



Plan de actividades 2025

Comisión Nacional del Mercado de Valores
Edison, 4
28006 Madrid

Bolivia, 56
080018 Barcelona

Heros, 3
48009 Bilbao

© Comisión Nacional del Mercado de Valores

Se autoriza la reproducción de los contenidos de esta publicación siempre que se cite su procedencia.
La CNMV difunde sus informes y publicaciones a través de internet en la dirección www.cnmv.es.

ISSN (edición electrónica): 1989-8711

Edición y maquetación: Cálamo y Cran

Índice

1	Introducción	7
2	El año 2024 en los mercados de valores y perspectivas para 2025	9
3	Cumplimiento de los objetivos 2024	17
3.1	Mejoras en el funcionamiento de la CNMV	18
3.2	Supervisión de los mercados	18
3.3	Supervisión de los intermediarios financieros	19
3.4	Relación con inversores y otras partes interesadas	20
4	Líneas estratégicas de actuación 2025-2027	23
5	Objetivos para el año 2025	35
5.1	Mejoras en el funcionamiento de la CNMV	35
5.2	Supervisión de los mercados	38
5.3	Supervisión de los intermediarios financieros	41
5.4	Relaciones con inversores y otras partes interesadas	44
Anexo 1	Cuadro resumen objetivos 2025	47
Anexo 2	Contexto normativo en 2024 y Plan anual normativo de la CNMV 2025	51
Anexo 3	Cumplimiento de los objetivos 2024	59

1 Introducción

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) presenta su **Plan de actividades para 2025**, que incluye las líneas estratégicas definidas para el periodo 2025-2027 con el objetivo de fortalecer la supervisión de los mercados y promover un entorno financiero más accesible para los inversores y emisores.

En un contexto de transformación del sistema financiero y de creciente complejidad de los mercados, la CNMV reafirma su compromiso de garantizar la protección de los inversores y el adecuado funcionamiento de los mercados de valores.

Para los próximos tres años, la CNMV centrará su actuación en tres líneas estratégicas:

- i) Supervisión eficaz como pilar clave para la protección del inversor.
- ii) Facilitar el desarrollo de los mercados de capitales.
- iii) Transformación de la institución para un nuevo entorno.

Con el fin de asegurar su implementación efectiva, la CNMV define anualmente una serie de medidas concretas, adaptándose a las necesidades del mercado y a los retos del entorno financiero.

El Plan recoge 44 objetivos específicos que marcan las prioridades de actuación y supervisión de la CNMV para 2025. Estos objetivos se han seleccionado en función de su carácter novedoso o por su relevancia estratégica, complementando las funciones habituales del organismo.

Como en años anteriores, el Plan no cubre todas las tareas recurrentes de la CNMV, como la autorización, registro y supervisión de entidades y mercados, el registro de operaciones o el control de la información regulada. Tampoco se incluyen las actuaciones regulares en materia sancionadora o en el ámbito de la educación financiera, la atención a consultas y reclamaciones de los inversores, la actividad internacional o la publicación periódica de estudios y estadísticas.

Además, se detalla el grado de cumplimiento del Plan de actividades del ejercicio 2024. Por último, el plan anual normativo de la CNMV se incluye como anexo a este documento¹.

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

2 El año 2024 en los mercados de valores y perspectivas para 2025

Lo que ocurrió en 2024...

El año 2024 en los mercados estuvo marcado por la reducción del tono restrictivo de la política monetaria de los principales bancos centrales, en un contexto de mantenimiento del débil crecimiento económico y de desinflación a escala global.

Los mercados financieros han operado con normalidad. Sin embargo, se observan valoraciones potencialmente elevadas en determinados tipos de activos y sectores, sobre todo en algunas jurisdicciones, lo que, combinado con las crecientes tensiones geopolíticas, puede dar lugar a episodios de volatilidad.

Las turbulencias observadas en agosto constituyen un ejemplo de este tipo de dinámica, en la que los agentes pueden modificar sus expectativas de forma significativa con mucha rapidez. Otro episodio similar se produjo a finales de enero de 2025, con caídas significativas en el Nasdaq (y, en menor medida, en el S&P 500) con la irrupción de DeepSeek, que podría cuestionar las elevadas inversiones del sector de la inteligencia artificial.

La evolución de los mercados financieros en 2024 estuvo condicionada, en gran medida, por los cambios en la orientación de la política monetaria y las perspectivas de rebajas de tipos al amparo del descenso de la inflación, aunque los recortes de tipos se fueron retrasando hasta el segundo semestre del año. En el caso de los mercados bursátiles, los principales índices acumularon ganancias significativas en el ejercicio, especialmente en la primera mitad. Sin embargo, en el caso de la zona euro, estas subidas se moderaron en el segundo semestre, conforme aumentaron las incertidumbres sobre la evolución económica futura de la región. Asimismo, en los mercados de renta fija, el rendimiento de la deuda tanto pública como privada fue irregular a lo largo del ejercicio y estuvo también condicionado por las expectativas de rebajas de tipos y la evolución de los precios.

Casi la totalidad de los índices mostraron avances que los llevaron a situarse en zona de máximos históricos o alcanzar su valor más alto de los últimos ejercicios, concentrándose de nuevo las mayores revalorizaciones en los índices estadounidenses, mientras que los europeos presentaron un comportamiento más heterogéneo.

Los índices europeos acumularon ganancias de entre el 5,7 % del británico FTSE 100 y el 18,8 % del alemán Dax 30, con el europeo Eurostoxx 50 en el 8,3 %. Únicamente el francés Cac 40 se situó en terreno negativo al retroceder un 2,2 %.

En el caso de los índices estadounidenses, las revalorizaciones oscilaron entre el 12,9 % del Dow Jones y el 28,6 % del Nasdaq, que siguió liderando las alzas al amparo de la fuerte revalorización del sector tecnológico y del entusiasmo de los

inversores por la inteligencia artificial. En el caso de los índices de Japón los avances fueron próximos al 20 %, aunque las cotizaciones presentaron mayor volatilidad debido a la normalización de la política monetaria por parte del Banco de Japón, que elevó sus tipos hasta alcanzar valores positivos por primera vez en más de una década.

En cuanto a los mercados de renta fija, **las rentabilidades de los activos a diferentes plazos evolucionaron en sintonía con las decisiones de los bancos centrales y las expectativas de inflación en la economía**. Así, una vez que los principales bancos centrales comenzaron con sus primeras políticas de reducción de los tipos oficiales, los rendimientos de los activos de deuda pública siguieron una tendencia bajista durante la segunda mitad de 2024, únicamente frenada en las últimas semanas del año tras un aumento de las expectativas de inflación.

En la zona euro, la tendencia más destacable sería el progresivo aumento del diferencial de la deuda pública francesa no solo respecto a Alemania, sino también respecto a España y Portugal.

Si se considera la **evolución de los mercados de valores en España**, el Ibex 35 se revalorizó un 14,8 %, con un destacado protagonismo de los bancos y las aseguradoras, así como de las compañías de servicios de consumo —entre las que destacaron las empresas del sector turístico, la hostelería, el ocio y las aerolíneas— y las del sector textil, gracias al excelente comportamiento de Inditex.

En relación con la deuda pública, los rendimientos a corto plazo se situaron al cierre del año alrededor del 2,5 %, los de medio plazo (1-5 años) sobre el 2,4 % y a más de 10 años en el 2,9 %.

Los rendimientos de la deuda privada mostraron un comportamiento similar a la deuda pública en la mayoría de sus tramos. En promedio, los tipos de emisión de los pagarés registraron descensos a lo largo de todo el año, especialmente en el cuarto trimestre, con rendimientos situados alrededor del 3 % durante el mes de diciembre. En el largo plazo, el rendimiento de la deuda privada también evolucionó de forma similar a la deuda pública. En el caso de la renta fija privada a 10 años, la rentabilidad media se mantuvo alrededor del 4,15 % en la primera mitad del ejercicio y, ya en el segundo semestre, esta registró descensos hasta situarse en el 3,48 % durante el mes de diciembre.

La **actividad del mercado primario de renta variable** mejoró en 2024 gracias a la salida a bolsa de Puig Brands en los primeros meses del año. A esta operación se sumaron, en la última parte del ejercicio, las incorporaciones de Cox Energy e Inmoco, mediante una oferta pública de suscripción (OPS) y un *listing*, respectivamente. El importe total emitido en el año superó los 9.300 millones de euros, más de 2,5 veces el importe de 2023. Asimismo, destacó la actividad emisora del mercado de empresas en desarrollo BME Scaleup (1.363 millones) y, en menor medida, de Portfolio Stock Exchange (528,8 millones), que contrastó con la caída de la actividad del mercado alternativo BME Growth (884,6 millones), al que se incorporaron únicamente cinco sociedades. Por otro lado, se excluyeron del mercado dos sociedades, Applus y Opdenenergy, como consecuencia del resultado de sendas opas de exclusión.

En cuanto a la **actividad de los mercados secundarios**, la contratación de acciones españolas alcanzó más de 717.240 millones de euros en 2024, un 14,3 % más que en

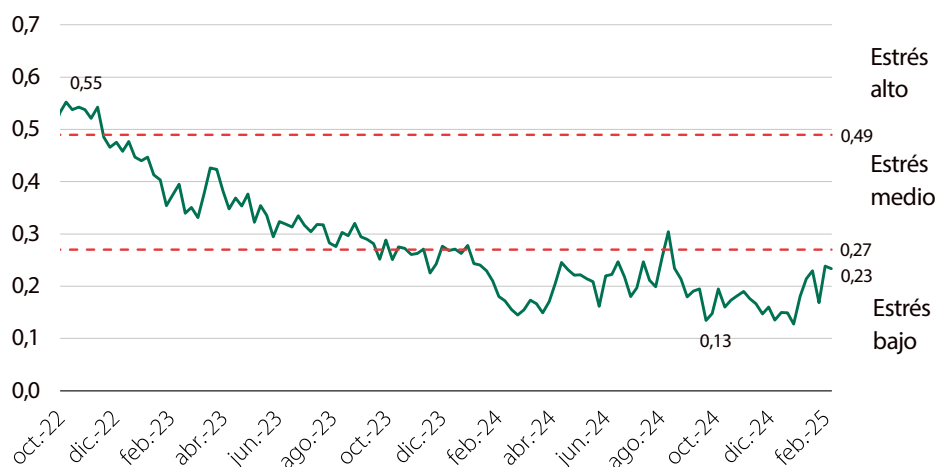
el año previo, de los que 300.720 millones correspondieron a BME y 416.520 millones a sus competidores. Entre ellos destacó Cboe, que alcanzó más de 323.000 millones.

El año 2024
en los mercados de valores
y perspectivas para 2025

Respecto al nivel de estrés de los mercados financieros españoles², el indicador se mantuvo en un nivel de riesgo bajo durante todo el año, a excepción del periodo de volatilidad de principios de agosto. El nivel de estrés permaneció la mayor parte del ejercicio por debajo de 0,25 y tan solo en agosto se incrementó hasta un nivel de riesgo medio (0,30), tras el notable descenso que se produjo en las cotizaciones bursátiles a nivel mundial. El segmento con los niveles de riesgo más elevados fue el de los mercados monetarios (renta fija a corto plazo), que se mantuvo todo el año por encima de 0,50, alcanzando de forma puntual máximos de 0,65. Por el contrario, en el mercado de bonos (renta fija a largo plazo), la relativa estabilización de los tipos de interés favoreció una ligera reducción del nivel de estrés, que osciló entre 0,30 y 0,50.

Indicador de estrés en los mercados financieros españoles

GRÁFICO 1



Fuente: CNMV.

En 2024, la evolución de las instituciones de inversión colectiva (IIC) estuvo marcada por la continuidad en la expansión de los fondos de inversión iniciada en 2022. Al cierre del año, el patrimonio gestionado alcanzó los 406.000 millones de euros, lo que representa un incremento del 14,9 % respecto al ejercicio anterior. Este crecimiento fue consecuencia tanto de las elevadas suscripciones realizadas por los partícipes, que superaron los 28.000 millones de euros en términos netos, como del buen comportamiento de la cartera de inversiones (los rendimientos netos ascendieron a 24.800 millones³).

2 El indicador de estrés de los mercados financieros españoles de la CNMV proporciona una medida en tiempo real del riesgo sistémico del sistema financiero español que oscila entre 0 y 1. Para ello, evalúa el estrés en seis segmentos del sistema financiero (renta variable, renta fija, intermediarios financieros, mercado monetario, derivados y mercado de cambios) y los agrega teniendo en cuenta la correlación entre ellos. Para un mayor detalle sobre la evolución de este indicador y sus componentes, véanse las series estadísticas de la CNMV (Indicadores de estrés de los mercados) y el [Documento de Trabajo de la CNMV n.º 60](#).

3 Los datos correspondientes al cierre de 2024 son provisionales.

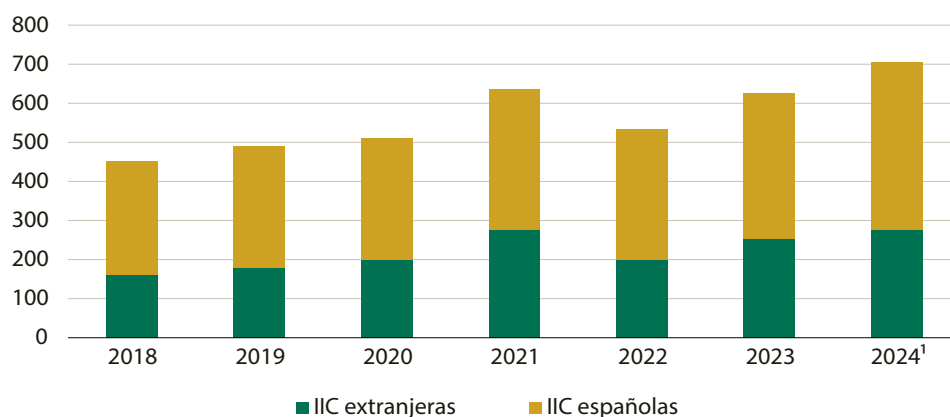
Los datos de los nueve primeros meses del año reflejan una reorientación de los flujos de inversión hacia vocaciones más conservadoras, mientras que las categorías consideradas más arriesgadas experimentaron reembolsos. A pesar de la ligera tendencia descendente de los tipos de interés en 2024, los fondos de renta fija recibieron, con mucha diferencia respecto al resto, las mayores suscripciones netas entre enero y septiembre, con una cifra de 27.400 millones de euros. Por el contrario, los fondos globales y los fondos de renta variable mixta experimentaron reembolsos netos, que ascendieron a algo más de 3.000 y 2.300 millones de euros, respectivamente. Las cuentas de los partícipes, por su parte, superaban los 16,3 millones a finales de septiembre, que se correspondían con 5,3 millones de inversores, casi 200.000 más que al cierre de 2023.

El patrimonio de las IIC extranjeras también experimentó un avance muy significativo en 2024, situándose en 275.000 millones de euros al cierre del tercer trimestre. Este importe supone un crecimiento del 9,3 % en 9 meses y representa un 41 % del patrimonio de las IIC comercializado en España.

Patrimonio de las instituciones de inversión colectiva comercializado en España

GRÁFICO 2

Miles de millones de euros



Fuente: CNMV.

1 Los datos de IIC españolas (fondos de inversión, SICAV, IL e inmobiliarios) son provisionales y los de IIC extranjeras son a septiembre de 2024.

Por otra parte, las empresas de servicios de inversión registradas en la CNMV ascendían a finales de 2024 a 239 (40 sociedades de valores, 59 agencias de valores y 140 empresas de asesoramiento financiero), una cifra similar a la observada el año anterior. En lo referente a las sociedades y agencias de valores, se observó una expansión de este subsector en 2024, con un aumento de su activo del 11,3 %, hasta 4.190 millones de euros, y un avance de sus beneficios (resultado antes de impuestos) del 33,1 %, hasta 171 millones. Cabe recordar que estas entidades operan desde hace varios años en un entorno de gran competencia ejercida por parte de las entidades de crédito en el ámbito de la prestación de servicios de inversión. Este aumento de la competencia junto con algunas operaciones corporativas que han afectado a entidades de gran tamaño explica, en parte, la disminución del tamaño (activo) de estas entidades, desde un importe próximo a 15.000 millones de euros a mediados de 2021 hasta los 4.190 millones mencionados.

En España, según el avance publicado por el Instituto Nacional de Estadística (INE), el crecimiento económico de 2024 fue del 3,2 %, mientras que las previsiones para 2025 lo sitúan entre el 2,3 % y el 2,6 %⁴, tras una ligera revisión al alza. Estas cifras son más favorables que las del conjunto de la zona euro, que creció un 0,9 % en 2024 y, como se ha mencionado, se espera que avance un 1,0 % en 2025.

En este contexto de crecimiento de nuestra economía, algunos de los riesgos que se perciben como más importantes no provienen del sistema financiero, sino de factores externos sobre los cuales los supervisores tienen un margen de actuación limitado. Entre ellos, destacan el incremento en la intensidad y diversidad del riesgo geopolítico, los desafíos asociados al desarrollo tecnológico, las amenazas cibernéticas y las dificultades para avanzar decididamente por la senda de la sostenibilidad.

Respecto al riesgo geopolítico, el desafío principal está en que la dificultad de predecir, medir y evaluar su materialización y sus consecuencias hace más difícil para las autoridades la labor de actuar para limitar el riesgo sistémico, en un entorno macroeconómico que se presenta complejo por las crecientes dificultades relacionadas con el endeudamiento público y la consecuente limitación de las políticas fiscales, por una parte, y una mayor fragmentación geopolítica y geoeconómica (ya perceptible), por otra, que puede poner en riesgo la capacidad de las autoridades para compartir información y cooperar en respuesta a episodios de crisis. Todo ello dificulta la regulación y la supervisión.

