del programa de trabajo para el proceso de revisión y evaluación supervisora (PRES) e inicio de la revisión PRES a las ESI
	Modificación de la Circular 11/2008 sobre los estados de información reservada de entidades de capital riesgo
	Seguimiento del cumplimiento de la Resolución de la CNMV sobre medidas de intervención en la comercialización de CFD a minoristas
Revisiones horizontales	Participación en la Acción Supervisora Común de ESMA sobre la evaluación de las preferencias de sostenibilidad
	Análisis de comunicaciones comerciales sobre cuestiones de sostenibilidad en las webs de las SGIIC y SGEIC
	Revisión de la obligación de evaluar el riesgo de blanqueo por parte de los sujetos obligados

6.4 Relaciones con inversores y otras partes interesadas

Fintech

En 2024 se revisará el contenido del Portal Fintech de la CNMV. Entre otros aspectos, se actualizará el documento de preguntas y respuestas para incorporar los cambios derivados de los últimos desarrollos normativos.

Finanzas sostenibles

La regulación en materia de gobierno corporativo que afecta a las entidades supervisadas requiere establecer mecanismos adecuados para favorecer la diversidad en los órganos de dirección y en las políticas de contratación y de remuneración. En este sentido, la CNMV realizará un análisis de la presencia de mujeres en los órganos de dirección de las entidades supervisadas, entre otras, de SGIIC, ESI e infraestructuras de los mercados.

Cumpliendo su compromiso con contribuir a la mejora de la cultura financiera durante 2024, la CNMV, en el marco del Plan de Educación Financiera, realizará la **adaptación del programa escolar al marco conjunto de competencias financieras de la UE y la OCDE** y **potenciará la difusión de dicho marco** como referente nacional sobre lo que deben conocer los niños y jóvenes en relación con las finanzas.

La difusión se realizará a través de actuaciones de comunicación como vídeos, *posts*, etc., y con actividades dirigidas a la comunidad educativa —consejerías de Educación, asociaciones educativas y asociaciones de profesores, entre otros—.

Asimismo, considerando los resultados de la Encuesta de Competencias Financieras publicados en 2023 y para fomentar los mercados de valores y dar a conocer la CNMV, se realizarán acciones específicas de **divulgación de los principales productos de inversión**, incluidos los productos ASG. En concreto, se elaborarán pódcasts sobre la renta fija, la renta variable y los fondos de inversión, entre otras iniciativas.

Por otra parte, con el fin de **difundir los principales aspectos del Reglamento MiCA que sean de mayor interés para los inversores**, se elaborará una guía práctica y otros recursos formativos e informativos que les permitan conocer las implicaciones de la entrada en vigor de esta normativa.

Estudios

Siguiendo el trabajo de ejercicios anteriores, la CNMV elaborará diversos estudios relacionados con aspectos del mercado de valores.

En primer lugar, se desarrollarán, para el caso español, **nuevos indicadores de riesgo públicos utilizando la información de EMIR** y la metodología desarrollada en el ámbito de ESMA durante los últimos años (*EMIR Statistics and Risk Indicators Manual*). Estos indicadores ilustrarán de forma temporal diferentes agregados por tipo de activo, contrato y moneda, entre otros, así como indicadores de concentración de mercado y datos de contraparte.

En segundo lugar, tras siete años de uso de la metodología, se **revisará el procedimiento de cálculo del indicador de estrés de los mercados de valores** para, entre otros, examinar la conveniencia de incorporar nuevos indicadores sectoriales. El objetivo final es reforzar el seguimiento de las dinámicas relacionadas con la estabilidad financiera.

Adicionalmente, como continuación de la publicación de los cuadros de mandos interactivos de mercados secundarios, que incluyen una selección de métricas relevantes de los mercados de renta variable y renta fija, se **extenderán estos cuadros de mandos (*dashboards*) a los mercados de derivados y sus intervinientes**, con una selección de métricas significativas que faciliten su seguimiento y aumenten su transparencia.

Por último, se realizará un **estudio sobre la evolución, situación presente y perspectivas de las denominadas finanzas privadas** (*private finance*) en España. El estudio, que incluye el capital riesgo (*private equity*) y la deuda privada (*private debt*), analizará los principales factores que han contribuido a la evolución de dichas formas de inversión y financiación de empresas a nivel mundial, poniendo el acento en su evolución en España y comparándolo con su desarrollo en Europa y en el resto del mundo. Se abordarán también los principales desafíos que las finanzas privadas pueden suponer para la estabilidad financiera y la integridad de los mercados, en particular, en relación con los mercados públicos y sus participantes.

