



Líneas estratégicas de la CNMV 2023-2024

Plan de actividades 2023



Líneas estratégicas de la CNMV 2023-2024

Plan de actividades 2023

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
1.1	Entorno económico y financiero	7
1.2	Contexto normativo	12
2	Cumplimiento del Plan de actividades 2022	17
2.1	Mejoras en el funcionamiento de la CNMV	17
2.2	Supervisión de los mercados	18
2.3	Supervisión de los intermediarios financieros	19
2.4	Relación con inversores y otras partes interesadas	21
3	Líneas estratégicas de actuación 2023-2024	25
4	Plan de actividades 2023	33
4.1	Mejoras en el funcionamiento de la CNMV	33
4.2	Supervisión de los mercados	34
4.3	Supervisión de los intermediarios financieros	38
4.4	Relaciones con inversores y otras partes interesadas	42
Anexo 1	Cuadro resumen objetivos 2023	47
Anexo 2	Plan anual normativo de la CNMV 2023	51

1 Introducción

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) ha definido las líneas estratégicas que orientarán su actuación para los ejercicios 2023 y 2024, conforme al enfoque bienal adoptado desde 2017, y sobre la base de su misión legal. Esta estrategia está a su vez influenciada por el entorno económico y financiero, pues este implica riesgos y consecuencias para la supervisión y regulación financieras.

El Plan de actividades para el ejercicio 2023, que se presenta en este documento, se ha elaborado teniendo en cuenta dichas líneas estratégicas y recoge un listado concreto de objetivos para este año. Con ello, se pretende informar y facilitar la transparencia con el mercado, los inversores y las entidades supervisadas.

Los objetivos específicos se detallan en forma de acciones concretas con trascendencia pública seleccionados por criterios de oportunidad o novedad respecto a las funciones ordinarias. En todo caso, es preciso señalar que estos objetivos no abarcan la totalidad de las tareas que la CNMV realiza de forma habitual para desarrollar las funciones que tiene encomendadas de autorización, registro y supervisión de entidades, y de supervisión de los mercados, registro de operaciones o control de la información regulada. Tampoco se incluyen en el Plan las actuaciones regulares en materia sancionadora o en materia de 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 2022. Por último, se incluye un plan anual normativo de la CNMV, que figura como anexo a este documento. Su inclusión responde a la previsión contenida en el artículo 132 de la Ley 39/2015, de 1 de octubre, del Procedimiento Administrativo Común de las Administraciones Públicas, de la que se deriva el artículo 38 del Reglamento de Régimen Interior (RRI) de la CNMV. Dicho 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.

1.1 Entorno económico y financiero

El año 2022 marcó el fin del periodo de tipos de interés reducidos, que se había prolongado prácticamente desde la crisis financiera global de 2008. El incremento de las tasas de inflación que se observó a lo largo de 2021, valorado inicialmente como transitorio, se prolongó y acentuó en 2022 como consecuencia del *shock* que ha supuesto la invasión de Ucrania por parte de Rusia en los mercados de la energía y de otras materias primas. Las tasas de inflación alcanzaron cotas máximas cercanas al 10 % en numerosas economías, que supusieron los niveles más elevados de los últimos 40 años, aunque en todo momento las expectativas de inflación a largo plazo se han mantenido bien ancladas. En este sentido, en los últimos meses de 2022 la inflación comenzó a moderarse y se prevé que en 2023 las tasas medias de inflación a nivel mundial se sitúen en torno al 6 % en 2023 y al 4 % en 2024.

En este contexto, la actividad económica global está mostrando una elevada resiliencia, pese a la desaceleración prevista para 2023. Las últimas previsiones del Fondo Monetario Internacional (FMI) indican que el crecimiento medio del PIB mundial fue del 3,4 % en 2022 y será del 2,9 % este año, lo que supone una mejora de 2 décimas para la previsión de 2023, con diferencias importantes entre regiones. En el caso de la zona euro, se espera para este ejercicio un crecimiento del 0,7 % según el FMI (0,9 % según la Comisión Europea), cifras que también han sido revisadas al alza desde la actualización de otoño, lo que reduce la probabilidad del riesgo de recesión. Se prevé que la recuperación económica se consolide en 2024 con una tasa de crecimiento del 1,6 %.

Por su parte, la economía española ha mostrado un buen comportamiento en 2022 pese al incierto contexto internacional, creciendo por segundo año consecutivo al 5,5 %. **Para 2023 el crecimiento económico está previsto que se desacelere**, hasta el 1,3 % según el Banco de España, 2,1 % según las previsiones oficiales del Gobierno, 1,4 % según la Comisión Europea o 1,1 % según el FMI. Las cifras de crecimiento para España son significativamente más favorables que las del conjunto de la zona euro (0,7 %) como consecuencia, entre otros factores, de la menor exposición a los efectos de la guerra en Ucrania. Con todo, la recuperación del nivel de PIB previo a la pandemia se retrasará probablemente hasta finales de 2023. En 2024, la economía podría avanzar un 2,9 %. La inflación media, que en 2022 fue del 8,4 % (5,8 % en enero de 2023), se prevé elevada, aunque con tendencia descendente, y persistente en el tiempo¹, si bien también inferior a la media de la zona euro.

En este entorno de elevada inflación, **la política monetaria de las principales áreas económicas ha experimentado el giro más abrupto** desde el periodo 2004-2007 en lo que se refiere a variaciones en los tipos de interés oficiales, dentro de un proceso de normalización de estos. En EE. UU., los tipos de interés a corto plazo han aumentado 425 puntos básicos (p.b.), hasta el rango del 4,25-4,50 %; 250 p.b. en la zona euro hasta el 2,50 %, y 325 p.b. en el Reino Unido, hasta el 3,50 %. El intenso aumento de los tipos de interés en tan breve espacio de tiempo supone un endurecimiento importante de las condiciones de financiación de los agentes, cuyo impacto sobre la actividad económica será necesario monitorizar.

A principios de 2022, los mercados financieros reflejaron el cambio de escenario con caídas generalizadas en los precios de todos los tipos de activos, tanto de renta variable como de renta fija.

Los precios de las cotizaciones experimentaron en 2022 caídas notables en todos los mercados, incluidas las bolsas de las economías emergentes, que se han visto compensadas en parte con la evolución positiva de los últimos meses gracias a las perspectivas de moderación del ritmo de endurecimiento de la política monetaria. **En conjunto, en el último año, el Eurostoxx 50 retrocedió un 11,7 %, aunque desde enero acumula una revalorización del 9,4 %².** En España, el Ibex 35 acumuló una pérdida del 5,6 % en 2022, algo inferior a la de otros índices europeos de referencia, y avanza un 7,9 % en lo que va de año. Este mejor comportamiento relativo del selectivo español es, en todo caso, insuficiente para eliminar la brecha que se abrió durante la pandemia: en la actualidad el Ibex 35 se acerca a los niveles prepandemia, frente al Eurostoxx 50, que los ha recuperado. Tras estos descensos, los indicadores

1 4,9 % en 2023 y 3,6 % en 2024.

2 Datos hasta el 13 de enero.

más relevantes que describen la posible sobre o infravaloración de los precios de las acciones³ no revelan actualmente sobrevaloraciones que apunten a correcciones a la baja muy importantes a medio plazo, sobre todo en los mercados europeos, observándose aún cierta sobrevaloración en el caso de los índices estadounidenses.

Los mercados de renta fija, por su parte, han evolucionado en paralelo a las subidas de los tipos de interés oficiales, en algunos casos tensionándose con mayor intensidad, con las consecuentes caídas de los precios. **Las primas de riesgo también se han tensionado**, particularmente en el sector privado y en Europa (respecto a EE. UU.), aunque no han superado los últimos máximos de 2020 asociados a la crisis del COVID-19. En los mercados primarios, la incertidumbre y el endurecimiento de las condiciones de financiación han reducido sustancialmente las emisiones, sobre todo de acciones, hasta niveles mínimos desde hace muchos años. **En los mercados de deuda soberana se ha producido un rápido incremento de las rentabilidades** de la deuda a largo plazo desde mediados de 2022 en línea con la evolución de los tipos de interés oficiales, volviendo a niveles no observados desde 2011⁴, aunque se mantienen lejos de los niveles máximos alcanzados durante la crisis financiera. Los aumentos han sido superiores a 2,3 puntos porcentuales en 2022, hasta situarse cerca del 3,8 % en EE. UU. y del rango 2,6-4,7 % en la zona euro, en la que el periodo de tipos de interés negativos ha llegado a su fin.

En conjunto, los mercados financieros españoles se mostraron resistentes y continuaron funcionando con normalidad a lo largo de 2022. En este sentido, aunque **el nivel de estrés de los mercados financieros españoles** mostró un aumento progresivo durante el año y en su tramo final alcanzó el nivel de riesgo alto, **recientemente ha mostrado un descenso**.

En cualquier caso, cabe señalar el elevado grado de complejidad del contexto actual. Las previsiones de crecimiento e inflación están rodeadas de gran incertidumbre, en un contexto en el que es difícil estimar la persistencia y la intensidad de las presiones inflacionistas y hasta qué punto el endurecimiento de las condiciones de financiación de los agentes repercutirá negativamente en la actividad económica y aumentará el riesgo de recesión en algunas economías europeas. También existe incertidumbre respecto al desarrollo de la guerra en Ucrania, que mantiene el riesgo geopolítico elevado. Por último, cabe mencionar asimismo las dudas sobre la reactivación de la economía china y sus efectos sobre el crecimiento y el precio de los activos.

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

El escenario descrito, de elevada complejidad e incertidumbre, puede implicar diversos riesgos para los agentes que participan en los mercados de valores, tanto inversores como entidades e infraestructuras de mercados, y requiere de particular atención por parte de la CNMV en su función supervisora.

Por una parte, las preferencias de inversión pueden sufrir un reajuste significativo en un contexto de elevada inflación, mayores tipos de interés y caídas de precios

3 Datos de PER ajustados por el ciclo.

4 2014 en el caso del bono español a 10 años.

en los principales mercados. **En los hogares, este contexto puede tener un doble efecto.** Por una parte, el impacto negativo sobre la renta real de los hogares como consecuencia del repunte de la inflación repercute negativamente en su capacidad de ahorro y reduce los fondos dedicados a la inversión. Este efecto varía en función del nivel de renta y es previsible que tenga una relevancia mayor en los hogares de rentas más ajustadas, así como en los que estén más endeudados, fundamentalmente en aquellos hogares con préstamos a tipos de interés variable. En este sentido cabe señalar que, aunque aproximadamente el 70 % de la cartera hipotecaria española está referenciada a tipo variable⁵, el impacto de la subida de tipos será previsiblemente más leve que el que hubiese podido tener lugar en la década anterior, por varios factores, entre los que destaca la mayor prevalencia del tipo fijo en las hipotecas más recientes y el menor nivel de endeudamiento de los hogares, que se encuentra en mínimos de los últimos 20 años. En el caso de las rentas más elevadas, el aumento de los tipos de interés favorece la acumulación de ahorro y la inversión en determinados tipos de activos financieros⁶. En ambos casos (decisiones de inversión o de financiación) los análisis sobre la distribución de la renta de los hogares son especialmente relevantes.

En la inversión colectiva, se ha observado un volumen de suscripciones netas totales de aproximadamente 17.000 millones de euros en 2022, concentrado principalmente en los fondos de renta fija, a pesar de la caída en patrimonio consecuencia de la pérdida de valor de la cartera. El contexto económico acentúa los **riesgos para la protección de los inversores** y la necesidad de que los productos incorporen adecuadamente los efectos de la inflación y del previsible aumento de los tipos de interés sobre la rentabilidad. De hecho, un escenario de inflación duradera puede dar lugar a la venta de instrumentos financieros con rentabilidades reales negativas. Asimismo, el aumento del atractivo de los productos financieros que ofrecen un valor medioambiental o social, en un contexto de positivo desarrollo del sector, puede implicar el riesgo de que este valor no se materialice o que sea de difícil identificación para el inversor, sobre todo el minorista. También los riesgos de comprensión de las características de los productos aumentan ante el desarrollo de nuevos sectores o productos, como los vinculados a la sostenibilidad medioambiental, dado su carácter relativamente novedoso y la implementación todavía en curso de la nueva regulación asociada a estas inversiones.