En las últimas semanas, las incertidumbres más importantes en esta materia están relacionadas con la política arancelaria de la nueva Administración en EE. UU., sobre la que ya se han realizado algunos anuncios, pero cuyos detalles y grado de ejecución aún no están definidos. Frente a este escenario, será especialmente importante la monitorización permanente de los mercados y la puesta en marcha de trabajos de análisis de posibles escenarios para anticipar respuestas y minimizar, en lo posible, los riesgos asociados.

Aunque no se pueden negar los avances que se han producido en la capacidad para medir y monitorizar los riesgos asociados a la financiación e intermediación no bancaria y actuar sobre ellos, persisten algunas dificultades, en particular en el ámbito de la inversión colectiva, para poder evaluar algunos riesgos. Por ello, es crucial continuar insistiendo (ya que existen propuestas regulatorias en marcha referidas a ello) en la necesidad de contar con un marco que garantice una información homogénea, completa, granular y completamente armonizada a disposición de los supervisores.

En este sentido, es importante destacar la creciente relevancia de la actividad en segmentos relativamente fuera del alcance de la monitorización y supervisión de las autoridades, en particular, pero no únicamente, la llamada *private finance* (capital privado y deuda privada). Dada su evidente interconexión con las actividades sujetas a regulación y supervisión, resulta necesario evaluar en qué medida

4 El Fondo Monetario Internacional (FMI) estima un crecimiento del 2,3 %, mientras que el Banco de España prevé un 2,5 % y el Gobierno un 2,6 %.

deba ampliarse el ámbito de requerimientos de información y posible supervisión de dichas actividades a esas entidades, todo ello basado en el principio de «misma actividad - mismo riesgo - misma supervisión».

En línea con lo anterior, cabe señalar el escaso dinamismo que se observa en los mercados primarios en Europa y en España, tanto de acciones como de renta fija. Por ello, son fundamentales las actuaciones dirigidas a fomentar el desarrollo de los mercados a nivel europeo, dentro del proyecto de la Unión de los Mercados de Capitales (CMU), que ha evolucionado en lo que se ha denominado Unión de Ahorros e Inversiones (SIU). La CMU y la emergente SIU son iniciativas interconectadas destinadas a mejorar el ecosistema financiero de la Unión Europea abordando los retos del ahorro, la inversión y el flujo de capital.

En España, se dispone de un sólido punto de partida, que es el informe recientemente elaborado al respecto por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE).

En el entorno macroeconómico y financiero descrito, el riesgo de tipos de interés que se ha observado en años anteriores se ha atenuado sustancialmente. De hecho, en la actualidad sería más relevante el riesgo derivado de la posible divergencia en el tono de las políticas monetarias a ambos lados del Atlántico, por el riesgo de que los capitales fluyan desde áreas con tipos de interés más reducidos, como la europea, hacia EE. UU., o del posible riesgo ya mencionado del establecimiento de medidas arancelarias de alcance.

Se mantienen otras preocupaciones como, por ejemplo, el hecho de que una parte de los inversores pudiera no entender las consecuencias de esto sobre sus carteras. Aunque este tema no es novedoso, sí recuerda la importancia de continuar, con mayor intensidad si cabe, con los esfuerzos en educación financiera, por una parte, y la monitorización de la actuación de los intermediarios financieros en su relación con los clientes y en su labor de asesoramiento, por otra.

La industria de la inversión colectiva, aunque no es ajena a todos estos riesgos, acostumbra a ser bastante resistente a *shocks* externos, que afectan de una forma más acusada a otros productos de inversión. Por ejemplo, durante la pandemia, aunque se produjeron reembolsos netos en sus meses más críticos, estos fueron de una cuantía limitada⁵. Los inversores, en cambio, sí realizan por lo general cambios entre distintas tipologías de fondos cuando se producen movimientos en los mercados. De cara a 2025, es previsible que continúe el trasvase de recursos desde fondos con inversiones mayoritarias en activos de renta variable hacia aquellos con más inversiones en renta fija, debido al mantenimiento de unos tipos de interés más elevados que en años anteriores —a pesar de su descenso— y, sobre todo, si se materializa algún episodio de volatilidad en los mercados de renta variable. Hay que tener en cuenta que los inversores minoristas, con una aversión al riesgo mayor que los institucionales, tienen un peso elevado en la industria de los fondos de inversión.

5 En el mes de marzo se produjeron reembolsos netos por valor de 5.500 millones de euros, que se fueron recuperando en los meses posteriores.

Algunos de los temas que pueden requerir esfuerzos adicionales en términos de protección del inversor están relacionados con una diversidad de cuestiones entre las que destacan: i) el creciente interés de los inversores por productos como los criptoactivos, sobre los cuales puede no haber un conocimiento adecuado en torno a sus riesgos; ii) el uso cada vez más intenso de las nuevas tecnologías en las decisiones de inversión, sobre todo por parte de los inversores más jóvenes, puesto que estas decisiones podrían no estar tomándose con la información y el conocimiento adecuados; iii) el riesgo derivado del *greenwashing* y, por tanto, la necesidad de seguir monitorizando las características ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) de los activos en cartera de los fondos de inversión y, iv) finalmente, el riesgo de que los inversores puedan experimentar pérdidas abruptas no esperadas, dado el aumento que se observa en su participación en los mercados de renta variable.

Finalmente, cabe destacar determinadas parcelas de desarrollo en el marco financiero que pueden tener implicaciones importantes para la actividad de la CNMV en relación con la estabilidad financiera. En este ámbito, cabría señalar, además de los —ya mencionados— riesgos derivados de las posibles correcciones de los precios de los activos, otros relacionados con el riesgo cibernético, con el uso de las nuevas tecnologías en los mercados financieros (en particular, con las posibles consecuencias del uso de la inteligencia artificial) y con el riesgo derivado de las interconexiones crecientes entre las diferentes partes del sistema financiero tradicional y también entre este sistema y el ámbito de los criptoactivos.

3 Cumplimiento de los objetivos 2024

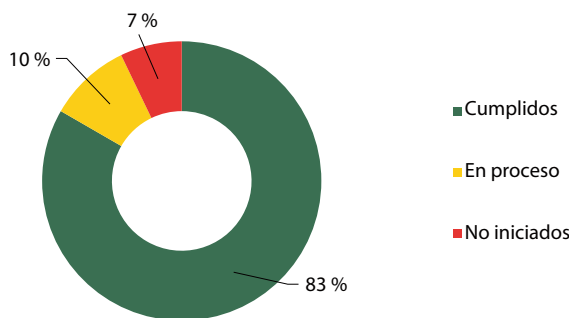
En su **Plan de actividades 2024**, la CNMV formuló **42 acciones** destinadas a desarrollar las líneas estratégicas de la institución.

Hasta la fecha de publicación de este Plan, se han **completado 35 objetivos**, lo que supone un **grado de seguimiento del 83 % en 2024**. Este porcentaje es el mismo que el del año anterior. En todo caso, también es relevante destacar que la mayor parte de los objetivos que no han llegado a completarse todavía se encuentran en proceso de hacerlo, por lo que los objetivos planteados en el Plan de 2024 que finalmente no se han iniciado representan tan solo el 7 %.

Los siguientes gráficos muestran un resumen del grado de cumplimiento.

Grado de cumplimiento Plan de actividades 2024

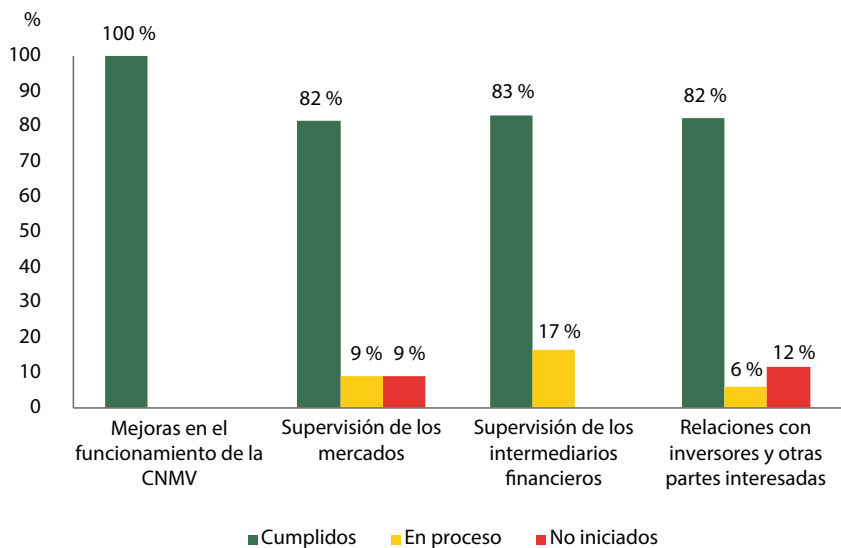
GRÁFICO 3



Fuente: CNMV.

Cumplimiento de objetivos para 2024 por áreas

GRÁFICO 4



Fuente: CNMV.

A continuación se resumen los objetivos más relevantes alcanzados según los distintos apartados en los que se divide el Plan. El detalle sobre el cumplimiento de todos y cada uno de los objetivos previstos en el ejercicio 2024 se encuentra en el anexo 3.

3.1 Mejoras en el funcionamiento de la CNMV

Durante 2024 se cumplieron los dos objetivos previstos en este apartado. En este sentido, en marzo se impartió una **formación especializada** sobre prácticas de supervisión del riesgo tecnológico **para el personal de la CNMV encargado de la supervisión de los requisitos establecidos en el Reglamento de Resiliencia Operativa Digital (DORA⁶)**.

Asimismo, se ha desarrollado un **programa interno específico y de larga duración sobre criptoactivos y el Reglamento sobre Mercados de Criptoactivos (MiCA⁷)**. Se organizaron también grupos de trabajo con el sector para tratar de conseguir una capacitación práctica y orientada a la aplicación del Reglamento MiCA. Esta interacción práctica ha permitido profundizar en el funcionamiento de los proveedores de servicios de criptoactivos, de los procesos de emisión de criptoactivos y de los distintos modelos de negocio.

3.2 Supervisión de los mercados

En relación con los 11 objetivos englobados en el epígrafe de **supervisión de los mercados**, se ha completado el 82 % de ellos, mientras que uno sigue en proceso y otro aún no se ha iniciado. Entre los objetivos cumplidos, destacan los siguientes:

- Se ha publicado un **informe⁸ sobre los desgloses requeridos por el artículo 8 del Reglamento de Taxonomía** por parte de las entidades de crédito y seguro, en el que se ha evaluado la calidad de los desgloses y se han incluido criterios y recomendaciones para próximos ejercicios.
- Durante 2024 se ha avanzado significativamente en la revisión de proyectos relativos a posibles solicitudes de **autorización de nuevas infraestructuras de mercado en la tecnología de registro distribuido (DLT)**, que previsiblemente podrían ser autorizados en el régimen del programa piloto DLT en 2025.
- Se ha **comprobado la preparación de las infraestructuras de mercado críticas respecto a los requisitos de DORA**, en concreto, de aquellas pertenecientes al Grupo BME, y se ha elaborado un informe interno con las principales conclusiones.
- En el ámbito de la supervisión de las entidades de contrapartida central (ECC), se ha trabajado en la **definición y simulación de procedimientos de**

6 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.

7 Reglamento (UE) 2023/1114 relativo a los mercados de criptoactivos.

8 [Informe sobre los desgloses relativos a la Taxonomía Europea de entidades financieras. Ejercicio 2023.](#)

recuperación o resolución. Para ello, en 2024 se adjudicó la contratación externa de la elaboración del manual de gestión de crisis de la ECC y se llevó a cabo un ejercicio de simulación de *default* que fue presentado en el colegio de resolución de la cámara.

En lo relativo al objetivo relacionado con la **gestión de la recepción de documentación para emisiones** de determinados tipos de criptoactivos conforme al Reglamento MiCA, se han producido avances. Sin embargo, no ha sido posible completarlo, puesto que la entrada en aplicación del Reglamento de Ejecución (UE) 2024/2984, que establece el formulario, formato y plantilla normalizada para la notificación del libro blanco de criptoactivos, no tendrá lugar hasta el 23 de diciembre de 2025. No obstante, hasta que el reglamento sea aplicable y la taxonomía necesaria para la elaboración del libro blanco esté disponible, se ha habilitado una solución provisional para notificar a la CNMV la información prevista en el título II del Reglamento MiCA, tal y como la CNMV informó en su comunicado⁹ del 19 de diciembre de 2024.

Por último, la **modificación de la Circular 3/2018**¹⁰, sobre información financiera intermedia de entidades con valores admitidos a negociación en mercados regulados, sigue condicionada a la finalización de los correspondientes desarrollos normativos del modelo de las entidades financieras, en particular, de las entidades aseguradoras. A la fecha de publicación de este Plan de actividades, la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones aún no ha publicado los nuevos formatos, por lo que no se ha podido llevar a cabo la modificación prevista.

3.3 Supervisión de los intermediarios financieros

En el ámbito de la **supervisión de los intermediarios financieros**, se han cumplido 10 de los 12 objetivos previstos y se ha avanzado significativamente en los otros 2. Entre los objetivos cumplidos, destacan:

- Con el fin de fomentar la **interacción con el sector para anticipar el interés en la prestación de servicios de criptoactivos conforme a MiCA**, se remitieron escritos a diversas entidades solicitando información sobre su intención de prestar servicios de criptoactivos, el tipo de servicios que, en su caso, prestarían y la fecha prevista de presentación de la solicitud ante la CNMV. Además, se incorporó en la página web de la CNMV un formulario para recabar información sobre otras entidades que estén considerando realizar algunas de las actividades recogidas en el Reglamento MiCA.
- En julio de 2024 se publicó en la página web de la CNMV el **manual**¹¹ para la **solicitud de la autorización de proveedores de servicios de criptoactivos** y el

9 [Comunicado al sector sobre la entrada en aplicación del Reglamento MiCA.](#)

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

11 [Manual para la solicitud de la autorización de proveedores de servicios de criptoactivos.](#)

modelo¹² de notificación de la información que han de presentar determinadas entidades financieras para prestar servicios de criptoactivos.

- Asimismo, en diciembre de 2024, se publicó un documento¹³ que contiene **recomendaciones al sector para el cumplimiento de DORA**, tras el análisis de las respuestas obtenidas al cuestionario remitido a las entidades supervisadas respecto a su grado de preparación para DORA.
- En el ámbito de la **inteligencia artificial aplicada a la negociación algorítmica**, la CNMV realizó un análisis del libro de órdenes de acciones de BME Growth y del mercado continuo, a excepción de las compañías pertenecientes al Ibex 35, de un periodo superior al año. No se han detectado evidencias claras de algoritmos que hagan uso de inteligencia artificial que puedan suponer un riesgo para ese nicho de mercado. En 2025 la CNMV tiene intención de ampliar la muestra para incluir los valores del Ibex 35.
- Se ha elaborado un informe interno de **seguimiento del cumplimiento de la resolución de la CNMV sobre medidas de intervención en la comercialización de contratos por diferencias (CFD) a minoristas**. Los resultados de este análisis se utilizaron para actualizar el documento de preguntas y respuestas sobre la aplicación de la resolución.

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

- En el marco de los preparativos para la implementación de MiCA, se está tramitando el **proyecto de Circular** por la que se modifican varias circulares y se **define la información que las entidades supervisadas deben proporcionar sobre su actividad con criptoactivos**. Esta tramitación se encuentra en una fase muy avanzada, a la espera de recibir un informe preceptivo previo a su aprobación.
- La **modificación de la Circular 11/2008, relativa a los estados de información reservada de entidades de capital riesgo**, también se encuentra en una fase muy avanzada.

3.4 Relación con inversores y otras partes interesadas

Finalmente, dentro del apartado relativo a la **relación con inversores y otras partes interesadas**, se han completado 14 de las 17 iniciativas previstas, una está en proceso y dos no han podido iniciarse. Entre los objetivos cumplidos, destacan los siguientes:

- Se han **revisado los contenidos del Portal Fintech** de la CNMV. Entre otros aspectos, se ha rediseñado la sección Fintech de la web, se ha incorporado una nueva sección sobre MiCA y se ha publicado un documento de preguntas y

12 [Modelo de notificación de la información que han de presentar determinadas entidades financieras para prestar servicios de criptoactivos.](#)

13 [Informe sobre el resultado de la autoevaluación sobre la preparación de las entidades con respecto a DORA.](#)

respuestas sobre el uso de DLT en la representación de instrumentos financieros, que incluye un glosario de términos.

- En el ámbito de la educación financiera se han llevado a cabo varias iniciativas. Por un lado, se han realizado acciones específicas de **divulgación de los principales productos de inversión**, como la serie de podcasts denominada «Inversión con educación».
- Por otro lado, cabe destacar la **difusión de los principales aspectos de MiCA de interés para el inversor**, a través de un comunicado¹⁴ dirigido a los inversores y la inclusión de un apartado específico en la página web de la CNMV.
- Se ha **revisado el procedimiento de cálculo del indicador de estrés de los mercados** para evaluar si era posible mejorar su calidad. Para ello se han modificado algunas métricas e incorporado otras que reflejan nuevas parcelas de estrés. Desde enero de 2025 se ha comenzado a publicar la versión revisada del indicador.
- La Circular 1/2024, de 17 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores¹⁵ derogó la **Circular 1/2022, relativa a la publicidad sobre criptoactivos**, como resultado de la entrada en aplicación del Reglamento MiCA.
- Con motivo del **35.º aniversario de la CNMV**, el 8 de noviembre de 2024 se celebró una **jornada** conmemorativa, con un marcado carácter internacional, y en la que se debatieron cuestiones relativas a la supervisión del futuro y cómo aumentar la aportación de los mercados financieros a la sociedad. En la jornada participaron máximos responsables de grandes empresas cotizadas, representantes de inversores y de intermediarios financieros, y miembros de las autoridades supervisoras de mercados más relevantes del mundo, así como los presidentes de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) y la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA).