Actuaciones de difusión de los servicios ofrecidos por la CNMV

Con ocasión de las próximas convocatorias para cubrir las 76 plazas asignadas a la CNMV en la oferta de empleo público correspondiente al ejercicio 2023, se ha considerado oportuno realizar **actuaciones para reforzar el programa de captación de talento**, como la participación en los foros de empleo que celebran las universidades, colegios profesionales y centros de formación. Por otra parte, se impulsará el conocimiento y la visibilidad de la CNMV en universidades, escuelas de negocio y colegios profesionales mediante reuniones y conferencias en las que se explicarán sus diferentes áreas de actividad y objetivos estratégicos.

Mejora de la comunicación

La CNMV prestará especial atención a la aplicación de los principios de la **comunicación clara, sencilla y comprensible** a los documentos que utiliza en sus relaciones con inversores y ciudadanos en general. También cambiará y mejorará su diseño y accesibilidad para facilitar su utilización por parte de los destinatarios. Como resultado, el lenguaje y los documentos serán más fácilmente comprensibles por los destinatarios para mejorar así su efectividad y facilitar el derecho a entender de los ciudadanos, un objetivo que promueven organizaciones multilaterales e instituciones públicas y privadas de todo el mundo.

Se priorizarán los documentos, formularios y comunicaciones dirigidos a inversores minoristas, así como las publicaciones relevantes. Igualmente, también se renovarán algunos diseños y formatos de documentos y publicaciones que difunde la CNMV.

Plan de Acción contra el Fraude Financiero (PAFF)

En el marco del Plan de Acción contra el Fraude Financiero (PAFF) impulsado por la CNMV, se prevén dos actuaciones. En primer lugar, ante la preocupación que suscita el aumento y las consecuencias para los inversores y para el sector financiero de las estafas, se realizará una **encuesta sobre percepción e incidencia del fraude financiero**, con la que se pretende obtener datos útiles sobre el fenómeno para orientar las actuaciones de forma más eficaz. En el desarrollo de los trabajos del PAFF, se ha comprobado la dificultad para unificar y explotar los datos de las distintas instituciones públicas y privadas en esta materia, cada una en su campo de actuación. Tampoco se dispone de una imagen amplia de los métodos y modalidades del fraude financiero o de las formas de actuar de los defraudadores.

En segundo lugar, se **diseñará y creará un punto de acceso único informativo sobre el fraude financiero**, en el que se incluya toda la información relevante a partir de la contribución conjunta de las entidades adheridas al PAFF. Dicho punto de acceso informativo será *on line* y accesible a la totalidad de los inversores, reforzando a su vez la colaboración de las entidades adheridas.

Inversores

Se revisará la **Circular 1/2022, relativa a la publicidad sobre criptoactivos**³⁰ con el objetivo de realizar las adaptaciones necesarias derivadas de la experiencia supervisora de los últimos años y de la entrada en aplicación del Reglamento MiCA, entre otros aspectos.

Colaboración con otros organismos

La CNMV **organizará la asamblea general de la Asociación de Agencias Nacionales de Codificación de valores (ANNA)**, que se celebrará en junio de 2024 en Madrid. Además, en este contexto se organizarán reuniones sobre temas prácticos (*workshops*) y asuntos de interés para el sistema financiero internacional.

Aniversario CNMV

Con motivo del **35.º aniversario de la CNMV**, se **organizará una jornada conmemorativa** en la que se abordarán las tendencias más actuales en el ámbito de los mercados de valores y la protección del inversor.

Delegaciones de la CNMV

Con el fin de lograr un mayor acercamiento al sector, en 2023 se iniciaron rondas de reuniones individualizadas de la CNMV con las entidades supervisadas cuya sede operativa está en la zona de influencia de las delegaciones (Barcelona y Bilbao). En Barcelona, dado el mayor número de entidades, comenzó una primera fase con las SGIIC y SGEIC. Durante 2024, se celebrará la **segunda fase de la ronda de reuniones con las empresas de servicios de inversión y los proveedores de servicios de financiación participativa**.

30 Circular 1/2022, de 10 de enero, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, relativa a la publicidad sobre criptoactivos presentados como objeto de inversión.