Las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva (SGIIC), por su parte, deben asegurar una adecuada gestión del riesgo de tipo de interés de las inversiones y del riesgo de crédito, además del riesgo de liquidez. Para el conjunto del sector, la CNMV ha estimado una sensibilidad de la cartera de renta fija de los fondos de inversión españoles a los incrementos de tipos de interés (duración de la cartera) que se mantiene relativamente acotada. Así, ante un aumento de 100 p.b. en los tipos, la pérdida de valor de la cartera sería de un 2,3 % en el caso de los fondos de renta fija y de un 3,2 % en los fondos mixtos. Estos porcentajes se sitúan por

5 A partir de datos del Instituto Nacional de Estadística (INE). Se corresponde con el porcentaje medio de hipotecas constituido según tipo de interés variable en los últimos 10 años.

6 En los últimos años se ha observado que, en momentos de descenso de los tipos de interés, los hogares no renuevan sus depósitos a plazo en el momento de su vencimiento, sino que acumulan una parte en depósitos a la vista y otra parte en inversiones en otro tipo de activos, habitualmente en fondos de inversión. En caso de subidas de tipos, es previsible pensar en una reversión parcial de esta tendencia, sobre todo en aquellos hogares más conservadores, que podrían aumentar nuevamente sus inversiones en depósitos a plazo (considerados sin riesgo) en la medida que las entidades financieras empiecen a ofrecer remuneraciones atractivas.

debajo de la estimación media para una muestra de fondos de deuda europeos, próxima al 4 %. La valoración del riesgo de crédito también es satisfactoria, aunque puede deteriorarse en los próximos meses, puesto que más de un 85 % de la cartera de renta fija de los fondos mantiene una alta calidad (*investment grade*).

No cabe duda, en todo caso, de que la volatilidad de los mercados y el deterioro de la renta disponible puede llevar también a un aumento de las demandas de reembolsos, donde gana protagonismo la gestión del riesgo de liquidez, además del riesgo de crédito, en un contexto de previsible menor crecimiento de los fondos de inversión y potencial cambio de patrón en las preferencias de los partícipes.

Además de los efectos de la coyuntura económica, las caídas o la menor actividad de los inversores en los mercados puede tener también una **incidencia directa en los ingresos y resultados de las empresas de servicios de inversión (ESI)** que reduzca sus recursos propios.

En el caso de las empresas emisoras, el complejo entorno económico afecta de formas diversas. El endurecimiento de las condiciones de financiación puede ser especialmente gravoso para las entidades más endeudadas y tiende a su vez a reducir o dificultar la búsqueda de financiación nueva. Los mercados de capitales deben ser una fuente alternativa de financiación en el caso de producirse una cierta restricción del crédito bancario. Esto es relevante en momentos en los que las empresas necesitan elevados volúmenes de recursos para financiar la transición a una economía sostenible y profundizar en la transformación digital. Por un lado, es posible que la búsqueda de financiación pueda incentivar la actividad en el mercado primario de renta variable, lo cual sería muy positivo para el mercado español de capitales. Por otro, las dificultades para encontrar financiación en los mercados —en particular, a través de emisiones de renta fija— pueden incentivar la comercialización o emisión de productos no adecuados para determinados perfiles de inversores.

Adicionalmente, el mayor coste del servicio de la deuda y el contexto económico pueden **lastrar la valoración de empresas de los sectores más afectados, en un contexto además de elevada incertidumbre sobre la evolución económica futura**. En estas circunstancias, asegurar una información financiera fiable gana relevancia, dado el riesgo de que las empresas retrasen el reconocimiento de pérdidas o traten de transmitir una imagen más favorable de sus resultados o de su situación económico-financiera en general. Este riesgo de intento de presentación de una situación mejor que la real existe tanto en la información financiera como en materia de sostenibilidad de las entidades cotizadas o emisoras.

El recurso a otras vías de financiación, como la financiación privada (*private equity* y *private debt*) parece haber adquirido un papel más relevante en los últimos años, al igual que en la mayoría de los países de nuestro entorno. Sin embargo, la menor transparencia del sector dificulta estimar los efectos del cambio de escenario económico sobre este mercado, en el que persisten importantes bolsas de liquidez. En este ámbito se acentúan los riesgos de valoración y de información, lo que puede en última instancia aumentar el riesgo para el inversor. Adicionalmente, una curva de tipos más tensionada y en terreno positivo puede frenar el flujo de fondos privados.

El aumento de los precios y la elevada volatilidad de los mercados de energía durante 2022 centraron el foco de atención en la solidez de las infraestructuras de mercado y, en particular, de las cámaras de contrapartida. A efectos de asegurar

el buen funcionamiento de las cámaras, se produjeron aumentos extraordinarios en los *margin calls* o garantías a depositar por parte de los miembros, que afectaron de forma significativa a las empresas no financieras que operaban en los mercados de derivados con exposición a contratos en estos productos. La estrecha monitorización de los mercados revela que las cámaras de compensación y liquidación europeas han gestionado los riesgos de forma satisfactoria, si bien en algunos países europeos se han adoptado sistemas de garantías gubernamentales con el fin de solventar las posibles dificultades de liquidez de las empresas no financieras en momentos puntuales de tensión en los mercados. El mantenimiento de una elevada volatilidad en los precios de las materias primas hace persistir el riesgo en la dinámica de estos mercados y en sus intermediarios.

Por último, el aumento de la volatilidad e incertidumbre puede conllevar movimientos bruscos de los mercados de valores e incrementar el riesgo de inestabilidad financiera. Un ejemplo son los movimientos que se vean amplificados por estrategias de inversión altamente apalancadas, como el que se observó en el Reino Unido en fondos de pensiones con determinadas estrategias de inversión (*liability driven investment*). Los datos que la CNMV maneja sobre apalancamiento en el mercado español muestran un apalancamiento medio muy reducido. Asimismo, el seguimiento de los fondos y de los test de estrés realizados sobre estos no apunta a que este sea un riesgo importante, lo que no significa que no deba seguirse cuidadosamente su evolución.

La combinación e interacción de todos los factores económicos mencionados en los puntos anteriores conforman un entorno sensible para el sistema financiero global, en el que el elevado nivel de endeudamiento, tanto público como privado, de las principales economías y las estrategias seguidas durante un largo periodo de tipos de interés cero pueden amplificar el riesgo de inestabilidad financiera desde un punto de vista sistémico. No hay que olvidar tampoco la aparición de nuevos riesgos, como el de ciberseguridad, o el desarrollo de ámbitos de inversión no regulados, como el relacionado con los criptoactivos, que, dado el elevado grado de interconexión del sistema en relación con algunos de estos ámbitos, pueden intensificar los efectos.

1.2 Contexto normativo

La actividad normativa española y europea en el ámbito de los mercados de valores fue intensa durante 2022, si bien varias de las iniciativas no han podido ser concluidas y continuarán tramitándose a lo largo de 2023.

A nivel nacional, se aprobó en 2022 la **Ley de creación y crecimiento de empresas**⁷. Entre otros asuntos, esta ley introduce un nuevo régimen jurídico para las plataformas de financiación participativa (PFP) derivado de la nueva normativa europea, así como un conjunto de reformas orientadas a impulsar y mejorar la inversión colectiva y el capital riesgo en España.

Entre las iniciativas en curso, destaca especialmente el **Proyecto de Ley de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión**, que fue aprobado por el Congreso de los Diputados el pasado mes de diciembre. Una vez tenga lugar su paso por el

Senado, se espera que dicho proyecto se apruebe definitivamente en 2023, al igual que sus reales decretos de desarrollo (Real Decreto de potestades de supervisión de la CNMV, Real Decreto de empresas de servicios de inversión y Real Decreto sobre instrumentos financieros, admisión a negociación, registro de valores negociables e infraestructuras de mercado).

Además de lo anterior, se espera la aprobación también del Real Decreto de desarrollo de la ley de instituciones de inversión colectiva y de la ley de capital riesgo.

Por último, otra iniciativa relevante es el **Proyecto 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. Este proyecto fue aprobado por el Consejo de Ministros en noviembre de 2022 y remitido a las Cortes para su tramitación parlamentaria, que continuará durante 2023.

En el ámbito europeo, en 2022 se produjo la aprobación del **Reglamento sobre el régimen piloto de infraestructuras del mercado basadas en la tecnología de registro descentralizado**⁸, con el objetivo de garantizar que la regulación europea se adapte para favorecer la innovación y digitalización en materia de servicios financieros. A finales de año tuvo lugar también la publicación del **Reglamento sobre resiliencia operativa digital del sector financiero**⁹ (DORA).

En cuanto al **Reglamento sobre los mercados de criptoactivos (MiCA)**, se espera que su publicación tenga lugar durante el segundo trimestre de 2023.

Por otra parte, la actividad legislativa europea relacionada con las finanzas sostenibles se mantiene elevada. En particular, se aprobó la nueva **Directiva relativa a la presentación de información sobre sostenibilidad por parte de las empresas**¹⁰ (CSRD). Esta nueva directiva moderniza y refuerza las normas sobre la información social y medioambiental que las compañías deberán publicar, ampliando además el número de compañías obligadas a informar sobre estos aspectos. Estas compañías tendrán que informar de acuerdo con los **Estándares Europeos de Reporte sobre Sostenibilidad (ESRS)**, cuyos borradores han sido desarrollados por el EFRAG¹¹. Se espera que la Comisión Europea adopte el primer paquete de estándares a mediados de 2023 sobre la base de los borradores que publicó el EFRAG el pasado mes de noviembre.

En diciembre de 2022 el Consejo Europeo adoptó además su posición negociadora sobre la **Directiva sobre la diligencia debida de las empresas en materia de sostenibilidad**, marcando así el inicio de las negociaciones con el Parlamento Europeo.

8 Reglamento (UE) 2022/858 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 30 de mayo de 2022, sobre un régimen piloto de infraestructuras del mercado basadas en la tecnología de registro descentralizado y por el que se modifican los Reglamentos (UE) n.º 600/2014 y (UE) n.º 909/2014 y la Directiva 2014/65/UE.

9 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.

10 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.

11 European Financial Reporting Advisory Group.

Esta directiva tiene por objeto mejorar la protección del medio ambiente y los derechos humanos en la Unión Europea (UE) y fuera de ella a través de obligaciones a las empresas para que identifiquen y prevengan, y pongan fin o mitiguen los efectos adversos de sus actividades.

En cuanto al **Reglamento de bonos verdes**, no fue posible concluir en 2022 las negociaciones entre el Consejo, el Parlamento y la Comisión, por lo que deberán continuar a lo largo de este año.

En el primer semestre de 2023 se espera la publicación por la Comisión Europea del acto delegado que recogerá los criterios técnicos de selección de los otros cuatro objetivos medioambientales del **Reglamento de taxonomía**: i) uso sostenible y protección de los recursos del agua y marinos, ii) transición a una economía circular, iii) prevención y control de la contaminación y iv) protección y recuperación de la biodiversidad y los ecosistemas.

Durante 2022 se continuó avanzando también en la tramitación del paquete legislativo de la **Unión de los Mercados de Capitales**, que la Comisión Europea lanzó a finales de 2021 y que comprendía cuatro iniciativas: i) la creación de un **punto de acceso único europeo (ESAP)** a la información pública y gratuita sobre las empresas y los productos de inversión de la UE, ii) la **revisión del Reglamento de fondos de inversión a largo plazo europeos (ELTIF)**, iii) la **revisión de la Directiva relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos (AIFMD)** y iv) la **revisión del Reglamento relativo a los mercados de instrumentos financieros (MiFIR)**. Estas cuatro propuestas han concentrado una buena parte de los trabajos a nivel europeo y el Consejo ha adoptado ya su posición en todas ellas, que se encuentran en distintas fases de negociación con el Parlamento Europeo y cuya aprobación definitiva se espera tenga lugar a lo largo de 2023.

Otra de las iniciativas del Plan de Acción para la Unión de los Mercados de Capitales en marcha es la relativa a la **Ley de cotización o Listing Act**, que tiene por objeto hacer más atractivos los mercados de capitales públicos para las empresas de la UE y facilitar el acceso de las pymes al capital, y que fue publicada por la Comisión Europea a finales de 2022.

Además de lo anterior, en diciembre la Comisión Europea publicó una **iniciativa sobre compensación de derivados**, que modifica el marco actual que se aplica a las entidades de contrapartida central de la UE y a los participantes en el mercado que utilizan sus servicios, con la finalidad de hacer de la UE un centro de compensación más atractivo.