Se han producido avances en uno de los dos objetivos relacionados con el Plan de Acción contra el Fraude Financiero (PAFF), aunque todavía no se ha completado. La CNMV está preparando una **encuesta sobre percepción e incidencia del fraude financiero** para orientar las actuaciones de forma más eficaz. El **diseño y creación de un punto de acceso único sobre el fraude financiero** todavía no se ha puesto en marcha.

La **extensión de los cuadros de mandos (dashboards) interactivos** desarrollados para mercados secundarios a **los mercados de derivados y sus intervinientes** aún no se ha iniciado, pero está previsto abordarla en un futuro próximo.

14 [Comunicado a los inversores sobre la entrada en aplicación del Reglamento MiCA.](#)

15 Circular 1/2024, de 17 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se deroga la Circular 1/2022, de 10 de enero, relativa a la publicidad sobre criptoactivos presentados como objeto de inversión.

4 Líneas estratégicas de actuación 2025-2027

La CNMV ha definido para el periodo 2025-2027 tres líneas estratégicas con el objeto de afrontar los nuevos desafíos que se le presentan. A partir de estas líneas estratégicas, se elaboran los planes de actividades anuales, que contienen los objetivos específicos que permiten avanzar en el logro de estas líneas.

Supervisión eficaz: clave para la protección del inversor

Una **supervisión eficaz** es esencial para favorecer el correcto funcionamiento de los mercados de capitales y la protección del inversor. Esta supervisión requiere una combinación de habilidades, que incluyen el juicio, el análisis y una adecuada comprensión del contexto temporal y regulatorio. Además, es preciso contar con capacidad suficiente para actuar, mantener la independencia operativa y disponer de recursos adecuados. Adicionalmente, se deberán aunar los esfuerzos de las autoridades competentes, tanto a nivel nacional como europeo, para el **desarrollo e implementación de soluciones de *suptech*** y su puesta en común entre los diferentes supervisores.

En línea con la reflexión realizada en los últimos años, la CNMV aumentará de forma gradual el importe de las sanciones en relación con aquellas conductas que afecten de manera especialmente negativa al cumplimiento de cualquiera de los tres objetivos esenciales de la CNMV (protección del inversor, transparencia informativa y ordenado funcionamiento del mercado).

Supervisión basada en riesgos y datos

El **modelo de supervisión** que desarrolla la CNMV está **basado en riesgos y en datos**, lo que cobra especial relevancia en entornos con un elevado componente transfronterizo y en los que se producen cambios continuos en las condiciones de mercado y en los procesos de innovación financiera.

La CNMV lleva a cabo un proceso continuo de identificación y valoración de riesgos de las entidades supervisadas, incluidos los emergentes, para posteriormente priorizar las áreas de supervisión que deben abordarse. El apetito por el riesgo de la organización será clave en la definición de estas áreas. Este modelo será objeto de **revisión conforme a los principios sobre la supervisión basada en riesgos definidos por ESMA**, de cara a apoyar un enfoque común por parte de los supervisores.

Como consecuencia del proceso de convergencia supervisora, la CNMV implementará las **prioridades estratégicas de supervisión de ESMA** con el fin de apoyar una supervisión coordinada y eficaz.

Adicionalmente, se continuará promoviendo **la cultura basada en riesgos y la eficacia de los procesos de gestión de riesgos** de las entidades supervisadas, apostando por un enfoque holístico y la detección temprana de riesgos.

Respecto del tratamiento de los datos necesarios para la actividad de supervisión, la CNMV apuesta decididamente por potenciar su proceso de transformación digital, reforzando el trabajo relativo a la estrategia del dato, para poder así **dotarse de las capacidades y habilidades necesarias** con las que establecer un marco favorable para una supervisión ágil, intensiva en datos y que permita monitorizar los riesgos en tiempo real. De esta forma se podrán estructurar, clasificar y procesar grandes volúmenes de datos de manera eficiente, facilitando la identificación de patrones, tendencias y posibles riesgos, lo que contribuirá a una toma de decisiones más rápida y fundamentada.

Mantener el foco en la protección del inversor minorista

Como supervisor de conducta, la protección del inversor minorista es, y seguirá siendo, el centro de la actuación de la CNMV.

Además de intensificar los esfuerzos en la educación financiera y en la lucha contra el fraude financiero para fortalecer la confianza de los inversores, **se reforzará la supervisión en las estrategias de comercialización** de productos y servicios de inversión a inversores minoristas, especialmente en los nuevos productos regulados como los criptoactivos. La creciente digitalización facilita un mayor alcance y una mayor sofisticación en las prácticas de comercialización. En particular, las redes sociales e internet han transformado la forma en la que los inversores interactúan con los mercados financieros, ofreciendo oportunidades, pero también amplificando riesgos.

Por ello, la CNMV integrará el **seguimiento de las redes sociales** en sus actividades regulares de supervisión y estará aún más vigilante ante la volatilidad en los mercados y las sospechas de manipulación de mercado, recomendaciones fraudulentas o desinformación.

De igual forma, se mantendrá la atención en el **cumplimiento de las obligaciones de diseño y comercialización** por parte de las entidades, haciendo hincapié en la correcta presentación de la información relativa a los riesgos y costes.

Estabilidad, eficiencia y transparencia en los mercados

El entorno actual, altamente incierto, continúa presentando riesgos significativos para la estabilidad financiera y operativa, lo que llevará a la CNMV a **afianzar los mecanismos de supervisión del riesgo sistémico y mejorar el nivel de preparación** para afrontar posibles *shocks* en los mercados financieros. A tal fin se reforzará la colaboración y la coordinación de acciones con otros organismos y entidades. En particular, se prestará atención a las políticas macroprudenciales para la intermediación financiera no bancaria, actualmente en debate.

En el ámbito de las **infraestructuras de mercado**, las modificaciones normativas recientes y en curso, orientadas a mejorar la transparencia, la resiliencia y la eficiencia de los mercados financieros, implican que la CNMV debe **adaptar su marco**

de supervisión a los nuevos requisitos, mejorar sus capacidades y coordinarse estrechamente con reguladores europeos como ESMA. La futura transición hacia el **acortamiento del plazo de liquidación de valores** en la Unión Europea (UE) de dos días a uno (T+1) será de gran trascendencia, ya que exigirá una adaptación tecnológica significativa y podría presentar desafíos para todos los participantes. Asimismo, la supervisión de las nuevas infraestructuras derivadas del Régimen Piloto DLT será también prioritaria.

Fortalecimiento de la supervisión en el ámbito de las finanzas sostenibles

La CNMV seguirá impulsando el **desarrollo de las finanzas sostenibles** para contribuir así a la transición hacia una economía más sostenible e inclusiva, **potenciando sus labores de supervisión y dando soporte a las entidades** implicadas ante los nuevos cambios normativos.

La CNMV, además de dar continuidad a su labor de acompañamiento del sector, especialmente en el caso de las entidades de menor tamaño, juega ahora un papel importante en la supervisión de las nuevas obligaciones derivadas de la normativa europea, como los estándares de transparencia y los requisitos sobre la divulgación de información no financiera. No obstante, se tendrá en cuenta que varios aspectos regulatorios relevantes se encuentran en revisión y que algunos de ellos, como por ejemplo la obligación de recabar las preferencias de sostenibilidad de los inversores, han resultado difíciles de implantar.

En este sentido, por una parte, continuará **colaborando con los participantes de los mercados** para aclarar y facilitar que cumplan con estas obligaciones, pero, por otra, también se realizará una **supervisión eficaz de estos requerimientos** normativos, dada la especial relevancia de la divulgación de la información sobre sostenibilidad entre los inversores. En particular, se iniciará el seguimiento de la **información sobre sostenibilidad** publicada por las empresas cotizadas, a la luz de los cambios introducidos a partir de 2025 por la Directiva sobre sostenibilidad (CSRD), que exige publicar informes periódicos sobre las actividades de impacto social y ambiental. Asimismo, se continuará haciendo seguimiento del cumplimiento de las obligaciones de reporte derivadas de la taxonomía y el **grado de alineamiento y elegibilidad** de las actividades.

Se supervisará también la observancia de los requisitos establecidos por el estándar voluntario europeo de bonos verdes (EUGBS¹⁶), aplicable a partir de diciembre de 2024, sobre el uso de la denominación «**bono verde europeo**» o «**EuGB**» para aquellos bonos que persiguen objetivos medioambientales.

Se continuará haciendo un especial **seguimiento ante posibles prácticas de greenwashing** de los distintos actores del mercado que puedan suponer la pérdida de confianza de los inversores y, por tanto, efectos negativos para los mercados.

En cuanto al futuro desarrollo de la **Directiva sobre diligencia debida** de las empresas en materia de sostenibilidad (CSDDD¹⁷), cuyo objetivo es asegurar que las

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

17 Directiva (UE) 2024/1760 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de junio de 2024, sobre diligencia debida de las empresas en materia de sostenibilidad.

compañías apoyen el desarrollo sostenible y la transición hacia economías y sociedades más sostenibles, la CNMV contribuirá a su correcta implantación e integración en las políticas y sistemas de gestión de riesgos de las empresas.

Por último, se fomentará la **colaboración en aquellas iniciativas internacionales** que promuevan el desarrollo de las finanzas sostenibles. En concreto, la CNMV hará seguimiento y participará activamente en la **revisión del Reglamento de divulgación (SFDR)**, que se prevé que la Comisión Europea acometa en 2025 y que puede incluir, entre otros aspectos relevantes, el establecimiento de categorías para los productos financieros.

Mercado de criptoactivos

La aplicación del Reglamento MiCA a partir del 30 de diciembre de 2024 supone uno de los cambios normativos más significativos en el ámbito financiero europeo en los últimos años. Este reglamento establece un nuevo marco regulatorio para la prestación de servicios relacionados con criptoactivos, siempre que dichos activos no sean considerados instrumentos financieros, en cuyo caso seguirían regulados por la normativa financiera existente.

La CNMV, como autoridad competente en el ámbito de la emisión de los criptoactivos que no sean monedas estables y de los proveedores de servicios sobre criptoactivos, deberá **supervisar un nuevo sector**, con grandes operadores de **carácter transnacional** y con unos mercados innovadores como los *exchanges* descentralizados.

Además, la CNMV continuará siendo muy activa en **informar a los ciudadanos sobre las características y los riesgos que suponen los criptoactivos**, poniendo énfasis en el **periodo de transición** durante el cual convivirán entidades ya registradas con entidades sin licencia MiCA.

En este ámbito, será de gran relevancia asegurar una **convergencia supervisora** y establecer mecanismos de coordinación robustos a nivel internacional, particularmente en ESMA.

Resiliencia operativa digital: supervisión conforme al Reglamento DORA

Actualmente se está asistiendo a un incremento exponencial de los ciberataques, en cuanto a velocidad, volumen y sofisticación, en un entorno digital disruptivo, no exento de tensiones geopolíticas y con un alto grado de integración internacional. En este contexto, la entrada en aplicación del Reglamento DORA en 2025 tratará de construir y afianzar la resiliencia operativa en las entidades financieras, de cara a evitar que se comprometa la capacidad de estas entidades para seguir prestando sus servicios esenciales a los clientes y lograr, asimismo, minimizar los impactos negativos en la estabilidad financiera.

La CNMV supervisará el cumplimiento de los requisitos del **Reglamento DORA** por parte de las entidades sujetas a su supervisión, prestando atención a las **infraestructuras de mercado**, por su carácter sistémico. En las fases tempranas de implementación de este reglamento, será necesario focalizar los esfuerzos de supervisión en que las entidades definan y desarrollen **marcos de gestión de riesgos de**

las tecnologías de la información y de las comunicaciones (TIC) robustos, con un **nivel de gobernanza adecuado** para establecer una base sólida de resiliencia operativa. En todo caso, el alcance de las labores de supervisión en esta materia es muy amplio e irá complejizándose con el tiempo.

Será necesario garantizar que las empresas se dimensionan con los **medios suficientes** para afrontar estos retos, tanto en lo que se refiere a capacitación del personal y de la dirección como a medios materiales. Asimismo, de cara al cumplimiento de las obligaciones de información, será relevante verificar que, conforme al principio de proporcionalidad, las entidades han sentado unas bases sólidas para la **notificación de incidentes** y para la **gestión del riesgo de terceros**, concretamente para los proveedores de TIC esenciales.

Inteligencia artificial: supervisión eficiente y uso responsable

Los procesos de digitalización y la incorporación de la inteligencia artificial (IA), especialmente la IA generativa, ofrecen numerosas oportunidades en términos de incrementos relevantes de productividad y eficiencia. Ahora bien, suponen nuevos riesgos como la potencial falta de robustez y fiabilidad de los resultados obtenidos o la escasa transparencia y explicación de estos modelos. Además, se plantean cuestiones relevantes como las relativas a la seguridad y privacidad de los datos, la falta de adecuación de los sistemas de control interno, la utilización fraudulenta o no ética de los sistemas de IA, bien para manipular datos o generar contenido falso (como *deepfakes*¹⁸ o *fake news/noticias deepfake*), o bien para producir un potencial trato discriminatorio o afectar a decisiones relevantes como la contratación de servicios financieros.

Si bien esta tecnología se encuentra en una fase relativamente inicial de adopción y expansión, se prevé que su progresión sea exponencial. Por tanto, uno de los grandes retos de la CNMV será **monitorizar la evolución de este fenómeno y de los marcos regulatorios de referencia** en la materia, con el fin de poder anticipar los riesgos que entraña y concentrar esfuerzos en las iniciativas necesarias para mitigarlos. Para ello será necesario establecer una **colaboración directa y estrecha con todos los agentes económicos implicados** (proveedores de IA, entidades financieras que utilicen estos sistemas o inversores). Se **contribuirá también activamente a los proyectos a nivel europeo que se desarrollen para la incorporación de IA** en la supervisión, como el actual proyecto coordinado por ESMA relativo a la utilización de esta tecnología en la supervisión del abuso de mercado.

En línea con lo establecido por el Reglamento europeo sobre IA¹⁹, la CNMV está llamada a tener un papel muy relevante en la **supervisión de estos sistemas** proporcionados o utilizados en las actividades y servicios que recaen bajo su ámbito. En este sentido, se promoverá la **colaboración entre organismos/autoridades para desarrollar las capacidades supervisoras** necesarias, en particular, con la Agencia Española de Supervisión de la Inteligencia Artificial (AESIA) y con el Banco de España.

18 Un *deepfake* es un vídeo, imagen o audio generado que imita la apariencia y el sonido de una persona.

19 Reglamento (UE) 2024/1689 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de junio de 2024, por el que se establecen normas armonizadas en materia de inteligencia artificial.

Facilitar el desarrollo de los mercados de capitales

Los mercados de capitales desempeñan un papel esencial en el progreso económico de los países y de los distintos agentes económicos, y son fundamentales para acometer los actuales retos de **digitalizar y descarbonizar la economía**, manteniendo el bienestar social. Por este motivo, a nivel europeo, la integración de los mercados financieros se ha convertido en una prioridad urgente objeto de numerosas iniciativas, como los planes de acción para la Unión de los Mercados de Capitales (CMU). Recientemente se han publicado varios informes²⁰ que coinciden en la necesidad de potenciar los mercados de capitales y la inversión en instrumentos financieros de los ciudadanos europeos como palancas para favorecer el crecimiento económico. En esta misma línea, el **informe de la OCDE sobre la revitalización del mercado español de valores** propone una serie de recomendaciones en las que la CNMV puede desempeñar un rol activo.

La CNMV siempre ha trabajado activamente en el impulso de los mercados de capitales, tanto a nivel europeo como local, y continuará apoyando todas aquellas iniciativas necesarias para la integración y mejora de la eficiencia, resiliencia y competitividad de nuestros mercados. Este propósito es, por supuesto, un objetivo complementario al de supervisión y subordinado a que no se debilite la protección del inversor o el ordenado y transparente funcionamiento del mercado.

Este enfoque tiene una doble vertiente: fomentar la financiación de las empresas a través del mercado de capitales y canalizar los ahorros de los inversores minoristas hacia instrumentos financieros.

Más allá de las acciones que se enmarcan en su ámbito de competencias, la CNMV también respaldará otras iniciativas, como un régimen fiscal estable y atractivo o el desarrollo de un marco favorable para la **inversión a largo plazo**, que hagan más atractiva la participación de los ciudadanos en los mercados de capitales. Además, seguirá abogando por **una regulación uniforme y una supervisión coordinada** en beneficio de una mayor transparencia y confianza en los mercados.

Ampliar o facilitar las oportunidades de financiación de las empresas

Empresas cotizadas en los mercados

Los mercados de capitales deben ser una fuente de financiación complementaria a la bancaria y la CNMV promoverá las diversas opciones disponibles en los mercados de valores para aumentar las oportunidades de financiación para las empresas (*ie.*, emisión de deuda, *private equity*, ampliaciones de capital, etc.).

Actualmente, en el seno de la Unión Europea se está implantando un paquete normativo conocido como *Listing Act*²¹, cuyo objetivo principal es incrementar el atractivo y la accesibilidad de los mercados de capitales europeos para las empresas. En línea con esto, desde la CNMV se revisarán las actuales **condiciones de captación**

20 Enrico Letta (abril 2024). *Much more than a market*; Mario Draghi (septiembre 2024). *The future of European competitiveness*; ESMA (mayo 2024). *Building more effective and attractive capital markets in the EU*.

21 El Consejo de la UE aprobó el 8 de octubre de 2024 el paquete legislativo *Listing Act*.

de capital y el acceso a los mercados en favor de una mayor armonización y simplificación, con el fin de reducir las cargas administrativas, aumentar la eficiencia del proceso e identificar posibles modificaciones que incrementen su atractivo, preservando al mismo tiempo un elevado nivel de protección de los inversores y de la integridad del mercado. Todo ello acompañado del fomento de la **interacción con los distintos agentes implicados** con el fin de alcanzar una adecuada comprensión de sus necesidades.