Relación con inversores y otras partes interesadas

CUADRO 4

	Iniciativa
Fintech	Revisión de los contenidos del Portal Fintech
Finanzas sostenibles	Análisis de la presencia de mujeres en los órganos de dirección de las entidades supervisadas
Educación financiera	Adaptación y difusión del marco conjunto de competencias financieras de la UE y la OCDE Divulgación de los principales productos de inversión Difusión de los principales aspectos de MiCA de interés para el inversor
Estudios	Desarrollo de nuevos indicadores de riesgo públicos utilizando la información de EMIR Revisión del procedimiento de cálculo del indicador de estrés de los mercados Extensión de los cuadros de mandos (<i>dashboards</i>) a los mercados de derivados y sus intervinientes Estudio sobre la evolución, situación presente y perspectivas de las finanzas privadas (<i>private finance</i>) en España
Actuaciones de difusión de los servicios ofrecidos por la CNMV	Actuaciones para reforzar el programa de captación de talento
Mejora de la comunicación	Comunicación clara, sencilla y comprensible
Plan de Acción contra el Fraude Financiero (PAFF)	Encuesta sobre percepción e incidencia del fraude financiero Diseño y creación de un punto de acceso único sobre el fraude financiero
Inversores	Modificación de la Circular 1/2022, relativa a la publicidad sobre criptoactivos
Colaboración con otros organismos	Organización de la asamblea anual de ANNA
Aniversario CNMV	Jornada 35.º aniversario de la CNMV
Delegaciones de la CNMV	Segunda fase de la ronda de reuniones individualizadas de la CNMV con las entidades supervisadas cuya sede operativa se encuentre en la zona de influencia de la delegación en Barcelona

Anexo 1 Cuadro resumen objetivos 2024³¹

Cuadro resumen objetivos 2024

CUADRO 5

		Línea estratégica	Iniciativa
Mejoras en el funcionamiento de la CNMV	Medidas relacionadas con el personal	Monitorizar los efectos de la innovación financiera y tecnológica	Formación especializada al personal de la CNMV sobre ciberseguridad y DORA
		Monitorizar los efectos de la innovación financiera y tecnológica	Formación específica e intensiva al personal de la CNMV en criptoactivos y MiCA
Supervisión de los mercados	Información financiera	Protección del inversor	Evaluación de las determinaciones del valor razonable e incertidumbres asociadas en inversiones inmobiliarias e instrumentos financieros
		Supervisión rigurosa de los mercados	
		Protección del inversor	Modificación de la Circular 3/2018, sobre información financiera intermedia de entidades con valores admitidos a negociación en mercados regulados
		Supervisión rigurosa de los mercados	Informe sobre los desgloses requeridos por el art. 8 del Reglamento de Taxonomía por parte de las entidades de crédito y seguro
		Protección del inversor	
		Revitalizar los mercados de capitales y transición a una economía sostenible	
		Régimen piloto de infraestructuras de mercado en DLT	Autorizaciones de nuevas infraestructuras de mercado en DLT
		Preparación de las infraestructuras de mercado para la implementación de MiCA	Preparación para la entrada en vigor de MiCA en servicios de negociación de mercado
			Gestión de la recepción de documentación para emisiones conforme a MiCA
	Supervisión de los mercados	Supervisión rigurosa de los mercados	Comprobación de la preparación de las infraestructuras de mercado críticas a los requisitos de DORA
		Monitorizar los efectos de la innovación financiera y tecnológica	
		Supervisión rigurosa de los mercados	Resolución de la CNMV sobre las modificaciones de normativa interna de los mercados
		Revitalizar los mercados de capitales y transición a una economía sostenible	
	Entidad de contrapartida central (ECC)	Supervisión rigurosa de los mercados	Definición y simulación de procedimientos de recuperación o resolución de la ECC
		Supervisión rigurosa de los mercados	Aumento de la comunicación con miembros de la ECC y participantes de los mercados en materia de preparación para la gestión de crisis
	Supervisión de índices de referencia	Supervisión rigurosa de los mercados	Participación en la Acción Supervisora Común de ESMA sobre sostenibilidad en índices de referencia
		Revitalizar los mercados de capitales y transición a una economía sostenible	

31 Los objetivos que se relacionan en este cuadro no incluyen todas las actividades de la CNMV.

		Línea estratégica	Iniciativa
Supervisión de los intermediarios financieros	Preparación de los intermediarios para la implementación de MiCA	Monitorizar los efectos de la innovación financiera y tecnológica	Interacción con el sector para anticipar el interés en la prestación de servicios de criptoactivos conforme a MiCA
		Revitalizar los mercados de capitales y transición a una economía sostenible	Manual sobre los procesos para la autorización e inscripción de prestadores de servicios de inversión sobre criptoactivos
		Protección del inversor	Definición de la información sobre la actividad con criptoactivos que realicen las entidades supervisadas
	Preparación de los intermediarios para la implementación de DORA	Supervisión rigurosa de los mercados	Recomendaciones al sector para el cumplimiento de DORA
		Monitorizar los efectos de la innovación financiera y tecnológica	
	Negociación ordenada en los mercados y estabilidad financiera	Supervisión rigurosa de los mercados	Comunicación y gestión de incidentes de ciberseguridad
		Monitorizar los efectos de la innovación financiera y tecnológica	Análisis de la utilización de inteligencia artificial en la negociación algorítmica
	Impulso de la actividad supervisora	Supervisión rigurosa de los mercados	Elaboración del programa de trabajo para el proceso de revisión y evaluación supervisora (PRES) e inicio de la revisión PRES a las ESI
		Revitalizar los mercados de capitales y transición a una economía sostenible	Modificación de la Circular 11/2008, sobre los estados de información reservada de entidades de capital riesgo
		Protección del inversor	
		Supervisión rigurosa de los mercados	Seguimiento del cumplimiento de la resolución de la CNMV sobre medidas de intervención en la comercialización de CFD a minoristas
	Revisiones horizontales	Supervisión rigurosa de los mercados	Participación en la Acción Supervisora Común de ESMA sobre la evaluación de las preferencias de sostenibilidad
		Protección del inversor	
		Revitalizar los mercados de capitales y transición a una economía sostenible	
		Protección del inversor	Análisis de comunicaciones comerciales sobre cuestiones de sostenibilidad en las webs de las SGIC y SGEIC
Relaciones con inversores y otras partes interesadas	Fintech	Supervisor más accesible y conectado con la sociedad	Revisión de los contenidos del Portal Fintech
		Finanzas sostenibles	Análisis de la presencia de mujeres en los órganos de dirección de las entidades supervisadas
	Educación financiera	Supervisor más accesible y conectado con la sociedad	Adaptación y difusión del marco conjunto de competencias financieras de la UE y la OCDE
		Protección del inversor	
		Supervisor más accesible y conectado con la sociedad	Divulgación de los principales productos de inversión
	Protección del inversor	Difusión de los principales aspectos de MiCA de interés para el inversor	