En cuanto al anunciado paquete de medidas para **reformar el régimen de protección de inversores minoristas y aumentar su participación** en los mercados de capitales (*Retail Investment Strategy*), se prevé que la Comisión Europea publique su propuesta durante el primer trimestre de 2023.

Otra propuesta legislativa anunciada por la Comisión Europea que se espera vea la luz en los primeros meses del año es el **marco de finanzas abiertas (open finance)**, para permitir el intercambio de datos y el acceso de terceros en el sector financiero. Asimismo, la Comisión Europea lanzó en el primer semestre de 2022 una convocatoria de datos para una **evaluación de impacto sobre las calificaciones ambientales, sociales y de gobernanza y los riesgos de sostenibilidad en las calificaciones crediticias**, que podría dar lugar a la presentación de una propuesta legislativa este año.

Los trabajos necesarios para desarrollar o completar algunas de estas iniciativas legislativas europeas se van a extender durante buena parte del año, por lo que corresponderá a España, que asumirá **la presidencia del Consejo de la UE en el segundo semestre**, impulsar los trabajos del Consejo referentes a ellas. En el contexto de dicha presidencia, que, sin duda, va a suponer un esfuerzo y una carga de trabajo relevantes, la CNMV, en el ejercicio de su función de asesoramiento al Gobierno y al Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital, intensificará su colaboración en materia regulatoria con la Secretaría General del Tesoro y Financiación Internacional.

2 Cumplimiento del Plan de actividades 2022

En su Plan de actividades 2022, la CNMV formuló 47 acciones destinadas a desarrollar las líneas estratégicas de la institución.

Hasta la fecha de publicación del Plan de actividades 2023, **se han podido completar 43 (91 %) de los objetivos previstos**. Por lo tanto, en 2022 se ha alcanzado un grado de seguimiento del Plan de actividades similar al de los años anteriores: 91 % en 2021, 86 % en 2020 y 84 % en 2019.

A continuación, se detalla el seguimiento de los objetivos previstos en el ejercicio 2022, según los distintos apartados en los que se divide el Plan: i) mejoras en el funcionamiento de la CNMV, ii) supervisión de los mercados, iii) supervisión de los intermediarios financieros y iv) relación con inversores y otras partes interesadas.

2.1 Mejoras en el funcionamiento de la CNMV

En lo que se refiere al apartado **mejoras en el funcionamiento de la CNMV**, durante 2022 se cumplieron íntegramente 4 de los 6 objetivos previstos (67 %) y se ha avanzado de modo significativo en los otros 2, que se completarán en los próximos meses.

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

- Se ha realizado una **mejora del Portal Fintech**, que se ha reestructurado para incorporar cambios de formato y de contenido. Se ha actualizado y completado el documento de preguntas y respuestas, y se han añadido nuevos contenidos relacionados con la Circular relativa a la publicidad de criptoactivos presentados como objeto de inversión.
- Se ha **actualizado la política del sistema de control interno sobre la información financiera (SCIIF)** de la CNMV con el fin de asegurar la fiabilidad de dicha información y evaluar los riesgos asociados a esta, así como de facilitar su revisión periódica. Además de lo anterior, e incluido como parte de dicha política, se ha creado un Grupo Operativo de Control Interno de la Información Financiera.
- La CNMV ha continuado reforzando **la formación y capacitación de su personal** con el fin de mejorar sus conocimientos y competencias en todos los ámbitos relacionados con los mercados y, en especial, en tres ámbitos que se consideran estratégicos para la institución. En concreto, se han llevado a cabo diversas acciones formativas en el **campo de la innovación y la tecnología** (*blockchain* y tecnologías de registro distribuido, *bitcoin*, custodia de criptoactivos, finanzas descentralizadas, etc.), **en finanzas sostenibles** (normativa sobre finanzas sostenibles, gestión de activos y estrategias de inversión

sostenible, taxonomía europea, factores ASG¹² en la comercialización de productos financieros y divulgación de información sobre sostenibilidad), y en **gestión de riesgos**.

- Por último, en su compromiso con la sostenibilidad, durante el ejercicio 2022 la CNMV ha comenzado la **implementación y desarrollo de su plan global de sostenibilidad medioambiental** como organización, si bien este proceso se prevé que se extienda durante varios años.

Los objetivos de este epígrafe sobre los que se han producido avances, pero que no han podido completarse, son los siguientes:

- Está en curso una convocatoria para la **selección de cinco analistas de datos**, que previsiblemente se incorporarán en los próximos meses.
- Se está desarrollando un **nuevo estándar de guías técnicas** con el objetivo de dotar las futuras guías que publique la CNMV de mayor homogeneidad en su formato, estructura y estilo para mejorar la claridad y la seguridad jurídica.

2.2 Supervisión de los mercados

En relación con los 6 objetivos englobados en el epígrafe de **supervisión de los mercados**, se ha completado el 100 % de ellos:

- En febrero de 2023 se ha publicado, tras someterlo a audiencia pública y analizar los comentarios recibidos, el **Código de buenas prácticas para inversores institucionales**. Además, se han realizado las modificaciones oportunas en la web de la CNMV para dar publicidad a aquellas entidades que decidan adherirse en el futuro a este nuevo código.
- Se ha realizado un **seguimiento del cómputo de la rentabilidad de instalaciones de generación de energía eléctrica** en aquellas entidades cuya información financiera ha sido objeto de revisión sustantiva y que se encuentran materialmente afectadas por la aplicación del régimen retributivo específico previsto en el Real Decreto 413/2014, de 6 de junio¹³. En el informe público de supervisión de la información financiera de los emisores de valores del ejercicio 2022 se informará sobre las conclusiones obtenidas.
- En las entidades que han sido objeto de una revisión sustantiva sobre su información anual de 2021, se ha realizado un **análisis de la consistencia entre la información incluida en los estados financieros y la incluida en el estado de información no financiera, respecto de los efectos y los riesgos derivados del cambio climático**. Los resultados del análisis se publicarán en el informe de supervisión anual, detallando la revisión efectuada, los resultados identificados y las propuestas de posibles mejoras para aplicar en los siguientes ejercicios.

12 Ambientales, sociales y de gobierno corporativo.

13 Real Decreto 413/2014, de 6 de junio, por el que se regula la actividad de producción de energía eléctrica a partir de fuentes de energía renovables, cogeneración y residuos.

- La CNMV ha llevado a cabo la **supervisión del cumplimiento de las directrices de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) sobre las obligaciones de suministrar datos de mercado**, que comenzaron a aplicarse el 1 de enero de 2022. Las actuaciones realizadas se han recogido en un informe interno cuyas conclusiones han sido contrastadas a través de los contactos mantenidos por la CNMV con varias asociaciones europeas de usuarios de los datos de mercado que han realizado un ejercicio similar respecto al cumplimiento de las directrices por los principales mercados europeos, incluidos los españoles.
- Se ha publicado la **Circular 4/2022, de 22 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre normas contables, cuentas anuales y estados financieros intermedios de las infraestructuras del mercado español de valores**¹⁴, que sustituye a la Circular 9/2008¹⁵.
- A lo largo del año se ha estado trabajando en la **adaptación al nuevo régimen de mercados primarios**, que previsiblemente se incluirá en la nueva Ley del Mercado de Valores y de los Servicios de Inversión y en sus reales decretos de desarrollo, en relación con la verificación por los mercados regulados (en lugar de por la CNMV) de las admisiones a negociación de valores de renta fija. En particular, de cara a su implementación, se han realizado las actuaciones necesarias para adaptar los procedimientos y documentos internos, así como las aplicaciones informáticas, y también se han identificado los cambios necesarios a incorporar en el documento de preguntas y respuestas relativo a folletos.

2.3 Supervisión de los intermediarios financieros

En el ámbito de la supervisión de los intermediarios financieros, se ha cumplido el 100 % de los 10 objetivos incluidos en el Plan de actividades 2022:

- En agosto de 2022 se publicó la **Circular 3/2022, de 21 de julio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre el folleto de las instituciones de inversión colectiva y el registro del documento con los datos fundamentales para el inversor**¹⁶.

14 Circular 4/2022, de 22 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre normas contables, cuentas anuales y estados financieros intermedios de las infraestructuras del mercado español de valores.

15 Circular 9/2008, de 10 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre normas contables, estados de información reservada y pública y cuentas anuales de las sociedades rectoras de los mercados secundarios oficiales, con la exclusión del Banco de España, de las entidades rectoras de los sistemas multilaterales de negociación, de la Sociedad de Sistemas, de las entidades de contrapartida central, de la Sociedad de Bolsas, de las sociedades que tengan la titularidad de todas las acciones de organismos rectores de mercados secundarios oficiales y de sistemas multilaterales de negociación, y de otros sistemas de compensación y liquidación de los mercados que se creen al amparo de lo previsto en la Ley del Mercado de Valores.

16 Circular 3/2022, de 21 de julio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre el folleto de las instituciones de inversión colectiva y el registro del documento con los datos fundamentales para el inversor.

- Se han **adaptado los procedimientos de supervisión de las ESI** y se ha **revisado la estructura del mapa de riesgos**, que constituye la herramienta básica para planificar la supervisión de estas entidades, para tener en cuenta las directrices de la Autoridad Bancaria Europea (EBA) sobre el procedimiento de revisión y evaluación supervisora (PRES o SREP, por sus siglas en inglés), aplicable a las ESI, con base en la nueva normativa de solvencia.
- Tras las **modificaciones introducidas en el régimen fiscal de las sociedades de inversión de capital variable (SICAV)**, a lo largo de 2022 desde la CNMV se ha llevado a cabo un seguimiento de las decisiones adoptadas por sus consejos de administración y se han trasladado pautas al sector, tanto en lo relativo a la información que se debía proporcionar como respecto a otros aspectos operativos derivados del nuevo régimen.
- En cuanto al **análisis de nuevas medidas de intervención en la operativa con contratos financieros por diferencias (CFD)**, se ha elaborado un **informe con posibles iniciativas para imponer restricciones adicionales** a la publicidad en la comercialización, distribución o venta a inversores minoristas de estos productos. Este informe se ha sometido a consulta pública hasta el 31 de enero de 2023, a lo cual se le dará continuidad durante el presente ejercicio.
- En lo que respecta a **revisiones horizontales**, se han completado las tres previstas para 2022:
 - **Revisión del cumplimiento de las obligaciones de información a los clientes sobre los costes de los servicios y productos de inversión** prestados o vendidos con posterioridad a la prestación del servicio de inversión.
 - **Revisión de las políticas y procedimientos de las gestoras de fondos para la valoración de activos no cotizados y otros que pudieran presentar menores niveles de liquidez** (entre otros, los valores de renta fija *high yield* y de países emergentes). Se ha verificado también la robustez de los modelos y metodologías de valoración aplicados, la utilización de valoradores externos y la información aportada a los inversores.
 - Se ha llevado a cabo el **seguimiento de la implementación de la normativa ASG** en los fondos de inversión y se ha elaborado un informe interno con los resultados del análisis.
- Tras la publicación el 8 de noviembre de 2022 de las normas técnicas de regulación del Reglamento europeo 2020/1503¹⁷ sobre *crowdfunding*, en las que se especifican los requisitos y modalidades de la solicitud de autorización como proveedor de servicios de financiación participativa, se han desarrollado los **manuales de autorización de proveedores de servicios de financiación participativa** (armonizadas y no armonizadas), que incluyen los modelos estandarizados de comunicación de actuaciones posteriores.
- Además, siguiendo con la línea iniciada en 2021, se han diseñado **formularios web para agilizar los procedimientos de autorización de inscripción de**

17 Reglamento (UE) 2020/1503 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 7 de octubre de 2020, relativo a los proveedores europeos de servicios de financiación participativa para empresas, y por el que se modifican el Reglamento (UE) 2017/1129 y la Directiva (UE) 2019/1937.

consejeros y directivos de sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva (SGIIC) y, aunque no estaban inicialmente previstos, también de sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva de tipo cerrado (SGEIC). Sin embargo, se ha considerado conveniente posponer el desarrollo de los formularios web para los expedientes relativos a la delegación de funciones y a la comunicación anual de la estructura accionarial de las SGIIC hasta 2023, una vez que la herramienta esté probada y en pleno funcionamiento.