La CNMV favorecerá un entorno de **apoyo para las empresas que vayan a incorporarse al mercado**, guiándolas en este proceso. A este respecto, prestará atención a cualquier desincentivo que pueda disuadirlas de cotizar, como puede ser la imposición de requisitos que no se exigen a las empresas no cotizadas y que no estén justificados desde la perspectiva de la protección del inversor. Otro ámbito a analizar será el de los asuntos fiscales, como, por ejemplo, la asimetría en el tratamiento fiscal de la financiación a través de recursos propios frente al endeudamiento.

Acceso de las pymes a los mercados de capitales

Teniendo en cuenta que la mayor parte del tejido empresarial español está constituido por pequeñas y medianas empresas (**pymes**), la CNMV centrará sus esfuerzos en **fomentar el uso de los mercados de capitales por parte de estas entidades** para cubrir sus necesidades de financiación. Esto permitirá reducir su elevada dependencia del sector bancario, cuyos requisitos prudenciales pueden dificultar el acceso a la financiación de sectores innovadores o de mayor riesgo. Fortalecer la competitividad de las pymes a largo plazo favorece el desarrollo de mercados más profundos y líquidos.

La CNMV promoverá iniciativas para dar a conocer las opciones de financiación de las pymes en los mercados, además de analizar tanto las barreras de acceso y permanencia como el déficit de información para los inversores, que afectan a la inversión en pymes. En esta línea, impulsará medidas que respalden a estas empresas para obtener una calificación crediticia, así como para mejorar la cobertura de análisis, apoyando a los proveedores de investigación especializados. Asimismo, adoptará un compromiso activo para sensibilizar a las pymes respecto al proyecto del Punto de Acceso Único Europeo (PAUE), fomentando su participación voluntaria con el fin de incrementar su visibilidad ante una base más amplia de inversores potenciales y de aprovechar las oportunidades que esto ofrece.

Adicionalmente, la CNMV impulsará el establecimiento de un marco específico para las emisiones de bonos por parte de empresas pequeñas, en línea con la recomendación del informe de la OCDE sobre revitalización del mercado de capitales español.

En todo caso, será esencial aplicar el principio de proporcionalidad para ajustar las exigencias regulatorias a la realidad de las pymes, considerando sus características específicas, lo que facilitará su acceso y participación efectiva en los mercados de capitales.

Facilitar el acceso de los inversores minoristas a los mercados

Otro factor fundamental para fortalecer los mercados de capitales consiste en **ampliar la base de inversores** que operan en ellos, de forma que canalicen de forma eficiente sus ahorros hacia inversiones productivas, que también permita aprovechar las ventajas de una gestión profesional y diversificada de sus ahorros. Esto es un reto importante en países como España, dada la falta de capital a largo plazo y la excesiva dependencia de la financiación bancaria.

En primer lugar, es esencial **fortalecer la confianza de los inversores** minoristas en los mercados de capitales a través de una combinación de buena regulación, supervisión y, sobre todo, educación financiera. Este enfoque está en consonancia con la **Estrategia de Inversión Minorista (RIS²²)**, publicada por la Comisión Europea, y con el informe de Enrico Letta, que contribuye al debate actual acerca de las medidas necesarias para completar la Unión de los Mercados de Capitales o, según la redenomina el informe, «**Unión de Ahorros e Inversiones**». La CNMV **continuará colaborando en el desarrollo de este marco legislativo** para procurar asegurar que se adapta adecuadamente al mercado español y desempeñará un papel crucial en su implementación.

En este contexto, como en años anteriores, **la lucha contra el fraude financiero** seguirá siendo una línea de acción prioritaria para la CNMV, que, en el marco del Plan de Acción contra el Fraude Financiero (PAFF), persistirá en las iniciativas dirigidas a su prevención y mitigación.

El marcado perfil conservador de los inversores españoles podría estar ligado a una falta de conocimiento y educación financiera que acentúa su aversión al riesgo. Por tanto, será necesario **fomentar la cultura financiera de los inversores**, de modo que la inversión en acciones, bonos, fondos de inversión y fondos de pensiones se convierta en una alternativa para los ahorros a largo plazo de los ciudadanos, con el objetivo de que tomen decisiones informadas y basadas en una comprensión sólida de las oportunidades de inversión que estén alineadas con su bienestar financiero. Se pondrá especial énfasis en favorecer un mejor entendimiento de los beneficios y riesgos que los mercados de capitales ofrecen a los inversores, lo cual contribuirá, además, a desalentar la inversión en productos inadecuados o altamente especulativos.

Por otra parte, la CNMV promoverá que las entidades que prestan servicios de inversión desarrollen posibles **soluciones digitales que mejoren la experiencia de los inversores**.

Transformación de la institución para un nuevo entorno

Una de las prioridades de la CNMV para afrontar los retos futuros será anticiparse y adaptarse de manera proactiva a las tendencias que están transformando los mercados de capitales.

22 El conjunto de medidas propuesto tiene por objeto capacitar a los inversores minoristas en los mercados de capitales de la UE, garantizando al mismo tiempo que reciban un trato justo y estén debidamente protegidos.

La transformación digital es una prioridad para la CNMV. La institución profundizará en la incorporación de la inteligencia artificial en los procesos internos y explorará nuevos casos de uso para mejorar su eficiencia y efectividad. La IA analítica se aplicará en la **supervisión**, optimizando los tiempos y ampliando las herramientas, para así aumentar la capacidad de detectar irregularidades y riesgos. Por otro lado, la IA generativa abre la puerta a múltiples casos de uso, como los asistentes virtuales, que permitirán ofrecer respuestas más rápidas y personalizadas a los **inversores**, o el tratamiento de la información para la elaboración de informes.

Para implementar con éxito estas tecnologías y capitalizar el potencial que ofrecen, será necesario invertir en la **modernización de la infraestructura tecnológica** de la CNMV, además de **atraer y retener a profesionales con experiencia** en IA, análisis de datos y ciberseguridad. La incorporación de este tipo de profesionales será de importancia estratégica para la institución.

Por otra parte, los datos disponibles en la CNMV constituyen un activo fundamental para el desempeño de sus funciones. Dada su importancia, se continuará trabajando en la elaboración del **diccionario de datos**, ya iniciada en 2024, con el fin de garantizar su gestión adecuada, así como su calidad, seguridad y accesibilidad. Seguidamente, se trabajará en la implementación de las políticas y procedimientos de **gobierno del dato**.

Asimismo, en este entorno de creciente adopción de nuevas tecnologías, será crucial **reforzar la ciberseguridad** de la CNMV, con el objetivo de fortalecer las capacidades de prevención, defensa, detección, respuesta y recuperación ante posibles ciberataques.

Promover la cultura del cambio y adaptar el modelo organizativo

La incorporación de un importante número de personas a la institución en los próximos años es una oportunidad única para promover cambios culturales y organizativos en la CNMV. Con el objetivo de dar una respuesta más ágil ante las demandas del mercado, la CNMV promoverá una **cultura del cambio**, fomentando una mentalidad abierta a la innovación y la transformación en todos los niveles de la institución. Esto implica impulsar iniciativas que refuercen la flexibilidad, el aprendizaje continuo y el desarrollo de nuevas competencias y habilidades. En este sentido, la reciente firma del primer convenio colectivo de la CNMV proporcionará herramientas para afrontar de forma más eficaz estos retos en el ámbito del personal de la institución.

Asimismo, será clave que la CNMV ajuste su **modelo organizativo**, lo que conllevará modernizar los procesos y adecuarlos a las nuevas realidades, favorecer la creación de equipos multidisciplinares que impulsen una mayor colaboración interna e incorporar nuevas competencias y habilidades. En un entorno de transformación digital y cambios regulatorios, también será necesario **revisar y actualizar los procedimientos internos, promoviendo la simplificación y reducción de cargas** para todas las partes interesadas, teniendo en cuenta las necesidades de las entidades supervisadas. Para ello se eliminarán trámites innecesarios y se optimizará el uso de herramientas digitales.

Esta revisión deberá garantizar que los requisitos sean proporcionales al tamaño y la capacidad de las empresas, evitando exigencias excesivas. El principio de proporcionalidad tendrá especial relevancia para asegurar un equilibrio entre supervisión efectiva y agilidad operativa. Estas actuaciones estarán alineadas con las iniciativas de la Comisión Europea²³ para reducir las cargas administrativas y simplificar la regulación. En este sentido, destaca la propuesta Ómnibus dentro del *Competitiveness Compass*, que incluirá, entre otras medidas, una simplificación de gran alcance en el ámbito de las finanzas sostenibles en relación con los informes, la diligencia debida y la taxonomía.

Otra área que se va a continuar potenciando es la del análisis de los riesgos a los que se enfrenta la CNMV, a través del sistema de gestión de riesgos, que se ha actualizado y perfeccionado en los últimos años.

La **capacitación continua** del personal será fundamental para asegurar que todos los miembros de la organización estén actualizados en materias de regulación, tecnología y sostenibilidad.

Adicionalmente, se continuará reflexionando sobre posibles mejoras en el marco institucional, como, entre otras, el régimen económico y la autonomía organizativa de la CNMV.

Mayor peso y contribución activa en el ámbito internacional

Para asegurar que la CNMV esté en sintonía con las iniciativas más relevantes a nivel europeo, se profundizará en el **análisis, seguimiento y contribución a las propuestas de cambio estructural impulsadas por la Unión Europea**²⁴. En concreto, la CNMV se centrará en **incrementar su contribución activa** en los grupos internacionales de toma de decisiones relevantes, intensificando su participación en las negociaciones de la normativa europea y aumentando su peso en los comités más relevantes de ESMA. Desde la institución se fomentará que el personal de la CNMV sea partícipe directo de las propuestas de cambio en Europa, potenciando su presencia en el *staff* de ESMA y en los órganos con mayor capacidad decisoria. Además, continuará haciendo un detallado seguimiento de la elaboración de las recomendaciones y desarrollos regulatorios con el fin de anticipar su repercusión a nivel local.

Muchas de las reformas e iniciativas planteadas, si se llevan a cabo, tendrán un impacto significativo en la estructura y funcionamiento de los mercados de capitales europeos y en sus supervisores.

En este contexto, la **colaboración con los organismos internacionales y autoridades de supervisión** continuará siendo una prioridad para la CNMV, promoviendo el intercambio de información, fomentando la convergencia supervisora y asegurando que los intereses del mercado español sean tenidos en cuenta. Asimismo, el **diálogo continuo con el sector nacional** permitirá identificar riesgos emergentes y

23 La Comisión Europea lanzó una iniciativa en 2023 (*Long-term competitiveness of the EU*) para reducir las cargas administrativas en un 25 %.

24 Enrico Letta (abril 2024). *Much more than a market*; Mario Draghi (septiembre 2024). *The future of European competitiveness*; ESMA (mayo 2024). *Building more effective and attractive capital markets in the EU*.

anticiparse a las tendencias del mercado, así como comprender los nuevos modelos de negocio.

Adaptación a potenciales cambios en el modelo de supervisión

Uno de los debates recurrentes gira en torno al modelo de supervisión y, más concretamente, plantea la eventual creación de un **supervisor único europeo**. Este incipiente debate es probable que desemboque en, al menos, la **asignación a ESMA de un mayor número de competencias**, aunque en los casos en los que se parte de una experiencia supervisora previa a nivel nacional, podría conllevar un posible cambio en la distribución de tareas entre la autoridad europea y las nacionales. Esto supondría un cambio significativo en el rol de la CNMV, al compartir responsabilidades con otras instituciones europeas, y demandaría una mayor coordinación y alineación en las actividades de supervisión.

De igual forma, el proyecto del **Punto de Acceso Único Europeo (PAUE)** proporcionará un acceso centralizado a la información disponible al público pertinente para los servicios financieros, los mercados de capitales y la sostenibilidad. En determinados casos, la CNMV deberá recibir esta información para su posterior envío a ESMA y su puesta a disposición en el PAUE, lo que exigirá la adaptación de las infraestructuras de reporte según los requisitos técnicos que se establezcan. Además de los retos asociados con su implementación, este nuevo PAUE puede tener implicaciones estratégicas para la CNMV, como la redefinición del modelo de publicación por las autoridades competentes o nuevas oportunidades de análisis de datos a nivel europeo, que deberán evaluarse.

Por otro lado, la **coordinación con las autoridades de supervisión** a nivel nacional seguirá siendo esencial para la CNMV, especialmente con la aparición de nuevas autoridades. Esta colaboración será crucial no solo en ámbitos más tradicionales, sino también en áreas que están adquiriendo una gran trascendencia en los últimos años (ejemplos de ello son la colaboración en el *sandbox* de innovación financiera o en el futuro Consejo de Finanzas Sostenibles previsto en el Libro Verde).

En este sentido, el traspaso de competencias a la proyectada **Autoridad de Defensa del Cliente Financiero** puede suponer también un cambio importante para la CNMV, que dejará de ser responsable de tramitar y resolver las reclamaciones de los inversores por las actuaciones de los agentes en los mercados de valores. Este cambio competencial implica la necesidad de una estrecha coordinación de la CNMV con la nueva autoridad en dos sentidos. En primer lugar, la información sobre las reclamaciones debe seguir siendo un elemento fundamental para orientar la actividad de supervisión. En segundo lugar, los criterios interpretativos de la CNMV deben ser considerados a la hora de resolver las reclamaciones.

Asimismo, la creación de la AESIA exigirá una cooperación entre ambas instituciones en un ámbito que está cobrando cada vez más relevancia.

Transparencia y rendición de cuentas

La independencia de la CNMV se ve reforzada con un aumento de la **transparencia y de la rendición de cuentas** respecto a todas las partes interesadas, lo que mejora en última instancia el cumplimiento de su cometido. Si bien a lo largo del tiempo

se ha alcanzado una base sólida de transparencia y buenas prácticas, seguirá fortaleciéndose con medidas adicionales para garantizar una gestión aún más abierta y alineada con las expectativas de las partes interesadas.

En este contexto y en línea con los esfuerzos realizados en los últimos años por hacer la CNMV una institución más accesible y conectada con la sociedad, se pondrá énfasis en trasladar el mensaje de que el objetivo principal de la CNMV es la protección de los inversores. Para ello se impulsará una comunicación comprensible y cercana con los distintos grupos de interés, haciendo hincapié en **la difusión clara y accesible de información** relevante sobre sus actividades y decisiones. Se fomentará la interacción con la sociedad tanto a través de canales más formalizados como potenciando la participación del personal de la CNMV en eventos dirigidos al público en general y, en especial, a los inversores.

En línea con el esfuerzo realizado en años anteriores, se seguirá impulsando una comunicación 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.

Además, se implementarán prácticas que faciliten la interacción con los diferentes actores del mercado a través de consultas públicas sobre normativa, habilitación de canales de diálogo con el sector, celebración de reuniones periódicas y seminarios formativos, entre otros.

Un aspecto en el que la CNMV es pionera es en publicar **indicadores clave de rendimiento**. En los próximos años, se llevará a cabo una revisión de estos indicadores, ya que actualmente muchos de ellos se centran en aspectos operativos y de corto plazo, lo cual es necesario pero insuficiente para afrontar un entorno en constante evolución. Se desarrollarán metodologías de evaluación y se **incorporarán indicadores con un enfoque más estratégico y a largo plazo** y que estén alineados con las prioridades de la institución.

Por último, continúa siendo necesario adaptar las **tasas de la CNMV** al coste de los servicios prestados, teniendo en cuenta no solo los cambios en la estructura del mercado, sino también los nuevos actores y productos financieros que han aparecido en los últimos años.

5 Objetivos para el año 2025

5.1 Mejoras en el funcionamiento de la CNMV

Digitalización e innovación tecnológica

Con el fin de afrontar los riesgos emergentes en el entorno digital, la CNMV **desarrollará un plan estratégico de ciberseguridad** a tres años orientado a fortalecer la seguridad de la CNMV frente a nuevas amenazas con un enfoque proactivo. Este plan, que intensificará las actividades que se han venido realizando en los últimos ejercicios, se estructurará en los siguientes elementos:

- Evaluación y comparación del nivel de madurez actual en ciberseguridad, utilizando el marco internacional NIST CSF 2.0 frente a otras organizaciones financieras y del sector público.
- Definición de una hoja de ruta con iniciativas a implementar en los próximos tres años, adaptadas a las necesidades específicas de la CNMV.

De igual forma, comenzará la **ejecución de algunas de las iniciativas del proceso de transformación digital de la CNMV**, iniciado en años anteriores, tras haber sido previamente identificadas y priorizadas. La ejecución de estas iniciativas, que abarcarán, entre otros, ámbitos relacionados con la automatización, la gestión del dato o la inteligencia artificial generativa, permitirá a la CNMV ser más eficiente en el ejercicio de sus funciones.

En esta línea, la CNMV promoverá la **mejora de la atención de los inversores mediante la puesta en marcha de un *chatbot* para la atención de consultas telefónicas**. Para ello, se analizarán las opciones ofrecidas por los proveedores de plataformas de *chatbot* con el fin de conocer las diferentes herramientas existentes y valorar, en función de las necesidades planteadas, aquella que mejor se adapte para la prestación de un servicio cercano, eficiente y de calidad. Estas nuevas herramientas serán, en todo caso, complementarias a los actuales servicios de atención de consultas de los inversores.

Además, también en el marco de la transformación digital que se está llevando a cabo en la institución, en 2025 se **iniciará el proceso de renovación de la web de la CNMV** para hacerla más atractiva, accesible y funcional, reconociendo su papel como una de las principales vías de comunicación con el público. Este proyecto se centrará en mejorar la navegabilidad, la accesibilidad y la estructura de contenidos para enriquecer la experiencia de usuario. Se actualizarán y modernizarán los formatos y contenidos, priorizando la integración de elementos gráficos y audiovisuales que faciliten el acceso a la información de manera intuitiva y eficiente.

Por otro lado, tras la adopción por parte de la CNMV de las directrices de la Autoridad Bancaria Europea (EBA) sobre las **políticas internas de las empresas de servicios de inversión (ESI) en favor de la diversidad**, incluidas las políticas de

diversidad y la brecha salarial entre géneros, se acometerá la **preparación de los desarrollos internos necesarios para supervisar el cumplimiento de estas**. Esto permitirá, por una parte, incorporar a las bases de datos de la CNMV la información que deben remitir las ESI relativa a la brecha salarial entre géneros, la edad, la formación y la experiencia de los empleados y, por otra, realizar los correspondientes controles de calidad y enviar la información a la EBA.