		Línea estratégica	Iniciativa
Relaciones con inversores y otras partes interesadas	Estudios	Supervisor más accesible y conectado con la sociedad	Desarrollo de nuevos indicadores de riesgo públicos utilizando la información de EMIR
		Supervisión rigurosa de los mercados	Revisión del procedimiento de cálculo del indicador de estrés de los mercados
		Supervisión rigurosa de los mercados (estabilidad financiera)	Extensión de los cuadros de mandos (<i>dashboards</i>) a los mercados de derivados y sus intervinientes
		Supervisor más accesible y conectado con la sociedad	
		Revitalizar los mercados de capitales y transición a una economía sostenible	Estudio sobre la evolución, situación presente y perspectivas de las finanzas privadas (<i>private finance</i>) en España
	Actuaciones de difusión de los servicios ofrecidos por la CNMV	Supervisor más accesible y conectado con la sociedad	Actuaciones para reforzar el programa de captación de talento
	Mejora de la comunicación	Supervisor más accesible y conectado con la sociedad	Comunicación clara, sencilla y comprensible
	Plan de Acción contra el Fraude Financiero (PAFF)	Protección del inversor	Encuesta sobre percepción e incidencia del fraude financiero
		Protección del inversor	Diseño y creación de un punto de acceso único sobre el fraude financiero
	Inversores	Protección del inversor	Modificación de la Circular 1/2022, relativa a la publicidad sobre criptoactivos
	Colaboración con otros organismos	Supervisor más accesible y conectado con la sociedad	Organización de la asamblea anual de ANNA
	Aniversario CNMV	Supervisor más accesible y conectado con la sociedad	Jornada 35.º aniversario de la CNMV
	Delegaciones de la CNMV	Supervisor más accesible y conectado con la sociedad	Segunda fase de la ronda de reuniones individualizadas de la CNMV con las entidades supervisadas cuya sede operativa se encuentre en la zona de influencia de la delegación en Barcelona

Anexo 2 Plan anual normativo de la CNMV 2024

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 22 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión, la CNMV, para el adecuado ejercicio de sus competencias, puede dictar las disposiciones que exija el desarrollo y ejecución de los preceptos contenidos en dicha ley, en los reales decretos aprobados por el Gobierno o en las órdenes de la persona titular del Ministerio de Economía, Comercio y Empresa, siempre que 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. Se someten a trámite de consulta y audiencia públicas y se recaba el informe preceptivo del Consejo de Estado, de acuerdo con la Ley Orgánica 3/1980, de 22 de abril, del Consejo de Estado. Las aprueba el Consejo de la CNMV y surten efecto una vez publicados 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 cumplir con la normativa que les resulte de aplicación. Dichas guías se someten a audiencia 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 para estas la obligación 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 publica 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.

Para cumplir lo anterior, y para facilitar el conocimiento anticipado por parte de los interesados de las disposiciones que se propone dictar o elaborar durante el presente ejercicio, la CNMV ha redactado el plan normativo anual de la institución para 2024.

En el año 2024 la CNMV prevé la aprobación de cinco circulares y una guía técnica.

Circulares

- i) Circular de modificación de la Circular 3/2018, de 28 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre información periódica de los emisores con valores admitidos a negociación en mercados regulados relativa a los informes financieros semestrales, las declaraciones intermedias de gestión y, en su caso, los informes financieros trimestrales.