- La CNMV ha diseñado y ejecutado un primer **plan de supervisión sistematizada** para examinar el **cumplimiento por parte de los miembros domiciliados en España de los mercados regulados españoles de los requisitos** de MiFID II desarrollados por el Reglamento Delegado (UE) 2017/589¹⁸ de la Comisión **sobre negociación algorítmica**. Una vez completada dicha actuación, se ha elaborado un informe interno con las conclusiones más destacadas y una propuesta de recomendaciones para las entidades.

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 podido completar 23 iniciativas de las 25 incluidas (92 %).

- El 29 de abril de 2022 se firmó, por parte de 19 instituciones públicas y entidades privadas, el protocolo general del **Plan de Acción contra el Fraude Financiero (PAFF)**. El Plan, impulsado por la CNMV, tiene por objeto potenciar y mejorar la prevención y la lucha contra las ofertas de productos y servicios financieros potencialmente fraudulentas ante el aumento detectado de estas prácticas, que ocasionan graves perjuicios a los inversores y a todo el sector financiero regulado.
- En el marco del protocolo del PAFF, la CNMV firmó sendos **convenios bilaterales con la Dirección General de la Policía y con la Secretaría de Estado de Seguridad** (Dirección General de la Guardia Civil) para la persecución del fraude financiero por parte de personas o entidades no autorizadas. Además, está previsto que se firmen próximamente varios convenios más en el ámbito autonómico. No obstante, recientemente se ha acordado priorizar a partir de ahora la constitución de grupos de trabajo específicos con las distintas partes firmantes frente a la firma de convenios bilaterales. Se han constituido cuatro grupos de trabajo, coordinados todos ellos por la CNMV, y se han comenzado a celebrar las primeras reuniones.
- La CNMV ha puesto a disposición de los firmantes del PAFF una **base de datos interactiva para la consulta de las entidades no autorizadas** o *chiringuitos financieros* que se detectan en la CNMV o en otros supervisores extranjeros, con el objetivo de mejorar la eficacia de la lucha contra posibles fraudes y de acelerar las medidas de reducción de su impacto.

18 Reglamento Delegado (UE) 2017/589 de la Comisión, de 19 de julio de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a las normas técnicas de regulación que especifican los requisitos organizativos de las empresas de servicios de inversión dedicadas a la negociación algorítmica.

- La CNMV también **ha impulsado acuerdos con los principales buscadores y redes sociales para la eliminación de la publicidad de entidades no reguladas y posibles fraudes financieros**, así como para limitar y reducir su presencia en los resultados de las búsquedas y perfiles. Google ha empezado a aplicar en España medidas para reducir la publicidad de potenciales fraudes financieros en sus plataformas, como su buscador o YouTube. La CNMV seguirá promoviendo que las demás compañías de redes sociales apliquen en sus plataformas herramientas y procedimientos que dificulten o eliminen la publicación y propagación de fraudes.
- Por otra parte, **se han elaborado recursos formativos o informativos sobre estafas y fraudes** (una guía y un curso *on line*). Además, se han difundido materiales para aconsejar a los inversores cómo invertir de forma segura.
- En el contexto de los trabajos realizados por la Autoridad Macroprudencial Consejo de Estabilidad Financiera (AMCESFI), la CNMV ha elaborado dos informes que se publicarán en la web de la CNMV en las próximas semanas.
 - El primer el informe se titula «**Emisores de valores españoles y su relación con el cambio climático**» y tiene como objetivo cuantificar el grado de alineamiento con las metas climáticas del Acuerdo de París y con la normativa de la UE y evaluar el riesgo derivado del cambio climático para el sistema financiero. Además, se realiza una evaluación de la incorporación de los retos derivados del cambio climático en el ámbito del gobierno corporativo, la identificación de riesgos y oportunidades y el establecimiento de metas concretas de disminución de emisiones.
 - El segundo documento contiene los resultados de la **cuantificación del riesgo climático sobre los fondos de inversión españoles**.
- Se ha publicado en el *Boletín de la CNMV* del cuarto trimestre¹⁹ el estudio «**Instrumentos de resolución de entidades de contrapartida central. Eficacia y posible repercusión sistémica**».
- Se han llevado a cabo **distintas iniciativas con el objetivo de acercar el mercado bursátil a compañías no cotizadas**, como el establecimiento de un canal de comunicación específico para atender las consultas de las empresas interesadas en cotizar en los mercados y la celebración de jornadas divulgativas en las sedes de la CNMV (Barcelona, Bilbao y Madrid), en las que se han explicado los pasos, requisitos y ventajas de cotizar en bolsa.
- Respecto a la **renovación de la web institucional**, se ha actualizado el diseño y la arquitectura. En particular, se han introducido mejoras en la navegabilidad y accesibilidad, así como nuevos formatos y funcionalidades que mejoran la experiencia de los usuarios. Adicionalmente, se va a seguir trabajando en perfeccionar los procedimientos de búsqueda.
- En cuanto al objetivo de realizar un estudio de las particularidades y magnitudes más relevantes de las IIC extranjeras comercializadas en España en el periodo 2018-2021, dado que se trata de un proyecto que tiene diversos ángulos,

se ha iniciado con el **análisis comparativo de rentabilidad y costes entre las IIC españolas y las IIC extranjeras comercializadas en España**, publicado en el *Boletín de la CNMV* correspondiente al tercer trimestre de 2022²⁰, y se prevé continuar en 2023 a fin de estudiar los factores diferenciales de la evolución de la participación en dichos vehículos.

- Se ha publicado en el *Boletín de la CNMV* del cuarto trimestre de 2022 un **estudio sobre la permanencia y las prácticas de rotación de los consejeros en las empresas cotizadas españolas y su alineamiento con los códigos de gobierno corporativo y los requerimientos de los inversores institucionales**.
- Se ha **revisado el contenido y la presentación del Informe anual** para hacerlo significativamente más conciso, con objeto de mejorar la visibilidad de las actuaciones de la CNMV y de facilitar su difusión y comprensión.
- En el ámbito fiscal, se ha realizado un **análisis de las propuestas del Libro Blanco sobre la Reforma Tributaria** con impacto en los mercados de valores y se han publicado las conclusiones y la valoración en el *Boletín de la CNMV* correspondiente al tercer trimestre de 2022.
- Se ha **renovado la publicación de las estadísticas de mercados primarios y colocación de pagarés**. Se han revisado las series diseñadas y los cuadros publicados con el fin de actualizarlos. Asimismo, se ha diseñado una salida gráfica más visual, que proporciona una visión rápida de la situación y la evolución del mercado primario.
- Además, se ha efectuado un **análisis de los posibles efectos del impuesto a las transacciones financieras**, que entró en vigor el 16 de enero de 2021, sobre la negociación de los valores afectados y otros indicadores relevantes del mercado. Los resultados de dicho análisis se publicarán próximamente.
- En abril de 2022 la CNMV organizó una **sesión informativa sobre la transición del Libor USD**, con el objetivo de facilitar el intercambio de conocimientos y aumentar la sensibilización en el contexto iberoamericano sobre la desaparición del Libor USD y la transición a tasas alternativas, como la tasa *Secured Overnight Financing Rate* (SOFR).
- En el mes de junio de 2022 la CNMV organizó una **conferencia sobre recuperación y resolución de entidades de contrapartida central (ECC)** para sensibilizar a la industria financiera sobre la nueva regulación, así como promover debates sobre sus implicaciones con el sector, las autoridades competentes y los académicos.
- Además, se han llevado a cabo distintas actividades para la **divulgación de los desarrollos recientes en el ámbito de las finanzas sostenibles**. Por una parte, en octubre se celebró la conferencia «Hacia unas finanzas más sostenibles». Por otra, se han mantenido diversas reuniones con el sector de la gestión de activos. Asimismo, para lograr una mayor interacción con el sector, se ha solicitado al Comité Consultivo su opinión sobre diversas iniciativas relacionadas con las finanzas sostenibles y se informa igualmente sobre las principales novedades en este ámbito.

20 https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Boletin/Boletin_3T_22.pdf

- La **campana de información a los inversores sobre productos ASG** ha comprendido varias iniciativas. Por un lado, se han elaborado recursos formativos e informativos que, en distintos formatos, explican cómo se adquiere un producto financiero sostenible, cómo evaluar las preferencias de sostenibilidad y cómo debe actuar una entidad financiera para ajustar el servicio de asesoramiento o de gestión de carteras a las preferencias de sostenibilidad del cliente. Adicionalmente, se han preparado diferentes recursos para las redes sociales de la CNMV y Finanzas para Todos, con el objetivo de dar conocer a los inversores la información contenida en estos recursos.
- A lo largo de 2022 se ha **supervisado el cumplimiento 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**, que tiene por finalidad desarrollar las normas, los principios y los criterios a los que debe sujetarse la actividad publicitaria sobre criptoactivos. Como consecuencia de esta supervisión, y de conformidad con lo establecido en la norma, la CNMV ha revisado numerosas solicitudes de comunicación previa y enviado múltiples requerimientos. En el *Informe anual* se incluirán las principales conclusiones de este trabajo.
- A través de la delegación de la CNMV en Bilbao se ha potenciado la **implantación del programa de educación financiera en el País Vasco**, promoviendo contactos con el Gobierno Vasco, la Universidad de Deusto o la Universidad del País Vasco, entre otras instituciones. Además, se han impartido conferencias sobre criptoactivos y educación financiera.
- En junio de 2022 tuvo lugar el **encuentro fintech** en la sede de la delegación de Barcelona, con la participación de numerosos expertos en el sector y en el que se abordaron la regulación y el impulso a la innovación en los mercados de valores.

En relación con el objetivo de realizar un **análisis empírico sobre cómo la regulación de las finanzas sostenibles ha impactado en los índices de referencia**, se ha avanzado sustancialmente, estando prevista su publicación en el *Boletín de la CNMV* del primer trimestre de 2023.

Por último, el objetivo de este epígrafe que no ha podido completarse es el relativo a la **incorporación de nuevos sistemas de búsqueda para la detección temprana de entidades no autorizadas**. Después de contactar con proveedores que prestan distintos servicios de búsqueda, no se ha conseguido llegar a un sistema mejor que el que se está utilizando internamente en la CNMV. No obstante, se siguen haciendo pruebas con diversos proveedores tratando de buscar mejores resultados.

3 Líneas estratégicas de actuación 2023-2024

En el contexto actual, la estrategia de la CNMV debe necesariamente incorporar un **gran componente de flexibilidad y capacidad de adaptación**, que le permita adecuarse a la evolución de los mercados financieros y al posible impacto en su perfil de riesgo. En este sentido, es necesario anticiparse al futuro, de forma que la CNMV, en línea con las tendencias en los mercados financieros, cumpla con las funciones que tiene atribuidas legalmente de velar por la transparencia de los mercados de valores, la correcta formación de los precios y la protección de los inversores.

Todo ello, en el ámbito de las funciones que tiene encomendadas la CNMV y en un marco progresivamente complejo y con atribución creciente de competencias a la institución.

La CNMV ha definido para el periodo 2023-2024 cinco líneas estratégicas con el objeto de afrontar los nuevos desafíos que se le presentan. Sobre la base de estas líneas estratégicas se elaboran los planes de actividades anuales para el año 2023 y, posteriormente, para el año 2024, que contienen con más detalle los objetivos para 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 especialmente 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 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.

Los acontecimientos geopolíticos actuales pueden acentuar las turbulencias en los mercados financieros. Ello requiere prestar especial atención a los nuevos riesgos emergentes, como los derivados de la crisis energética a la que se enfrenta la UE. 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 Macroprudencial 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 realizará un 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 reforzará 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 previsibles incrementos de tipos de interés, 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 es siempre una de las prioridades de la CNMV. En los últimos años, ha habido avances significativos en este ámbito gracias a los desarrollos normativos y a las actuaciones de supervisión, pero el actual entorno cambiante o las innovaciones tecnológicas generan nuevos retos y desafíos sobre esta materia.

La estrategia de la CNMV para los próximos años se centrará en proteger los intereses de los inversores más vulnerables, equiparlos para evitar caer en esquemas fraudulentos y combatir prácticas inadecuadas como el *greenwashing*. Esto significa que, además de preservar la confianza en los mercados mediante una supervisión rigurosa, la institución pretende tener un rol 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 subidas de 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 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 especialmente a los jóvenes.

Por ello, 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 Asuntos Económicos y Transformación Digital. 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, **trasladará esta filosofía de protección al inversor a 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 e intervenir antes de que arraiguen. 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 tipos de interés puede tener en estas inversiones.