En 2024 la CNMV comenzó la tramitación de una circular que determina y actualiza la remisión de información por parte de diversos tipos de entidades (Circular ómnibus). En materia de prevención del blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo, esta circular prevé establecer un modelo de estado reservado común para todas las entidades, que recopilará información sobre su situación y actividad en este ámbito. Actualmente, se está desarrollando una aplicación informática para gestionar la recepción, modificación y consulta de la información remitida por las entidades. En 2025 se **ampliará esta aplicación informática para la explotación de la información remitida en los estados reservados sobre blanqueo de capitales**, incorporando funcionalidades adicionales, como la generación de informes que permitan analizar los datos recibidos de varias entidades o en distintos periodos de tiempo.

Por último, el próximo ejercicio la CNMV **desarrollará la primera fase del Punto de Acceso Único Europeo (PAUE)**, analizando las implicaciones sobre sus procesos y comenzando a implementar las adaptaciones necesarias, de acuerdo con las especificaciones técnicas requeridas. Como organismo encargado de recopilar determinados flujos de información, la CNMV contribuirá a esta iniciativa de la Unión de los Mercados de Capitales, cuyo objetivo es proporcionar un acceso único a la información financiera y sobre sostenibilidad de las empresas que operan en el Espacio Económico Europeo. La implementación del PAUE será progresiva, comenzando en julio de 2026 con la incorporación de la información derivada de la Directiva de Transparencia, el Reglamento de Folletos y el Reglamento de Ventas en Corto.

Promover la cultura del cambio y adaptar el modelo organizativo

Como continuación del trabajo realizado en los últimos años para promover la diversidad respecto de los distintos colectivos que componen la institución, en 2025 se pondrá especial foco en llevar a cabo actuaciones integrales de colaboración con las principales instituciones y organizaciones del tercer sector, con el objetivo de **desarrollar y promocionar iniciativas para favorecer la diversidad efectiva en la CNMV** y la igualdad de oportunidades de las personas con discapacidad y su inclusión.

Estas actuaciones buscan captar talento entre personas con discapacidad, actuar como institución facilitadora y fomentar determinados programas de prácticas, así como promover medidas divulgativas o de concienciación sobre la igualdad de oportunidades.

Por otro lado, en el ámbito de la política de acción contra el fraude financiero, se creará una **unidad especial de protección del inversor** que aglutine las funciones, herramientas y técnicas necesarias para garantizar su defensa ante un entorno financiero cada vez más complejo.

En 2025, se **fomentará la colaboración y el intercambio de personal con otras autoridades**, favoreciendo una mayor integración de la CNMV en las principales instituciones internacionales a través del refuerzo del programa de estancias profesionales (*secondments*) en ESMA, IOSCO u otras autoridades nacionales competentes con las que la CNMV tenga interés en compartir experiencias supervisoras.

Adicionalmente, se **impulsarán las medidas incluidas en el Libro Verde de Finanzas Sostenibles**, que es una iniciativa del Gobierno español para promover el desarrollo de las finanzas sostenibles en el país. Entre sus medidas incluye: la constitución del Consejo de Finanzas Sostenibles, del que formará parte la CNMV y que contribuirá, entre otros, a las actividades encaminadas a la simplificación de la regulación en el ámbito ASG; el impulso de medidas relacionadas con la educación financiera, o el establecimiento de un *sandbox*.

Por último, la CNMV **estrechará su relación con otras instituciones en el ámbito de la inteligencia artificial**, con el fin de mejorar la capacidad de respuesta ante los riesgos y oportunidades que esta tecnología presenta en el sector financiero. Para ello, promoverá un marco de colaboración efectivo entre las autoridades nacionales competentes, entre ellas el Banco de España, y, en especial, con la AESIA para garantizar la coherencia, eficiencia y cobertura integral en la supervisión y regulación de los sistemas de IA en España.

Mejoras en el funcionamiento de la CNMV

CUADRO 1

	Iniciativa
Digitalización e innovación tecnológica	Desarrollo de un plan estratégico de ciberseguridad a tres años
	Inicio de la ejecución de las iniciativas del proceso de transformación digital de la CNMV
	Mejora de la atención de los inversores: puesta en marcha de un <i>chatbot</i> para la atención de consultas telefónicas
	Inicio del proceso de renovación de la web de la CNMV
	Preparación de los desarrollos internos necesarios para supervisar el cumplimiento de las directrices sobre estas políticas internas de las ESI en favor de la diversidad
	Desarrollo de una aplicación para la explotación de la información remitida en los estados reservados sobre blanqueo de capitales
	Primera fase del Punto de Acceso Único Europeo
Promover la cultura del cambio y adaptar el modelo organizativo	Desarrollo y promoción de iniciativas para favorecer la diversidad efectiva en la CNMV
	Unidad especial de protección del inversor
Mayor peso y contribución activa en el ámbito internacional	Impulso de la colaboración y el intercambio de personal con otras autoridades
	Impulso de las medidas incluidas en el Libro Verde de Finanzas Sostenibles
	Estrechar la relación con otras instituciones en el ámbito de la inteligencia artificial

5.2 Supervisión de los mercados

Mantener el foco en la protección del inversor minorista

La CNMV se preparará para la entrada en vigor del Real Decreto de ofertas públicas de adquisición de valores (opas) sobre sociedades cotizadas en SMN, que desarrolla las modificaciones incluidas por la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión. Como consecuencia de estos cambios normativos, la CNMV ha asumido competencias en la supervisión de las opas sobre sociedades admitidas a negociación en SMN en España, por lo que durante 2025 se iniciará el ejercicio de esas competencias.

Por otro lado, en 2022 la CNMV supervisó la actividad en redes sociales de una muestra de *finfluencers* para detectar la posible emisión y difusión de recomendaciones de inversión sin cumplir con el régimen establecido por el Reglamento sobre abuso de mercado y la normativa que lo desarrolla. Como resultado de esa revisión, se contactó con los *finfluencers* que, de forma más clara, parecían estar emitiendo directa o indirectamente recomendaciones.

En 2025 se llevará a cabo una nueva supervisión del cumplimiento, por parte de los *finfluencers* analizados en 2022, del marco normativo aplicable a la emisión de recomendaciones de inversión, conforme al Reglamento sobre abuso de mercado. Una vez finalizada esta actuación, la CNMV emitirá una comunicación pública para recordar las normas aplicables y difundir las buenas prácticas identificadas.

Estabilidad, eficiencia y transparencia de los mercados

Con la finalidad de armonizar la futura aplicación, a partir de 2026, por parte de las sociedades cotizadas de la Ley Orgánica 2/2024, de 1 de agosto, de representación paritaria y presencia equilibrada de mujeres y hombres, se publicará un documento de preguntas y respuestas para aclarar posibles dudas interpretativas en relación con las nuevas competencias en esta materia.

Por otro lado, la transición hacia un ciclo de liquidación de transacciones financieras más corto en T+1 en la Unión Europea es un proyecto de gran envergadura y complejidad operativa, que exigirá una estrecha coordinación entre los participantes del mercado y las autoridades regulatorias. En este contexto, en 2025 será clave monitorizar el desarrollo de soluciones tecnológicas por parte de la industria, especialmente aquellas orientadas a la automatización de procesos para garantizar una implementación eficiente.

Para facilitar esta adaptación, la CNMV promoverá la constitución de un grupo destinado a asegurar que todos los sectores de la industria española afectados por el acortamiento del ciclo de liquidación a T+1 cuenten con el conocimiento y la preparación necesarios. Asimismo, este grupo servirá como canal de comunicación y coordinación entre la CNMV y los grupos definidos en la estructura de gobernanza de este proceso a nivel europeo. Iberclear presidirá los trabajos técnicos del grupo, en los que participará la CNMV, que actuará también como interlocutor entre dicho grupo y las instancias europeas competentes en la materia.

Con el fin de fortalecer los procesos de planificación y preparación ante situaciones de emergencia en la cámara de compensación y en las ESI, se intensificará la

coordinación y colaboración con otras autoridades y con la cámara de compensación a través de las siguientes actuaciones:

- Coordinación con las autoridades de los miembros de las ECC para recopilar la información y datos necesarios que permitan evaluar el impacto que la utilización de herramientas de resolución podría tener en la solvencia o liquidez de las entidades.
- Sistematización y automatización de la extracción periódica de datos relevantes para el plan de resolución.
- Establecimiento de una línea de trabajo directa con la cámara de compensación para la actualización continua de información y datos necesarios para el mantenimiento del plan de resolución.
- Adicionalmente, se realizará un simulacro para evaluar y confirmar la efectividad de las comunicaciones entre las autoridades relevantes ante una eventual resolución de ECC.
- Por último, se llevará a cabo una actualización y sistematización del *resolution dashboard* de ESI, garantizando su alineación con la normativa vigente y facilitando una priorización más eficiente y estructurada de los procesos de planificación de la resolución.

Fortalecimiento de la supervisión en el ámbito de las finanzas sostenibles

La CNMV supervisará la información en los folletos conforme al Reglamento sobre los bonos verdes europeos, que entró en aplicación en diciembre de 2024. Derivado de esta normativa, las sociedades que deseen emitir bonos con la consideración de bonos verdes europeos deberán elaborar un folleto que incluya información específica, principalmente relacionada con los planes de inversión en gastos de capital (*capex*). Además, en el caso de los folletos referidos a titulizaciones, estos deberán incorporar información sobre las características medioambientales de las exposiciones titulizadas.

De manera complementaria a lo señalado en las prioridades de ESMA, se revisarán los desgloses sobre compromisos de inversión en los estados financieros y en el informe de sostenibilidad. En particular, se analizarán los desgloses relacionados con el riesgo de liquidez de las entidades en un sentido amplio, incluyendo los relativos a los riesgos vinculados a compromisos en firme de inversión, que, en muchos casos, representan operaciones fuera de balance.

Se revisará si los estados financieros y el informe de gestión, incluido el informe de sostenibilidad, informan sobre, al menos, el calendario de las salidas esperadas de los flujos y el método para financiar estas inversiones.

Asimismo, se evaluará la congruencia entre las inversiones y compromisos previstos y los objetivos (con especial énfasis en el objetivo de adaptación), los planes de *capex* y los planes de transición incluidos en la información sobre sostenibilidad, con el fin de identificar potenciales malas prácticas de *greenwashing*.

En el informe anual de supervisión de la información financiera relativo al ejercicio 2024, que se publicará en el primer trimestre de 2026, se incluirá un apartado en el que se informará sobre el análisis realizado y las principales conclusiones obtenidas.

Además, se revisarán los desgloses suministrados por los emisores en relación con los sistemas de control interno y gestión de riesgos de sostenibilidad. Dada la importancia que ESMA y las autoridades nacionales atribuyen a la calidad de los datos y a la necesidad de fortalecer los sistemas de control interno y gestión de riesgos de sostenibilidad, se prestará especial atención a este aspecto en las entidades sujetas a revisión sustantiva²⁵.

El informe anual de supervisión de los informes de sostenibilidad 2024, que se publicará en el primer trimestre de 2026, incluirá un apartado específico con el análisis realizado y las principales conclusiones obtenidas.

Resiliencia operativa digital: supervisión conforme al Reglamento DORA

Con la entrada en aplicación del Reglamento DORA, se iniciará la supervisión de su implantación por parte de las infraestructuras de mercado y poscontratación. Se verificará el cumplimiento de los requisitos de las infraestructuras de mercado, en particular, en lo relativo a la gestión de sus riesgos TIC y a la gestión del riesgo derivado de terceros. Se informará del trabajo realizado en el *Informe anual* de la CNMV.

Ampliar o facilitar las oportunidades de financiación de las empresas

La CNMV analizará alternativas para facilitar la admisión a negociación de nuevas compañías en el mercado regulado español. En este contexto, se evaluará la posibilidad de aplicar la excepción al requisito mínimo de capital flotante prevista en la normativa vigente. En concreto, se estudiará la viabilidad de admitir a negociación acciones en un mercado regulado mediante un *listing* técnico (sin colocación al público previa), siempre que se consiga una distribución suficiente en el corto plazo a través del mercado.

Los resultados de este análisis también podrán servir para orientar las decisiones que el legislador español deberá adoptar respecto al requisito de capital flotante cuando se trasponga la directiva que modifica MiFID II, en el marco del paquete legislativo de la *Listing Act*. La CNMV colaborará con la Secretaría General del Tesoro y Política Financiera en dicha trasposición con el objetivo de reforzar la competitividad de los mercados de capitales españoles y simplificar los procesos de admisión a negociación.

Asimismo, la CNMV fomentará el acceso de las pymes a los mercados de capitales. Para ello se organizarán seminarios en los que se presentarán las opciones de financiación disponibles en los mercados de capitales y se analizarán las principales barreras de acceso y permanencia en dichos mercados, con el objetivo de identificar posibles medidas para facilitar su participación. Además, la CNMV colaborará en

25 En relación con los desgloses establecidos en el requisito de divulgación GOV-5 de la Norma Europea de Información sobre Sostenibilidad 2: Información general.

aquellas iniciativas dirigidas a procurar que las pymes dispongan de una calificación crediticia (como la que se está desarrollando actualmente en el seno del Laboratorio Europeo de Competitividad), así como para que exista un mayor volumen de análisis sobre estas empresas que pueda facilitar su conocimiento entre los inversores.

Supervisión de los mercados

CUADRO 2

	Iniciativa
Mantener el foco en la protección del inversor minorista	Preparación para la entrada en vigor del Real Decreto de opas sobre sociedades cotizadas en SMN
	Supervisión del cumplimiento por parte de <i>finfluencers</i> de las normas relativas a la emisión de recomendaciones de inversión
Estabilidad, eficiencia y transparencia de los mercados	Publicación de un documento de preguntas y respuestas en relación con las nuevas competencias relacionadas con la representación paritaria en las sociedades cotizadas
	Transición a la liquidación en T+1: monitorización del desarrollo por la industria de soluciones para automatización de procedimientos
	Mejora en los procesos de planificación y preparación para situaciones de emergencia en la cámara de compensación y en las ESI
Fortalecimiento de la supervisión en el ámbito de las finanzas sostenibles	Supervisión de la información en los folletos conforme al Reglamento sobre los bonos verdes europeos
	Revisión de los desgloses sobre compromisos de inversión en los estados financieros y en el informe de sostenibilidad
	Revisión de los desgloses suministrados por los emisores en relación con los sistemas de control interno y gestión de riesgos de sostenibilidad
Resiliencia operativa digital: supervisión conforme al Reglamento DORA	Inicio de la supervisión de la implantación de DORA por parte de las infraestructuras de mercado y poscontratación
Ampliar o facilitar las oportunidades de financiación de las empresas	Analizar alternativas para facilitar la admisión a negociación de nuevas compañías
	Fomentar el acceso de las pymes a los mercados de capitales

5.3 Supervisión de los intermediarios financieros

Supervisión basada en riesgos y datos

La CNMV participará en la Acción Supervisora Común (*Common Supervisory Action*) de ESMA sobre las funciones de cumplimiento normativo y auditoría interna de las gestoras de UCITS (organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios) y fondos de inversión alternativos. Estas áreas tienen como objetivo garantizar que las gestoras dispongan de mecanismos de control interno adecuados para hacer el seguimiento, identificar, medir y mitigar cualquier posible riesgo de incumplimiento de las normas aplicables. Esta Acción Supervisora Común, que se desarrollará durante 2025, tiene por objetivo la convergencia supervisora respecto a los controles internos de las gestoras, que deben ser lo suficientemente sólidos a efectos de prevenir perjuicios a los inversores.

Actualmente, los requisitos organizativos y las obligaciones de control interno de las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva (SGIIC) y de las ESI

están regulados en la Circular 6/2009²⁶ de la CNMV. Sin embargo, el incremento en el número de vehículos y gestoras de entidades de capital riesgo, la creciente presencia de inversores minoristas y la experiencia supervisora adquirida en los últimos años sobre las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva de tipo cerrado (SGEIC) hacen necesario revisar estas obligaciones.

Dado que por el momento no existe habilitación normativa para elaborar una circular, se realizará una **consulta pública previa** con el objetivo de elaborar una **Guía técnica de control interno de SGEIC** que concrete las obligaciones de estas entidades, siempre teniendo en cuenta el principio de proporcionalidad.

Por otro lado, la modificación de la Circular 1/2021²⁷, sobre normas contables de ESI, SGIIC y SGEIC está en proceso de elaboración y entrará en vigor en junio de 2025, lo que exigirá **ajustar las series y cuadros estadísticos de las ESI a la nueva regulación**.

Finalmente, debido a la entrada en vigor del nuevo Reglamento (UE) 2024/1988 del Banco Central Europeo, de 27 de junio de 2024, acerca de las estadísticas sobre los fondos de inversión, **se modificará la Circular 5/2014 de la CNMV, por la que se solicitan los estados OIF (otros intermediarios financieros) a las instituciones de inversión colectiva (IIC)**. Se incluirá un nuevo estado sobre los partícipes de los fondos relativo a las estadísticas sobre carteras de valores.

Mantener el foco en la protección del inversor minorista

Como continuación del trabajo realizado en ejercicios anteriores, la CNMV llevará a cabo una **revisión del cumplimiento de las obligaciones de información sobre costes a los clientes**. Hasta el momento, se ha efectuado una revisión horizontal acerca de este asunto en una veintena de entidades, tanto ESI como entidades de crédito. Al tratarse de un tema de especial interés supervisor, se considera conveniente ampliar esta revisión a otras entidades aún no analizadas, así como realizar el seguimiento de aquellas en las que se detectaron las principales incidencias anteriormente.