Objetivo: mejorar la compatibilidad del formato actual del informe financiero anual con el Formato Electrónico Único Europeo. De esta forma, se dispondrá de modelos estandarizados de estados financieros que permitan su análisis, la publicación de estadísticas y la supervisión de la información financiera.

Además, se adaptará el modelo de las entidades de seguros a los cambios que ha ocasionado la entrada en vigor de la NIIF 17 (Contratos de seguros) y a los eventuales cambios en la Circular 4/2017, de 27 de noviembre, del Banco de España. La publicación de la circular dependerá de la finalización de los correspondientes desarrollos normativos del modelo de las entidades financieras, en particular, de las entidades aseguradoras.

- ii) Circular de modificación de la Circular 11/2008, de 30 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las entidades de capital-riesgo.

Objetivo: adaptar los estados de información reservada a los últimos cambios legislativos. Esto incluye la elaboración de unos estados de información reservada de los fondos de inversión a largo plazo europeos (FILPE, ELTIF en inglés) que permitan su adecuada supervisión tras la entrada en vigor en enero de 2024 del Reglamento (UE) 2023/606, que modifica el Reglamento (UE) 2015/760 sobre FILPE, por el que se flexibiliza el régimen de funcionamiento de estos vehículos y se amplían las posibilidades de comercialización a minoristas.

- iii) Circular de modificación de la Circular 1/2022, de 10 de enero, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, relativa a la publicidad sobre criptoactivos presentados como objeto de inversión.

Objetivo: realizar las adaptaciones necesarias derivadas de la experiencia supervisora de los últimos años y de la entrada en aplicación del Reglamento MiCA, entre otros aspectos.

- iv) Circular de modificación de las siguientes circulares:
- Circular 1/2021, de 25 de marzo, 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.
 - Circular 5/2009, de 25 de noviembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que regula el Informe Anual del Auditor sobre Protección de Activos de Clientes.

- Circular 1/2010, de 28 de julio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, de información reservada de las entidades que prestan servicios de inversión.
- Circular 1/2018, de 12 de marzo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre advertencias relativas a instrumentos financieros.

Objetivo: con motivo de la entrada en aplicación del Reglamento MiCA, es preciso modificar estas circulares para recibir la información sobre la actividad con criptoactivos que realicen las entidades supervisadas.

- v) Circular en sustitución de la Circular 5/2008, de 5 de noviembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre requerimientos de información estadística sobre activos y pasivos de las instituciones de inversión colectiva de la Unión Europea.

Objetivo: la nueva circular está motivada por la previsible aprobación en 2024 de un nuevo reglamento que sustituirá al Reglamento (UE) 1073/2013 del Banco Central Europeo de 18 de octubre de 2013, relativo a las estadísticas sobre activos y pasivos de fondos de inversión. Por ello, se modificarán los estados para solicitar a las entidades más información sobre su cartera de valores y un desglose más detallado de los sectores y de las partidas de su balance, así como un detalle de los activos y pasivos de su balance para cada país de la UE, distinguiendo entre los pertenecientes a la Unión Económica y Monetaria (UEM) y los que no.

Guías técnicas

- i) Actualización de la Guía técnica sobre comisiones de auditoría.

Objetivo: incorporar los cambios producidos desde su publicación en junio de 2017 en el contexto institucional, socioeconómico y regulatorio, y en concreto en materia de información no financiera en las cuentas anuales. Tras la finalización de la consulta pública en el primer trimestre de 2024, incluidos los comentarios del Comité Consultivo, se analizarán las respuestas y se publicará la guía.

Rango de la norma	Proyecto
Circular	Circular de modificación de la Circular 3/2018, de 28 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre información periódica de los emisores con valores admitidos a negociación en mercados regulados relativa a los informes financieros semestrales, las declaraciones intermedias de gestión y, en su caso, los informes financieros trimestrales
	Circular de modificación de la Circular 11/2008, de 30 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las entidades de capital-riesgo
	Circular de modificación de la Circular 1/2022, de 10 de enero, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, relativa a la publicidad sobre criptoactivos presentados como objeto de inversión
	Circular de modificación de cuatro circulares: <ul style="list-style-type: none"> - Circular 1/2021, de 25 de marzo, 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 - Circular 5/2009, de 25 de noviembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que regula el Informe Anual del Auditor sobre Protección de Activos de Clientes - Circular 1/2010, de 28 de julio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, de información reservada de las entidades que prestan servicios de inversión - Circular 1/2018, de 12 de marzo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre advertencias relativas a instrumentos financieros
	Circular en sustitución de la Circular 5/2008, de 5 de noviembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre requerimientos de información estadística sobre activos y pasivos de las instituciones de inversión colectiva de la Unión Europea
Guía técnica	Actualización de la Guía técnica sobre comisiones de auditoría