Como complemento, 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 de 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 estratégicos a nivel nacional e intentará posicionarse como una autoridad influyente 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 para favorecer el crecimiento y la transición a una economía sostenible

La CNMV concentrará 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 hacia 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 serán los objetivos encaminados a agilizar procedimientos de autorización de diversos tipos de entidades o aquellos dirigidos a fomentar la participación de las sociedades emisoras en el mercado.

En esta línea se enmarca la propuesta de estrategia de la Unión Europea para los inversores minoristas, que pretende fomentar su participación en los mercados de capitales dentro de su plan de acción sobre la Unión de los Mercados de Capitales.

La próxima presidencia de la UE, que España asumirá en el segundo semestre de 2023, ayudará a alcanzar estos objetivos. La CNMV brindará apoyo técnico al Gobierno español y contribuirá a las iniciativas lideradas por la UE para la mejora de los mercados de capitales.

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 no financiera, en especial 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. A pesar de estos riesgos, que se deben minimizar, la CNMV considera positivo el desarrollo y los avances logrados en este mercado, que brinda 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 las 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.

Asimismo, con el mismo objetivo de financiar el crecimiento y dinamizar los mercados de capitales, se promoverán actuaciones encaminadas a canalizar la inversión a través de una gestión profesionalizada (fomentando los vehículos de inversión colectiva).

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* regulatorio (espacio controlado de pruebas) y ayudará al sector a prepararse para la nueva normativa europea.

La aplicación del Reglamento (UE) 2022/858 sobre un régimen piloto de infraestructuras del mercado basadas en la tecnología de registro descentralizado²¹ a partir de marzo de 2023 supondrá un claro impulso de esta tecnología, que ofrece una oportunidad de mejorar en términos de eficiencia, transparencia y competitividad.

Por otra parte, permitirá a la CNMV adquirir experiencia sobre las oportunidades y los riesgos que generan las tecnologías que dan soporte a los criptoactivos que se consideran instrumentos financieros.

Especialmente relevante será la entrada en aplicación del **Reglamento MiCA**²², prevista para 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 continuará con su política de emitir advertencias y alertas sobre los riesgos de esos productos y el control de su publicidad, que seguirán sin estar regulados ni supervisados en 2023.

21 Reglamento (UE) 2022/858 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 30 de mayo de 2022, sobre un régimen piloto de infraestructuras del mercado basadas en la tecnología de registro descentralizado y por el que se modifican los Reglamentos (UE) n.º 600/2014 y (UE) n.º 909/2014 y la Directiva 2014/65/UE.

22 Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo relativo a los mercados de criptoactivos.

Además, a nivel interno **se impulsará la transformación digital de la CNMV** implementando una estrategia de los datos que sirva de base para mejorar sus capacidades supervisoras, lo que aumentará su eficiencia y eficacia. Y se reforzará el área de tecnología y ciberseguridad.

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 en 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.

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 dos 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 el 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 y de la futura presidencia de España de la UE, mediante la celebración de encuentros y jornadas de interés.

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.

4 Plan de actividades 2023

4.1 Mejoras en el funcionamiento de la CNMV

Transformación digital

En 2020 la CNMV inició el diseño y puesta en marcha de un Plan estratégico de transformación digital, con un horizonte temporal a largo plazo, dirigido a la digitalización de sus procesos internos, a mejorar las capacidades tecnológicas y al uso intensivo de datos en los procedimientos de autorización y supervisión.

Durante este ejercicio, la CNMV **avanzará significativamente en la ejecución del Plan estratégico de transformación digital de la CNMV**. Para ello realizará las actuaciones precisas para dotarse de los recursos necesarios, incluidas posibles contrataciones, con el objetivo de avanzar en la definición e implementación de las iniciativas que componen el Plan y consolidarse como un supervisor moderno, capaz de adaptarse a las ventajas que brindan las nuevas tecnologías y aprovecharlas.

Régimen sancionador

Se realizará un **análisis crítico y comparado de la actividad sancionadora de la CNMV**, a la vista de las realidades de un nuevo contexto económico y normativo. En concreto, se considera relevante examinar una serie de aspectos, entre ellos: el uso de determinadas figuras contempladas en el régimen sancionador (inhabilitación, pronto pago o restitución del daño), el grado de transparencia respecto de la publicación de las sanciones impuestas y los resultados de cada una de las fases del procedimiento sancionador. Todo ello con el fin de adecuarse a la nueva realidad normativa y a un entorno económico y financiero especialmente globalizado, en el que sobre todo debe reforzarse la protección y la confianza del inversor, en línea con las prácticas europeas.

Medidas relacionadas con el personal

Como respuesta al compromiso con la sostenibilidad de la CNMV, durante el ejercicio 2022 ha comenzado la implantación de su Plan global de sostenibilidad medioambiental.

Además de completar esta implantación, se llevará a cabo una **ampliación de este Plan global de sostenibilidad medioambiental de la CNMV** para incorporar el componente social. Así, entre otros aspectos, se efectuará un diagnóstico de la situación que sirva de punto de partida para el desarrollo y la promoción de iniciativas que refuercen la igualdad efectiva en la CNMV.

Por otra parte, **se fomentará la colaboración y el intercambio de personal con otras autoridades nacionales competentes**. Para ello, se establecerá un plan de estancias profesionales de corta duración, aproximadamente de dos o tres semanas, con otras

autoridades nacionales competentes (*secondments*) principalmente de la UE, con las que exista interés en compartir experiencias supervisoras. Este plan tiene como objetivo ampliar la base de conocimiento sobre prácticas supervisoras de otros organismos del entorno para así poder mejorar la eficiencia de los procesos desarrollados en la CNMV y proporcionar al personal una experiencia profesional interesante.

Mejoras en el funcionamiento de la CNMV

CUADRO 1

	Iniciativa
Transformación digital	Avance significativo en la ejecución del Plan estratégico de transformación digital de la CNMV
Régimen sancionador	Análisis crítico y comparado de la actividad sancionadora de la CNMV
Medidas relacionadas con el personal	Ampliación del Plan global de sostenibilidad medioambiental de la CNMV Fomento de la colaboración y el intercambio de personal con otras autoridades nacionales competentes

4.2 Supervisión de los mercados

Información financiera

En 2023 la CNMV llevará a cabo una **revisión de los desgloses de los emisores sobre las asunciones e incertidumbres materiales a las que están expuestos**. En concreto, se prestará especial atención a la revisión de estos desgloses teniendo en cuenta el escenario macroeconómico de inflación y subida de tipos de interés, de tal forma que los usuarios de la información puedan evaluar el riesgo de que los estados financieros deban ser objeto de ajuste en periodos futuros, incluyendo el criterio de empresa en funcionamiento.

Asimismo, se pondrá énfasis en la presentación de los análisis de sensibilidad y en que estos tengan en cuenta oscilaciones razonables en los tipos de interés, incluyendo un rango de variación coherente con su evolución actual.

Por otra parte, se hará un análisis del adecuado reflejo de la inflación y la subida de los tipos de interés en los tipos de descuento aplicados en los test de deterioro de activos no financieros, incluido el fondo de comercio. En el supuesto de que las entidades hayan realizado el test antes del cierre del año y en ese plazo se hubiera producido un alza relevante posterior de los tipos de interés, se revisará si ello pudiera representar un indicio de deterioro material que hubiera implicado la necesidad de realizar un nuevo test.

La CNMV publicará las actuaciones realizadas y, en su caso, las posibles medidas adoptadas, en relación con los dos objetivos anteriores en un apartado específico del informe sobre la supervisión de los informes financieros relativos al ejercicio 2022.

En relación con el nuevo marco normativo sobre el régimen de publicación de operaciones vinculadas²³, se hará un **seguimiento de la publicación de operaciones**

23 De conformidad con el capítulo VII bis del título XIV del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital introducido por la Ley 5/2021, de 12 de abril, por la que se modifica el texto refundido de la Ley

con partes vinculadas de sociedades cotizadas durante 2022, para evaluar el cumplimiento de los requisitos legales. En la publicación anual de la CNMV sobre los informes de gobierno corporativo (IAGC) de las entidades emisoras de valores relativos al ejercicio 2022, se informará de las actuaciones realizadas y, en su caso, de las medidas adoptadas.

Información no financiera

La CNMV va a realizar un **seguimiento y diálogo continuo con el sector en relación con los desgloses relativos a la información sobre la taxonomía²⁴ de las entidades cotizadas**.

En concreto, se hará un seguimiento específico de estos desgloses en relación con las actividades tanto elegibles como alineadas. Puesto que es el primer ejercicio de aplicación, se mantendrá un diálogo continuo con los emisores para poder canalizar las dudas que surjan, facilitando criterios coherentes para el mercado español.

En función de los resultados obtenidos, se valorará publicar un documento específico a finales de 2023 informando de las actuaciones realizadas y las incidencias detectadas e incluyendo recomendaciones o posibles áreas de mejora. En todo caso, en el informe sobre la supervisión de los informes no financieros anuales relativos al ejercicio 2022, se incorporará un apartado concreto en el que se abordará este asunto y se indicará la revisión efectuada, los resultados obtenidos y las posibles áreas de mejora de cara a los siguientes ejercicios.

Por último, se llevará a cabo una **consulta pública sobre la actualización de la Guía técnica sobre comisiones de auditoría** que se publicó en junio de 2017. Desde esta fecha se han producido cambios muy significativos en el contexto institucional, socioeconómico y regulatorio y, en concreto, en materia de información no financiera en las cuentas anuales que deben tenerse en cuenta.

En este sentido, los emisores están sujetos a nuevos requisitos de reporte de sostenibilidad y dicho reporte debe ser objeto de una revisión por el auditor u otro experto independiente, con el cual es relevante que haya un diálogo y una monitorización fluidos por parte de la comisión de auditoría.

Mercados primarios

En coherencia con lo establecido por ESMA en sus documentos sobre prioridades estratégicas y su programa de trabajo para el año 2023, en los que la inflación y su impacto tienen una relevancia significativa desde el punto de vista supervisor como consecuencia de la situación macroeconómica actual, la CNMV hará una **supervisión en los folletos de los riesgos asociados a la inflación**. Para ello hará hincapié en que la sección de riesgos de los folletos refleje adecuadamente el impacto y los

de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y otras normas financieras, en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas en las sociedades cotizadas.

24 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—.

riesgos que la inflación puede implicar tanto para el emisor como para los instrumentos financieros emitidos.

El cumplimiento de este objetivo será continuo a lo largo de 2023 y tendrá su reflejo en la sección de riesgos de los folletos de oferta pública y admisión a negociación que sean objeto de tramitación durante el año.

Entidad de contrapartida central

Dada la elevada volatilidad en los mercados de derivados sobre la energía y el consiguiente incremento de garantías requeridas a los miembros compensadores de dicho segmento, como parte de la **supervisión de la entidad de contrapartida central (ECC)** se realizará un **análisis de concentración en el segmento de la energía**. La revisión incluirá tanto la suficiencia de garantías (*add-ons*) como la concentración de la negociación en un número limitado de miembros compensadores o clientes.

Asimismo, la CNMV supervisará los **nuevos servicios de compensación de instrumentos financieros referenciados a criptoactivos**. En concreto, se dedicarán recursos específicos a la revisión de las solicitudes de compensación de instrumentos derivados cuyo subyacente son criptoactivos, que la CNMV analiza de conformidad con el artículo 15 del Reglamento EMIR sobre autorización de compensación de nuevos productos. Esto implica la participación del colegio de supervisores de la ECC y de ESMA en el procedimiento de valoración de los riesgos que supone el nuevo instrumento a compensar.

Por otra parte, durante 2023 la CNMV tendrá que **poner en marcha las nuevas competencias de la CNMV como autoridad de resolución de ECC** de acuerdo con el Reglamento (UE) 2021/23²⁵. Las más inmediatas, más allá de cuestiones de organización interna de la institución, y que deberán ejecutarse en 2023 son:

- Creación del Colegio de autoridades de resolución y, por tanto, revisión de la composición del anterior grupo de gestión de crisis creado en 2018.
- Avanzar en la elaboración del plan de resolución de la ECC. En concreto, en 2023 el análisis de resolubilidad se enfocará en la identificación de funciones críticas, a partir de las líneas de negocio de la ECC, y en la caracterización preliminar de las posibles estrategias de resolución.