Fortalecimiento de la supervisión en el ámbito de las finanzas sostenibles

La CNMV verificará el **cumplimiento de las directrices de ESMA sobre las denominaciones de los fondos que utilicen el término ASG o términos relacionados con la sostenibilidad**. Actualmente, estas IIC son más de 80 y disponen hasta el 21 de mayo de 2025 para cumplir con las disposiciones que establecen las directrices. Se realizará un seguimiento de todas las IIC afectadas para garantizar que, o bien cambian su denominación, o bien ajustan su política de inversión para fomentar el cumplimiento de lo previsto en las directrices.

26 Circular 6/2009, de 9 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre control interno de las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva y sociedades de inversión.

27 Circular 1/2021, de 25 de marzo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre normas contables, cuentas anuales y estados financieros de las Empresas de Servicios de Inversión y sus grupos consolidables, Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva y Sociedades Gestoras de Entidades de tipo cerrado.

Con la aplicación del Reglamento MiCA a partir del 30 de diciembre de 2024, comenzarán a tramitarse expedientes de autorización de proveedores de servicios de criptoactivos (PSC) y de notificación de entidades financieras que deseen prestar estos servicios. La CNMV **publicará un documento de preguntas y respuestas con criterios de aplicación del Reglamento MiCA**, con la finalidad de transmitir a las entidades que presten este tipo de servicios los criterios que la CNMV aplique sobre las obligaciones derivadas del Reglamento MiCA y de sus normas de desarrollo.

Asimismo, en 2025 la CNMV realizará la **revisión del cumplimiento de la normativa MiCA**. Por una parte, se iniciarán las tareas de supervisión sobre los riesgos derivados de esta actividad, dando especial prioridad al adecuado tratamiento del efectivo de clientes por parte de los nuevos proveedores de estos servicios, al ser este un aspecto fundamental para asegurar la protección de los clientes. Por otra parte, también dará comienzo la supervisión en el ámbito de las normas de conducta sobre el cumplimiento de las obligaciones de información.

Adicionalmente, se promoverá la **difusión entre el sector y los inversores de la aplicación del nuevo Reglamento MiCA**. Debido a que esta norma supone un cambio regulatorio significativo, se considera de especial relevancia su difusión entre los participantes del mercado, identificando, entre otras cuestiones, qué obligaciones tienen los emisores/ofertantes de este tipo de criptoactivos, cómo debe realizarse la interacción con la CNMV y cuáles son los principales aspectos que se recogen en la normativa de desarrollo. A tal fin se celebrarán unas jornadas en Madrid y Barcelona, en las que se compartirán experiencias y criterios de actuación de la CNMV tras la aplicación de la norma.

Por último, se **definirá el mapa de riesgos de blanqueo de capitales de los proveedores de servicios de criptoactivos**. La CNMV elabora anualmente los mapas de riesgos de blanqueo de capitales de las entidades sujetas a su supervisión. En 2025, con la entrada en aplicación del Reglamento MiCA, se elaborará el correspondiente mapa de riesgos referente a los proveedores de servicios de criptoactivos que permita identificar las entidades y los riesgos más relevantes, además de servir de herramienta para priorizar las actuaciones de supervisión.

Resiliencia operativa digital: supervisión conforme al Reglamento DORA

La CNMV, a partir de las consultas recibidas y las actuaciones de supervisión realizadas, elaborará y, posteriormente, **publicará un documento de preguntas y respuestas sobre la implementación de DORA** y de la resiliencia operativa en general.

Inteligencia artificial: supervisión eficiente y uso responsable

Se realizará un **análisis horizontal sobre el uso de la IA por parte de las entidades supervisadas (entidades de crédito, ESI y SGIIC)**. La CNMV, en coordinación con otras autoridades, va a recabar información a través de un cuestionario que incluirá datos sobre las herramientas utilizadas por las entidades supervisadas que incorporen IA generativa en la prestación de servicios de inversión y en la gestión de IIC. Se analizarán aquellas herramientas de mayor interés supervisor, al objeto de comprobar que se hace un uso responsable de ellas —incluidas las eventuales referencias en la publicidad o la utilización de modelos que sean *black boxes*—. Asimismo,

se evaluará el cumplimiento de la normativa aplicable y, en su caso, se valorará si los modelos utilizados en el sector podrían contribuir a mejorar la eficiencia de las actuaciones supervisoras de la CNMV.

Supervisión de los intermediarios financieros

CUADRO 3

	Iniciativa
Supervisión basada en riesgos y datos	Participación en la Acción Supervisora Común (CSA) de ESMA sobre las funciones de cumplimiento normativo y auditoría interna de las gestoras de UCITS y FIA Consulta pública previa sobre el proyecto de Guía técnica de control interno de SGEIC Ajuste de las series y cuadros estadísticos de las ESI a la nueva regulación Modificación de la Circular 5/2014 de la CNMV, por la que se solicitan los estados OIF (otros intermediarios financieros) a las IIC
Mantener el foco en la protección del inversor minorista	Revisión del cumplimiento de las obligaciones de información sobre costes a los clientes
Fortalecimiento de la supervisión en el ámbito de las finanzas sostenibles	Cumplimiento de las directrices de ESMA sobre las denominaciones de los fondos que utilicen el término ASG o términos relacionados con la sostenibilidad
Mercado de criptoactivos	Publicación de un documento de preguntas y respuestas con criterios de aplicación del Reglamento MiCA Revisión del cumplimiento de la normativa MiCA Difusión entre el sector y los inversores de la aplicación del nuevo Reglamento MiCA Definición del mapa de riesgos de blanqueo de capitales de los proveedores de servicios de criptoactivos
Resiliencia operativa digital: supervisión conforme al Reglamento DORA	Publicación de un documento de preguntas y respuestas sobre DORA
Inteligencia artificial: supervisión eficiente y uso responsable	Análisis horizontal sobre el uso de la IA por parte de las entidades supervisadas (EC, ESI y SGIC)

5.4 Relaciones con inversores y otras partes interesadas

Ampliar o facilitar las oportunidades de financiación de las empresas

El 8 de enero de 2025 se publicó el Proyecto de modificación del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores, con la finalidad de extender su aplicación a los SMN españoles.

En la medida en que el actual Real Decreto de opas y su modificación representan una novedad para las sociedades cotizadas en dichos mercados y para sus asesores, se considera relevante dar **difusión de las novedades regulatorias relacionadas con los SMN**. Se dará a conocer su contenido a través de una interacción directa con los participantes del mercado, haciendo hincapié en las obligaciones que la norma impone a las sociedades que puedan estar afectadas por una opa.

Adicionalmente, las numerosas reformas en el paquete normativo denominado *Listing Act*, que afectan a los SMN (por ejemplo, voto múltiple, *research* esponsorizado, etc.), aconsejan incorporar una sección en la página web de la CNMV sobre novedades regulatorias relativas a estos sistemas.

Por otra parte, se realizará un **estudio empírico sobre la composición y posibles determinantes de la cartera de los inversores minoristas**. Este estudio es el resultado de la explotación de un nuevo cuadro de mandos creado con la información del reporte de operaciones —*Transaction Reporting Exchange Mechanism* (TREM)— con el objetivo de describir las características de las carteras de estos inversores al final de cada año entre 2020 y 2023. Se analizará el número de valores de las carteras, su importe, los sectores elegidos, el grado de concentración y riesgo, etc., teniendo en cuenta el género y la edad de los inversores. El estudio incorporará un análisis sobre los determinantes del rendimiento de estas carteras.

Finalmente, la CNMV liderará la creación de un **grupo de trabajo para el seguimiento de las recomendaciones del informe de la OCDE** para la revitalización del mercado de valores español, publicado en diciembre de 2024, en el que participarán las diversas autoridades y partes interesadas.

Facilitar el acceso de los inversores minoristas a los mercados

La CNMV publicará en 2025 una **guía sobre *finfluencers*** que explicará qué son, el papel que juegan, los aspectos regulatorios, su impacto en la toma de decisiones de los inversores y la importancia de la educación financiera. Además, incluirá recomendaciones para que los inversores puedan identificar posibles riesgos y actuar con criterio.

Junto con esta iniciativa, se publicará también una **guía sobre técnicas de captación digital aplicadas a la inversión (*digital engagement practices*)**, cuyo objetivo es dar a conocer las técnicas que pueden utilizar las entidades, los *influencers*, los estafadores y personas en general para captar e involucrar a inversores minoristas e influir en ellos en relación con productos o servicios financieros.

Asimismo, se organizarán **jornadas trimestrales en la CNMV dirigidas a los ciudadanos** con el objetivo de difundir la cultura inversora. Esto les permitirá desarrollar los conocimientos, las habilidades y la confianza necesarios para tomar decisiones de ahorro e inversión acordes a sus necesidades. Además, estas jornadas servirán para dar a conocer las funciones del organismo.

Adicionalmente, como parte del **desarrollo de la estrategia de colaboradores del Plan de Educación Financiera**, se pondrá en marcha un nuevo plan de membresía y se creará un repositorio de iniciativas con el fin de promover la marca Finanzas para Todos (FXT) y evaluar de manera más eficiente el impacto del Plan de Educación Financiera.

Se elaborarán **recursos educativos**, como guías, infografías o podcasts, **sobre los índices de referencia**. Estos materiales estarán orientados a divulgar su utilidad, composición y métodos de uso, facilitando una comprensión adecuada que favorezca su correcta utilización.

Por último, se dará **difusión sobre la mejora de la metodología del Euribor**. Para ello se publicará un artículo divulgativo que explique las implicaciones de la reciente actualización de su metodología híbrida de cálculo, finalizada en octubre de 2024. Esta mejora elimina el recurso al juicio experto de los bancos panelistas en el cálculo del índice.

Relación con inversores y otras partes interesadas

CUADRO 4

	Iniciativa
Ampliar o facilitar las oportunidades de financiación de las empresas	Difusión de las novedades regulatorias relacionadas con los SMN
	Estudio empírico sobre la composición y posibles determinantes de la cartera de los inversores minoristas
	Grupo de trabajo para el seguimiento de las recomendaciones del informe de la OCDE
Facilitar el acceso de los inversores minoristas a los mercados	Guía sobre <i>finfluencers</i>
	Guía sobre técnicas de captación digital aplicadas a la inversión (<i>digital engagement practices</i>)
	Jornadas trimestrales en la CNMV dirigidas a los ciudadanos
	Desarrollo de la estrategia de colaboradores del Plan de Educación Financiera
	Elaboración de recursos educativos sobre índices de referencia
	Difusión sobre la mejora de la metodología del Euribor

Anexo 1 Cuadro resumen objetivos²⁸ 2025

Cuadro resumen objetivos 2025

CUADRO 5

		Línea estratégica	Iniciativa
Mejoras en el funcionamiento de la CNMV	Digitalización e innovación tecnológica	Transformación de la institución para un nuevo entorno	Desarrollo de un plan estratégico de ciberseguridad a tres años
			Inicio de la ejecución de las iniciativas del proceso de transformación digital de la CNMV
			Mejora de la atención de los inversores: puesta en marcha de un <i>chatbot</i> para la atención de consultas telefónicas
			Inicio del proceso de renovación de la web de la CNMV
			Preparación de los desarrollos internos necesarios para supervisar el cumplimiento de las directrices sobre las políticas internas de las ESI en favor de la diversidad
			Desarrollo de una aplicación para la explotación de la información remitida en los estados reservados sobre blanqueo de capitales
			Primera fase del Punto de Acceso Único Europeo
	Promover la cultura del cambio y adaptar el modelo organizativo	Transformación de la institución para un nuevo entorno	Desarrollo y promoción de iniciativas para favorecer la diversidad efectiva en la CNMV
			Unidad especial de protección del inversor
Mayor peso y contribución activa en el ámbito internacional	Transformación de la institución para un nuevo entorno	Fomento de la colaboración y el intercambio de personal con otras autoridades	
		Impulso de las medidas incluidas en el Libro Verde de Finanzas Sostenibles	
		Estrechar la relación con otras instituciones en el ámbito de la inteligencia artificial	
Supervisión de los mercados	Mantener el foco en la protección del inversor minorista	Supervisión eficaz: clave para la protección del inversor	Preparación para la entrada en vigor del Real Decreto de opas sobre sociedades cotizadas en SMN
			Supervisión del cumplimiento por parte de <i>finfluencers</i> de las normas relativas a la emisión de recomendaciones de inversión
	Estabilidad, eficiencia y transparencia de los mercados	Supervisión eficaz: clave para la protección del inversor	Publicación de un documento de preguntas y respuestas en relación con las nuevas competencias relacionadas con la representación paritaria en las sociedades cotizadas
			Transición a la liquidación en T+1: monitorización del desarrollo por la industria de soluciones para automatización de procedimientos
			Mejora en los procesos de planificación y preparación para situaciones de emergencia en la cámara de compensación y en las ESI
	Fortalecimiento de la supervisión en el ámbito de las finanzas sostenibles	Supervisión eficaz: clave para la protección del inversor	Supervisión de la información en los folletos conforme al Reglamento sobre los bonos verdes europeos
			Revisión de los desgloses sobre compromisos de inversión en los estados financieros y en el informe de sostenibilidad
			Revisión de los desgloses suministrados por los emisores en relación con los sistemas de control interno y gestión de riesgos de sostenibilidad

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

		Línea estratégica	Iniciativa
Supervisión de los mercados	Resiliencia operativa digital: supervisión conforme al Reglamento DORA	Supervisión eficaz: clave para la protección del inversor	Inicio de la supervisión de la implantación de DORA por parte de las infraestructuras de mercado y poscontratación
	Ampliar o facilitar las oportunidades de financiación de las empresas	Facilitar el desarrollo de los mercados de capitales	Analizar alternativas para facilitar la admisión a negociación de nuevas compañías
			Fomentar el acceso de las pymes a los mercados de capitales
Supervisión de los intermediarios financieros	Supervisión basada en riesgos y en datos	Supervisión eficaz: clave para la protección del inversor	Participación en la Acción Supervisora Común (CSA) de ESMA sobre las funciones de cumplimiento normativo y auditoría interna de las gestoras de UCITS y FIA
			Consulta pública previa sobre el proyecto de Guía técnica de control interno de SGEIC
			Ajuste de las series de cuadros estadísticos de las ESI a la nueva regulación
			Modificación de la Circular 5/2014 de la CNMV, por la que se solicitan los estados OIF (otros intermediarios financieros) a las IIC
	Mantener el foco en la protección del inversor minorista	Supervisión eficaz: clave para la protección del inversor	Revisión del cumplimiento de las obligaciones de información sobre costes a los clientes
	Fortalecimiento de la supervisión en el ámbito de las finanzas sostenibles	Supervisión eficaz: clave para la protección del inversor	Cumplimiento de las directrices de ESMA sobre las denominaciones de los fondos que utilicen el término ASG o términos relacionados con la sostenibilidad
	Mercado de criptoactivos	Supervisión eficaz: clave para la protección del inversor	Publicación de un documento de preguntas y respuestas con criterios de aplicación del Reglamento MiCA
			Revisión del cumplimiento de la normativa MiCA
			Difusión entre el sector y los inversores de la aplicación del nuevo Reglamento MiCA
			Definición del mapa de riesgos de blanqueo de capitales de los proveedores de servicios de criptoactivos
Resiliencia operativa digital: supervisión conforme al Reglamento DORA	Supervisión eficaz: clave para la protección del inversor	Publicación de un documento de preguntas y respuestas sobre DORA	
Inteligencia artificial: supervisión eficiente y uso responsable	Supervisión eficaz: clave para la protección del inversor	Análisis horizontal sobre el uso de la IA por parte de las entidades supervisadas (EC, ESI y SGIIC)	

		Línea estratégica	Iniciativa
Relaciones con inversores y otras partes interesadas	Ampliar o facilitar las oportunidades de financiación de las empresas	Facilitar el desarrollo de los mercados de capitales	Difusión de las novedades regulatorias relacionadas con los SMN Estudio empírico sobre la composición y posibles determinantes de la cartera de los inversores minoristas Grupo de trabajo para el seguimiento de las recomendaciones del informe de la OCDE
	Facilitar el acceso de los inversores minoristas a los mercados	Facilitar el desarrollo de los mercados de capitales	Guía sobre <i>finfluencers</i> Guía sobre técnicas de captación digital aplicadas a la inversión (<i>digital engagement practices</i>) Jornadas trimestrales en la CNMV dirigidas a los ciudadanos Desarrollo de la estrategia de colaboradores del Plan de Educación Financiera Elaboración de recursos educativos sobre índices de referencia Difusión sobre la mejora de la metodología del Euribor

Anexo 2 Contexto normativo en 2024 y Plan anual normativo de la CNMV 2025

Contexto normativo en 2024

Ámbito nacional

El panorama regulatorio de los mercados financieros en 2024 ha seguido evolucionando, orientado a impulsar la competitividad, la protección del inversor, la digitalización y la sostenibilidad, procurando adaptar la normativa a los desafíos actuales y futuros.

Con el fin de fortalecer la competitividad, se han dado pasos para eliminar desventajas competitivas del mercado de valores español frente a otros países de la Unión Europea (UE). En este sentido, resalta el **Proyecto de Orden Ministerial que regula el préstamo de valores por parte de las Instituciones de Inversión Colectiva (IIC)**, que tiene como objetivo mejorar la rentabilidad de las IIC y disminuir el número de liquidaciones fallidas, contribuyendo así a una mayor eficiencia y estabilidad del mercado.

Desde una perspectiva amplia de protección al inversor minorista, en diciembre de 2024 se publicaron en el *Boletín Oficial de las Cortes Generales (BOCG)* las enmiendas al **Proyecto de Ley por la que se crea la Autoridad Administrativa Independiente de Defensa del Cliente Financiero**, con el objetivo de establecer un sistema público de resolución extrajudicial de conflictos entre entidades financieras y sus clientes.

Asimismo, en materia de protección al inversor minorista, resalta el **Proyecto de Real Decreto que modifica el régimen de las Ofertas Públicas de Adquisición (opas)**. Esta iniciativa amplía su aplicación a los sistemas multilaterales de negociación (SMN), adecuando una normativa que, hasta ahora, se limitaba a los mercados regulados.