Anexo 3 Cumplimiento de los objetivos 2023

Resumen del cumplimiento del Plan de actividades 2023

CUADRO 7

	Iniciativa	Estado	Detalle
Mejoras en el funcionamiento de la CNMV	Transformación digital	Cumplido	Se ha contratado el servicio de identificación y desarrollo de iniciativas y valoración económica del proceso de transformación digital, y de asistencia técnica en la elaboración del inventario de datos.
	Régimen sancionador	Cumplido	Se ha realizado un análisis crítico y comparado de la actividad sancionadora de la CNMV para adecuarla al nuevo contexto económico y normativo y se ha elaborado un informe interno con los resultados.
	Mejoras relacionadas con el personal	Cumplido	Se ha ampliado el alcance del Plan global de sostenibilidad medioambiental de la CNMV para incorporar un primer componente de la perspectiva social. En concreto, se ha aprobado y registrado el I Plan de Igualdad de la CNMV.
		Cumplido	Durante 2023 se han producido intercambios de personal con la autoridad italiana para la vigilancia de los mercados financieros (CONSOB) y con ESMA. Además, se han alcanzado acuerdos con las autoridades de Francia (AMF) y Países Bajos (AFM) para otros intercambios.
Supervisión de los mercados	Información financiera	Cumplido	El cumplimiento implica la revisión de los estados financieros de los emisores seleccionados, proceso que se finaliza al cierre del año 2023, y se da cuenta del trabajo realizado en el informe anual de supervisión de la información financiera de los emisores de valores del ejercicio 2022.
		Cumplido	El cumplimiento implica la revisión de los estados financieros de los emisores seleccionados, proceso que se finaliza al cierre del año 2023. Se informa del trabajo realizado en el informe anual de supervisión de la información financiera de los emisores de valores del ejercicio 2022.
		Cumplido	En el informe anual de gobierno corporativo (IAGC) de los emisores de valores del ejercicio 2022, publicado en septiembre de 2023, se ha incluido información sobre el trabajo de revisión de sus operaciones vinculadas publicadas durante 2022 y 2023.
	Información no financiera	Cumplido	La CNMV publicó en octubre de 2023 el <i>Informe sobre los desgloses relativos a la Taxonomía Europea. Ejercicio 2022</i> . Asimismo, se informa del trabajo realizado en el informe anual de supervisión de la información no financiera del ejercicio 2022.
	Cumplido	El 18 de diciembre de 2023 se inició la consulta pública para la revisión de la Guía técnica sobre comisiones de auditoría de entidades de interés público ³² , que finalizará el 18 de marzo de 2024. El objetivo es actualizar las directrices para adaptarlas a los cambios normativos que afectan a las funciones que tienen que desempeñar los órganos de gobierno de las sociedades.	

	Iniciativa	Estado	Detalle
Supervisión de los mercados	Mercados primarios	Cumplido	En los folletos de emisión que se han registrado a lo largo del año se ha hecho especial hincapié en los riesgos que la inflación tiene para el emisor y los valores emitidos.
	Entidad de contrapartida central	Cumplido	En 2023 se analizó la concentración en el segmento de la energía de la entidad de contrapartida central.
		Cumplido	En septiembre de 2023, la CNMV autorizó a BME Clearing a ampliar sus servicios de compensación, incluyendo en su oferta los futuros sobre índices ligados a la evolución de criptomonedas, en concreto a <i>bitcoin</i> y <i>Ethereum</i> . La autorización se refiere únicamente a productos dirigidos a inversores institucionales.
		Cumplido	A lo largo de 2023 se llevaron a cabo diversas actuaciones en desarrollo de las nuevas competencias de la CNMV como autoridad de resolución de ECC. Por un lado, en diciembre de 2023 se constituyó el Colegio de Autoridades de Resolución, y se ha avanzado en la elaboración del plan de resolución de la ECC con la identificación de sus funciones críticas. Como actuaciones complementarias, cabe señalar la celebración de un seminario interno, la planificación de la elaboración de un protocolo de actuación (<i>playbook</i>), la adopción por parte de la CNMV de tres directrices de la EBA relativas a la resolución de las ECC que desarrollan el Reglamento (UE) 2021/23 y la participación de la CNMV en el documento <i>Financial Resources and Tools for Central Counterparty Resolution</i> , publicado para consulta por el FSB. Además, se ha establecido un procedimiento interno de resolución de ECC y de resolución preventiva de ESI. El procedimiento está aprobado y publicado ³³ .
	Depositorio central de valores	Cumplido	La Ley del Mercado de Valores y Servicios de Inversión establece la eliminación del sistema de información denominado PTI en un plazo máximo de 2 años (periodo que vence en abril de 2025). La CNMV está monitorizando exhaustivamente los hitos que el depositario central de valores (DCV) y las entidades participantes se han propuesto para dar cumplimiento a la desaparición del PTI en plazo. Asimismo, debido a retrasos en otros proyectos relativos a tecnologías de la información en T2S, se ha tenido un contacto estrecho con el DCV para buscar una solución que permita cumplir los plazos prescritos con la mayor seguridad posible para este tipo de procesos tan críticos.
Supervisión de los mercados y sistemas de liquidación	Cumplido	Durante 2023 se analizaron y revisaron borradores de documentación sobre diversas iniciativas que pretenden formar parte del régimen piloto de infraestructuras de mercado, basadas en la tecnología de registro distribuido (DLT), que combinan infraestructuras de negociación con infraestructuras de liquidación.	