Además, se realizarán actuaciones complementarias entre las que podrán incluirse la celebración de un seminario interno, la planificación de la elaboración de un protocolo de actuación (*playbook*), la realización de un simulacro de resolución o la digitalización de los procesos de obtención de información, elaboración y gestión de los planes de resolución de la ECC.

25 Reglamento (UE) 2021/23 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de diciembre de 2020, relativo a un marco para la recuperación y la resolución de entidades de contrapartida central y por el que se modifican los Reglamentos (UE) n.º 1095/2010, (UE) n.º 648/2012, (UE) n.º 600/2014, (UE) n.º 806/2014 y (UE) 2015/2365 y las Directivas 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2007/36/CE, 2014/59/UE y (UE) 2017/1132.

De conformidad con el Proyecto de Ley de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión, la derogación del sistema de información denominado PTI entrará en vigor tras un periodo transitorio. Por este motivo, en 2023 se procederá a la **monitorización de la adaptación del depositario central de valores (DCV) y sus entidades participantes a la derogación del régimen legal sobre el PTI**. Para ello la CNMV monitorizará que las entidades afectadas adapten sus procedimientos y sistemas relacionados con la liquidación.

Supervisión de mercados y sistemas de liquidación

Durante este año la CNMV trabajará en la **implementación del Régimen piloto de infraestructuras DLT²⁶**, que comenzará a aplicarse en marzo de 2023. Específicamente, se analizarán las solicitudes de autorización de mercados/sistemas de liquidación con tecnología de registro descentralizado (DLT, por sus siglas en inglés) que previsiblemente se van a recibir.

Supervisión de los mercados

CUADRO 2

	Iniciativa
Información financiera	Revisión de los desgloses de los emisores sobre las asunciones e incertidumbres materiales a las que están expuestos
	Análisis del adecuado reflejo de la inflación y la subida de los tipos de interés en los tipos de descuento aplicados en los test de deterioro de activos no financieros
	Seguimiento de la publicación de operaciones con partes vinculadas de sociedades cotizadas
Información no financiera	Seguimiento y diálogo continuo con el sector en relación con los desgloses relativos a la información sobre la taxonomía de las entidades cotizadas
	Consulta pública sobre la actualización de la Guía técnica sobre comisiones de auditoría
Mercados primarios	Supervisión en los folletos de los riesgos asociados a la inflación
Entidad de contrapartida central	Supervisión de la ECC: análisis de concentración en el segmento de la energía
	Nuevos servicios de compensación de instrumentos financieros referenciados a criptoactivos
	Puesta en marcha de las nuevas competencias de la CNMV como autoridad de resolución de la ECC
Depositorio central de valores	Monitorización de la adaptación del DCV y sus entidades participantes a la derogación del régimen legal sobre el PTI
Supervisión de mercados y sistemas de liquidación	Implementación del Régimen piloto de infraestructuras DLT

26 Reglamento (UE) 2022/858 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 30 de mayo de 2022, sobre un régimen piloto de infraestructuras del mercado basadas en la tecnología de registro descentralizado y por el que se modifican los Reglamentos (UE) n.º 600/2014 y (UE) n.º 909/2014 y la Directiva 2014/65/UE.

4.3 Supervisión de los intermediarios financieros

Ciberseguridad

En diciembre de 2022 se ha publicado el Reglamento sobre la resiliencia operativa digital (DORA, por sus siglas en inglés²⁷), como parte del paquete de finanzas digitales.

En 2023 la CNMV va a hacer una **evaluación del grado de preparación para DORA de las ESI y gestoras**, de cara a planificar la entrada en aplicación de este reglamento, que se producirá en enero de 2025. Para ello, se elaborará un cuestionario dirigido a las ESI y gestoras relativo a los aspectos de ciberseguridad que se recogen en esta norma para su cumplimentación y posterior análisis de los resultados obtenidos.

Impulso de la competitividad

Siguiendo con la línea iniciada en 2021, la CNMV continuará con la **agilización de los procedimientos de autorización de vehículos de capital riesgo (ECR y EICC)** mediante la habilitación de formularios web. Adicionalmente, se continuarán diseñando nuevos formularios para aplicar a otros procesos. Asimismo, se completarán los expedientes relativos a SGIIC con la incorporación de este tipo de formularios para la comunicación anual de estructura accionarial.

Estos formularios incluirán filtros para asegurar que la información y documentación se presentan correctamente. En el caso de la inscripción de vehículos, se incluirán campos adicionales que permitan realizar un tratamiento posterior de la información como, por ejemplo, de la relativa a la estrategia inversora, al patrimonio previsto, al tipo de inversores, a la sostenibilidad o a la comercialización.

Por otra parte, se **revisarán los procedimientos de autorización de SGIIC, SGEIC y ESI para agilizar los trámites** con el objetivo de identificar posibles mejoras en la práctica o criterios seguidos por la CNMV o, en su caso, hacer propuestas normativas que permitan una reducción de los plazos de tramitación de las autorizaciones de estas entidades, así como de los expedientes de no oposición en sus cambios accionariales. Para ello se analizará la práctica de otros supervisores en este ámbito, así como la posibilidad de simplificar los procedimientos actuales, de aplicar en mayor medida el principio de proporcionalidad o de realizar una revisión basada en el riesgo.

Impulso a la actividad supervisora

En 2023 se elaborará la **Guía técnica sobre refuerzo de la transparencia de las IIC** con objetivo concreto de rentabilidad y de las IIC de renta fija con estrategia de «comprar y mantener», que sustituirá a la Guía técnica 1/2017, sobre refuerzo de la transparencia de los fondos de inversión con objetivo concreto de rentabilidad a

27 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.

largo plazo, para recoger los criterios que se vienen aplicando y que se consideran adecuados para reforzar la protección del inversor y su consentimiento informado en lo que respecta a estas IIC.

Asimismo, la CNMV va a **crear una Unidad de Prevención de Blanqueo de Capitales**, dotándola de medios y procedimientos para su actuación. La CNMV firmará en el primer semestre de 2023 un convenio con la Comisión de Prevención de Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias, por el que ejercerá determinadas competencias adicionales a las que venía realizando hasta el momento en el ámbito del blanqueo de capitales. Entre los primeros trabajos, se elaborará un mapa de riesgos de entidades como herramienta para la selección de las actuaciones de supervisión que se lleven a cabo en el ejercicio.

Revisiones horizontales

La CNMV llevará a cabo durante 2023 diversas revisiones horizontales del cumplimiento de algunas normas o criterios específicos, referidas a todas las entidades o a una muestra significativa de ellas.

En primer lugar, se realizará una **revisión del cumplimiento de las obligaciones de las comunicaciones comerciales y la publicidad**. En concreto, se efectuará una revisión conjunta por parte de un amplio grupo de autoridades nacionales, bajo la coordinación de ESMA, con el objeto de verificar que las comunicaciones comerciales y la publicidad de las ESI y entidades de crédito cumplen los requisitos de información establecidos, incluyéndose también aspectos relacionados con el *greenwashing*. De forma complementaria, se realizará una actuación de supervisión encubierta (*mystery shopping*) sobre estas cuestiones limitada a canales *on line*, pero incluyendo la actividad de las entidades que operan en España en libre prestación de servicios.

Adicionalmente, **se revisará el cumplimiento de la normativa sobre preferencias de sostenibilidad**. Sin perjuicio de las actuaciones de supervisión que pudieran ser necesarias, en el segundo semestre del año, una vez que resulten aplicables las modificaciones de las directrices de ESMA sobre idoneidad y las de gobernanza de productos, se comprobarán 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.

Asimismo, se realizará un **análisis de la mejor ejecución en la operativa con renta variable**. En el primer semestre del año se planificará el trabajo que se considera de interés supervisor sobre el cumplimiento de las obligaciones de mejor ejecución en la operativa con renta variable y en el segundo semestre se realizará una revisión horizontal del cumplimiento de estas obligaciones por parte de las entidades.

Por otra parte, se va a llevar a cabo una estrecha **supervisión de la liquidez de las IIC**. A pesar de las buenas condiciones de liquidez de los fondos españoles, la CNMV debe centrar su atención en los riesgos de eventuales episodios que pudieran favorecer demandas de reembolsos en algunas IIC y coincidir, a su vez, con que la liquidez de algunos activos se estuviera viendo mermada.

Con este objetivo, se va a continuar realizando una estrecha supervisión de la liquidez de las carteras de las IIC con una periodicidad mensual y, en particular, de aquellas instituciones que experimenten reembolsos relevantes. Adicionalmente,

con carácter semestral se llevarán a cabo análisis exhaustivos de los niveles de liquidez de todos los activos mantenidos en cartera por las IIC. Cabe recordar que, ante eventuales problemas de liquidez, existen instrumentos para su gestión que pueden activarse, como, entre otros: la valoración a precios *bid*, el conocido como *swing pricing* o la activación de plazos de preaviso. En el caso de detectarse un deterioro en la evolución de los mercados, se reduciría la periodicidad de los análisis descritos.

Adicionalmente, la CNMV va a **participar en el diseño y realización de la Acción Supervisora Común (Common Supervisory Action) de ESMA sobre sostenibilidad en UCITS y FIA.**

En concreto, se investigará cómo las gestoras de instituciones de inversión colectiva en valores mobiliarios (UCITS) y fondos de inversión alternativos (FIA) cumplen con el Reglamento europeo de divulgación (SFDR²⁸) y el Reglamento Delegado 2022/1288²⁹, así como con las modificaciones de los niveles 2 de UCITS y AIFMD en relación con la integración de los riesgos de sostenibilidad. También se tomará en consideración el *Supervisory briefing* sobre sostenibilidad de ESMA de mayo de 2022. Se espera aprobar la metodología para el primer semestre de 2023, y realizar el trabajo de campo desde el tercer trimestre de 2023 hasta el tercer trimestre de 2024. Se estima para finales de 2024 la aprobación del informe final.

Por último, se va a realizar una **supervisión del DFI de PRIIP para las IIC**. El 1 de enero de 2023 entró en vigor la Circular 3/2022, de 21 de julio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores sobre el folleto de las IIC y el registro del documento con los datos fundamentales para el inversor (DFI). El DFI está regulado en el Reglamento (UE) n.º 1286/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de noviembre de 2014, sobre los documentos de datos fundamentales relativos a los productos de inversión minorista vinculados y los productos de inversión basados en seguros y, tras sucesivas prórrogas, se aplicó por primera vez el 1 de enero de 2023, tanto para las UCITS como para aquellas IIC no UCITS a las que también les eran aplicables las normas sobre el DFI de UCITS. Dado que dicho documento no va a ser objeto de verificación *ex ante*, se va a supervisar *ex post* que los correspondientes DFI de vehículos obligados cumplen con el formato y contenido establecidos en las normas europeas.

Supervisión de índices de referencia

En 2023 se va a implementar una **monitorización de las contribuciones al Euríbor**. En concreto, se implantará un seguimiento sistemático de la actividad de contribución al cálculo del Euríbor realizada por las entidades de crédito bajo supervisión de la

28 Reglamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros.

29 Reglamento Delegado (UE) 2022/1288 de la Comisión, de 6 de abril de 2022, por el que se completa el Reglamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo y del Consejo respecto a las normas técnicas de regulación que especifican los pormenores en materia de contenido y presentación que ha de cumplir la información relativa al principio de «no causar un perjuicio significativo», y especifican el contenido, los métodos y la presentación para la información relativa a los indicadores de sostenibilidad y las incidencias adversas en materia de sostenibilidad, así como el contenido y la presentación de información relativa a la promoción de características medioambientales o sociales y de objetivos de inversión sostenible en los documentos precontractuales, en los sitios web y en los informes periódicos.

CNMV en este ámbito³⁰ y se va a digitalizar la herramienta de seguimiento, que incluye un sistema de alarmas y graficado, para una gestión segura y eficiente de la información, la detección de incidencias y la elaboración de informes.

Adicionalmente, en el contexto de la supervisión de la CNMV sobre la adecuación de la metodología y transparencia de los índices de referencia, se realizará un **análisis comparado de la metodología y transparencia del índice Ibex 35**. La comparación se establecerá con otros índices bursátiles a nivel europeo y mundial respecto de la metodología de cálculo, la inclusión y exclusión de valores, y el grado de transparencia que se aplica por parte del administrador del índice. En el caso de que el análisis dé lugar a la identificación de áreas de mejora, se le trasladarán al administrador. Complementariamente, se revisará el cumplimiento de los criterios de divulgación ASG.