En cuanto a la igualdad de género, se publicó la **Ley Orgánica de representación paritaria y presencia equilibrada de mujeres y hombres**²⁹, que marca un hito en la promoción de la igualdad de género en órganos de dirección de empresas cotizadas y otras entidades de interés público. En lo que respecta a las entidades cotizadas, será la CNMV la autoridad encargada de la supervisión de su cumplimiento. La **digitalización** también ha sido, y continuará siendo, una prioridad legislativa. En diciembre de 2024, el Gobierno de España aprobó un paquete normativo fundamental para la digitalización y modernización del sector financiero, que incluye **un anteproyecto de ley y dos proyectos de reales decretos**. El objetivo es garantizar el aprovechamiento de las oportunidades que brindan las nuevas tecnologías, a la vez

29 Ley Orgánica 2/2024, de 1 de agosto, de representación paritaria y presencia equilibrada de mujeres y hombres.

que se mitigan los posibles riesgos. Este anteproyecto, que incorpora al ordenamiento jurídico español diferentes normas comunitarias, busca garantizar el cumplimiento de las obligaciones de ciberresiliencia establecidas en la Directiva DORA, completa los desarrollos para la aplicación de la normativa sobre criptoactivos, incluidas las especificaciones para la aplicación del Reglamento MiCA, y desarrolla las previsiones necesarias para poder representar instrumentos financieros en la tecnología de registro distribuido (DLT).

Asimismo, en este entorno de creciente adopción de nuevas tecnologías, resulta crucial reforzar la **ciberseguridad**. En este sentido, se encuentra en tramitación el **anteproyecto de ley sobre la coordinación y gobernanza de la ciberseguridad**, que traspondrá la normativa comunitaria en la materia³⁰, para garantizar un elevado nivel común de ciberseguridad, estableciendo mecanismos de coordinación adecuados.

En el ámbito de las **finanzas sostenibles**, destaca la aprobación del **Libro Verde sobre Finanzas Sostenibles en España**, un documento estratégico que propone ocho acciones para facilitar la adaptación del sector privado al marco de finanzas sostenibles, con especial atención a las pymes. En desarrollo de esta iniciativa, se ha publicado la **Orden ministerial que crea y regula el Consejo de Finanzas Sostenibles**³¹, **órgano responsable** de coordinar y promover actividades en este ámbito.

Adicionalmente, se avanza en la trasposición de la Directiva sobre informes de sostenibilidad corporativa (CSRD) de la UE a través del **Proyecto de Ley sobre información corporativa en materia de sostenibilidad**, que refuerza la transparencia y la responsabilidad empresarial en materia de sostenibilidad. La CSRD obliga a divulgar información detallada, incluyendo objetivos sostenibles, riesgos y estrategias de mitigación. Su aplicación será escalonada, comenzando con las grandes empresas.

Ámbito europeo

El proceso de armonización e integración de los mercados de capitales en Europa sigue avanzando con iniciativas regulatorias que buscan fortalecer la transparencia, la resiliencia financiera y la sostenibilidad. En este contexto, un hito destacado fue el anuncio, en noviembre de 2024, del *Competitiveness Compass* por parte de la presidenta de la Comisión Europea, Ursula von der Leyen. Este marco estratégico, basado en el informe Draghi³², busca garantizar un entorno empresarial competitivo de la UE a nivel global, impulsando la simplificación y racionalización regulatoria y la reducción de carga administrativa. En el ámbito de las finanzas sostenibles, la propuesta Ómnibus, dentro del *Competitiveness Compass*, busca simplificar los informes de sostenibilidad (CSRD), la diligencia debida (CSDDD) y la taxonomía.

30 Directiva (UE) 2022/2555 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de diciembre de 2022, relativa a las medidas destinadas a garantizar un elevado nivel común de ciberseguridad en toda la Unión, por la que se modifican el Reglamento (UE) n.º 910/2014 y la Directiva (UE) 2018/1972 y por la que se deroga la Directiva (UE) 2016/1148 (Directiva SRI 2).

31 Orden ECM/44/2025, de 20 de enero, por la que se crea y regula el Consejo de Finanzas Sostenibles.

32 Enrico Letta (abril 2024). *Much more than a market*; Mario Draghi (septiembre 2024). *The future of European competitiveness*; ESMA (mayo 2024). *Building more effective and attractive capital markets in the EU*.

Un paquete normativo clave para fomentar la eficiencia y competitividad, mientras protege a los inversores, es el **Plan de Acción para la Unión de los Mercados de Capitales (CMU)**. A lo largo de 2024 se han aprobado e implementado varias iniciativas previstas en la CMU.

- Una importante pieza legislativa que entró en vigor en enero de 2024 es el **Reglamento por el que se crea el punto de acceso único europeo (ESAP³³)**, una herramienta administrada por ESMA que facilitará el acceso público a la información financiera y de sostenibilidad divulgada por las empresas conforme a la legislación europea. Su implementación, escalonada entre 2027 y 2030, será clave para la CNMV, que deberá recibir y facilitar parte de esta información al ESAP como autoridad competente.
- En marzo de 2024 se publicó en el *Diario Oficial de la Unión Europea (DOUE)* la **revisión del Reglamento y la Directiva sobre mercados de instrumentos financieros (MiFID³⁴/MiFIR³⁵)**, que, entre otros cambios, prohíbe el pago por flujo de órdenes (PFOF), eliminando así el posible conflicto de intereses entre operadores y brókers al canalizar órdenes de inversores, con ciertas excepciones. Además, establece el marco para una cinta consolidada (*consolidated tape*) europea de datos de negociación y posnegociación, lo que aumentará la transparencia del mercado.
- En abril de 2024 se publicó en el *DOUE* la **revisión de la Directiva sobre gestores de fondos de inversión alternativos (AIFMD³⁶)**. El objetivo es mejorar la gestión de la liquidez durante las crisis, armonizar las normas sobre fondos de deuda para facilitar los préstamos a la economía real y regular la delegación a terceros. Además, para facilitar el seguimiento del mercado por parte de las autoridades, se introducen ciertas mejoras relativas a la recopilación y el intercambio de la información presentada a efectos de supervisión.

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

Reglamento (UE) 2023/2869 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de diciembre de 2023, por el que se modifican determinados Reglamentos en lo que respecta al establecimiento y el funcionamiento del punto de acceso único europeo.

Directiva (UE) 2023/2864 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de diciembre de 2023, por la que se modifican determinadas Directivas en lo que respecta al establecimiento y el funcionamiento del punto de acceso único europeo.

34 Directiva (UE) 2024/790 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de febrero de 2024, por la que se modifica la Directiva 2014/65/UE relativa a los mercados de instrumentos financieros.

35 Reglamento (UE) 2024/791 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de febrero de 2024, por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 600/2014 en lo que se refiere a la mejora de la transparencia de los datos, la eliminación de obstáculos al establecimiento de sistemas de información consolidada, la optimización de las obligaciones de negociación y la prohibición de recibir pagos por el flujo de órdenes.

36 Directiva (UE) 2024/927 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de marzo de 2024, por la que se modifican las Directivas 2011/61/UE y 2009/65/CE en lo que respecta a los acuerdos de delegación, la gestión del riesgo de liquidez, la presentación de información a efectos de supervisión, la prestación de servicios de depositaria y custodia y la concesión de préstamos por fondos de inversión alternativos.

- En noviembre de 2024 se publicó en el *DOUE* otra iniciativa relevante para hacer más atractivos los mercados de capitales, la conocida como **Ley de cotización (*Listing Act*³⁷)**. Este paquete legislativo, que entró en vigor en diciembre de 2024 con una aplicación escalonada, tiene por objetivo facilitar el acceso al capital, específicamente para las pymes, simplificando los requisitos de cotización y aliviando las cargas administrativas, pero preservando al mismo tiempo un nivel adecuado de protección de los inversores y de integridad del mercado.
- El 4 de diciembre de 2024 se publicó en el *DOUE* y el 24 de diciembre entró en vigor una iniciativa importante para garantizar la seguridad y la eficiencia del cumplimiento de las operaciones financieras, la conocida como ***Clearing Strategy* (EMIR 3.0³⁸)**. El Reglamento sobre la infraestructura del mercado europeo (EMIR) tiene como finalidad mejorar los servicios de compensación de la UE, haciéndolos más atractivos y resilientes, apoyar la autonomía estratégica de la UE y preservar su estabilidad financiera.
- Por último, sigue en tramitación la **Estrategia de Inversión Minorista (RIS)**, que busca fortalecer los mercados de capitales ampliando la base de inversores y reforzando su confianza en estos mercados.

En el área del mercado de criptoactivos, la aplicación del Reglamento MiCA a partir del 30 de diciembre de 2024 supone uno de los cambios normativos más significativos en el ámbito financiero europeo en los últimos años. En 2025, durante el periodo transitorio previsto en el reglamento, podrán convivir prestadores de servicios de criptoactivos autorizados de conformidad con MiCA con operadores preexistentes.

En cuanto a la resiliencia operativa digital, con la entrada en aplicación del Reglamento DORA en enero de 2025 se establece el marco para que las entidades financieras, conforme al principio de proporcionalidad, sean capaces de detectar, responder y recuperarse de posibles incidentes que afecten a las funciones críticas o relevantes de su negocio.

37 Reglamento (UE) 2024/2809 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de octubre de 2024, por el que se modifican los Reglamentos (UE) 2017/1129, (UE) n.º 596/2014 y (UE) n.º 600/2014 para hacer que los mercados de capitales públicos de la Unión resulten más atractivos para las empresas y para facilitar el acceso al capital a las pequeñas y medianas empresas.

Directiva (UE) 2024/2811 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de octubre de 2024, por la que se modifica la Directiva 2014/65/UE para que los mercados de capitales públicos de la Unión ganen atractivo entre las sociedades, y para facilitar a las pequeñas y medianas empresas el acceso al capital, y por la que se deroga la Directiva 2001/34/CE.

Directiva (UE) 2024/2810 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de octubre de 2024, relativa a las estructuras de acciones con derechos de voto múltiple en sociedades que solicitan la admisión a cotización de sus acciones en un sistema multilateral de negociación.

38 Reglamento (UE) 2024/2987 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2024, por el que se modifican los Reglamentos (UE) n.º 648/2012, (UE) n.º 575/2013 y (UE) 2017/1131 por lo que respecta a las medidas para atenuar las exposiciones excesivas a entidades de contrapartida central de terceros países y para mejorar la eficiencia de los mercados de compensación de la Unión.

Directiva (UE) 2024/2994 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2024, por la que se modifican las Directivas 2009/65/CE, 2013/36/UE y (UE) 2019/2034 en lo que respecta al tratamiento del riesgo de concentración derivado de las exposiciones a entidades de contrapartida central y del riesgo de contraparte en las operaciones con derivados compensados de forma centralizada.

La inteligencia artificial (IA) también está cobrando un papel central en los mercados financieros. Con la publicación del **Reglamento europeo sobre IA**³⁹ en julio de 2024, se abordan los posibles riesgos para la salud, la seguridad y los derechos fundamentales de los ciudadanos. Esta norma proporciona a los desarrolladores e implementadores requisitos y obligaciones claros en relación con usos específicos de la IA.

En el ámbito de las finanzas sostenibles, la actividad legislativa continúa avanzando con el objetivo de promover modelos de negocio más sostenibles, entrando ya en una fase de implementación de las regulaciones desarrolladas en los últimos años. En este contexto, la **propuesta Ómnibus** anunciada dentro del *Competitiveness Compass* busca, entre otros, simplificar la elaboración de informes de sostenibilidad (CSRD), la debida diligencia (CSDDD) y la taxonomía, facilitando así la integración de la sostenibilidad en el sistema financiero europeo.

A lo largo de 2024, se han aprobado e implementado varias iniciativas de finanzas sostenibles.

- El 5 de julio de 2024 se publicó en el *DOUE* y el 25 de julio entró en vigor la **Directiva sobre la diligencia debida de las empresas en materia de sostenibilidad (CSDDD)**⁴⁰. Esta normativa busca reforzar la protección del medio ambiente y los derechos humanos, tanto en la UE como a nivel global, exigiendo a las grandes empresas que identifiquen, prevengan y mitiguen los impactos negativos de sus actividades sobre los derechos humanos y el medio ambiente. Los Estados miembros deberán adoptar y publicar las normativas necesarias para su aplicación antes de julio de 2026, con una implementación escalonada que comenzará en julio de 2027 y terminará en 2029.
- En diciembre de 2024, entró en vigor el **Reglamento de bonos verdes**⁴¹, que establece un marco común de normas para el uso de la denominación «bono verde europeo» o «EuGB» en los bonos orientados a objetivos medioambientales sostenibles. El reglamento establece un sistema de clasificación voluntario para actividades alineadas con el objetivo de alcanzar cero emisiones netas para 2050. Las empresas que adopten este estándar deberán reportar cómo usan los ingresos y su integración en los planes de transición.
- En diciembre de 2024, se publicó en el *DOUE* el **Reglamento sobre calificaciones ambientales, sociales y de gobernanza (ASG)**⁴², que será aplicable a partir de julio de 2026. Estas calificaciones, esenciales para los mercados de capitales

39 Reglamento (UE) 2024/1689 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de junio de 2024, por el que se establecen normas armonizadas en materia de inteligencia artificial.

40 Directiva (UE) 2024/1760 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de junio de 2024, sobre diligencia debida de las empresas en materia de sostenibilidad y por la que se modifican la Directiva (UE) 2019/1937 y el Reglamento (UE) 2023/2859.

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

42 Reglamento (UE) 2024/3005 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2024, relativo a la transparencia e integridad de las actividades de calificación ambiental, social y de gobernanza (ASG), y por el que se modifican los Reglamentos (UE) 2019/2088 y (UE) 2023/2859 (texto pertinente a efectos del EEE).

y la confianza de los inversores, miden el impacto social y ambiental de empresas e instrumentos financieros, así como su exposición a riesgos sostenibles. La nueva normativa refuerza su fiabilidad, comparabilidad y transparencia, además de prevenir conflictos de intereses. Los proveedores de calificaciones ASG deberán ser autorizados y supervisados por ESMA.

En definitiva, durante 2024 la legislación europea siguió evolucionando, con nuevas regulaciones que buscan no solo consolidar un mercado financiero más eficiente, sino también fomentar la sostenibilidad, la resiliencia operativa y la adopción de nuevas tecnologías como la inteligencia artificial y la ciberseguridad. Estas iniciativas refuerzan el compromiso de la UE por crear un entorno financiero transparente, competitivo y sostenible para el futuro.

Plan anual normativo de la CNMV 2025

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 22 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión, la CNMV, para el adecuado ejercicio de sus competencias, puede dictar las disposiciones que exija el desarrollo y ejecución de los preceptos contenidos en dicha ley, en los reales decretos aprobados por el Gobierno o en las órdenes de la persona titular del Ministerio de Economía, Comercio y Empresa, siempre que la habiliten para ello.

Las disposiciones dictadas por la CNMV, que reciben la denominación de *circulares*, se elaboran contando con los informes técnicos y jurídicos oportunos de los servicios competentes de la institución. Se someten a trámite de consulta y audiencia públicas y se recaba el informe preceptivo del Consejo de Estado, de acuerdo con la Ley Orgánica 3/1980, de 22 de abril, del Consejo de Estado. Las aprueba el Consejo de la CNMV y surten efecto una vez 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 cumplir con la normativa que les resulte de aplicación. Dichas guías se someten a audiencia pública antes de su aprobación y publicación y pueden incluir los criterios que la CNMV seguirá en el ejercicio de sus actividades de supervisión.

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

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

Para cumplir lo anterior, y para facilitar el conocimiento anticipado por parte de los interesados de las disposiciones que se propone dictar o elaborar durante el presente ejercicio, la CNMV ha redactado el plan normativo anual de la institución para 2025.

En el año 2025, la CNMV prevé la aprobación de dos circulares y el comienzo de la tramitación de una guía técnica.

Anexo 2

Circulares

- i) Circular de modificación de la Circular 5/2014, de 27 de octubre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que modifica la Circular 5/2008, de 5 de noviembre, sobre requerimientos de información estadística sobre activos y pasivos de las instituciones de inversión colectiva de la Unión Europea.

Objetivo: debido a la entrada en vigor del nuevo Reglamento (UE) 2024/1988 del Banco Central Europeo, de 27 de junio de 2024, acerca de las estadísticas sobre fondos de inversión, se modificará la Circular 5/2014 de la CNMV, por la que se solicitan los estados OIF (otros intermediarios financieros) a las IIC. Se incluirá un nuevo estado sobre los partícipes de los fondos relativo a las estadísticas sobre carteras de valores.

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

Objetivo: definir el procedimiento que permita a los clientes y otras partes interesadas, incluidas las asociaciones de consumidores, presentar reclamaciones ante el Servicio de Reclamaciones en relación con presuntas infracciones del Reglamento (UE) 2023/1114 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 31 de mayo de 2023, relativo a los mercados de criptoactivos (MiCA).

La Circular 7/2013 legitima para presentar reclamaciones a los usuarios de servicios de inversión, actividades previas y servicios auxiliares previstos la Ley del Mercado de Valores, siempre que se presten sobre instrumentos financieros recogidos en el artículo 2 de dicha ley. A este respecto, resulta necesario adaptar y definir el ámbito de la Circular 7/2013 para dar cabida a las reclamaciones sobre criptoactivos que no se consideren instrumentos financieros y dar cumplimiento al artículo 108 del Reglamento MiCA, por el que las autoridades competentes establecerán procedimientos para tramitar tales reclamaciones.

Además, se aclarará que, en el caso de que el reclamante sea considerado consumidor, se aplicarán las adaptaciones del procedimiento del Servicio de Reclamaciones a la Ley 7/2017, de 2 de noviembre, que fueron publicadas en la Memorias de atención de reclamaciones y consultas de los inversores de 2017 y 2018.