33 Procedimientos sobre la resolución de entidades de contrapartida central y la resolución preventiva de empresas de servicios de inversión (P18).

	Iniciativa	Estado	Detalle
Supervisión de los intermediarios financieros	Ciberseguridad	En proceso	Objetivo pendiente de que se finalicen las normas técnicas de regulación del Joint Committee.
	Impulso de la competitividad	Cumplido	Se han desarrollado formularios web que permitirán agilizar los procedimientos de autorización de ECR y EICC, que estarán disponibles próximamente.
		Cumplido	Se han revisado los procedimientos de autorización de SGIC, SGEIC y ESI para identificar aspectos susceptibles de agilización. Para ello se ha analizado también la práctica de otros supervisores en este ámbito. Como resultado se ha elaborado un informe interno con las actuaciones realizadas, conclusiones y propuestas.
	Impulso a la actividad supervisora	Cumplido	En abril de 2023 la CNMV publicó la Guía técnica sobre refuerzo de la transparencia de IIC con objetivo concreto de rentabilidad y de IIC de renta fija con estrategia de comprar y mantener.
		Cumplido	En febrero de 2023 se presentó el Informe sobre la actividad de la Unidad de Prevención de Blanqueo de Capitales y las actuaciones previstas para 2023. En el mes de septiembre se han incorporado dos técnicos. Asimismo, en junio de 2023 se firmó el convenio con la Comisión de Prevención del Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias.
	Revisiones horizontales	Cumplido	En diciembre de 2023, se informó a ESMA de los resultados de la Acción Supervisora Común (CSA) relativa al cumplimiento de las obligaciones de las comunicaciones comerciales y la publicidad de las ESI y entidades de crédito, incluidos aspectos relacionados con el <i>greenwashing</i> . Asimismo, se le trasladaron los resultados de la actuación de supervisión encubierta (<i>mystery shopping</i>) sobre estas cuestiones en canales <i>on line</i> , que también incluía la actividad de las entidades que operan en España en libre prestación de servicios.
		Cumplido	Se ha realizado la revisión del cumplimiento de la normativa sobre preferencias de sostenibilidad.
		En proceso	En 2023 se ha avanzado sobre este objetivo.
		Cumplido	Durante 2023 la CNMV ha llevado a cabo una estrecha supervisión de la liquidez de las carteras de las IIC.
		Participación en el diseño y realización de la Acción Supervisora Común de ESMA sobre sostenibilidad en UCITS y FIA	Cumplido

	Iniciativa	Estado	Detalle
Supervisión de los intermediarios financieros	Revisiones horizontales	Cumplido	Se ha supervisado que los documentos de datos fundamentales para el inversor (DFI) de PRIIP de las IIC cumplen con el formato y contenido establecidos en las normas europeas, en especial, en aquellas instituciones que están experimentando suscripciones relevantes.
	Supervisión de índices de referencia	Cumplido	Se ha diseñado e implantado el sistema de monitorización y reporte periódico de contribuciones diarias al Euribor por parte de las entidades de crédito bajo la supervisión de la CNMV en este ámbito.
		En proceso	El trabajo está prácticamente finalizado y se prevé completarlo en los próximos meses.
Relaciones con inversores y otras partes interesadas	Fintech-cryptoactivos	Cumplido	En 2023 se realizaron acciones formativas de ámbito general para todo el personal de la CNMV y actuaciones preparatorias con el objetivo de dotar de conocimientos, habilidades y herramientas a los técnicos. Adicionalmente, se celebraron reuniones con entidades del sector para procurar una interacción cercana y facilitar la necesaria adaptación a la normativa MiCA.
	Plan de Acción contra el Fraude Financiero	En proceso	Se ha avanzado sobre este objetivo, si bien todavía está en proceso interno de implantación en IOSCO.
		Cumplido	Se han elaborado diversos recursos para la difusión de información sobre estafas y fraude.
	Finanzas sostenibles	Cumplido	En el ámbito de las finanzas sostenibles, en 2023 se contribuyó activamente al trabajo en los grupos internacionales, en concreto, los relacionados con <i>greenwashing</i> , y se realizaron diversas actividades formativas y de sensibilización.
		Cumplido	Con el fin de promover el diálogo en el ámbito de las finanzas sostenibles entre la CNMV y la industria, en mayo de 2023 se celebró el encuentro con Barcelona Centro Financiero, en el que participaron representantes del sector financiero, empresas, firmas de auditoría e instituciones académicas. Además, se mantuvieron reuniones con auditores y autoridades europeas para conocer y debatir propuestas sobre finanzas sostenibles.
	Estudios	Cumplido	En el <i>Boletín de la CNMV</i> publicado en octubre de 2023 se incluyó el artículo «Mercados alternativos de renta fija: el mercado español MARF», en el que se hace un repaso de la evolución de este tipo de mercados en Europa y se describe en detalle la situación y perspectivas en España desde su creación hasta el momento presente y las expectativas para el futuro en el contexto de la Unión de los Mercados de Capitales europeos.
		Cumplido	La investigación ha finalizado la fase empírica y se están escribiendo las conclusiones.
Cumplido		Se ha llevado a cabo una encuesta de preferencias entre los inversores en relación con los servicios de los prestadores de inversión con objeto de identificar su nivel de satisfacción, así como identificar áreas de mejora. El estudio se ha realizado sobre una muestra de 1.350 entrevistas, con un nivel de confianza del 95 % y un margen de error para el total de la muestra sin segmentar de $\pm 2,67$ %.	