Además, para mejorar el conocimiento general del Ibex 35, índice representativo del mercado de valores español, y la utilidad de los índices en general por parte de los inversores, se elaborará una publicación divulgativa, tipo infografía o guía rápida, en soporte escrito y audiovisual.

Supervisión de los intermediarios financieros

CUADRO 3

	Iniciativa
Ciberseguridad	Evaluación del grado de preparación para DORA de las ESI y gestoras
Impulso de la competitividad	Agilización de los procedimientos de autorización de vehículos de capital riesgo mediante la habilitación de formularios web
	Revisión de los procedimientos de autorización de SGIC, SGEIC y ESI para agilizar trámites
Impulso a la actividad supervisora	Elaboración de la Guía técnica sobre refuerzo de la transparencia de las IIC con objetivo concreto de rentabilidad y de las IIC de renta fija con estrategia de «comprar y mantener»
	Creación de la Unidad de Prevención de Blanqueo de Capitales
Revisiones horizontales	Revisión del cumplimiento de las obligaciones de las comunicaciones comerciales y las publicidad
	Revisión del cumplimiento de la normativa sobre preferencias de sostenibilidad
	Análisis de la mejor ejecución en la operativa con renta variable
	Supervisión de la liquidez de las IIC
	Participación en el diseño y realización de la Acción Supervisora Común de ESMA sobre sostenibilidad en UCITS y FIA
	Supervisión del DFI de PRIIP para las IIC
Supervisión de índices de referencia	Monitorización de las contribuciones al Euribor
	Análisis comparado de la metodología y transparencia del índice Ibex 35

30 La supervisión del administrador del Euribor corresponde a ESMA, pero la supervisión de las contribuciones de las entidades que aportan información para el cálculo del índice corresponde a las autoridades nacionales.

4.4 Relaciones con inversores y otras partes interesadas

Fintech-criptoactivos

El Reglamento MiCA deberá aplicarse a lo largo de 2024, siendo necesario dotarse con carácter previo de los recursos y la capacitación necesarios. Durante 2023 se solicitarán los recursos humanos adicionales que se precisen en el marco de la oferta de empleo público para poder iniciar las convocatorias públicas oportunas y se llevará a cabo un **plan de capacitación para la implementación del Reglamento MiCA** para el personal de la CNMV. En concreto, se realizarán acciones formativas internas y actuaciones preparatorias con el objetivo de dotar de conocimientos, habilidades y herramientas a los técnicos que deberán participar en la implementación de la nueva normativa. Adicionalmente, se celebrarán reuniones con entidades también con la finalidad de procurar facilitar la necesaria adaptación a esta nueva normativa.

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 van a llevar a cabo dos actuaciones.

En primer lugar, durante 2023 la CNMV procurará **mejorar el sistema de advertencias de entidades no autorizadas**. Para ello impulsará la creación de una base de datos común a nivel internacional que se nutra de la lista de entidades no autorizadas (conocidas como *chiringuitos financieros*) detectadas por las autoridades de cada país. Esta base de datos podrá consultarse *on line* y se perseguirá que los datos sean lo más completos y exportables posible. Será de utilidad tanto para las autoridades supervisoras al objeto de sus respectivas funciones como para los principales buscadores y redes sociales, al poder acceder a ella antes de publicar un anuncio o mensaje. Este proyecto requiere de la colaboración de instituciones internacionales.

En segundo lugar, se realizará una **campana de divulgación y comunicación para la prevención del fraude** con la participación de las entidades colaboradoras del PAFF, en particular, de las Fuerzas y Cuerpos de Seguridad del Estado, entre otros.

Finanzas sostenibles

En 2023 se realizarán actuaciones complementarias a las actividades de supervisión en materia de finanzas sostenibles, con énfasis en el riesgo de *greenwashing*:

- Especial contribución en los grupos internacionales dedicados al análisis y la comprensión de esta materia, tanto en ESMA como en la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO).
- Identificación de posibles prácticas relacionadas con el blanqueo ecológico o *greenwashing* en toda la cadena de valor a efectos de contribuir al trabajo en el ámbito internacional.
- Seguimiento y análisis de las reclamaciones relacionadas con la sostenibilidad.
- Orientación a las instituciones supervisadas y fomento del diálogo.

- Actividades de formación a los inversores, como la elaboración de recursos educativos para una adecuada comprensión de los productos con características ASG y la realización de actividades formativas específicas y cursos para inversores y el sector.

Por otra parte, como continuación del objetivo contemplado en el Plan de actividades 2022, se **impulsará el diálogo en el ámbito de las finanzas sostenibles**, con el doble propósito de facilitar la divulgación en materia de finanzas sostenibles —fundamentalmente en los asuntos relacionados con las preferencias de sostenibilidad, la taxonomía y la clasificación de los fondos, como los artículos 8 y 9³¹ del Reglamento europeo de divulgación— y que la CNMV pueda escuchar activamente las preocupaciones y dificultades que afronta la industria a la hora de implementar la normativa. Del mismo modo, se hará un esfuerzo por trasladar a estas entidades la posición de la CNMV sobre los aspectos más relevantes.

En particular, se prevén encuentros:

- Con grupos de interés como inversores, auditoras, consultoras, agencias de calificación y asociaciones representativas del sector, entre otros.
- Con asociaciones o instituciones en Barcelona y Bilbao, donde la CNMV dispone de delegaciones, para que trasladen preocupaciones específicas.

Estos encuentros tendrán además carácter divulgativo y servirán para dar a conocer las novedades en el área de las finanzas sostenibles.

Estudios

Siguiendo el trabajo de ejercicios anteriores, la CNMV elaborará diversos estudios referentes a distintos aspectos del mercado de valores.

En línea con las iniciativas orientadas a la revitalización de los mercados de capitales para favorecer el crecimiento, se realizará un **estudio sobre el Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF)** que continúe y complete la línea de trabajos iniciada con el estudio sobre el mercado de pymes en expansión BME Growth (antiguo MAB). El trabajo describirá sus características más importantes, las relacionará con mercados de este tipo en otras jurisdicciones, dará cuenta de las características de las emisiones y emisores que forman parte de dicho mercado y, si procede, indicará posibles desarrollos futuros.

Por otro lado, se **profundizará en la comprensión del sector de las IIC extranjeras en España**. Para ello se estudiarán algunos de los posibles determinantes de su evolución y, en particular, en relación con la participación en los vehículos españoles. Entre otros aspectos, se realizará un análisis detallado de la cartera de inversión de estas instituciones.

Adicionalmente, se llevará a cabo un **estudio de percepción sobre la actuación de los prestadores de servicios de inversión por parte de los inversores**, mediante una encuesta para conocer su comportamiento y preferencias respecto de estos servicios.

31 Esto es, productos que promueven características ASG (artículo 8) o productos que tienen un objetivo ASG (artículo 9).

Investigación

En 2023 la CNMV creará un **comité asesor de economistas financieros en el ámbito de los mercados de valores**. El objetivo es fomentar el diálogo constructivo y la comunicación fluida con economistas y académicos en el ámbito financiero, con el fin de analizar las tendencias y debates recientes en los mercados de valores, prestando atención a la identificación de áreas emergentes, nuevos riesgos y otros ámbitos de especial interés supervisor y regulador. Entre ellos, se incluyen algunos con un desarrollo reciente y novedoso, como el de las finanzas sostenibles o la tecnología aplicada a los mercados de valores.

Este comité asesor, integrado por expertos de reconocido prestigio en sus respectivos campos, también podrá proponer temas de análisis o investigación, facilitará la difusión de las publicaciones y estudios que se realizan y fomentará vías adicionales de colaboración.

Estabilidad financiera

En 2023 se publicará un **cuadro de mandos de mercados secundarios**. Este cuadro (o *dashboard*) incluirá una selección de métricas relevantes de los mercados secundarios, tanto de renta variable como de renta fija, utilizando la información recibida en la CNMV desde estos mercados, que permita el seguimiento de las tendencias más recientes y refuerce los procesos de identificación y análisis de riesgos en los mercados de valores. El *dashboard* posibilitará el acceso a la información de forma interactiva y actualizada, por lo que se podrá adaptar de forma flexible a las necesidades de cada usuario.

Cooperación internacional

En 2023 se procederá a la **firma del Acuerdo Mejorado de Entendimiento (*Enhanced Multilateral Memorandum of Understanding, EMMoU*) de IOSCO** (de los correspondientes apartados). Este EMMoU sobre consulta, cooperación e intercambio de información tiene como objetivo mejorar la cooperación y asistencia transfronterizas entre los reguladores de valores para dar respuesta a los nuevos riesgos y desafíos planteados por la globalización y los avances tecnológicos. Los cambios que previsiblemente introducirá la nueva Ley de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión permitirán a la CNMV contar con poderes reforzados y competencias suficientes para la firma de los correspondientes apartados del EMMoU de IOSCO.

Adicionalmente, en colaboración con ESMA, **se celebrará el Joint ESAs³² Consumer Protection Day en España**, que se espera tenga lugar en la segunda mitad del año.

Presidencia española del Consejo de la UE

En el segundo semestre de 2023 España asumirá la presidencia del Consejo de la UE. Durante este periodo, la CNMV intensificará el **asesoramiento técnico a la Secretaría General del Tesoro y Financiación Internacional (SGTFI) en las propuestas legislativas de la UE que se negocien durante la presidencia española**.

32 *Joint ESAs* incluye a la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA), a la Autoridad Bancaria Europea (EBA) y a la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (EIOPA).

Asimismo, se coordinará la celebración de reuniones de los órganos rectores de ESMA en España.

Cursos y seminarios

En 2023 se **fomentará la colaboración con magistrados y fiscales** de forma sistemática y continuada, mediante encuentros, reuniones y cursos con magistrados de la Audiencia Nacional y del Tribunal Supremo, y fiscales y abogados del Estado ante estas jurisdicciones especializados en materia financiera y del mercado de valores. Esta cooperación es muy relevante, no solo para fomentar la colaboración institucional, sino para promover la actualización de conocimientos y la excelencia técnica en un entorno normativo muy cambiante. Esto redundará en un reforzamiento de la protección del inversor y la confianza en los mercados de valores españoles.

Educación financiera

La CNMV pondrá en marcha un **programa de formación sobre la naturaleza y riesgos de los cryptoactivos** con el objetivo de concienciar y formar a determinados colectivos interesados en este tipo de producto. En particular, el programa estará conformado por materiales pedagógicos diversos que recojan, entre otros, el concepto de cryptoactivos, la definición de su naturaleza, características, funcionamiento y riesgos asociados. Dicho programa estará destinado a alumnos de centros escolares y universidades, así como a profesores de Educación Secundaria que deseen adquirir esta formación para su posterior impartición en el aula. Para la elaboración de los materiales se tendrá en cuenta el trabajo que está impulsando el Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital en el Plan de Educación Financiera sobre cryptoactivos.

Actuaciones de difusión de los servicios ofrecidos por la CNMV

De acuerdo con la línea estratégica de impulsar un supervisor más accesible y conectado con la sociedad, en 2023 se llevarán a cabo diversas actuaciones de difusión de los servicios ofrecidos por la CNMV con el objetivo de avanzar hacia una mayor apertura y transparencia con la ciudadanía.

Por un lado, se llevarán a cabo iniciativas encaminadas a **mejorar el conocimiento de la CNMV entre la sociedad** con medidas de divulgación institucional sobre los servicios que ofrece la CNMV a los inversores, entidades y sociedad en general, mediante recursos educativos, vídeos y campañas en medios de comunicación y redes sociales.

Asimismo, y con el fin de reforzar la presencia de la CNMV, se impulsará una **nueva estrategia de comunicación de la CNMV en redes sociales**. Así, se renovarán los perfiles actuales y se crearán nuevos canales de comunicación con los inversores.

Por otra parte, se **mejorarán los actuales canales de atención al inversor**, mediante la simplificación de los formularios y procedimientos para atención a los inversores y la incorporación de vídeos explicativos. Además, se explorará la incorporación de un *bot* (o programa informático que efectúe automáticamente tareas reiterativas a través de internet) para contestar de modo ágil a las dudas y preguntas más sencillas o estándar de los inversores.