Guías técnicas

- i) Consulta pública previa sobre el proyecto de Guía técnica sobre control interno de las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva de tipo cerrado (SGEIC).

Objetivo: desarrollar los requisitos de control interno de las SGEIC, a la vista del crecimiento del número de vehículos y gestoras de entidades de capital

riesgo, la mayor presencia de inversores minoristas y la experiencia supervisora acumulada en los últimos años.

La Circular 6/2009, de 9 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre control interno de las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva y sociedades de inversión desarrolla los requisitos organizativos y las obligaciones de control interno de estas sociedades. No obstante, por el momento, no existe habilitación normativa para desarrollar una nueva circular.

Por tanto, en 2025 se llevará a cabo una consulta pública previa con el fin de elaborar una Guía técnica de control interno de las SGEIC, que precise sus obligaciones conforme al principio de proporcionalidad.

Resumen del plan anual normativo 2025 de la CNMV

CUADRO 6

Rango de la norma	Proyecto
Circular	Circular de modificación de la Circular 5/2014, de 27 de octubre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que modifica la Circular 5/2008, de 5 de noviembre, sobre requerimientos de información estadística sobre activos y pasivos de las instituciones de inversión colectiva de la Unión Europea
	Circular de modificación de la Circular 7/2013, de 25 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se regula el procedimiento de resolución de reclamaciones y quejas contra empresas que prestan servicios de inversión y de atención a consultas en el ámbito del mercado de valores
Guía técnica	Proyecto de Guía técnica de control interno de SGEIC

Anexo 3 Cumplimiento de los objetivos 2024

Resumen del cumplimiento del Plan de actividades 2024

CUADRO 7

		Iniciativa	Estado	Detalle
Mejoras en el funcionamiento de la CNMV	Medidas relacionadas con el personal	Formación especializada al personal de la CNMV sobre ciberseguridad y DORA	Cumplido	Se impartió un curso especializado de varios días sobre prácticas de supervisión del riesgo tecnológico, en el que participó el personal que se encargará de llevar a cabo la supervisión de los requisitos establecidos en el Reglamento DORA.
		Formación específica e intensiva al personal de la CNMV en criptoactivos y MiCA	Cumplido	Se ha desarrollado un programa interno específico y de larga duración sobre criptoactivos y el Reglamento MiCA para los técnicos responsables de supervisar los distintos ámbitos de esta normativa. Se organizaron también grupos de trabajo con el sector para lograr una capacitación práctica y orientada a la aplicación del Reglamento MiCA, a los que asistieron técnicos de la CNMV de todas las áreas con responsabilidades. Esta interacción práctica con el sector ha permitido profundizar en el funcionamiento de los proveedores de servicios de criptoactivos, de los procesos de emisión de criptoactivos y de los distintos modelos de negocio. Además, algunos empleados participaron en el curso de la Universidad Internacional Menéndez Pelayo (UIMP)-CNMV «Fintech y el reto de los criptoactivos».
Supervisión de los mercados	Información financiera	Evaluación de las determinaciones del valor razonable e incertidumbres asociadas en inversiones inmobiliarias e instrumentos financieros	Cumplido	Se ha realizado una revisión de estos aspectos en los estados financieros de los emisores seleccionados. Los resultados de esta evaluación se publican en el informe anual de supervisión de la información financiera de los emisores de valores del ejercicio 2023.
		Modificación de la Circular 3/2018, sobre información financiera intermedia de entidades con valores admitidos a negociación en mercados regulados	No iniciado	El cumplimiento de este objetivo sigue condicionado a la finalización de los correspondientes desarrollos normativos del modelo de las entidades financieras, en particular, de las entidades aseguradoras. La Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones no ha publicado los nuevos formatos, por lo que no se ha podido llevar a cabo la modificación prevista de la circular.
		Informe sobre los desgloses requeridos por el art. 8 del Reglamento de Taxonomía por parte de las entidades de crédito y seguro	Cumplido	El 30 de octubre de 2024 se publicó el informe específico sobre la información recibida en relación con la taxonomía medioambiental de las entidades financieras. Se ha evaluado la calidad de los desgloses y se han incluido criterios y recomendaciones para próximos ejercicios.
	Régimen piloto de infraestructuras de mercado en DLT	Autorizaciones de nuevas infraestructuras de mercado en DLT	Cumplido	Durante 2024 se ha avanzado significativamente en la revisión de los borradores de documentación con relación a posibles solicitudes de autorización de sistemas de negociación y liquidación basados en la tecnología de registro distribuido (DLT), que previsiblemente podrían ser autorizados en el régimen del programa piloto DLT en 2025.

	Iniciativa	Estado	Detalle
Supervisión de los mercados	Preparación de las infraestructuras de mercado para la implementación de MiCA	Cumplido	El grupo de técnicos conformado para preparar la implementación de MiCA continuó participando en 2024 en jornadas, cursos y talleres para completar su formación al respecto. Asimismo, se hizo un seguimiento de los desarrollos regulatorios de segundo y tercer nivel de MiCA (normas técnicas de regulación y directrices), contribuyendo especialmente a aquellos que son más relevantes para las funciones que asumirá la CNMV. Con relación a la supervisión futura de la negociación en los mercados de criptoactivos, se está participando activamente en los grupos de trabajo de ESMA de convergencia supervisora de MiCA.
	Gestión de la recepción de documentación para emisiones conforme a MiCA	En proceso	Este objetivo no se ha podido completar debido a que la normativa que sirve de soporte para el desarrollo e implementación de la aplicación informática se ha aprobado recientemente. La entrada en aplicación del Reglamento de Ejecución (UE) 2024/2984, que establece el formulario, formato y plantilla normalizada para la notificación del libro blanco de criptoactivos, no tendrá lugar hasta el 23 de diciembre de 2025. Además, la taxonomía necesaria para la elaboración del libro blanco está pendiente de desarrollo. No obstante, hasta que el reglamento sea aplicable y la taxonomía esté disponible, se ha habilitado una solución provisional para notificar a la CNMV las obligaciones de información previstas en el título II del Reglamento MiCA, tal y como la CNMV informó en su comunicado del 19 de diciembre de 2024.
Supervisión de los mercados	Comprobación de la preparación de las infraestructuras de mercado críticas respecto a los requisitos de DORA	Cumplido	Se comprobó la preparación respecto a los requisitos de DORA por parte de las principales infraestructuras de negociación y posnegociación, en concreto, aquellas pertenecientes al Grupo BME. Las principales conclusiones se han recogido en un informe interno.
	Resolución de la CNMV sobre las modificaciones de normativa interna de los mercados	Cumplido	Se ha elaborado una Resolución de la CNMV sobre las modificaciones de normativa interna de los mercados, prevista en los artículos 57 y 68 de la Ley del Mercado de Valores y de los Servicios de Inversión, para facilitar que los mercados conozcan de antemano qué cambios en la normativa interna se consideran de escasa relevancia y cuáles, por el contrario, requieren de consulta previa para que la CNMV determine si es necesario o no el trámite de autorización.
Entidad de contrapartida central (ECC)	Definición y simulación de procedimientos de recuperación o resolución de la ECC	Cumplido	En 2024 se adjudicó la contratación externa para la elaboración del manual de gestión de crisis de la ECC. Asimismo, se llevó a cabo un ejercicio de simulación de <i>default</i> que fue presentado en el colegio de resolución de la ECC.
	Aumento de la comunicación con miembros de la ECC y participantes de los mercados en materia de preparación para la gestión de crisis	Cumplido	La CNMV, en colaboración con BME, ha organizado la conferencia «Recuperación y resolución: abordando los retos de la compensación en tiempos de cambio» sobre recuperación y resolución de ECC. Además, se ha creado un apartado específico en la página web de la CNMV para la difusión de información relevante en la materia.
Supervisión de índices de referencia	Participación en la Acción Supervisora Común de ESMA sobre sostenibilidad en materia de índices de referencia	Cumplido	Se ha participado en la Acción Supervisora Común (CSA) de ESMA, que tiene por objeto evaluar la forma en que los administradores de índices de referencia cumplen los requisitos de divulgación de información ASG. El informe final, que recoge los hallazgos y las recomendaciones dirigidas tanto a los administradores como a las autoridades supervisoras, se publicará en 2025.

	Iniciativa	Estado	Detalle
Supervisión de los intermediarios financieros	Preparación de los intermediarios para la implementación de MiCA	Cumplido	En 2024 se remitieron escritos a diversas entidades solicitando información sobre su intención de prestar servicios de criptoactivos, el tipo de servicios que, en su caso, prestarían y la fecha prevista de presentación de la solicitud ante la CNMV. Además, se ha incorporado en la página web de la CNMV un formulario para recabar información sobre otras entidades que estén considerando realizar algunas de las actividades recogidas en el Reglamento MiCA.
		Cumplido	El 23 de julio de 2024 se publicaron en la web de la CNMV el manual para la solicitud de la autorización de proveedores de servicios de criptoactivos y el modelo de notificación de la información que han de presentar determinadas entidades financieras para prestar servicios de criptoactivos.
		En proceso	Actualmente la tramitación del Proyecto de Circular por la que se modifican varias circulares para la recepción de la información sobre la actividad con criptoactivos de las entidades supervisadas está en una fase muy avanzada, a la espera de recibir un informe preceptivo previo a su aprobación.
	Preparación de los intermediarios para la implementación de DORA	Cumplido	En diciembre de 2024 se publicó un documento que contiene recomendaciones al sector para el cumplimiento de DORA, tras el análisis de las respuestas obtenidas al cuestionario remitido a las entidades supervisadas respecto a su grado de preparación para DORA.
		Cumplido	En diciembre de 2024 la CNMV publicó un comunicado al sector con el procedimiento de notificación a la CNMV de incidentes graves relacionados con las TIC y notificación voluntaria de las ciberamenazas importantes.
	Negociación ordenada en los mercados y estabilidad financiera	Cumplido	Se ha realizado un análisis para la detección del uso de inteligencia artificial en la negociación algorítmica en España. Se analizó el libro de órdenes de un periodo superior al año de acciones de BME Growth y del mercado continuo, a excepción de las compañías pertenecientes al Ibex 35. No se han detectado evidencias claras de algoritmos que hagan uso de inteligencia artificial que puedan suponer un riesgo para ese nicho de mercado. En 2025, la CNMV tiene intención de ampliar la muestra para incluir los valores del Ibex 35.
	Impulso de la actividad supervisora	Cumplido	Se han finalizado los trabajos para la elaboración del programa de trabajo y se ha iniciado la primera revisión a una ESI.
		En proceso	La modificación de la Circular 11/2008 se encuentra en una fase muy avanzada.
		Cumplido	Se ha elaborado un informe interno en relación con el seguimiento del cumplimiento de la resolución de la CNMV sobre medidas de intervención en la comercialización de CFD a minoristas. Los resultados de este análisis se utilizaron para actualizar el documento de preguntas y respuestas sobre la aplicación de la resolución.

		Iniciativa	Estado	Detalle
Supervisión de los intermediarios financieros	Revisiones horizontales	Participación en la Acción Supervisora Común de ESMA sobre la evaluación de las preferencias de sostenibilidad	Cumplido	Se han realizado las actuaciones previstas por ESMA en relación con la evaluación de las preferencias de sostenibilidad de los clientes de entidades de crédito y de empresas de servicios de inversión. En concreto, se enviaron los requerimientos a las entidades seleccionadas y se analizaron las respuestas recibidas. Según lo previsto por ESMA, esta actuación finalizará a mediados de 2025.
		Análisis de comunicaciones comerciales sobre cuestiones de sostenibilidad en las webs de las SGIC y SGEIC	Cumplido	Se ha elaborado un informe interno del análisis de comunicaciones comerciales sobre cuestiones de sostenibilidad en las webs de las SGIC y SGEIC.
		Revisión de la obligación de evaluar el riesgo de blanqueo por parte de los sujetos obligados	Cumplido	En febrero de 2025 la CNMV ha publicado un comunicado relativo al resultado de la revisión sobre la obligación de las entidades de analizar sus riesgos en la prevención de blanqueo de capitales.
Relaciones con inversores y otras partes interesadas	Fintech	Revisión de los contenidos del Portal Fintech	Cumplido	Se ha rediseñado la sección Fintech de la web de la CNMV y se ha incorporado una nueva sección sobre MiCA. Además, se ha publicado un documento de preguntas y respuestas sobre el uso de DLT en la representación de los instrumentos financieros, que incluye un glosario de términos.
	Finanzas sostenibles	Análisis de la presencia de mujeres en los órganos de dirección de las entidades supervisadas	Cumplido	En febrero de 2025 se ha publicado un artículo referente a la presencia de mujeres en los órganos de dirección de las entidades supervisadas.
	Educación financiera	Adaptación y difusión del marco conjunto de competencias financieras de la UE y la OCDE	Cumplido	Se ha publicado y difundido el marco conjunto de competencias financieras de la UE y la OCDE y se ha impartido formación a profesores sobre su contenido. Asimismo, se están adaptando los contenidos del programa escolar para incorporar este marco.
		Divulgación de los principales productos de inversión	Cumplido	Se han grabado tres podcasts sobre renta fija, fondos de inversión y cómo invertir en bolsa con el fin de dar a conocer los principales productos de inversión, sus características y riesgos y qué elementos se deben tener en cuenta antes de invertir en ellos. La serie se ha denominado «Inversión con educación» y se ha difundido a través de las redes sociales de la CNMV y de Finanzas para Todos.
		Difusión de los principales aspectos de MiCA de interés para el inversor	Cumplido	Con fecha 19 de diciembre de 2024 se publicó un comunicado a los inversores sobre la entrada en aplicación del Reglamento MiCA y también se incluyó un apartado específico sobre MiCA dirigido a inversores (con preguntas y respuestas) en la página web de la CNMV.
	Estudios	Desarrollo de nuevos indicadores de riesgo públicos utilizando la información de EMIR	Cumplido	Se publicó el artículo «Los contratos de productos derivados en España y su contribución al riesgo sistémico: Indicadores de riesgo basados en los datos del EMIR» en el Boletín de la CNMV de noviembre de 2024.

		Iniciativa	Estado	Detalle
Relaciones con inversores y otras partes interesadas	Estudios	Revisión del procedimiento de cálculo del indicador de estrés de los mercados	Cumplido	Se ha revisado el procedimiento de cálculo del indicador de estrés de los mercados evaluando, entre otros aspectos, la posible mejora de su calidad. Para ello se han modificado algunas métricas o incorporado otras que reflejen nuevas parcelas de estrés. Entre las modificaciones realizadas se incluyen el cambio en la medida de volatilidad en el segmento de los intermediarios financieros y la introducción de un indicador que represente las condiciones de liquidez de los activos de deuda privada. Se ha comenzado a publicar la versión revisada del indicador en enero de 2025.
		Extensión de los cuadros de mandos (<i>dashboards</i>) a los mercados de derivados y sus intervinientes	No iniciado	Este objetivo no se ha podido realizar en 2024 debido a circunstancias que han requerido una reasignación de recursos.
		Estudio sobre la evolución, situación presente y perspectivas de las finanzas privadas (<i>private finance</i>) en España	Cumplido	Se ha publicado el estudio sobre la evolución, situación presente y perspectivas de las finanzas privadas en España. El estudio analiza el capital riesgo y la deuda privada, así como los factores que han impulsado su desarrollo a nivel global, con especial atención a España en comparación con Europa y el resto del mundo. Además, examina los desafíos que estas formas de financiación pueden representar para la estabilidad financiera y la integridad de los mercados, en relación con los mercados públicos y sus participantes.
	Actuaciones de difusión de los servicios ofrecidos por la CNMV	Actuaciones para reforzar el programa de captación de talento	Cumplido	Se han desarrollado actividades de captación de talento entre estudiantes universitarios y colectivos potencialmente interesados en trabajar en la CNMV, así como actuaciones de comunicación en redes sociales y elaboración de materiales de difusión (p. ej. <i>stand</i> , folletos, vídeos, etc.).
	Mejora de la comunicación	Comunicación clara, sencilla y comprensible	Cumplido	La CNMV se ha adherido a la Red Panhispánica del Lenguaje Claro de la RAE para reforzar su compromiso de promover y difundir el uso del lenguaje claro y accesible. Se ha abierto también un nuevo perfil de la CNMV en Instagram y se ha desarrollado una nueva estrategia de comunicación digital en redes sociales.
	Plan de Acción contra el Fraude Financiero (PAFF)	Encuesta sobre percepción e incidencia del fraude financiero	En proceso	Se ha elaborado un documento resumen para empresas de demoscopia y se ha iniciado la selección de empresas que participarán.
		Diseño y creación de un punto de acceso único sobre el fraude financiero	No iniciado	Este objetivo no ha podido realizarse en 2024.
	Inversores	Modificación de la Circular 1/2022, relativa a la publicidad sobre criptoactivos	Cumplido	La Circular 1/2024, de 17 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores derogó la Circular 1/2022, como resultado de la entrada en aplicación del Reglamento MiCA.
	Colaboración con otros organismos	Organización de la asamblea anual de ANNA	Cumplido	En junio de 2024 la CNMV organizó la asamblea anual en Madrid.

	Iniciativa	Estado	Detalle
Relaciones con inversores y otras partes interesadas	Jornada 35.º aniversario de la CNMV	Cumplido	El 8 de noviembre de 2024 se celebró la jornada del 35.º aniversario de la CNMV, con un marcado carácter internacional y en la que se debatieron cuestiones relativas a la supervisión del futuro y cómo aumentar la aportación de los mercados financieros a la sociedad. En la jornada participaron máximos responsables de grandes empresas cotizadas, representantes de los inversores y de intermediarios financieros y miembros de algunas de las autoridades supervisoras de mercados más relevantes del mundo, así como los presidentes de IOSCO y ESMA.
	Delegaciones de la CNMV	Cumplido	Durante 2024 la CNMV mantuvo la segunda fase de la ronda de reuniones individualizadas con las ESI (incluidas todas las EAF) y con los proveedores de servicios de financiación participativa (PSFP) con sede operativa en la zona de influencia de Barcelona.