	Iniciativa	Estado	Detalle	
Relaciones con inversores y otras partes interesadas	Investigación	Cumplido	Se ha constituido un comité asesor y la primera reunión se celebró el 7 de febrero de 2024.	
	Estabilidad financiera	Cumplido	En enero de 2024 se publicó un cuadro de mandos de mercados secundarios, que incluye una selección de métricas relevantes de dichos mercados, tanto de renta variable como de renta fija, utilizando la información recibida en la CNMV desde ellos. Este cuadro o <i>dashboard</i> posibilitará el acceso a la información de manera interactiva y actualizada, por lo que se puede adaptar de forma flexible a las necesidades de cada usuario.	
	Cooperación internacional	Firma del Acuerdo Mejorado de Entendimiento (EMMoU) de IOSCO	En proceso	Se ha avanzado en el objetivo, si bien se retrasará su cumplimiento.
		Celebración del Joint ESAs Consumer Protection Day en España	Cumplido	La jornada tuvo lugar en octubre de 2023 en Madrid.
	Presidencia española del Consejo de la UE	Asesoramiento técnico a la SGTFI en las propuestas legislativas a negociar con ocasión de la presidencia española	Cumplido	En el segundo semestre de 2023, con ocasión de la presidencia española del Consejo de la UE, se intensificó el asesoramiento técnico a la SGTFI en las propuestas legislativas.
	Cursos y seminarios	Fomento de la colaboración con magistrados y fiscales	En proceso	Se ha avanzado en el objetivo, si bien no ha podido finalizarse en el ejercicio 2023.
	Educación financiera	Programa de formación sobre la naturaleza y los riesgos de los criptoactivos	Cumplido	Se ha elaborado un programa de formación y se han preparado recursos formativos.
	Actuaciones de difusión de los servicios ofrecidos por la CNMV	Mejora del conocimiento de la CNMV entre la sociedad	Cumplido	Se han realizado actuaciones encaminadas a mejorar el conocimiento de la CNMV entre la sociedad.
		Nueva estrategia de comunicación de la CNMV en las redes sociales	En proceso	Se ha avanzado en este objetivo, si bien no ha sido posible finalizarlo.
		Mejora de los actuales canales de atención al inversor	En proceso	Este objetivo no ha podido completarse en 2023.
Delegaciones de la CNMV	Encuentros en las delegaciones de la CNMV con emisores interesados en los mercados financieros	Cumplido	Barcelona: el 1 de junio de 2023 se celebró una reunión en la oficina de Barcelona con representantes de los principales emisores de valores catalanes, en la que participaron miembros de los departamentos de Mercados Primarios y de Informes Financieros y Corporativos de la CNMV. Bilbao: el 12 de diciembre de 2023 se celebró una reunión por videoconferencia, en la que participaron el departamento de Mercados Primarios, representantes de los principales emisores de valores vascos y la delegación en Bilbao de la CNMV.	

		Iniciativa	Estado	Detalle
Relaciones con inversores y otras partes interesadas	Delegaciones de la CNMV	Inicio de una ronda de reuniones individualizadas de la CNMV con las entidades supervisadas cuya sede operativa se encuentre en la zona de influencia de las delegaciones (Barcelona y Bilbao)	Cumplido	Por lo que respecta a la delegación de Barcelona, se celebraron 17 reuniones con SGIC y 22 con SGEIC (incluida alguna SCR autogestionada). Por parte de la delegación de Bilbao, se mantuvieron reuniones con casi todas las SGIC, SGEIC y ESI de Euskadi (24 en total).