Delegaciones de la CNMV

Se realizarán **encuentros en las delegaciones con emisores interesados en los mercados financieros**. En el contexto de la actividad de las delegaciones de la CNMV, y en función de la demanda que se produzca, los expertos de la CNMV en temas relacionados con los mercados primarios mantendrán encuentros con emisores, tanto de renta fija como de renta variable, en las sedes de Barcelona y Bilbao al objeto de resolver, de manera presencial, las cuestiones y dudas que les surjan en su acceso a los mercados de capitales que caigan bajo este ámbito.

Con el fin de lograr un mayor acercamiento al sector, también se iniciará 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). Se organizarán encuentros con el sector para conocer los efectos particulares de las distintas iniciativas de la CNMV en la actividad diaria de las entidades. Asimismo, en este contexto, se recibirán propuestas o consultas de las entidades supervisadas que serán, a su vez, canalizadas a los correspondientes departamentos de la CNMV implicados en su atención o respuesta.

En Barcelona, dado el mayor número de entidades, la primera fase de esta iniciativa se llevará a cabo en 2023, consistente en reuniones con las SGIIC y las SGEIC. En una segunda fase, a celebrar en 2024, se mantendrán reuniones con las ESI y las PFP.

Relación con inversores y otras partes interesadas

CUADRO 4

	Iniciativa
Fintech-criptoactivos	Plan de capacitación para la implementación del Reglamento MICA
Plan de Acción contra el Fraude Financiero	Mejora del sistema de advertencias de entidades no autorizadas Campaña de divulgación y comunicación para la prevención del fraude
Finanzas sostenibles	Actuaciones complementarias en materia de finanzas sostenibles con énfasis en el riesgo de <i>greenwashing</i> Impulsar el diálogo en el ámbito de las finanzas sostenibles
Estudios	Estudio sobre el Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF) Profundizar en la comprensión del sector de las IIC extranjeras en España Estudio de percepción sobre la actuación de los prestadores de servicios de inversión por parte de los inversores
Investigación	Creación de un comité asesor de economistas financieros en el ámbito de los mercados de valores
Estabilidad financiera	Cuadro de mandos de mercados secundarios
Cooperación internacional	Firma del Acuerdo Mejorado de Entendimiento (EMMoU) de IOSCO Celebración del Joint ESAs Consumer Protection Day en España
Presidencia española del Consejo de la UE	Asesoramiento técnico a la SGTFI en las propuestas legislativas a negociar con ocasión de la presidencia española
Cursos y seminarios	Fomento de la colaboración con magistrados y fiscales
Educación financiera	Programa de formación sobre la naturaleza y riesgos de los criptoactivos
Actuaciones de difusión de los servicios ofrecidos por la CNMV	Mejora del conocimiento de la CNMV entre la sociedad Nueva estrategia de comunicación de la CNMV en las redes sociales Mejora de los actuales canales de atención al inversor
Delegaciones de la CNMV	Encuentros en las delegaciones de la CNMV con emisores interesados en los mercados financieros 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)

Anexo 1 Cuadro resumen objetivos 2023³³

Cuadro resumen objetivos 2023

CUADRO 5

		Línea estratégica	Iniciativa
Mejoras en el funcionamiento de la CNMV	Transformación digital	Monitorizar los efectos de la innovación financiera y tecnológica	Avance significativo en la ejecución del Plan estratégico de transformación digital de la CNMV
	Régimen sancionador	Supervisión rigurosa de los mercados Protección del inversor	Análisis crítico y comparado de la actividad sancionadora de la CNMV
	Medidas relacionadas con el personal	Supervisor más accesible y conectado con la sociedad	Ampliación del Plan global de sostenibilidad medioambiental de la CNMV
		Supervisor más accesible y conectado con la sociedad	Fomento de la colaboración y el intercambio de personal con otras autoridades nacionales competentes
Supervisión de los mercados	Información financiera	Protección del inversor Supervisión rigurosa de los mercados	Revisión de los desgloses de los emisores sobre las asunciones e incertidumbres materiales a las que están expuestos
		Protección del inversor Supervisión rigurosa de los mercados	Análisis del adecuado reflejo de la inflación y la subida de los tipos de interés en los tipos de descuento aplicados en los test de deterioro de activos no financieros
		Protección del inversor Supervisión rigurosa de los mercados	Seguimiento de la publicación de operaciones con partes vinculadas de sociedades cotizadas
	Información no financiera	Supervisión rigurosa de los mercados Protección del inversor Revitalizar los mercados de capitales y transición a una economía sostenible	Seguimiento y diálogo continuo con el sector en relación con los desgloses relativos a la información sobre la taxonomía de las entidades cotizadas
		Protección del inversor Monitorizar los efectos de la innovación financiera y tecnológica	Consulta pública sobre la actualización de la Guía técnica sobre comisiones de auditoría
	Mercados primarios	Protección del inversor Supervisión rigurosa de los mercados	Supervisión en los folletos de los riesgos asociados a la inflación
	Entidad de contrapartida central	Supervisión rigurosa de los mercados	Supervisión de la ECC: análisis de concentración en el segmento de la energía
		Supervisión rigurosa de los mercados Monitorizar los efectos de la innovación financiera y tecnológica	Nuevos servicios de compensación de instrumentos financieros referenciados a criptoactivos
		Supervisión rigurosa de los mercados	Puesta en marcha de las nuevas competencias de la CNMV como autoridad de resolución de la ECC
	Depositario central de valores	Supervisión rigurosa de los mercados	Monitorización de la adaptación del DCV y sus entidades participantes a la derogación del régimen legal sobre el PTI
	Supervisión de mercados y sistemas de liquidación	Monitorizar los efectos de la innovación financiera y tecnológica Supervisión rigurosa de los mercados	Implementación del Régimen piloto de infraestructuras DLT

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

		Línea estratégica	Iniciativa
Supervisión de los intermediarios financieros	Ciberseguridad	Monitorizar los efectos de la innovación financiera y tecnológica	Evaluación del grado de preparación para DORA de las ESI y gestoras
		Revitalizar los mercados de capitales y transición a una economía sostenible	Agilización de los procedimientos de autorización de vehículos de capital riesgo mediante la habilitación de formularios web
	Impulso de la competitividad	Revitalizar los mercados de capitales y transición a una economía sostenible	Revisión de los procedimientos de autorización de SGIC, SGEIC y ESI para agilizar trámites
		Protección del inversor	Elaboración de la Guía técnica sobre refuerzo de la transparencia de las IIC con objetivo concreto de rentabilidad y de las IIC de renta fija con estrategia de «comprar y mantener»
	Impulso a la actividad supervisora	Supervisión rigurosa de los mercados	Creación de la Unidad de Prevención de Blanqueo de Capitales
		Protección del inversor	Revisión del cumplimiento de las obligaciones de las comunicaciones comerciales y la publicidad
	Revisiones horizontales	Revitalizar los mercados de capitales y transición a una economía sostenible	Revisión del cumplimiento de la normativa sobre preferencias de sostenibilidad
		Protección del inversor	Análisis de la mejor ejecución en la operativa con renta variable
		Supervisión rigurosa de los mercados	Supervisión de la liquidez de las IIC
		Revitalizar los mercados de capitales y transición a una economía sostenible	Participación en el diseño y realización de la Acción Supervisora Común de ESMA sobre sostenibilidad en UCITS y FIA
		Supervisión rigurosa de los mercados	Supervisión del DFI de PRIIP para las IIC
		Protección del inversor	Monitorización de las contribuciones al Euribor
		Supervisión de índices de referencia	Análisis comparado de la metodología y transparencia del índice Ibex 35
	Relaciones con inversores y otras partes interesadas	Fintech-criptoactivos	Monitorizar los efectos de la innovación financiera y tecnológica
Plan de Acción contra el Fraude Financiero		Protección del inversor	Mejora del sistema de advertencias de entidades no autorizadas
		Protección del inversor	Campaña de divulgación y comunicación para la prevención del fraude
Finanzas sostenibles		Revitalizar los mercados de capitales y transición a una economía sostenible	Actuaciones complementarias en materia de finanzas sostenibles con énfasis en el riesgo de <i>greenwashing</i>
	Protección del inversor	Impulsar el diálogo en el ámbito de las finanzas sostenibles	
		Revitalizar los mercados de capitales y transición a una economía sostenible	

		Línea estratégica	Iniciativa
Relaciones con inversores y otras partes interesadas	Estudios	Revitalizar los mercados de capitales y transición a una economía sostenible	Estudio sobre el Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF)
		Revitalizar los mercados de capitales y transición a una economía sostenible	Profundizar en la comprensión del sector de las IIC extranjeras en España
		Supervisor más accesible y conectado con la sociedad	Estudio de percepción sobre la actuación de los prestadores de servicios de inversión por parte de los inversores
	Investigación	Revitalizar los mercados de capitales y transición a una economía sostenible Supervisor más accesible y conectado con la sociedad	Creación de un comité asesor de economistas financieros en el ámbito de los mercados de valores
	Estabilidad financiera	Supervisión rigurosa de los mercados (estabilidad financiera)	Cuadro de mandos de mercados secundarios
	Cooperación internacional	Supervisión rigurosa de los mercados	Firma del Acuerdo Mejorado de Entendimiento (EMMoU) de IOSCO
		Supervisor más accesible y conectado con la sociedad	Celebración del Joint ESAs Consumer Protection Day en España
	Presidencia española del Consejo de la UE	Supervisión rigurosa de los mercados	Asesoramiento técnico a la SGTFI en las propuestas legislativas a negociar con ocasión de la presidencia española
	Cursos y seminarios	Supervisor más accesible y conectado con la sociedad	Fomento de la colaboración con magistrados y fiscales
	Educación financiera	Monitorizar los efectos de la innovación financiera y tecnológica Protección del inversor	Programa de formación sobre la naturaleza y riesgos de los criptoactivos
	Actuaciones de difusión de los servicios ofrecidos por la CNMV	Supervisor más accesible y conectado con la sociedad	Mejora del conocimiento de la CNMV entre la sociedad
		Supervisor más accesible y conectado con la sociedad	Nueva estrategia de comunicación de la CNMV en las redes sociales
		Supervisor más accesible y conectado con la sociedad	Mejora de los actuales canales de atención al inversor
	Delegaciones de la CNMV	Revitalizar los mercados de capitales y transición a una economía sostenible	Encuentros en las delegaciones de la CNMV con emisores interesados en los mercados financieros
		Supervisor más accesible y conectado con la sociedad	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)

Anexo 2 Plan anual normativo de la CNMV 2023

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

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

Asimismo, la CNMV tiene la capacidad de elaborar guías técnicas, dirigidas a las entidades y grupos supervisados, indicando los criterios, prácticas, metodologías o procedimientos que considera adecuados para el cumplimiento de la normativa que les resulte de aplicación. Dichas guías se someten a 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.

En cumplimiento de lo anterior, y con el fin de 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 procedido a la redacción del plan normativo anual de la institución para 2023.

En el año 2023 la CNMV prevé la aprobación de una guía técnica y el comienzo de la tramitación de otra. No se prevé la aprobación de ninguna circular.

Guías técnicas

- Guía técnica sobre refuerzo de la transparencia de las IIC con objetivo concreto de rentabilidad y de las IIC de renta fija con estrategia de «comprar y mantener», en sustitución de la Guía técnica 1/2017, sobre refuerzo de la transparencia de los fondos de inversión con objetivo concreto de rentabilidad a largo plazo.

Objetivo: recoger los criterios que viene aplicando la CNMV y que se consideren adecuados para reforzar la protección del inversor y su consentimiento informado en lo que respecta a las IIC con objetivo concreto de rentabilidad y a las IIC con estrategia de «comprar y mantener».

- Inicio de los trámites para la actualización de la Guía técnica sobre comisiones de auditoría, si bien no se prevé concluir en el ejercicio 2023.

Objetivo: la actual Guía técnica sobre comisiones de auditoría se publicó en junio de 2017. Desde esa fecha se han producido cambios muy significativos en el contexto institucional, socioeconómico y regulatorio y, en concreto, en materia de información no financiera en las cuentas anuales. Por tanto, en 2023 se llevará a cabo una consulta pública para la actualización de la Guía considerando estos cambios.

Resumen del plan anual normativo 2023 de la CNMV

CUADRO 6

Rango de la norma	Proyecto
Guía técnica	Guía técnica sobre refuerzo de la transparencia de las IIC con objetivo concreto de rentabilidad y de las IIC de renta fija con estrategia de «comprar y mantener»
	Actualización de la Guía técnica sobre comisiones de auditoría

